

EL NIVEL DE ACTIVIDAD SIGUE SIN ENCONTRAR UN PISO A PESAR DEL DISCURSO DEL GOBIERNO

Luego de ocho meses consecutivos de caídas, y de la leve suba observada en mayo, la actividad económica volvió a caer en junio casi 4%. La merma del mes se explica principalmente por la menor actividad de los sectores de la Construcción (-23,6%) e Industria Manufacturera (-20,4%). Ambos sectores junto a Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-18,6%) le restan 6,8 puntos porcentuales al crecimiento interanual del EMAE en junio.

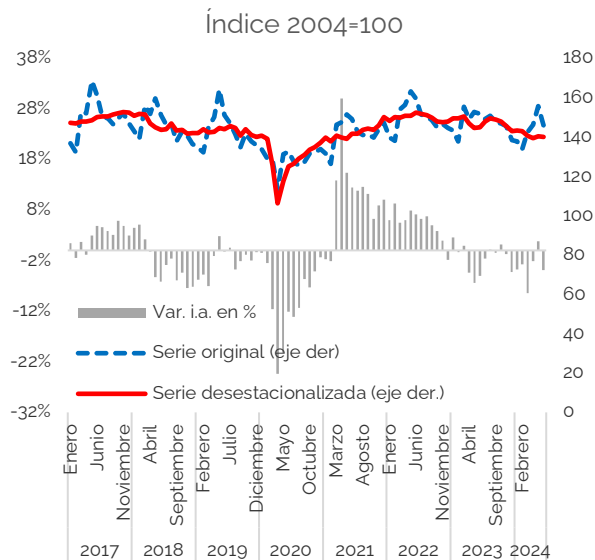
Por su parte, el sector agrícola (que el año anterior había sufrido los efectos de la sequía) y la Explotación de minas y canteras continúan ubicándose en terreno positivo en la variación interanual, +82,4% y +4,6% respectivamente.

En junio los datos de consumo masivo comienzan a mostrar menores caídas interanuales que en mayo, con la excepción de autoservicios mayoristas, cuyas ventas caen 1 punto porcentual más. En junio, tanto Centros de Compra como Supermercados muestran un mejor desempeño en relación al mes anterior; las primeras creciendo en junio 0,7% mientras que las ventas en supermercados cayeron 7,3% (más de 2 puntos menos que la baja observada en mayo).

En julio el Gobierno no pudo continuar con los dobles superávits primario y financiero debido a los mayores pagos de deuda

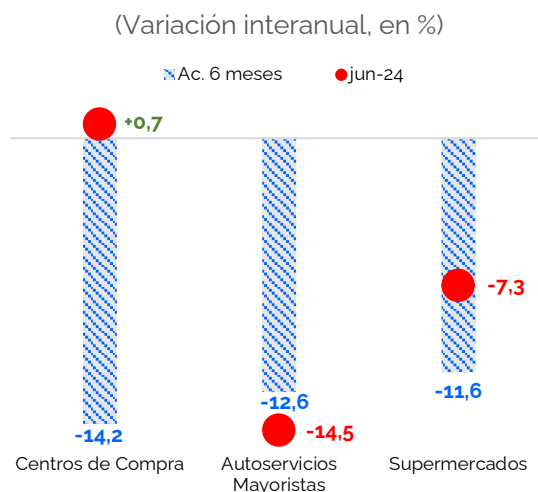
El gobierno logró un nuevo superávit primario en julio de \$908.253 millones, acumulando así siete meses consecutivos de superávit que totalizó los \$10 billones medidos a pesos constantes, cerca de 1,4% del PIB.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Ventas de consumo masivo a precios constantes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

En tanto, el último mes de julio se registró un déficit financiero de \$600.957 millones a partir de un incremento del 259% en los pagos de intereses de la deuda pública.

Esto se alcanzó en base a la en la estrategia de la “motosierra” sobre el gasto primario, que se redujo un 44% en el acumulado del año 2024.

Al analizar la composición del gasto primario durante los primeros siete meses del año respecto a igual período del año anterior se advierte una fuerte contracción de los gastos de capital: pasan de representar el 8,6% del gasto primario a apenas un 2,3%. En términos cuantitativos, significa un recorte de \$6,6 billones, medidos a precios constantes, lo que explica dos tercios del superávit primario acumulado en lo que va de 2024 (\$10,03 billones).

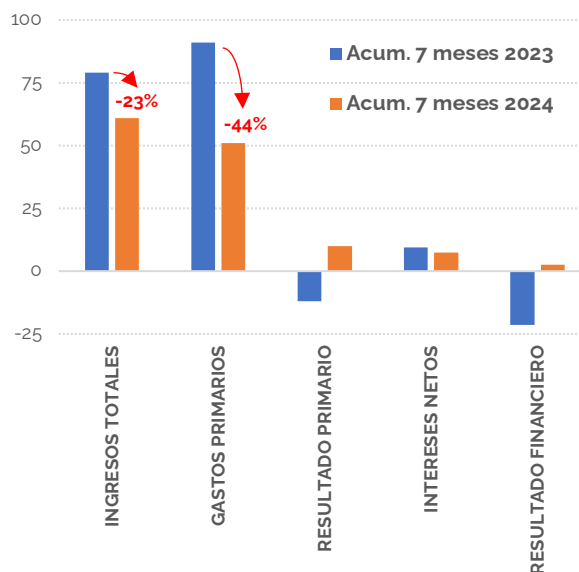
Hacia adelante, el panorama fiscal luce desafiante: la recaudación continúa afectada por la caída en el nivel de actividad y el gobierno ha anunciado que reducirá en 10 puntos porcentuales la alícuota del impuesto PAIS sobre las importaciones de bienes y servicios.

Sobre el cierre de este informe se produjo la sanción en el Senado de la ley que busca restituir la pérdida de poder adquisitivo de jubilaciones y pensiones a partir de la nueva fórmula de movilidad dispuesta por el Decreto 274/24 de marzo pasado.

De acuerdo con la evaluación de impacto fiscal efectuada por la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), implicaría un mayor gasto por cerca del 0,44% del PIB en 2024 y de entre 0,7%-0,8% del PIB en 2025, resultados que dependen de la continuidad o no de los bonos compensatorios que se vienen otorgando en el año (\$70.000) y de supuestos sobre crecimiento de los salarios respecto a la inflación.

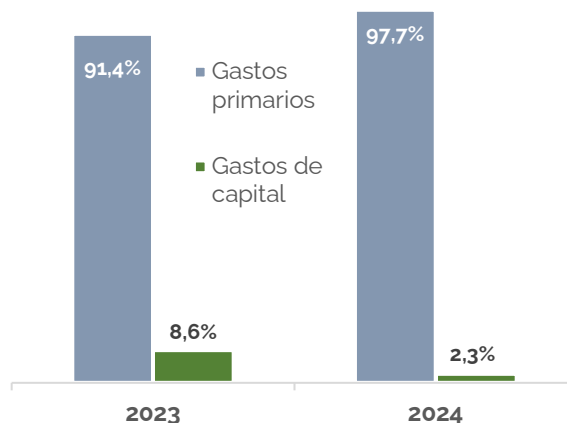
Resultado fiscal acumulado 7 meses

(en billones de \$ de Julio 24)



Composición de los gastos primarios

(acumulado 7 meses, en %)



Las reservas internacionales se recuperan gracias a nuevo nivel récord de depósitos y no por el resultado cambiario del B.C.R.A.

Con datos al miércoles pasado, las reservas suman USD27.661 millones y suben en el mes de agosto unos USD1.259 millones, recuperando más de la mitad de la caída observada el mes pasado.

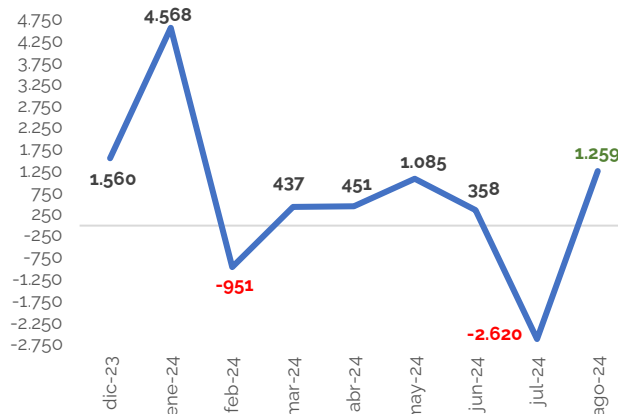
Sin embargo, el analizar los factores explicativos de esta suba en las reservas, se observa que cerca del 75% del alza se debe al aumento en el efectivo mínimo (encajes) producto de la recuperación de los depósitos en dólares del sistema financiero. Con datos al 16 de agosto, los depósitos en dólares totalizaban USD 20.958 millones (saldo promedio mensual), subiendo unos USD560 millones en agosto y alcanzando el mayor valor desde marzo de 2020. Desde el mínimo alcanzado en noviembre de 2023 (USD16.679 mill.), los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero se han recuperado en cerca de USD4.280 millones.

Esta tendencia se podría mantener e incluso ampliarse su cuantía como consecuencia del blanqueo de capitales vigente, aunque ello produce un aumento de las reservas brutas y no de las netas del B.C.R.A. Estas últimas son las que observan con preocupación los inversores y las relevantes para el programa con el FMI.

En tanto, con datos preliminares al 20 de agosto, las liquidaciones del sector agroexportador totalizan un promedio de USD112 millones, un valor 6% menor a julio pero 15% superior al del mismo mes de 2023. Se ubican incluso por encima del promedio 2011-21 (USD98,9 millones).

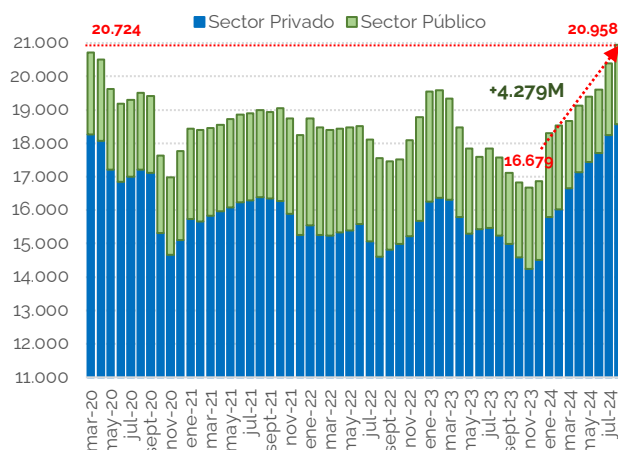
Sin embargo, el B.C.R.A. en igual fecha acumula compras netas por USD447 millones,

Variación reservas internacionales B.C.R.A. (en millones de USD)



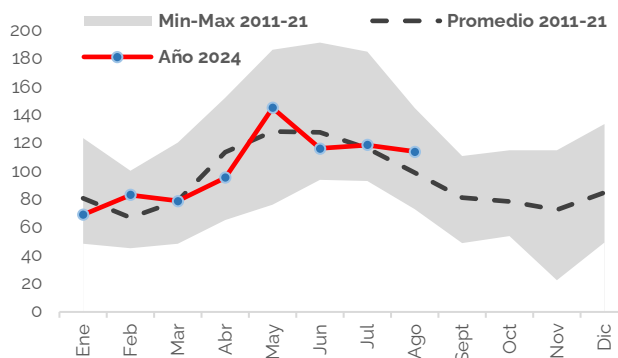
FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Depósitos en dólares sistema financiero (saldo promedio mensual, en millones)



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

Liquidación complejo agroexportador (promedios mensuales, en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA, datos preliminares

revirtiendo el resultado de los últimos dos meses pero muy por debajo del ritmo de compras de los primeros cinco meses de 2023.

Esto, además, en un mes de agosto donde el volumen operado del mercado único y libre de cambios (MULC) registra una desaceleración respecto al mes de julio, totalizando un promedio diario cercano a los USD268 millones. Probablemente, la anunciada rebaja del impuesto PAIS de 10 puntos porcentuales a las importaciones desde el próximo mes haya influido en un menor acceso al MULC por parte de los importadores a la espera de un menor tipo de cambio de acceso (a valores de los actuales pasaría de \$1.110,77 a unos \$1.016,23).

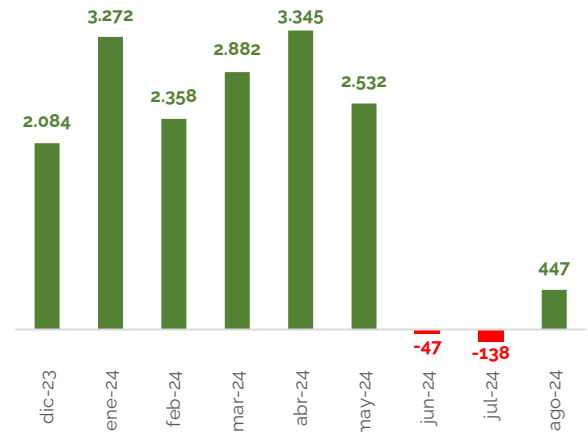
INTERNACIONAL: significativa revisión de los datos de empleo dispara nuevamente rally en bonos ante inminencia de baja de tasas por parte de la FED

El miércoles se conoció que el número de trabajadores en nómina (*payrolls*) probablemente se revisará a la baja en 818.000 durante los 12 meses hasta marzo (o alrededor de 68.000 menos cada mes), según la Oficina de Estadísticas Laborales, en lo que fue la mayor revisión a la baja desde el año 2009.

Las cifras fueron interpretadas por los analistas y el mercado como evidencia de que el mercado laboral comenzó a moderarse mucho antes de lo que se pensaba originalmente. Así, la FED tendría argumentos y evidencia suficientes para iniciar una pronta baja en su tasa de política, dado su mandato dual de promover la estabilidad de precios y el máximo nivel de empleo.

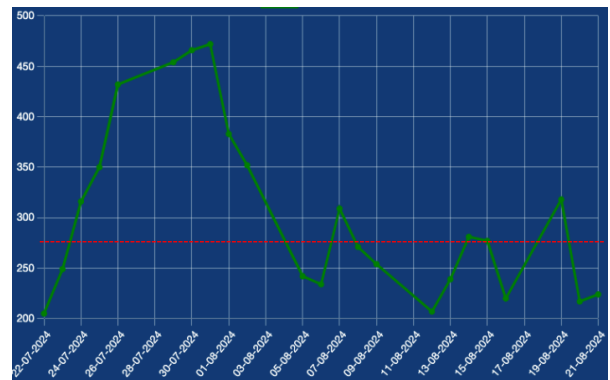
La tasa de rendimiento del bono a 10 años de plazo alcanzó en la semana un valor de 3,76%, el nivel más bajo de 2024.

Resultado intervención B.C.R.A. en el MULC (en millones de USD)



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

Volumen diario operado en MULC (en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a M.A.E.

E.E.U.U.: crecimiento nóminas de empleo



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%	o	o	Oro	2.520,40	0,9%	22,2%	
1M	5,51%	-2 pbs	-9 pbs	Petróleo	72,94	-4,8%	1,8%	
3M	5,28%	-5 pbs	-12 pbs	Gas Natural	2,06	-3,1%	-18,1%	
6M	4,96%	-6 pbs	-30 pbs	Trigo	144,41	0,8%	-14,9%	
1Y	4,43%	-6 pbs	-36 pbs	Maíz	121,90	6,1%	-16,6%	
10Y	3,86%	-3 pbs	-2 pbs	Soja	259,71	2,4%	-25,7%	
Monedas		Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año	
	1,1111	1,3%	0,4%	Dow Jones	40.890,49	0,6%	8,5%	
	1,3086	1,8%	2,8%	S&P 500	5.570,64	0,3%	16,8%	
	146,30	-2,0%	3,4%	NASDAQ	17.619,35	-0,1%	17,4%	
	7,1435	-0,4%	0,5%	Shenzhen	8.162,17	-2,2%	-14,3%	
	5,5851	1,8%	15,2%	IBOVESPA	135.173,39	0,9%	0,7%	
	945,00	0,2%	17,0%	S&P BYMA	1577.419,84	-4,4%	69,7%	
Tasas Argentinas		TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		1,560		-347 pbs	CCL	1.291,26	-0,7%	34,7%
Pase 1d	40,00%	49,15%		-12231 pbs	MEP	1.285,52	-1,1%	30,5%
Caución 1d	35,32%	42,33%		-9501 pbs	Exportador (80/20)	1.015,25	0,0%	21,1%
BADLAR Priv.	40,75%	49,37%		-13747 pbs	Turismo	1.514,00	0,2%	17,0%
TMzo Priv.	41,94%	51,03%		-13447 pbs	BCRA	946,25	0,2%	17,0%
PF Personas	40,05%	48,29%		-13168 pbs	ROFEX Dic '24	1.097,00	0,2%	-44,9%

(*) cierres al jueves 22.8

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.