

CON UN BAJO NIVEL DE ACTIVIDAD, BAJA LA INFLACIÓN Y CAE EL EMPLEO

El Gobierno logró la tasa de inflación más baja de los últimos 30 meses. Dinámica de la inflación núcleo abre interrogantes sobre la velocidad de la futura desinflación.

El INDEC dio a conocer el miércoles pasado la inflación del mes de julio: 4% respecto a junio y 263,4% respecto a igual mes de 2023. En el año la inflación minorista acumula un alza del 87%.

Así, el Gobierno celebró el dato de menor inflación de su gestión y el menor registro de los últimos 30 meses. Hacia el interior del índice se observa que en el último mes las mayores alzas, respecto a junio, correspondieron a los precios Estacionales (5,1%) y Regulados (4,3%).

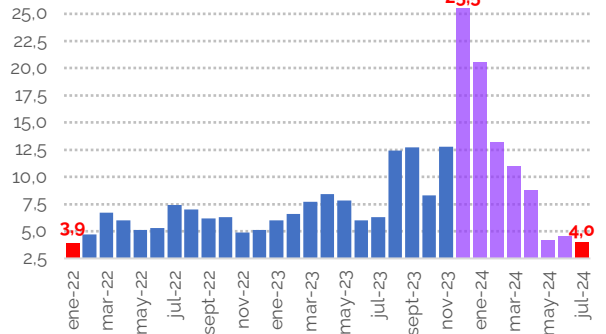
La inflación núcleo, que tiene una dinámica propia no vinculada a cuestiones estacionales ni a decisiones regulatorias del Gobierno, anotó una suba del 3,8% acelerando 0,1% respecto al registro de los últimos dos meses.

Si se considera el promedio móvil de tres meses en la inflación núcleo a efectos de suavizar cambios abruptos de la serie, el promedio alcanzó el 3,7% e igualó el registro de enero de 2022.

Hacia adelante, la continuidad del *crawling peg* del 2% mensual, sumado a los ajustes de tarifas pendientes (combustibles y servicios públicos) imponen cierto límite a la continuidad en la baja de la inflación por debajo del 3% mensual.

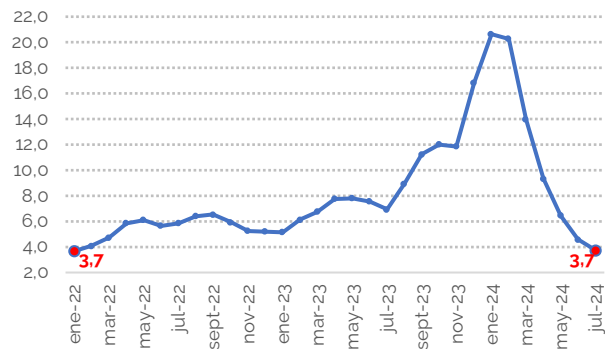
Tanto el relevamiento de expectativas de mercado (REM) como las tasas de rendimiento de las LECAPs anticipan un sendero superior al 3% mensual de la inflación durante 2024.

Tasa de inflación minorista, en %



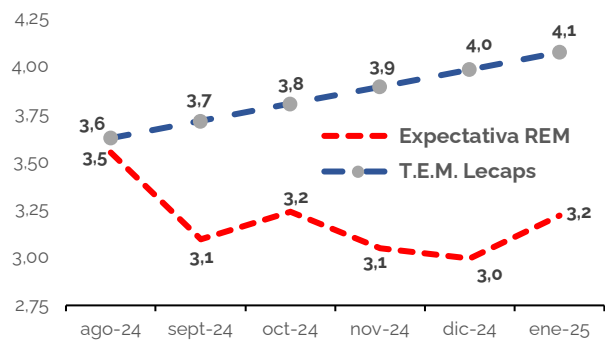
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Tasa de inflación núcleo (promedio móvil 3 meses)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Inflación esperada (REM) y tasas implícitas (T.E.M.) en curva de rendimientos LECAPs (Agosto 2024-Enero 2025)



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A. y BYMADATA

Los ingresos de los trabajadores registrados comienzan a recuperarse en términos reales desde marzo de este año.

Sin embargo, continúan en niveles muy bajos y no recuperan los niveles pre-pandemia.

Durante el mes de junio los principales indicadores de salarios privados mostraron un crecimiento por encima del 4,6% de inflación. La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE) creció un 6,1%, mientras que el Índice de Salarios (IS) para los trabajadores privados alcanzó un 6,7%. Por el contrario, el índice de salarios registrados para el sector público estuvo por debajo de la inflación y alcanzó el 3,9%. El proceso de leve recuperación de los ingresos es explicado tanto por la desaceleración de los precios como por la actualización salarial de los sectores formales.

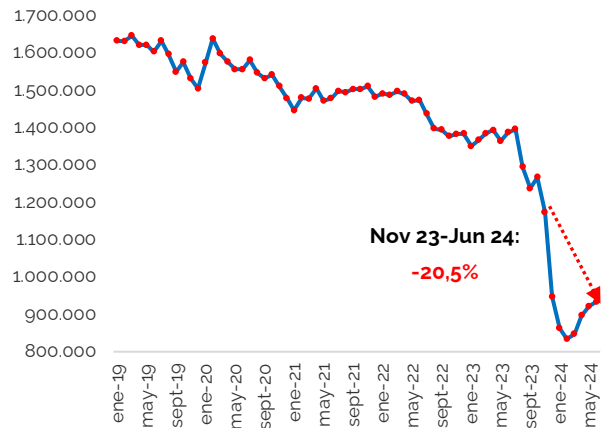
Los puestos de trabajo asalariados formales continúan cayendo.

El empleo asalariado formal privado registró en mayo 9 meses consecutivos de caída y acumuló una baja del 2% s.e. en relación a agosto de 2023, y de más de 164 mil puestos de trabajo asalariados privados en términos absolutos.

El empleo formal total marcó en mayo también una nueva disminución y acumula 7 meses de caída s.e., con una baja en la cantidad de puestos de trabajo de más de 190 mil puestos con respecto a diciembre de 2023.

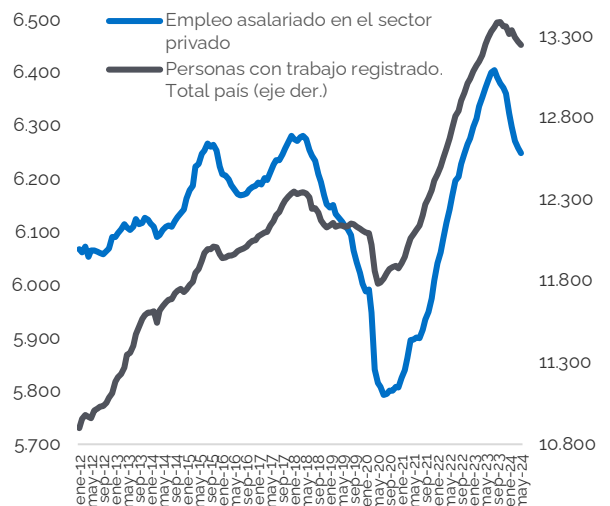
En relación a las incorporaciones de personal, medidas a través de la tasa de entrada, se

Salarios Registrados (RIPTE)
(en \$ constantes de Jun-24)



FUENTE: @SuramericanaV en base a Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e INDEC

Empleo registrado sin estacionalidad
(en miles de personas)



FUENTE: @SuramericanaV en base a Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

redujeron en junio con relación al mes pasado y con respecto al mismo mes de 2023.

En junio la utilización de la capacidad instalada industrial (UCII) volvió a caer respecto a un año atrás para todas las divisiones de la industria.

La UCII cayó 14,1 p.p en junio respecto al mismo mes de 2023, y aceleró la caída respecto a mayo (-11 p.p). En términos interanuales cayó la utilización de la capacidad instalada de todos los sectores que componen el índice, y las principales incidencias negativas se observan en las industrias metálicas básicas y en la industria metalmeccánica, excepto automotores.

Licitación de Finanzas impactada por la difusión de la tasa de inflación de julio

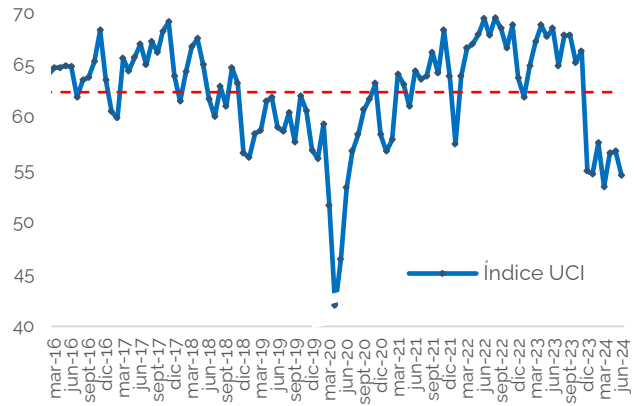
El miércoles pasado se efectuó la primera de las dos licitaciones previstas para el mes de agosto. La colocación se cerró durante la difusión del dato de inflación del mes de julio. Se recibieron posturas por \$4,4 billones en los siete instrumentos ofrecidos en la subasta.

Se decidió adjudicar solo la nueva LECAP vencimiento 18.6.2025 que tenía una tasa mínima de capitalización del 3,95% mensual (TNA 56,86% /TEA 59,18%).

Frente a vencimientos por \$1,23 billones se obtuvo un financiamiento neto de \$328.500 millones (roll-over 126%), el menor monto desde febrero pasado.

Escaso monto de ofertas por instrumentos ajustables por CER con vencimiento en diciembre de 2026/27 (\$320.000 mill.) y dollar-linked (USD11,8 mill.). Se rechazaron ofertas por \$2,2 billones para las nuevas LECAP 11.11.24 y

Utilización de la capacidad instalada de la industria (UCII), en %

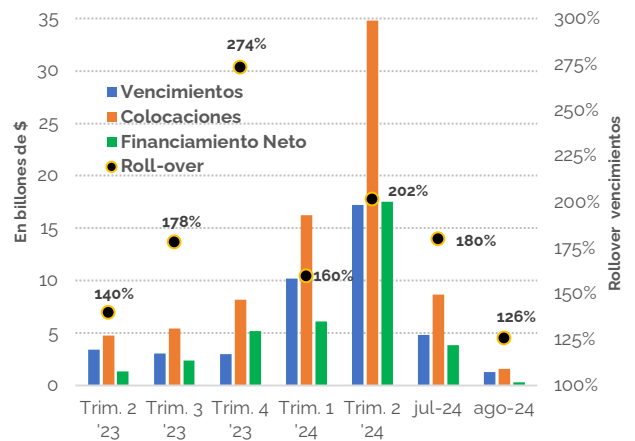


Resultados licitación Finanzas 14.8

| Instrumentos | Fecha de Vencimiento | Plazo de Emisión (en días) | Valor Emitido (mill. de pesos) | Valor Efectivo (mill. de pesos) | Tasa de Corte (TNA) | Tasa de Rendimiento (TEA) | Participación por instrumento |
|----------------------------------|----------------------|----------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------------|-------------------------------|
| Licitación 14.8 | | | | | | | |
| Nueva LECAP Vto 11.11.24 (S11N4) | 11/11/24 | 87 | Desierta | Desierta | - | - | - |
| Nueva LECAP Vto 14.2.25 (S14F5) | 14/2/25 | 182 | Desierta | Desierta | - | - | - |
| Nueva LECAP Vto 18.6.25 (S18J5) | 18/6/25 | 306 | 1.588.534 | 1.588.534 | 56,86% | 59,18% | 100,0% |
| Reap. Boncer (TZXD6) | 15/12/26 | 851 | Desierta | Desierta | - | - | - |
| Reap. Boncer (TZXD7) | 15/12/27 | 1216 | Desierta | Desierta | - | - | - |
| Reap. Dollar Linked 0% (TZVD5) | 15/12/25 | 486 | Desierta | Desierta | - | - | - |
| Reap. Dollar Linked 0% (TZV26) | 30/6/26 | 683 | Desierta | Desierta | - | - | - |
| Totales | | 306(1) | 1.588.534 | 1.588.533 | | | 100,0% |
| Vencimientos | | | | 1260.031 | | | |
| Financiamiento Neto | | | | 328.502 | | | |

FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Financiamiento neto (en bill.) y roll-over (%)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

14.2.25 y sólo se convalidó una tasa cerca de 3,5 p.p respecto a la curva interpolada del mercado secundario procurando extender plazos.

En la licitación del próximo miércoles 28.8 el Tesoro afrontará vencimientos por \$3,73 billones.

INTERNACIONAL: la inflación núcleo logró perforar el 3% anual en Estados Unidos

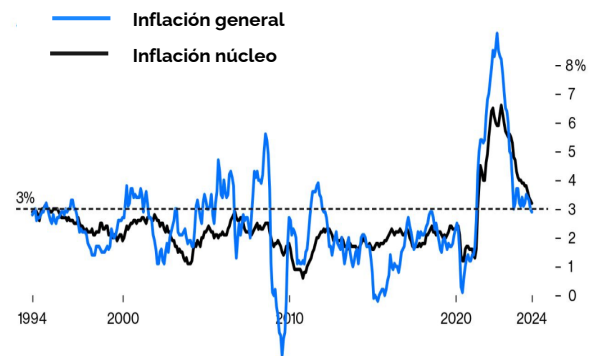
El miércoles se conoció que la inflación minorista interanual disminuyó por cuarto mes consecutivo y alcanzó el 2,9% en julio, el menor registro desde marzo de 2021. En la medición núcleo se mantuvo la tendencia descendente y alcanzó el 3,2% durante julio, el menor valor desde abril de 2021.

Las cifras fueron interpretadas por el mercado como la confirmación del fin de la política monetaria restrictiva de la FED y la certeza de una baja en la tasa de política en la próxima reunión del 18 de septiembre.

Las expectativas se centran ahora en la velocidad en la que la FED comenzará a reducir la tasa de interés. **Los mercados de futuros anticipan una baja de 25 pbs en septiembre, seguida por seis recortes consecutivos de igual cuantía, lo que llevaría la tasa de política al 3,5/3,75% para junio de 2025.**

En la reunión de septiembre la FED publicará su proyección del nivel apropiado de la tasa de política (*Dot plot*). Una discrepancia respecto a lo anticipado por el mercado podría generar nuevos episodios de volatilidad en los mercados de acciones y bonos.

E.E.U.U.: tasa de inflación interanual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

| Tasas EE.UU. | | Var. Sem | Var. Año | Precios Commodities | | Var. Sem | Var. Año | |
|-----------------------------|--------|----------|----------|------------------------|--------------------------------------|----------|----------|----------|
| FED | 5.33% | 0 | 0 | Oro | 2.493,80 | 2,5% | 20,9% | |
| 1M | 5.53% | -1 pbs | -7 pbs | Petróleo | 77,99 | 1,5% | 8,8% | |
| 3M | 5.34% | 1 pbs | -6 pbs | Gas Natural | 2,20 | 2,6% | -12,5% | |
| 6M | 5.04% | 2 pbs | -22 pbs | Trigo | 148,19 | 1,1% | -12,7% | |
| 1Y | 4.52% | 2 pbs | -27 pbs | Maíz | 122,99 | 5,3% | -15,8% | |
| 10Y | 3.92% | -2 pbs | 4 pbs | Soja | 261,46 | -5,9% | -25,2% | |
| Monedas | | Var. Sem | Var. Año | Bolsas internacionales | | Var. Sem | Var. Año | |
| | 1,0976 | 0,5% | -0,8% | Dow Jones | 40.563,06 | 2,7% | 7,6% | |
| | 1,2854 | 0,8% | 0,9% | S&P 500 | 5.543,22 | 3,7% | 16,2% | |
| | 149,07 | 0,9% | 5,4% | NASDAQ | 17.594,50 | 5,1% | 17,2% | |
| | 7,1729 | 0,0% | 0,9% | Shenzhen | 8.370,12 | -0,3% | -12,1% | |
| | 5,4867 | -1,1% | 13,1% | IBOVESPA | 134.153,42 | 2,7% | 0,0% | |
| | 940,50 | 0,5% | 16,4% | S&P BYMA | 1.643.874,96 | 3,8% | 76,8% | |
| Tasas Argentinas | | TNA | TEA | Var. Año | Dólar oficial, futuros y financieros | | Var. Sem | Var. Año |
| Riesgo País (EMBI+), en pbs | | 1.490 | | -417 pbs | CCL | 1.294,18 | -0,3% | 35,0% |
| Pase 1d | 40,00% | 49,15% | | -12231 pbs | MEP | 1.294,18 | -0,9% | 31,4% |
| Caución 1d | 34,72% | 41,48% | | -9587 pbs | Exportador (80/20) | 1.012,44 | 0,1% | 20,7% |
| BADLAR Priv. | 38,81% | 46,59% | | -14025 pbs | Turismo | 1.507,20 | 0,2% | 16,5% |
| TM20 Priv. | 40,38% | 48,76% | | -13673 pbs | BCRA | 942,00 | 0,2% | 16,5% |
| PF Personas | 38,70% | 46,37% | | -13361 pbs | ROFEX Dic '24 | 1.081,50 | -2,8% | -45,7% |

(*) cierres al jueves 15,8

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Guillermo Hang, Melina Mallamace, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.