

UNA POLÍTICA ECONÓMICA SOCIALMENTE COSTOSA QUE NO CONVENCE AL MERCADO

Ajuste regresivo

Los datos de actividad de la semana no trajeron buenas noticias para el gobierno y si bien los resultados eran esperables, la magnitud de la caída como resultado de la devaluación, la licuación de ingresos y el ajuste fiscal, es muy profunda. La actividad económica (Producto Interno Bruto -PIB-) cayó en términos interanuales un 5%. Pero **ese dato subestima fuertemente la contracción de las ventas**, ya que está “ayudada” por la reversión de la sequía, así como también por el impacto en las compras externas (importaciones cayendo al -20%). **Cuando se descompone la demanda, el componente doméstico (una mejor aproximación de las ventas tanto de bienes de consumo como de inversión) cae un 14%**. De esta forma se entiende mejor la performance de ciertos sectores como la construcción (-20% i.a.) y la industria (-14% i.a.).

El mercado de trabajo mostró un aumento del desempleo, que sin embargo todavía no refleja el impacto pleno de la enorme caída de la actividad. La tasa de desempleo trepó 2 p.p. al 7,7%. La distribución de este aumento no fue homogénea: en las mujeres de 14 a 29 años aumentó el doble que el total (+3,9 p.p.) y en los varones de la misma edad casi un tercio más (+2,6 p.p.). **Los jóvenes están pagando el ajuste del mercado de trabajo.**

La distribución desigual del ajuste se confirmó con los indicadores de distribución del ingreso. **La desigualdad trepó fuertemente durante el primer trimestre, reflejando que, si bien los ingresos cayeron, lo hicieron en mayor proporción entre los que menos tienen.**

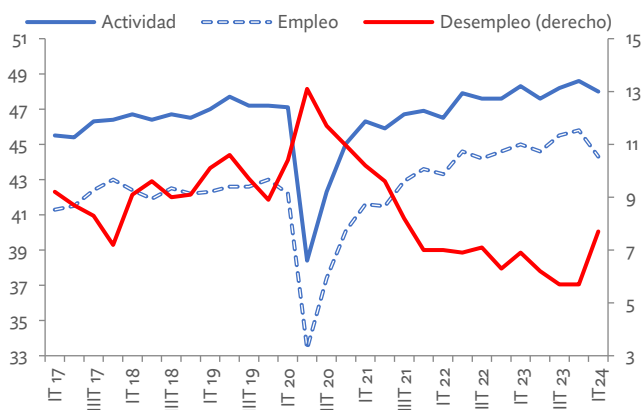
Indicadores de actividad IT-24 (var. i.a.)

Oferta Agregada		-8%
PIB		-5%
Importaciones		-20%
Demanda Agregada		-8%
Doméstica*		-14%
Externa		13%

* Incluyendo consumo, inversión, variación de existencias y discrepancia estadística.

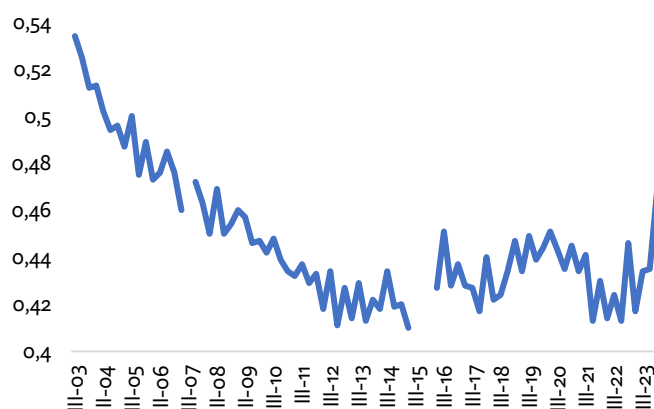
FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Tasas del mercado de trabajo



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Coefficiente de Gini del Ingreso per cápita familiar



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

El mercado desconfía del esquema cambiario.

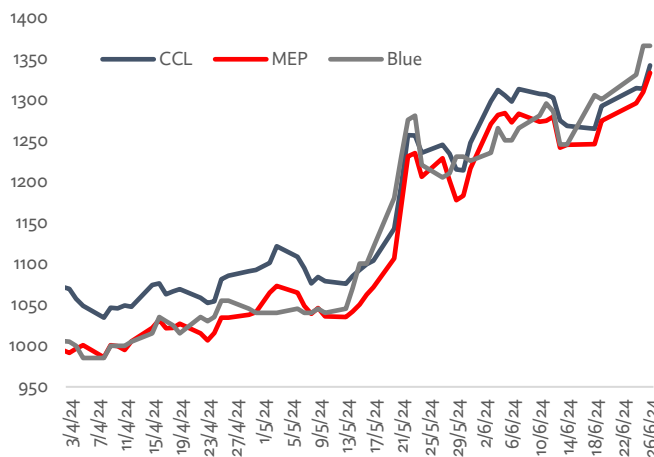
Los dólares financieros superaron los \$1.300, con cuatro ruedas consecutivas al alza y acumulando una suba de 6% en este período. En consecuencia, la brecha cambiaria se ubica en torno al 50%, mientras que la brecha de los exportadores se ensanchó hasta 33%.

La conjugación de varios motivos son los que explican la suba. El gobierno prefiere la hipótesis sobre la demora en el tratamiento del paquete fiscal y la ley Bases, pero su aprobación dejaría al gobierno sin este argumento. Las repercusiones sobre el *Staff Report* del FMI respecto de la forma en la que se debería encarar la salida del cepo cambiario dejaron a la vista una pelea en el seno del gobierno. El Ministerio de Economía buscaría un desembolso que le permita tener liquidez para iniciar la salida, mientras que otra ala económica del gobierno pensaría que es posible hacerlo sin este desembolso. El staff del FMI se inclinó en su documento por este segundo camino y esas tensiones fueron en ascenso.

La expectativa de una posible salida del cepo en el corto plazo incentiva a los exportadores a postergar la liquidación mientras que incentiva a los importadores a incrementar el volumen de compras. Dado que el esquema "dólar blend" 80/20% sigue en pie, esto implica que hay una menor oferta de divisas tanto en el MULC como en el CCL.

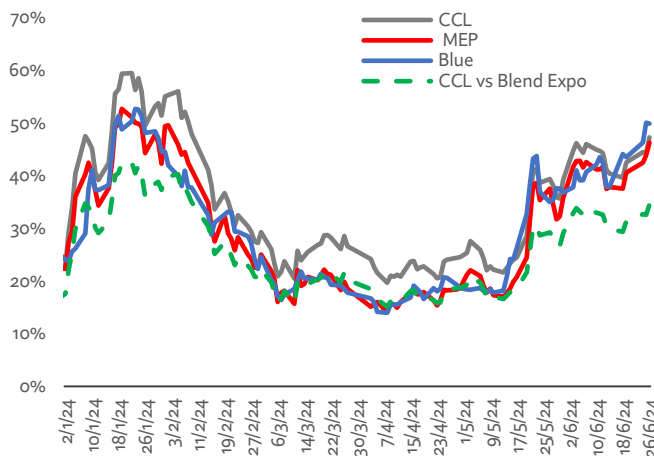
En un giro extraño, el BCRA decidió no renovar la regulación que encarecía el costo de apalancamiento para los productores de soja que mantengan en stock más de 5% de su producción. La norma fijaba un piso equivalente a

Tipos de cambios financieros (\$/USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base BCRA

Brecha cambiaria dólares alternativos (vs A3500)



FUENTE: @SuramericanaV en base BCRA

120% de la tasa de política monetaria. Por ende, la tasa a la que se financiaban los productores de soja tenía un piso de 48% TNA (o 61,3% TEA). Esta baja adicional en el costo de apalancamiento podría desincentivar aún más la liquidación.

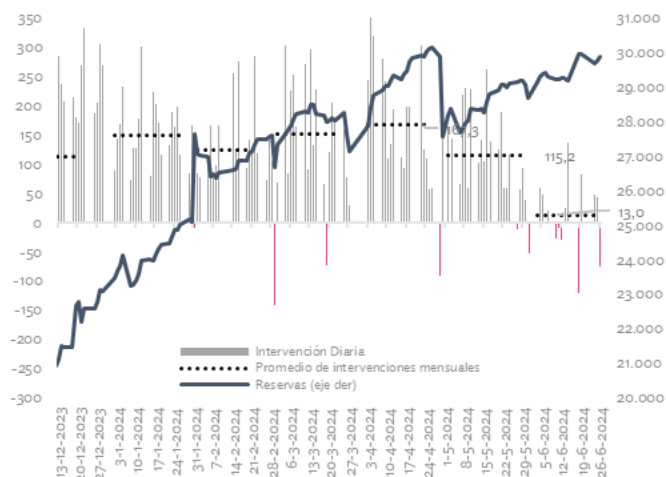
El mercado está siguiendo con especial atención la dinámica en el mercado de cambios oficial. El MULC y la brecha cambiaria sugieren que el esquema de acumulación de reservas con cepo comienza a lucir agotado.

La brecha no golpeó al Tesoro

El Tesoro adjudicó \$8,4 billones frente a vencimientos que llegaban a casi \$6 billones, tras recibir ofertas por \$15,1 billones (roll over de 147%, cerrando el mes con 127%). Tras esto, el equipo económico informó que el excedente de \$2,4 billones será utilizado para pagar vencimientos de deuda en moneda extranjera durante el mes de julio (el 9 de julio entre Globales y Bonares se deben enfrentar US\$2.720 millones). Nuevamente volvieron a dejar desiertas las alternativas cortas con vencimiento al 26 de julio y 30 de agosto de este año.

Por tanto, los inversores que querían percibir una tasa más elevada, en este menú debían estirar marginalmente la *duration*. En línea con esto, se pactó que lo licitado en septiembre tendría una TEM mínima de 4,25%, tasa que no parecía superadora a las alternativas de corto plazo. En el mercado secundario la LECAP de agosto operó por encima de 4% TEM, finalizando en 4,2%, por lo que el premio por licitar la nueva letra fue menor que en las licitaciones pasadas.

Reservas Internacionales y Compras del BCRA (Millones de USD)



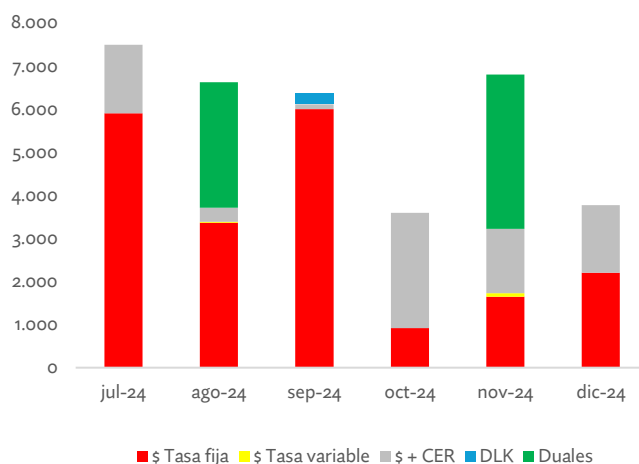
FUENTE: @SuramericanaV en base BCRA

Deuda en dólares (en millones de USD)

	Capital	Intereses	Total
Privado	992	1.139	2.131
Público	186	403	589
Total	1.178	1.542	2.720

FUENTE: @SuramericanaV en base MECON

Perfil de vencimiento de deuda en pesos



FUENTE: @SuramericanaV en base MECON

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES

Tasas EE.UU.				Precios Commodities			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
FED	5,33%	0	0	Oro	2.336,80	0,9%	13,3%
1M	5,48%	6 pbs	-12 pbs	Petróleo	81,86	1,4%	14,2%
3M	5,49%	0	9 pbs	Gas Natural	2,69	-0,5%	7,1%
6M	5,35%	-1 pbs	9 pbs	Trigo	156,90	3,4%	-7,5%
1Y	5,10%	0	31 pbs	Maíz	134,46	-0,3%	-8,0%
10Y	4,29%	4 pbs	41 pbs	Soja	298,54	-4,8%	-14,6%

Monedas			Bolsas internacionales				
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
	1,0707	0,0%	-3,3%	Dow Jones	39.164,06	0,0%	3,9%
	1,2642	-0,1%	-0,7%	S&P 500	5.482,87	0,3%	14,9%
	160,77	1,2%	13,7%	NASDAQ	17.858,68	1,0%	19,0%
	7,2683	0,1%	2,3%	Shenzhen	8.849,70	-2,4%	-7,1%
	5,4989	0,9%	13,4%	IBOVSPA	124.307,83	2,4%	-7,4%
	910,50	0,5%	12,7%	S&P BYMA	1.635.667,43	3,8%	75,9%

Tasas Argentinas				Dólar oficial, futuros y financieros			
	TNA	TEA	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
Pase 1d	40,00%	49,15%	-12231 pbs	CCL	1.336,25	5,2%	39,3%
Caucción 1d	33,08%	39,19%	-9816 pbs	MEP	1.290,74	1,6%	31,0%
BADLAR Priv.	35,19%	41,51%	-14532 pbs	Exportador (80/20)	996,52	1,8%	18,8%
TM20 Priv.	35,81%	42,33%	-14317 pbs	Turismo	1.458,53	0,6%	12,8%
PF Personas	34,50%	40,52%	-13945 pbs	BCRA	911,58	0,6%	12,8%
				ROFEX Dic '24	1.222,00	3,4%	-38,6%

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Maximiliano Ramírez, Ramiro Tosi y Fernando Morra

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.