

SEMANA CON POCOS DATOS POSITIVOS PARA EL GOBIERNO EN LA ECONOMÍA REAL A PESAR DE LA CALMA FINANCIERA

La actividad económica creció en julio con respecto al mes anterior pero continúa por debajo de los niveles de 2023 y 2022.

La actividad económica creció en julio 1,7% s.e respecto a junio pero cayó 1,3% respecto a julio de 2023. Así, la actividad económica acumula en lo que va de 2024 una caída del 3,1%.

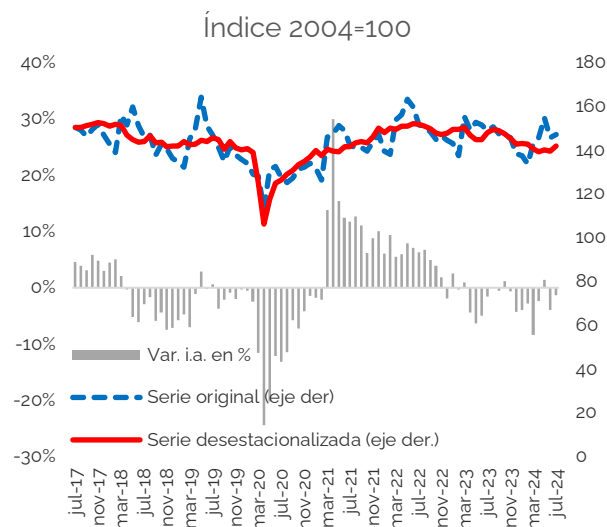
Diez sectores de actividad registraron caídas interanuales en julio, pero los que explicaron principalmente la caída del mes fueron la Construcción (-14,8% ia), la Industria manufacturera (-5,6% ia) y el Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-5,3% ia); en conjunto le restaron 2,1 puntos porcentuales a la variación interanual del EMAE.

Por su parte, fueron 5 los sectores que mostraron un mejor desempeño respecto a julio de 2023. Se destacan el sector Agrícola (+23,6%) y la Explotación de minas y canteras (+5,7%). Sin el aporte del sector agropecuario y de la minería, la actividad económica hubiese caído en julio 3,4% i.a., en vez del 1,3% i.a. observado.

En julio los datos de consumo masivo aceleraron sus caídas interanuales respecto a junio en todos los puntos de ventas encuestados. Así, acumulan en los primeros 7 meses del año caídas de más de 2 dígitos respecto a igual período de 2023.

De este modo, la modesta recuperación que mostró la actividad en julio es muy heterogénea y no se traslada a una mejora en los ingresos y en la capacidad de consumo de los hogares.

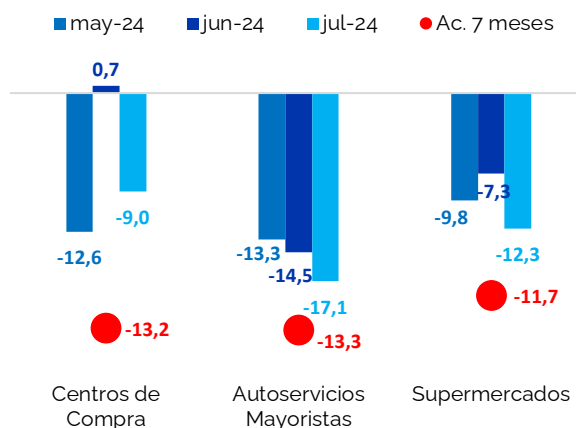
Estimador Mensual de la Actividad Económica



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Ventas de consumo masivo a precios constantes

(Variación interanual, en %)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Se incrementa la presión sobre el mercado laboral ante la caída de los salarios formales y el ajuste en el gasto en seguridad social.

Los datos publicados por INDEC respecto a la situación laboral muestran un panorama ambiguo. Si bien aumentó la cantidad de gente empleada, también aumentó la tasa de desocupación, que llegó al 7,6% (+ 1,4 p.p.). Se destaca el aumento de la desocupación en el grupo de jóvenes de 14 a 29 años, especialmente en las mujeres (+ 3,1 p.p. vs + 1,5 p.p. en hombres).

La tasa de actividad -personas que trabajan o quieren trabajar sobre el total de la población- creció hasta 48,5% (+ 0,9 p.p.); mientras que la tasa de empleo aumentó -personas ocupadas sobre el total- al 44,8% (+ 0,2p.p.).

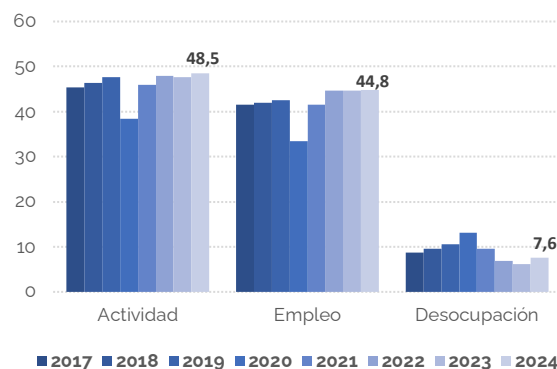
Esto refleja un mayor número de personas buscando trabajo por la necesidad de obtener mayores ingresos por parte de las familias, ante la caída de los salarios informales y el ajuste sobre la seguridad social.

En este contexto, de tendencia al deterioro de la situación del empleo, el gobierno reglamentó el capítulo laboral de la Ley Bases. Incluye un "blanqueo" laboral con perdón de multas y penalidades, la posibilidad de adoptar nuevos sistemas de cese laboral para reemplazar las indemnizaciones tradicionales (sujeto a acuerdo sindical), la extensión del período de prueba y la posibilidad de incorporar hasta 3 colaboradores como trabajadores independientes.

Aumento de la pobreza y de la indigencia en el primer semestre de 2024 a niveles superiores a la pandemia de COVID.

En el primer semestre de 2024 el porcentaje de personas por debajo de la línea de pobreza

Tasa de Actividad, Empleo y Desocupación Segundo trimestre de cada año, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

alcanzó el **52,9%**, **12,8 puntos** más que el mismo semestre de 2023. En el mismo lapso, la tasa de indigencia también creció y lo hizo en **8,8 p.p.**, alcanzando el **18,1%** de las personas.

Así, se trata del cuarto semestre consecutivo que aumenta la pobreza pero lo ocurrido en 2024 fue de una magnitud peor a la observada en la pandemia.

Mientras en el último año y medio del Gobierno saliente, más de 1,5 millón de personas pasaron a la pobreza, en tan solo 6 meses del Gobierno de Milei se sumaron a la pobreza 5,2 millones de personas.

El aumento de la pobreza tiene su correlato más doloroso en la niñez: de acuerdo a los datos del primer semestre de **2024 el 66% de los menores a 15 años en la Argentina son pobres**, lo que marca un aumento de la tasa de 9,9 puntos porcentuales respecto al mismo semestre de 2023.

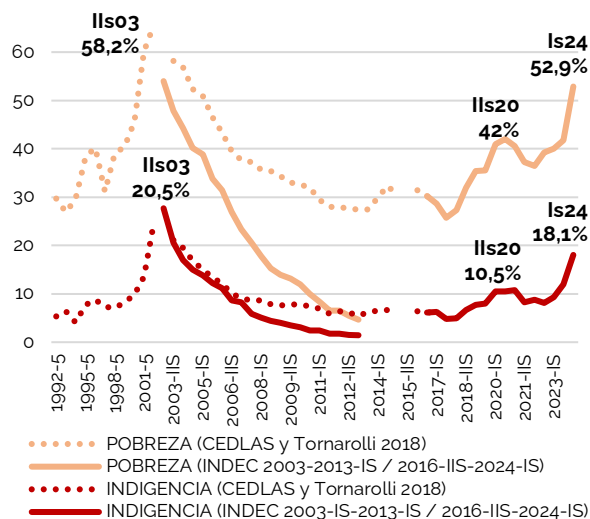
Mejoran las reservas gracias al blanqueo de capitales con un B.C.R.A. vendiendo divisas en el MULC a pesar de la liquidación récord del sector agroexportador en el mes

Con datos al 20.9, las reservas del B.C.R.A. suben **USD546 millones** a pesar de las ventas netas en el mercado cambiario por unos **USD283 millones**.

Al descomponer la suba de las reservas en el mes se advierte que la suba del efectivo mínimo en bancos, producto del blanqueo de capitales es el principal factor que explica la suba al aportar **USD1.260 millones** de variación positiva en las reservas internacionales.

Pobreza e Indigencia

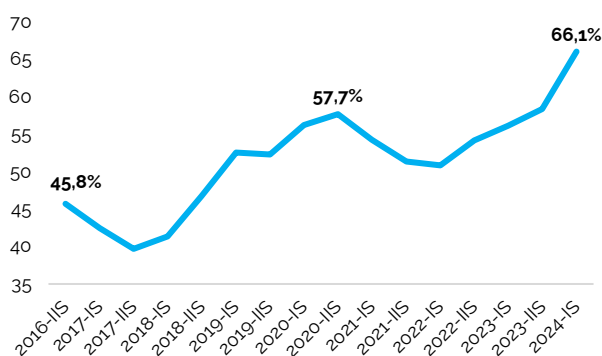
(en % de personas)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC y CEDLAS y Tornarolli 2018

Pobreza en menores de 15 años

(en % de personas)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Factores de variación reservas del B.C.R.A.

(en millones de USD)



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

En las últimas dos jornadas de esta semana las reservas muestran una suba de USD744 millones producto de la suba de los depósitos en dólares antes de conocerse la postergación por un mes de todas las etapas del blanqueo de capitales. Así, vuelven a niveles cercanos a los USD29.000 millones, no observados desde inicios de julio pasado.

Si bien los últimos datos disponibles (al día de ayer) muestran que en septiembre las ventas netas acumuladas del BCRA en el mercado de cambios se han atemperado a USD37 millones, esta pobre performance se produce en un contexto de liquidaciones récord del sector agroexportador. Las mismas totalizan en el mes un promedio diario de USD116,3 millones, lo que implica un alza del 25% respecto a un año atrás y se ubican un 43,2% por encima del promedio histórico 2011-2021.

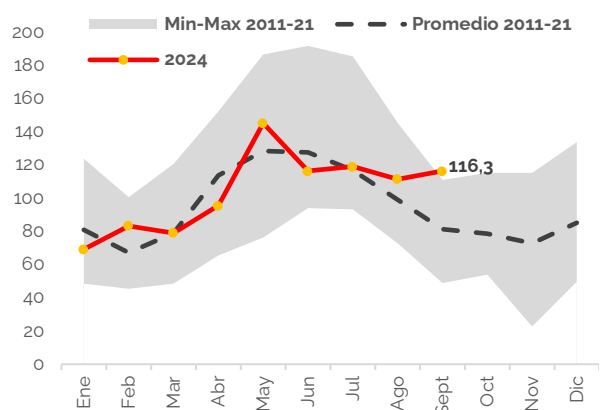
En tanto, luego de la persistente baja en las brechas cambiarias desde inicio de mes, en las últimas jornadas las mismas se han estabilizado alrededor del 25%, con un MEP/CCL en niveles de \$1.205 y \$1.245, respectivamente.

Recuperación de los depósitos en dólares incrementa la intermediación del sistema y contribuye positivamente a las reservas

Al 20.9, los depósitos privados en dólares del sistema financiero sumaban USD24.612 millones y alcanzaban el mayor valor de los últimos cinco años y acumulan desde el inicio de la presidencia de Milei una suba de USD10.487 millones.

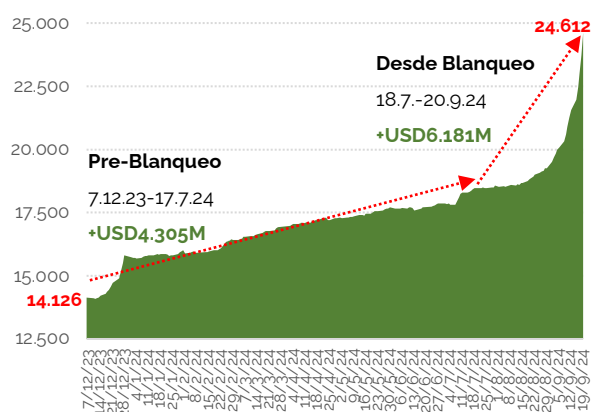
Cerca del 62% del crecimiento de los depósitos desde diciembre pasado se produjo en los últimos dos meses a partir del inicio de la exteriorización de activos (blanqueo) el pasado 18 de julio.

Liquidación divisas sector agroexportador (promedios diarios por mes, en millones de USD)



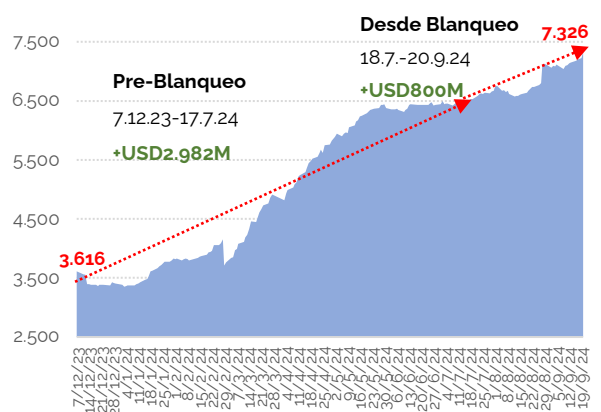
FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

Depósitos en dólares del Sector Privado (totales diarios, en millones de USD)



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

Préstamos en dólares al Sector Privado (totales diarios, en millones de USD)



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

El crecimiento de los depósitos en dólares permitió una recuperación de los préstamos en igual moneda: desde diciembre pasado acumulan una suba del 102,6% (+3.720 millones), siendo los de mayor preponderancia los Documentos (70,5% del total) vinculados a las prefinanciación de empresas exportadoras.

En las próximas semanas es esperable que el sistema comience a intermediar el notable aumento de los depósitos de los últimos dos meses, lo que significará un aumento transitorio de las reservas brutas (y netas).

Licitación de Finanzas: por primera vez no se lograron cubrir los vencimientos por falta de ofertas de los participantes

En la última licitación del mes, el Tesoro recibió ofertas por un monto inferior a los vencimientos de \$7,1 billones y adjudicó un total de \$4,78 billones, por lo que deberá recurrir al uso de sus depósitos en el BCRA para cubrir el faltante de \$2,32 billones.

Cerca del 85% de las ofertas adjudicadas correspondió a las LECAPs, incluyendo 5 nuevos instrumentos y la reapertura de otros 3 instrumentos ya emitidos previamente. En ese sentido, se destacó la nueva LECAP con vencimiento el 31.10 que obtuvo el 31,4% del total de los fondos obtenidos al adjudicarse el máximo previsto de \$1,5 billones.

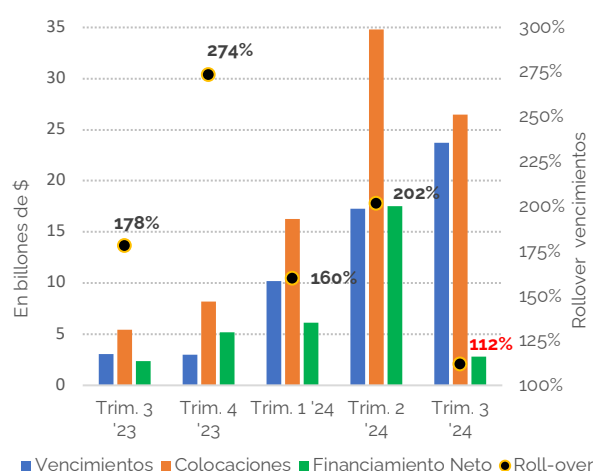
En tanto, la nueva LECAP a un año de plazo se colocó a TNA/TEA59,73% subiendo 50 pbs respecto a la última licitación y bien por arriba de la inflación prevista en el Presupuesto 2025 (18,4%) y esperada por los participantes del último REM del B.C.R.A. (38,4%).

Resultados licitación 26.9

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 26.9							
Nueva LECAP Vto 31.10.24 (S3104)	31/10/24	31	1.500.000	1.500.000	45,00%	55,55%	31,4%
Reap. LECAP Vto 31.01.25 (S31E5)	31/1/25	123	413.430	611.256	50,33%	59,24%	12,8%
Reap. LECAP Vto 14.02.25 (S14F5)	14/2/25	137	175.899	179.417	50,67%	59,07%	3,8%
Reap. LECAP Vto 14.03.25 (S14M5)	14/3/25	165	191.737	195.188	52,11%	59,61%	4,1%
Nueva LECAP Vto 28.04.25 (S28A5)	28/4/25	210	440.832	440.832	53,33%	59,18%	9,2%
Nueva LECAP Vto 30.05.25 (S30Y5)	30/5/25	242	313.776	313.776	53,98%	59,18%	6,6%
Nueva LECAP Vto 31.07.25 (S31L5)	31/7/25	304	332.567	332.567	57,29%	59,73%	7,0%
Nueva LECAP Vto 30.09.25 (S30S5)	30/9/25	365	457.562	457.562	59,73%	59,73%	9,6%
Reap. Bonite Encajes (TG25)	23/8/25	327	112.081	544.386	0,00%	0,00%	11,4%
Reap. Boncer 0% (TZXD5)	15/12/25	441	106.470	160.237	10,85%	10,68%	3,4%
Reap. Boncer 0% (TZXD6)	15/12/26	806	33.995	45.893	11,69%	11,71%	0,9%
Totales		1881*	4.078.349	4.781.113			100,0%
Vencimientos				7.100.951			
Financiamiento Neto				-2.319.838			

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Vencimientos y colocaciones de deuda (en base trimestral en bill. de \$ y % rollover)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

El mes de septiembre terminó con un *roll-over* del 84% de los vencimientos (\$14,07 billones) y en el trimestre cerró en el 112%, el menor valor de los últimos 4 años.

El recurrente uso de las LECAPs como principal y casi exclusivo vehículo de financiamiento produjo una nueva reducción en el plazo promedio de las colocaciones, que alcanzó los 191 días en septiembre, descendiendo por tercer mes en forma consecutiva.

Durante el mes de octubre el Tesoro enfrenta un calendario menos exigente de vencimientos, que totalizan unos \$4,5 billones respecto a los \$14 billones de septiembre.

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año	
 FED	4,83%	0	-50 pbs	Oro	2.696,80	2,9%	30,8%	
 1M	4,90%	3 pbs	-70 pbs	Petróleo	67,39	-6,3%	-5,9%	
 3M	4,68%	-7 pbs	-72 pbs	Gas Natural	2,60	6,8%	3,4%	
 6M	4,38%	-5 pbs	-88 pbs	Trigo	157,65	2,6%	-7,1%	
 1Y	3,96%	4 pbs	-83 pbs	Maíz	128,02	2,8%	-12,4%	
 10Y	3,79%	6 pbs	-9 pbs	Soja	281,05	2,8%	-19,6%	
Monedas		Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año	
	1,1181	0,2%	1,0%	 Dow Jones	42.175,11	0,3%	11,9%	
	1,3415	1,0%	5,3%	 S&P 500	5.745,37	0,8%	20,5%	
	144,75	1,3%	2,3%	 NASDAQ	18.190,29	1,3%	21,2%	
	7,0101	-0,8%	-1,4%	 Shenzhen	8.916,65	10,4%	-6,4%	
	5,4413	0,3%	12,2%	 IBOVESPA	133.009,78	1,5%	-0,9%	
	967,00	0,4%	19,7%	 S&P BYMA	1.715.670,67	-5,9%	84,5%	
Tasas Argentinas		TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
 Riesgo País (EMBI+), en pbs		1,302		-605 pbs	 CCL	1.226,83	0,1%	27,9%
 Pase 1d	40,00%	49,15%		-12231 pbs	 MEP	1.212,23	0,6%	23,1%
 Caución 1d	38,71%	47,25%		-9010 pbs	 Exportador (80/20)	1.020,37	0,3%	21,7%
 BADLAR Priv.	42,00%	51,19%		-13564 pbs	 Turismo	1.550,00	0,3%	19,8%
 TMzo Priv.	42,88%	52,40%		-13309 pbs	 BCRA	968,75	0,3%	19,8%
 PF Personas	41,77%	50,78%		-12919 pbs	 ROFEX Dic '24	1.082,00	-0,1%	-45,6%

(*) cierres al jueves 26.9

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.