

LA ESTABILIDAD DE LA BRECHA RESULTA COSTOSA EN TÉRMINOS DE RESERVAS Y EXIGE UNA REDEFINICIÓN DEL ESQUEMA CAMBIARIO VIGENTE

La recaudación no encuentra su piso y cayó en agosto 13,6% en términos reales respecto a un año atrás.

La recaudación de recursos tributarios alcanzó en agosto cerca de \$ 11.76 billones millones y acumuló cerca de \$76,7 billones en lo que va del año. En agosto la recaudación cayó respecto a julio un 4,8% en términos reales.

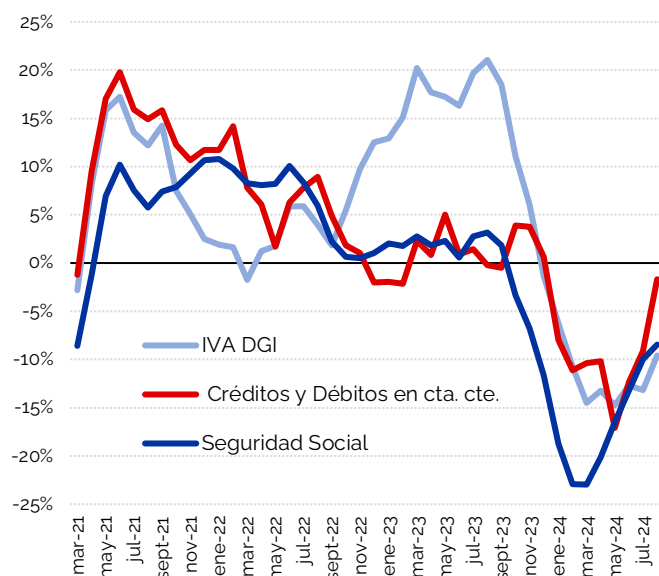
El crecimiento de las exportaciones explicó el dinamismo de los ingresos vinculados al comercio exterior, y la suba del impuesto a los combustibles continúa afectando positivamente su recaudación. En tanto, los ingresos vinculados al mercado interno continúan cayendo.

La recaudación acumuló en los primeros 8 meses del 2024 una caída real del 7,8% con respecto al mismo período de 2023. Mientras la recaudación por IVA y Ganancias vinculada directamente a la actividad continúa cayendo, también lo hace la recaudación por el impuesto a los bienes personales, la que continúa en fuerte descenso, -61% i.a real en el acumulado.

El Gobierno insiste en que la reducción de impuestos impulsará el crecimiento económico, pero ya han pasado más de 8 meses y ni la inversión ni el consumo crecen. Como hemos visto previamente, la gestión de Milei venía reflejando una mayor participación del impuesto PAIS y los

Recaudación impositiva vinculada a la actividad

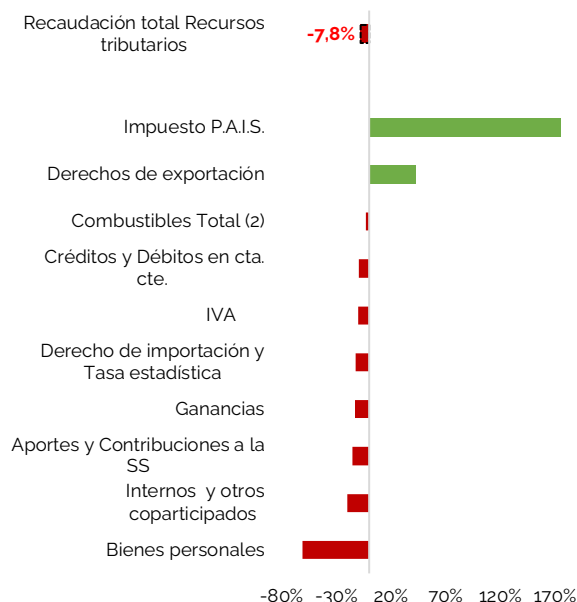
Var. % i.a a precios constantes (promedio móvil 3 meses)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC y AFIP

Recaudación nacional. Año 2024

Var. % i.a a precios constantes (acumulada 8 meses)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC y AFIP

derechos de exportación, en detrimento de la recaudación vinculada a la seguridad social; esto hace esperar que con la eliminación del Impuesto PAIS, la recaudación siga sin encontrar un piso el mes próximo, y genere aún más inestabilidad en el frente externo.

Normalización del pago de importaciones y aumento de los gastos en tarjeta pondrán presión a la dinámica futura de las reservas.

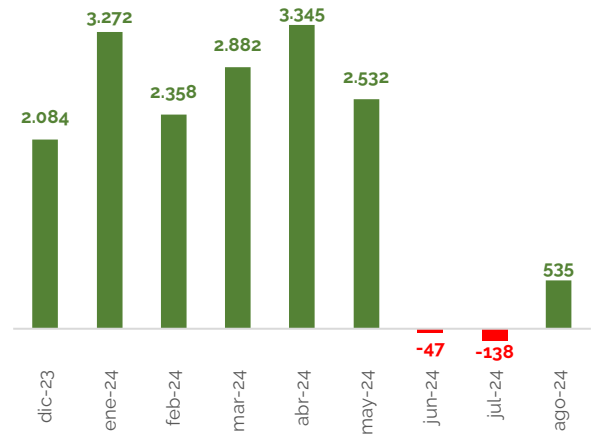
Durante el mes de agosto el B.C.R.A. logró revertir dos meses consecutivos de ventas netas de divisas en mercado cambiario, logrando compras netas por USD535 millones.

La mejor performance del B.C.R.A. en el MULC se produjo gracias al repunte en las liquidaciones de divisas del complejo agroexportador. En agosto las liquidaciones totalizaron USD2.451 millones, apenas un 6,3% respecto por encima del mes previo (el de mayores ventas del año) y un 40,4% respecto a igual mes del año anterior. Desde una perspectiva histórica, las liquidaciones alcanzaron un promedio diario en el mes de agosto de USD111,43 millones y se ubicaron un 12,3% por encima del promedio 2011-2021.

Observando las cifras del balance cambiario (déficit de USD1.668 millones, el mayor desde junio 2023) divulgadas por el B.C.R.A. se advierte la creciente normalización de los pagos de importaciones. Durante agosto los pagos en el MULC totalizaron cerca del 95% de lo importado (USD5.646 millones), la mayor cifra desde noviembre de 2022 luego de haber alcanzado un mínimo del 17% en diciembre de 2023.

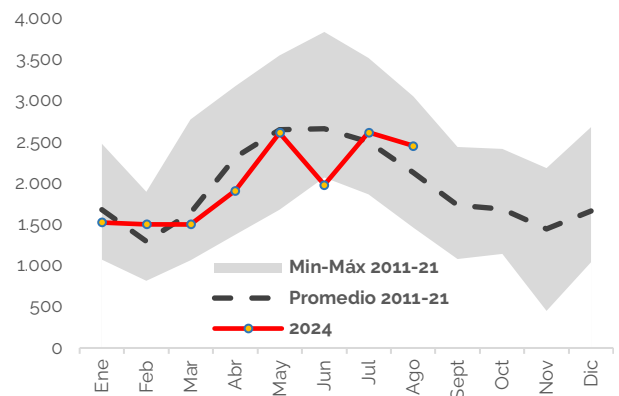
En tanto, las liquidaciones de exportaciones en MULC (USD5.891 millones) representaron el

Compra de divisas B.C.R.A. en el MULC (en millones de USD)



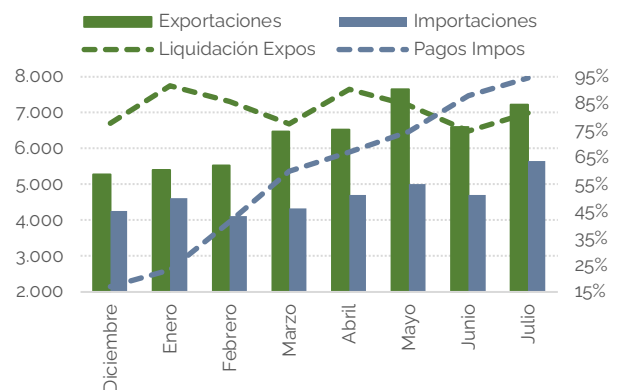
FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Liquidación divisas sector agroexportador (en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC

Exportaciones e Importaciones ICA/M.U.L.C. (en millones de USD y en % liquidado/pagado)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC v BCRA

81,6%, en línea con lo permitido por el régimen de dólar blend (80% MULC y 20% CCL) y cercano al promedio de 2023 (83,7%).

La normalización de los pagos de importaciones, sumado al acortamiento del plazo para acceder al MULC desde septiembre (2 cuotas del 50%) pondrá presión a las reservas en lo que queda de 2024, donde es esperable una baja de las exportaciones por factores estacionales vinculados al sector agropecuario.

Otro dato relevante que trajo las cifras del balance cambiario del B.C.R.A. se relaciona con las operaciones de cambio por viajes y otros pagos con tarjeta. En julio el saldo negativo totalizó USD634 millones, el mayor de 2024 y más que duplicando el valor de diciembre pasado luego de la devaluación del 114% (USD287 millones). La eliminación del impuesto PAIS a estos consumos en diciembre próximo pondrá mayor presión a las reservas, en un concepto que ya se encuentra cerca de un 40% por encima del promedio de los últimos 5 años (excluyendo los meses de mayores restricciones por pandemia).

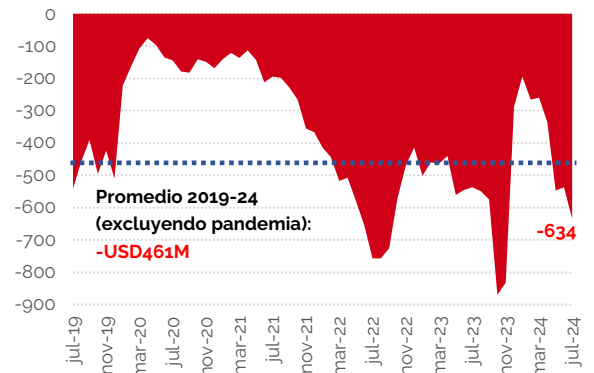
Estabilización de la brecha con costosa intervención oficial

Luego de los máximos alcanzados a mediados de julio en torno al 56%, la brecha cambiaria durante agosto cerró en un nivel cercano al promedio de la gestión Milei (34,3%).

Sin embargo, esta estabilidad se logró a expensas de sacrificar unos USD326 millones sólo en julio pasado en intervenciones en los mercados de dólares alternativos, de acuerdo a lo reflejado por las estadísticas del balance cambiario del B.C.R.A.

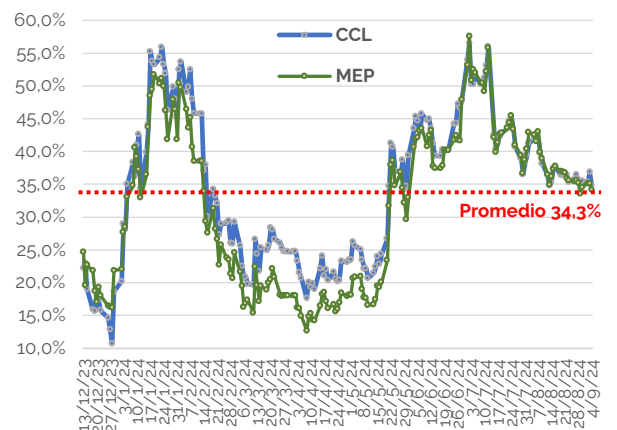
La cifra contrasta con los USD158 millones de intervención acumulada entre diciembre y junio

Operaciones de cambio por Viajes y Tarjetas (saldo en millones de USD)



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

Brechas cambiarias en gobierno Milei (en % respecto a dólar A3500 B.C.R.A.)



FUENTE: @SuramericanaV en base BYMA

pasado y es coincidente con el aumento de las operaciones observado en el mercado secundario de los dólares financieros: **en julio el volumen promedio diario sumó USD218 millones, cerca de un 45% superior al registro de junio (USD151 millones).**

Durante el mes de agosto el volumen promedio diario creció 4% al totalizar USD227 millones, por lo que resulta esperable que las intervenciones oficiales en este mercado hayan continuado por un monto similar (o algo apenas inferior) con el correspondiente impacto en las reservas.

Si se consideran los datos acumulados desde diciembre de 2023 a julio de 2024, las intervenciones en los dólares alternativos sumaron USD482 millones, a lo que se suman unos USD8.865 millones de liquidaciones de exportaciones en estos mercados dada la vigencia del dólar *blend*.

Resulta claro entonces que la falta de definición de un nuevo régimen cambiario impone costos cada vez más crecientes a la dinámica de las reservas internacionales del B.C.R.A.

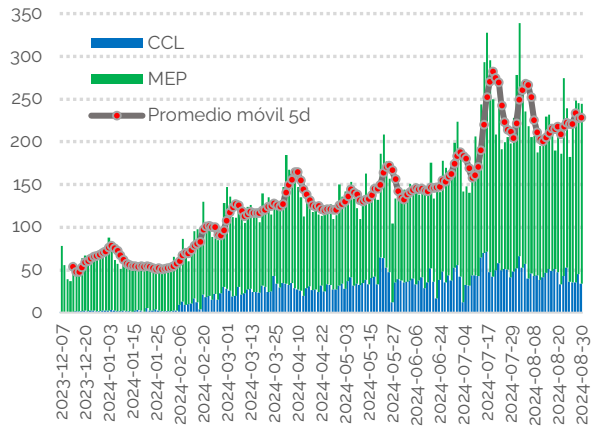
Nuevas normativas relacionadas al RIGI

A fines de la semana pasada se publicó la **Comunicación A8099** que contiene las principales disposiciones en materia de beneficios cambiarios para los Vehículos de Proyecto Único (VPU) adherido al RIGI.

De acuerdo al tipo de VPU adherido al RIGI se exceptúa en forma incremental en el tiempo la obligación de liquidación de divisas de las exportaciones que originen los proyectos.

Adicionalmente, se publicaron las **Resoluciones 814 y 828/24** del Ministerio de Economía por las que se crea el "Comité Evaluador de Proyectos RIGI" que tendrá a su cargo la evaluación final

Volumen diario en mercado CCL/MEP (en millones de USD considerando GD/AL30)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA

Excepción de la obligación de ingreso y/o liquidación de divisas en el RIGI

Tipos de Proyecto	Porcentaje	Plazo
VPU declarado	0%	Si la exportación se embarcó dentro del año de plazo
	20%	Si la exportación se embarcó luego del año de plazo
	40%	Si la exportación se embarcó luego de 2 años de plazo
	100%	Si la exportación se embarcó luego de 3 años de plazo
VPU NO declarado	0%	Si la exportación se embarcó dentro de los 2 años de plazo
	20%	Si la exportación se embarcó luego de 2 años de plazo
	40%	Si la exportación se embarcó luego de 3 años de plazo
	100%	Si la exportación se embarcó luego de 4 años de plazo

FUENTE: @SuramericanaV en base a Com. A8099 del B.C.R.A.

de las solicitudes de adhesión al RIGI y los planes de inversión presentados por los Vehículos de Proyecto Único (VPU).

El Comité estará integrado por los titulares de la Vicejefatura de Gabinete Ejecutiva de la Jefatura de Gabinete de Ministros, de la Secretaría de Planeamiento Estratégico Normativo de la Presidencia de la Nación y por los titulares de las Secretarías de Coordinación de Energía y Minería, de Producción y de Infraestructura, y de las Secretarías de Finanzas, de Hacienda y Legal y Administrativa, todas del Ministerio de Economía.

Resultados del REM de Agosto no anticipan la fuerte desinflación esperada por el Gobierno para los próximos meses

Este jueves se publicaron los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) correspondiente al mes de agosto.

Los participantes esperan una tasa de inflación que promediará cerca del 3,3% en los próximos seis meses, bastante superior a la expectativa del Gobierno que espera lograr que perfore incluso el ritmo del 2% mensual de depreciación del tipo de cambio (*crawling peg*).

En tanto, para el mes de agosto anticiparon un registro del 3,9%, dato que publicará el INDEC el próximo jueves 12 de septiembre. Para el año 2024 los participantes del REM esperan una inflación del 121,2% junto a una contracción del PIB del 3,8%.

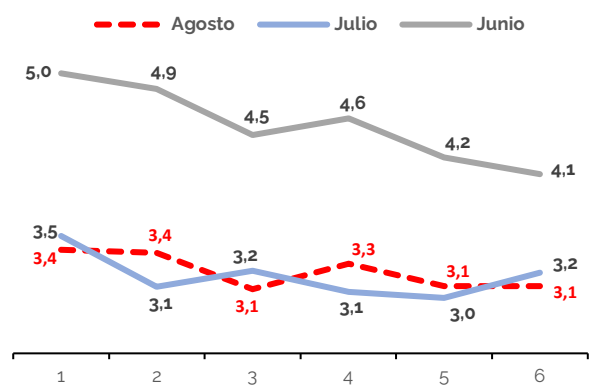
Respecto a la evolución del tipo de cambio, se espera una continuidad del *crawling peg* del 2% al menos hasta diciembre próximo. En tanto que para enero y febrero de 2025 se anticipa una aceleración del ritmo de depreciación mensual al 3,5% sin salto cambiario.

Resultados REM Agosto Principales variables. Agosto de 2024

Variable	Referencia	próx. 12 meses	ago-24	sept-24	oct-24	nov-24	dici-24	ene-25	feb-25	2024 ^(m)
IPC Nivel General	var. %	42,0	3,9	3,4	3,4	3,1	3,3	3,1	3,1	121,2
IPC Núcleo	var. %	40,6	3,5	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	2,9	105,7
Tipo de Cambio	\$/USD, promedio	1:366,8		962,7	982,0	1.001,6	1.020,5	1.057,4	1.092,4	1.020,5
Resultado Primario SPNF	miles de mill. \$									7.606,7
Tasa de Desocupación	% de la PEA									8,0
PIB a precios constantes	var. % prom. anual									-3,8































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

Inflación mensual prevista próximos 6 meses REM Agosto, en %



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

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año	
 FED	5,33%	o	o	Oro	2.546,30	2,1%	23,5%	
 1M	5,30%	-11 pbs	-30 pbs	Petróleo	69,27	-5,8%	-3,3%	
 3M	5,15%	-6 pbs	-25 pbs	Gas Natural	2,26	6,2%	-10,2%	
 6M	4,73%	-16 pbs	-53 pbs	Trigo	154,67	7,5%	-8,8%	
 1Y	4,21%	-17 pbs	-58 pbs	Maíz	127,17	8,5%	-12,9%	
 10Y	3,73%	-18 pbs	-15 pbs	Soja	275,92	4,0%	-21,0%	
Monedas		Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año	
	1,1080	o	0,1%	 Dow Jones	40.755,75	-1,9%	8,1%	
	1,3145	-0,2%	3,2%	 S&P 500	5.503,41	-2,6%	15,4%	
	143,32	-1,1%	1,3%	 NASDAQ	17.127,66	-3,3%	14,1%	
	7,0916	-0,1%	-0,2%	 Shenzhen	8.249,66	-1,2%	-13,4%	
	5,5684	-1,1%	14,8%	 IBOVESPA	136.502,48	0,4%	1,7%	
	953,50	0,3%	18,0%	 S&P BYMA	1.765.465,04	2,8%	89,9%	
Tasas Argentinas		TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
 Riesgo País (EMBI+), en pbs		1.452		-455 pbs	 CCL	1.270,50	-1,6%	32,5%
 Pase 1d	40,00%	49,15%		-12231 pbs	 MEP	1.254,93	-2,1%	27,4%
 Caución 1d	35,52%	42,62%		-9473 pbs	 Exportador (80/20)	1.018,03	-0,2%	21,4%
 BADLAR Priv.	39,44%	47,48%		-13936 pbs	 Turismo	1.527,87	0,2%	18,1%
 TMzo Priv.	40,81%	49,40%		-13610 pbs	 BCRA	954,92	0,2%	18,1%
 PF Personas	39,82%	47,97%		-13200 pbs	 ROFEX Dic '24	1.085,00	-0,6%	-45,5%

(*) cierres al jueves 5.9

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.