

**SE CONSOLIDA LA RECUPERACIÓN DE LAS RESERVAS GRACIAS AL BLANQUEO Y MAYORES LIQUIDACIONES. LA ACTIVIDAD ALCANZÓ UN PISO EN JULIO, PERO NO MUESTRA SEÑALES DE RECUPERACIÓN SOSTENIDA**

La actividad económica con ligera alza en agosto respecto a julio, pero continúa por debajo de los niveles de 2022 y 2023

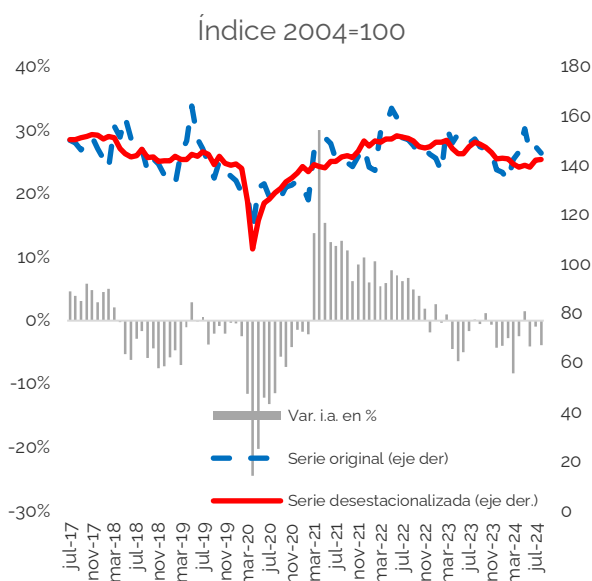
La actividad económica se mantuvo prácticamente sin cambios en agosto en la serie sin estacionalidad (+0,2% respecto a julio) y volvió a caer respecto a 2023 un 3,8%. Así, acumula en lo que va de 2024 una caída del 3,1%.

Diez sectores de actividad registraron caídas interanuales en agosto, pero los que explicaron principalmente la caída del mes fueron la Construcción (-18,0% ia), Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-7,9% ia) y la Industria manufacturera (-6,7% ia); en conjunto le restaron 2,9 puntos porcentuales a la variación interanual del EMAE en agosto.

Por su parte, fueron 5 los sectores que mostraron un mejor desempeño en agosto en relación al mismo mes de 2023. Se destacaron Pesca (+17,1%) y la Explotación de minas y canteras (+6,0%). En agosto, si bien el sector agropecuario volvió a crecer por onceavo mes consecutivo (+4,5% i.a), fue la Explotación de minas y canteras el sector de mayor incidencia positiva en la variación interanual del EMAE.

En agosto los datos de consumo masivo mejoraron su desempeño respecto a las caídas observadas en julio en todos los puntos de ventas encuestados. Sin embargo, se acumulan

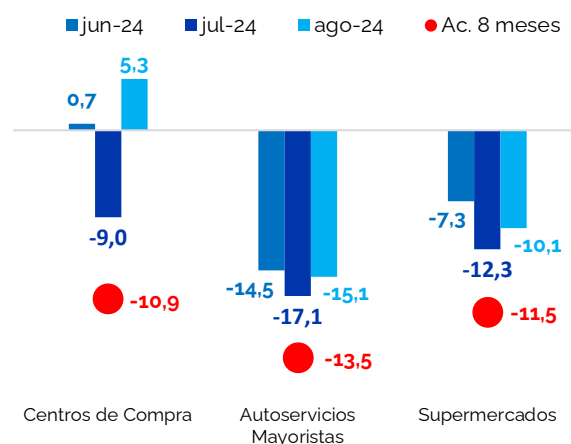
**Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)**



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC.

**Ventas de consumo masivo a precios constantes**

(Variación interanual)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC.

en los primeros 8 meses del año mermas de más de 2 dígitos respecto a igual período de 2023.

Los datos de actividad y consumo parecen confirmar que la economía encontró su piso de actividad en julio pasado, aunque todavía no se ven señales de una recuperación sostenida a pesar de la mejora en los salarios formales.

**Se mantuvo la buena dinámica exportadora en septiembre, pero se redujo el superávit comercial por repunte de las importaciones**

En septiembre el saldo comercial fue positivo en USD 981 millones, registrando el menor superávit desde enero de 2024. En el acumulado enero-septiembre de 2024, el superávit fue USD 15.075 millones que se compara con el déficit de USD 6.942 millones en igual período de 2023.

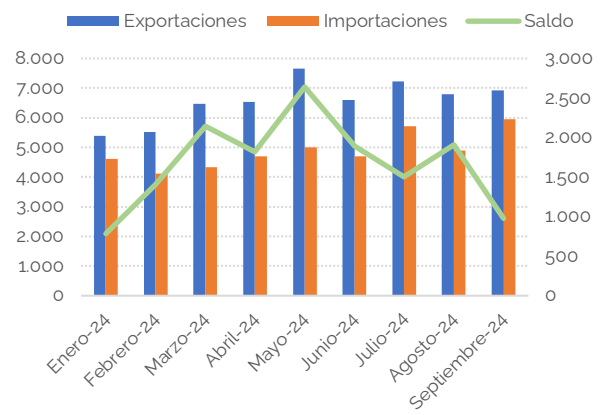
Las exportaciones alcanzaron los USD 6.934 millones, aumentando 20,6% respecto del mismo mes del año anterior y mantuvieron un elevado dinamismo respecto al año previo (+15,5% en el acumulado de 9 meses).

Las importaciones alcanzaron su mayor valor para un mes en 2024 (USD 5.954 millones), luego de la reducción del impuesto PAIS. De todos modos, disminuyeron 8,8% respecto a septiembre 2023. En el acumulado anual las importaciones muestran una caída del 24,2% en comparación con los primeros 9 meses del año anterior.

Se destaca la reducción de las importaciones de combustibles y energía (-67,9% i.a.) y de piezas y accesorios para bienes de capital (-13,6% i.a.).

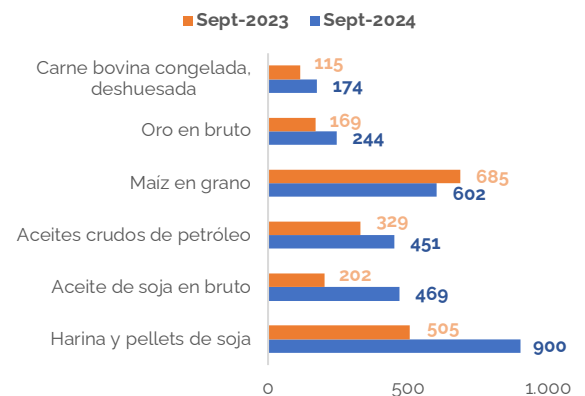
El dinamismo exportador de septiembre se explicó principalmente por manufacturas de origen agropecuario, donde se destacaron el aceite de soja (+132% i.a.) y los subproductos del complejo sojero como pellets y harinas (+78% i.a.). También crecieron considerablemente las

**Balanza comercial INDEC**  
(saldo mensual, en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC.

**Exportaciones por productos seleccionados**  
(en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC.

exportaciones de carne vacuna congelada (+52% i.a.), de petróleo crudo (+37%) y de productos primarios como el oro en bruto (+45% i.a.).

En el acumulado de 2024 el saldo comercial de combustibles y minerales mejoró unos USD 4.675 millones, pasando de un déficit de USD 1.929 millones en los primeros 9 meses de 2023 a un superávit de USD 2.746 millones en 2024. Las exportaciones netas del complejo sojero se incrementaron unos USD 6.058 millones en el mismo período, más que duplicando las exportaciones del año previo (+104,3%).

**Las reservas brutas del B.C.R.A. se encaminan a cerrar el segundo mejor mes de 2024 gracias al blanqueo y a las mayores compras netas en el mercado de cambios**

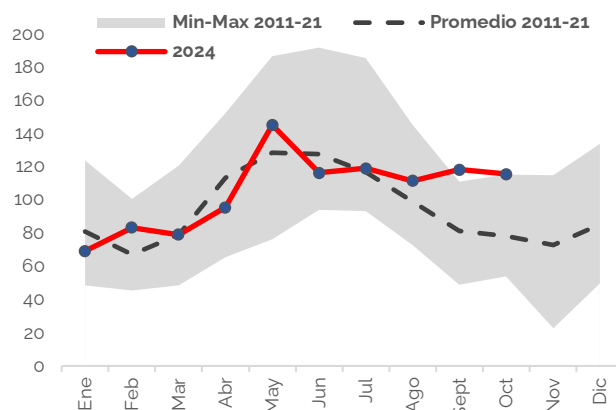
Con datos al 23.10, las liquidaciones del sector agrícola promedian un saldo diario de USD115,5 millones y de mantenerse el actual ritmo cerrarían el mes un 47,3% respecto al promedio histórico de 2011-21.

Cierta mejora en el precio internacional de la soja sumado a la expectativa de mantenimiento del *crawling* del 2% mensual hasta por lo menos junio próximo parece haber influido en la aceleración de las ventas por parte de los productores.

Durante el mes el B.C.R.A. ha logrado consolidar la mejora en su performance compradora, iniciada a fines de septiembre en el mercado oficial de cambios, y acumula un saldo favorable de USD1.114 millones, el mejor registro desde mayo pasado.

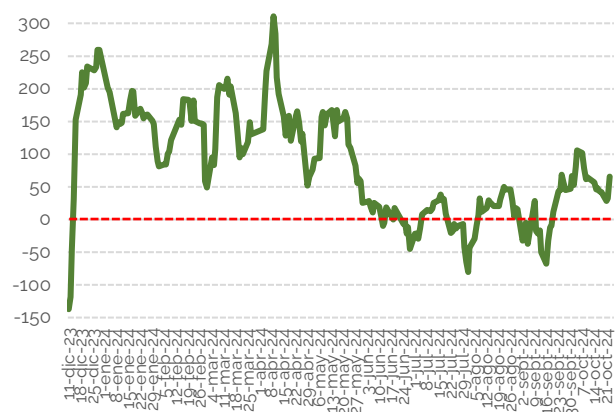
A las mayores compras se sumó el incremento del efectivo mínimo en bancos (USD2.036 millones) producto del blanqueo para hacer crecer las reservas en lo que va del mes en unos

**Liquidación de divisas sector agroexportador**  
(promedio diario por mes, en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

**Saldo neto intervención B.C.R.A. en M.U.L.C**  
(promedio móvil 5d, en millones de USD)



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

USD1.151 millones, lo que permitiría cerrar octubre como el segundo mejor mes del año 2024 en términos de acumulación de reservas.

Esta mejor dinámica de las reservas podría ser uno de los factores que llevó al B.C.R.A. a reducir nuevamente el plazo de acceso al MULC por parte de los importadores desde los 60 días a 30 días desde el lunes 21.10 (Com. A8118).

### El B.C.R.A. modifica las condiciones y el costo de la asignación de la liquidez de corto plazo

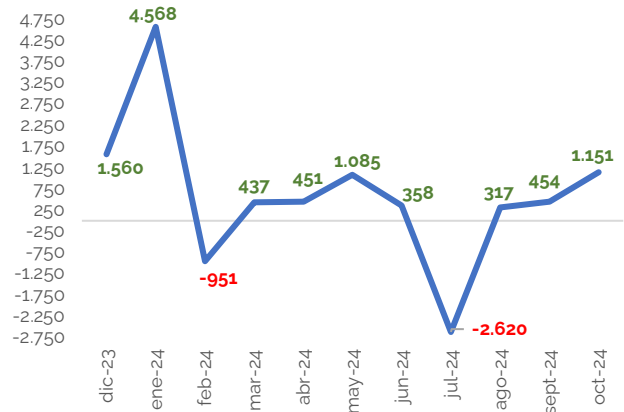
El B.C.R.A dispuso (Com. A8119) incrementar en cinco puntos porcentuales, a partir del próximo 1.11, las tasas de exigencia de efectivo mínimo (encajes) para los depósitos en pesos a la vista que constituyan el haber de los fondos comunes de inversión (F.C.I.). La medida también aplica a las posiciones de caución bursátiles tomadoras en pesos.

Adicionalmente, **habilitó a las entidades financieras a realizar operaciones de caución bursátil colocadoras** en bolsas y mercados autorizados por la C.N.V.

El aumento en los encajes de los F.C.I. tendría un impacto de cerca de 2 puntos porcentuales en los rendimientos (hoy cercanos al 35/36,5%) de los denominados "*money market*" y busca incentivar a una migración de esta liquidez de corto plazo hacia los fondos T+1 (que invierten en instrumentos del Tesoro y otros activos).

A partir del crecimiento del crédito en pesos las entidades han reducido su posición de liquidez, por lo que deben conseguir nuevas fuentes de fondeo, obtener la liquidez vendiendo posiciones de títulos públicos, o bien, mejorar su margen de intermediación.

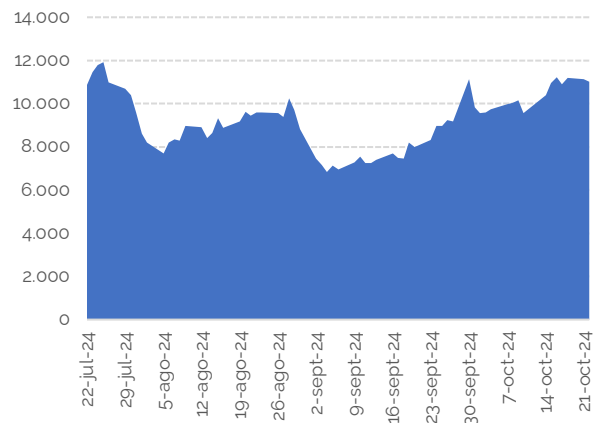
**Reservas brutas del B.C.R.A.**  
(variación mensual, en millones de USD)



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

Al disminuir el precio a pagar por la liquidez de corto plazo y permitir a las entidades financieras colocar fondos ociosos en cauciones se procura también establecer un piso mínimo a la tasa de caución y alinearla con la rentabilidad que obtienen los bancos colocando parte de su liquidez en LEFI. En este sentido, desde la migración en julio pasado de los pases pasivos a este instrumento en cabeza del Tesoro, las entidades financieras redujeron casi a la mitad sus tenencias para luego volver a recomponerlas en el último mes.

**Letras fiscales de liquidez (LEFI)**  
(saldo diario a valor técnico, en millones de \$)



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

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES<sup>(\*)</sup>

| Tasas EE.UU.     |                             |        |  | Var. Sem | Var. Año | Precios Commodities    |                                      | Var. Sem           | Var. Año |          |        |
|------------------|-----------------------------|--------|--|----------|----------|------------------------|--------------------------------------|--------------------|----------|----------|--------|
|                  | FED                         | 4,83%  |  | 0        | -50 pbs  | Oro                    | 2.748,50                             | 1,3%               | 33,3%    |          |        |
|                  | 1M                          | 4,87%  |  | -5 pbs   | -73 pbs  | Petróleo               | 70,47                                | 1,8%               | -1,6%    |          |        |
|                  | 3M                          | 4,70%  |  | -3 pbs   | -70 pbs  | Gas Natural            | 2,56                                 | 13,6%              | 2,0%     |          |        |
|                  | 6M                          | 4,48%  |  | 3 pbs    | -78 pbs  | Trigo                  | 157,17                               | 1,6%               | -7,4%    |          |        |
|                  | 1Y                          | 4,25%  |  | 6 pbs    | -54 pbs  | Maíz                   | 130,66                               | 4,1%               | -10,6%   |          |        |
|                  | 10Y                         | 4,21%  |  | 13 pbs   | 33 pbs   | Soja                   | 271,59                               | 3,6%               | -22,3%   |          |        |
| Monedas          |                             |        |  | Var. Sem | Var. Año | Bolsas internacionales |                                      | Var. Sem           | Var. Año |          |        |
|                  |                             | 1,0832 |  | 0,0%     | -2,1%    |                        | Dow Jones                            | 42.374,36          | -2,1%    | 12,4%    |        |
|                  |                             | 1,2974 |  | -0,3%    | 1,9%     |                        | S&P 500                              | 5.809,86           | -0,9%    | 21,8%    |        |
|                  |                             | 151,85 |  | 1,2%     | 7,4%     |                        | NASDAQ                               | 18.415,49          | -0,4%    | 22,7%    |        |
|                  |                             | 7,1189 |  | -0,1%    | 0,2%     |                        | Shenzhen                             | 10.441,75          | 0,8%     | 9,6%     |        |
|                  |                             | 5,6625 |  | 0,2%     | 16,7%    |                        | IBOVESPA                             | 130.027,53         | -0,4%    | -3,1%    |        |
|                  |                             | 985,50 |  | 0,5%     | 22,0%    |                        | S&P BYMA                             | 1.849.994,80       | 1,5%     | 99,0%    |        |
| Tasas Argentinas |                             |        |  | TNA      | TEA      | Var. Año               | Dólar oficial, futuros y financieros |                    | Var. Sem | Var. Año |        |
|                  | Riesgo País (EMBI+), en pbs |        |  | 1.036    |          | -871 pbs               |                                      | CCL                | 1.174,05 | -1,3%    | 22,4%  |
|                  | Pase 1d                     | 40,00% |  | 49,15%   |          | -12231 pbs             |                                      | MEP                | 1.154,21 | -0,4%    | 17,2%  |
|                  | Caución 1d                  | 37,56% |  | 45,56%   |          | -9179 pbs              |                                      | Exportador (80/20) | 1.023,88 | -0,1%    | 22,1%  |
|                  | BADLAR Priv.                | 42,31% |  | 51,65%   |          | -13519 pbs             |                                      | Turismo            | 1.578,13 | 0,3%     | 22,0%  |
|                  | TM20 Priv.                  | 43,44% |  | 53,23%   |          | -13226 pbs             |                                      | BCRA               | 986,33   | 0,3%     | 22,0%  |
|                  | PF Personas                 | 41,69% |  | 50,67%   |          | -12931 pbs             |                                      | ROFEX Dic '24      | 1.053,50 | 0,3%     | -47,1% |

(\*) cierres al jueves 24.10

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.