

MEJORA DE LA ACTIVIDAD CONDICIONADA POR LA EVOLUCIÓN DEL SECTOR EXTERNO Y DE LOS INGRESOS

Superávit comercial: impulsado por crecimiento de las exportaciones primarias y caída de importaciones

El resultado comercial en los primeros 7 meses del año ha mejorado en USD 17.455 millones respecto del mismo período de 2023. A julio de 2023 el déficit comercial acumulado alcanzó USD -5.193 millones, mientras este año el superávit es de USD 12.262 millones.

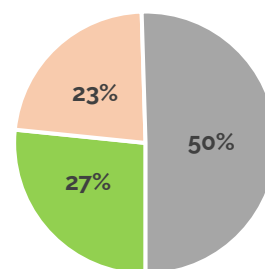
La mitad de dicha mejora se puede atribuir a 2 sectores de la economía: la soja y los combustibles. En ambos casos, se redujeron las importaciones y aumentaron las exportaciones.

Respecto a la soja, el principal factor explicativo es que la cosecha de 2024 fue muy superior a la de 2023, que fue afectada por una sequía histórica. Así, se duplicó el superávit (de USD 4.600 a más de USD 9.200 millones), resultado de una reducción de las importaciones de porotos (-45,4%) y de un incremento de las exportaciones de todos los productos del complejo sojero (32,8%), especialmente harina, pellets y porotos.

En el caso de los combustibles, la caída en la demanda interna ha permitido reducir importaciones de gas y generar un saldo exportable. Ello, junto al aumento de la producción de petróleo y gas, ha resultado en una mejora del resultado comercial neto en casi USD 4.000 millones.

Además, aumentaron las exportaciones de granos de trigo y maíz en USD 1.883 millones, configurando un escenario de creciente primarización del perfil exportador argentino durante el gobierno de Milei.

Mejora del saldo de la balanza comercial por tipo de productos de exportación



- Exportaciones netas de la Soja y subproductos
- Exportaciones netas de los Combustibles
- Resto

FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC.

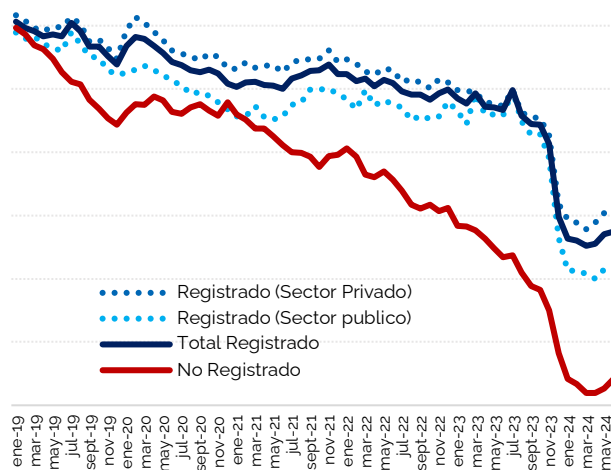
En el próximo informe mensual profundizaremos el análisis sobre la balanza comercial argentina.

Índice de salarios: muy tenue recuperación, aún cerca de los mínimos

Según el índice de salarios que elabora el INDEC, los salarios vienen cayendo en términos reales desde enero de 2023. Si bien comenzaron a recuperarse en el intermensual a partir de abril y mayo, según el último dato del mes de junio aún continúan significativamente por debajo del nivel previo a la pandemia. A junio de 2024 el índice de salarios acumula una caída en términos reales de casi el 6% respecto a diciembre de 2023, siendo mayor la caída para los salarios del sector no registrado (-14%) que para el registrado (-4,6%). Dentro de este último grupo son los salarios registrados del sector público los que sufren un mayor deterioro, -11% respecto a diciembre de 2023 (contra solo un 1% por debajo para el sector privado).

Al observar el índice de salarios que incluye también al sector público y al sector no registrado, la suba intermensual de junio también es mayor a la inflación (incluso para el sector privado no registrado que crece 9,2% i.m), menos para los salarios del sector público, que caen en términos reales respecto a mayo en casi un 1%.

Índice de Salarios –base Oct 16=100-
(a precios constantes de junio de 2024)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC.

Nota: El Índice de Salarios publicado por el INDEC muestra la evolución de los salarios pagados en los sectores privado registrado y público, desde nov-2015 en adelante y del sector no registrado desde oct-2016. Se ha definido como período de referencia del índice Octubre de 2016 = 100. Para la conversión de los salarios en términos reales se utilizó como deflactor el Índice de Precios al Consumidor utilizando como base jun-2024=100.

El Gobierno reglamentó el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI).

El pasado viernes se publicó en el Boletín Oficial el DNU 749/24 que reglamenta los artículos 164 a 228 del RIGI contenido en la Ley Bases (27.742).

El Decreto designa al Ministerio de Economía como Autoridad de Aplicación del RIGI y dispone que en los próximos 30 días corridos la AFIP, el B.C.R.A. y demás Secretarías en el ámbito de sus competencias deberán dictar las normas complementarias.

La norma tipifica los tipos de proyectos que, evaluación mediante de la Autoridad de Aplicación, pueden ser admitidos en el RIGI.

Asimismo, se definieron 8 sectores de actividad (y los correspondientes subsectores) elegibles para los beneficios impositivos y cambiarios que otorga el RIGI. Se exigen montos mínimos de inversión que van desde los USD200 a los USD600 millones para esos 8 sectores. Por otra parte, se definió un tipo llamado Proyecto de Exportación Estratégica de Largo Plazo, no vinculado a ningún sector de forma específica, cuyo requerimiento de inversión mínima (en una única o sucesivas etapas) es de USD1.000 millones.

El texto normativo define los procedimientos y requisitos que deben cumplimentarse para solicitar la adhesión al RIGI, su aceptación o exclusión, y los mecanismos de resolución de disputas y arbitraje.

Antes del 23.9 la AFIP y el B.C.R.A. deberán dictar las normas complementarias relacionadas a los incentivos aduaneros, impositivos y cambiarios que otorga el RIGI.

Tipos de proyectos de inversión admitidos en el RIGI

Tipos de Proyectos y participantes	Definición y alcances
VPU	Vehículo de Proyecto Único (VPU): se podrán utilizar sociedades, sucursales, uniones transitorias y otros contratos asociativos ya existentes a la fecha de la sanción de la Ley N° 27.742, en la medida en que se realicen las adecuaciones necesarias que permitan encuadrarlos en lo dispuesto por el artículo 169 de la Ley N° 27.742.
Proyecto Único	El desarrollo planificado y dedicado exclusivamente a una o más actividades alcanzadas por la definición de Sectores que requiere la realización de Grandes Inversiones
Proyecto RIGI	El Proyecto Único a cargo de un VPU a partir de su aprobación conforme al artículo 177 de la Ley N° 27.742 y una vez emitido el acto administrativo aprobatorio de la solicitud de adhesión
Ampliación Proyectos preexistentes	Conjunto de inversiones en activos computables a ser efectuadas de acuerdo con un cronograma cierto que resulte en el incremento de la capacidad productiva de un Proyecto RIGI o de un Proyecto Preexistente
Proyecto de Exportación Estratégica de Largo Plazo	El Proyecto RIGI que, a satisfacción de la Autoridad de Aplicación, pueda resultar en el posicionamiento de la REPÚBLICA ARGENTINA como nuevo proveedor de largo plazo en mercados en los que aún no se cuente con participación relevante y que involucren inversiones en activos computables en Etapas sucesivas cuya inversión mínima por Etapa sea igual o superior a DÓLARES ESTADOUNIDENSES MIL MILLONES (USD 1.000.000.000).
Proveedores locales	Son proveedores locales a los efectos del RIGI las personas humanas que tengan domicilio fiscal en el país y/o las personas jurídicas que se encuentren constituidas y domiciliadas en el país y presten servicios o provean bienes con destino a uno o más VPU adheridos al RIGI.

FUENTE: @SuramericanaV en base a Anexo DNU 749/24

Montos mínimos de inversión por Sector y subsector de actividad incluidos en RIGI

SECTOR	SUBSECTOR	MONTO MÍNIMO DE INVERSIÓN
Forestoindustria		USD 200.000.000
Turismo		USD 200.000.000
Infraestructura		USD 200.000.000
Minería	Exploración	USD 200.000.000
	Minerales de primera y segunda categoría del Código de Minería de la Nación (excluidos potasio y litio)	USD 200.000.000
	Potasio y litio	USD 200.000.000
	Minería de la tercera categoría del Código de Minería de la Nación	USD 200.000.000
Tecnología		USD 200.000.000
Siderurgia		USD 200.000.000
Energía		USD 200.000.000
Petróleo y Gas	Explotación y producción de costa afuera	USD 600.000.000
	Explotación y producción de gas destinado a la exportación	USD 600.000.000
	Transporte y Almacenamiento	USD 300.000.000
	Procesamiento, fraccionamiento, compresión y licuefacción	USD 200.000.000
	Refinación	USD 200.000.000
Petroquímica y fertilizantes	USD 200.000.000	

FUENTE: @SuramericanaV en base a Anexo DNU 749/24

Se consolida la recuperación de las reservas por factores ajenos a la compra de divisas del B.C.R.A.

Con datos al 23.8, las reservas internacionales sumaban USD27.845 millones, registrando un alza de USD1.472 millones luego de caer USD2.620 millones durante julio pasado.

Sin embargo, el descomponer las fuentes de variación de las reservas en el mes se observa que la misma se explica mayormente por factores ajenos a la compra de reservas del B.C.R.A. Por una lado se destaca el alza de USD1.084 millones vinculada al efectivo mínimo (encajes) producto de la recuperación de los depósitos en dólares. En tanto que el rubro "Otros", con USD359 millones de contribución positiva, se explica en parte por la suba del 2,5% en el mes del precio internacional del oro (tenencias del BCRA por el equivalente a unos USD4.980 millones).

En tanto, en agosto el B.C.R.A. recuperó el saldo positivo de compras en el mercado cambiario, totalizando USD458 millones luego de haber vendido USD138 millones en julio.

Esta mejor performance de las reservas permitió una reducción de las brechas cambiarias cercana a los 7 p.p. durante el mes. Sin embargo, **las mismas parecen encontrar resistencia a perforar el promedio del 34,3% durante la gestión del nuevo gobierno y tanto el dólar MEP como el CCL han oscilado alrededor de los \$1.280-1.290.**

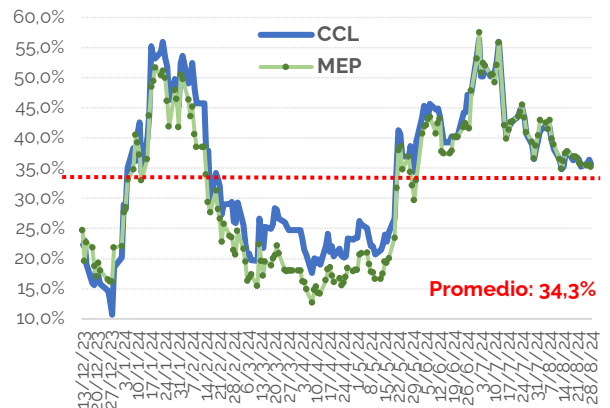
En la semana, el Ministro Caputo anunció por la red X que a partir del 1 de septiembre se reduce la alícuota del impuesto PAIS para las importaciones de bienes y servicios desde el 17,5 al 7,5%.

Factores de variación Reservas B.C.R.A. (en millones de USD)



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

Brechas cambiarias durante gestión Milei (en % respecto a dólar oficial A3500)



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

La medida, con impacto fiscal que se podrá mensurar a principios de octubre luego de publicarse los datos de recaudación, es esperada por el Gobierno como un factor adicional que permita seguir bajando la inflación mes a mes.

El impacto de la reducción del impuesto PAIS es sobre el nivel de precios, no sobre la inflación, excepto en el mes en el que se dé el traslado a precios.

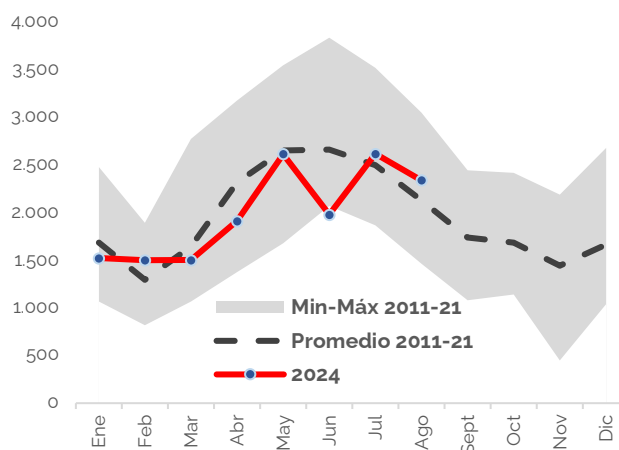
El otro factor a monitorear de esta medida se relaciona con el volumen de importaciones, luego que desde este mes se normalizara el esquema de cuotificación de acceso al MULC al que se suma la reducción de tiempo de acceso (2 cuotas) a partir de septiembre próximo. Esto podría poner mayor presión a las reservas internacionales en el último trimestre del año, donde estacionalmente las liquidaciones del sector agroexportador disminuyen.

Licitación de Finanzas muestra incremento de tasas y una inflación a 12 meses mayor

El miércoles pasado se efectuó la última de las dos licitaciones previstas para el mes de agosto. Se obtuvo un financiamiento neto de \$855.930 millones a partir de colocaciones por \$4,4 billones y vencimientos por \$3,61 billones.

Cerca del 94% de lo emitido correspondió a las LECAP, con cerca de \$2,6 billones adjudicadas en las que vencen en 2025. Para la que tiene vencimiento dentro de un año, el 29.8.2025 se convalidó una tasa de 57,86%TNA/57,90%TEA, lo que resulta en una tasa real del 14% respecto a la inflación a 12 meses que preveía el REM en el último relevamiento de julio del 44% (una tasa muy difícil de sostener, lo que señala los límites que impone la política financiera a la desinflación).

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



FUENTE: @SuramericanaV en base CIARA-CEC (con datos al 28.8).

Resultados licitación Finanzas 28.8

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 28.8							
Nueva LECAP Vto 11/11/24 (S11N4)	11/11/24	73	1.548.230	1.548.230	46,16%	55,55%	34,7%
Reap. LECAP Vto 28/2/25 (S28F5)	28/2/25	182	500.490	635.623	49,83%	56,11%	14,2%
Nueva LECAP Vto 30/6/25 (S30J5)	30/6/25	304	917.336	917.336	55,93%	58,27%	20,5%
Nueva LECAP Vto 29/8/25 (S29G5)	29/8/25	364	1.063.900	1.063.900	57,86%	57,90%	23,8%
Reap. Boncer (TZXD6)	15/12/26	837	220.995	301.659	8,57%	8,61%	6,8%
Reap. Boncer (TZXD7)	15/12/27	1202	Desierta	Desierta	-	-	-
Reap. Dollar Linked 0.5% (TV25)	31/3/25	213	Desierta	Desierta	-	-	-
Reap. Dollar Linked 0% (TZV25)	30/6/25	304	Desierta	Desierta	-	-	-
Totales		2571*	4.250.951	4.466.748			100,0%
Vencimientos				3.611.358			
Financiamiento Neto				855.390			

FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

En el resto de los instrumentos licitados se pagó un “premio” cercano a los 2 p.p. respecto a la curva interpolada del mercado secundario.

En el acumulado de 2024 las colocaciones de LECAPs explican el 68% del total del financiamiento (versus el 20% que representaron las LEDES en 2023). Recordemos que al ser títulos en pesos que capitalizan interés no impactan en el resultado financiero hasta su vencimiento. Sin embargo, de consolidarse una menor tasa de inflación en los próximos meses como espera al Gobierno, ello implicará una mayor “carga real” de este tipo de deuda (al colocarse con tasas que superan entre 10-14 puntos la inflación futura esperada).

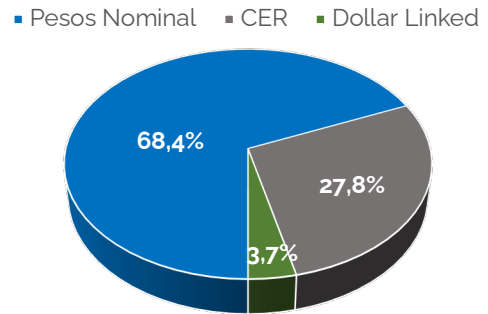
Durante el mes de agosto el financiamiento neto totalizó \$1,23 billones, el menor desde marzo pasado, y el roll-over alcanzó el 126% siendo el menor guarismo desde abril de 2023.

Durante el mes de septiembre los vencimientos son más desafiantes: vencen unos \$14 billones (comparado con \$4,95 billones en agosto) siendo la mayor cifra en lo que queda de 2024 para un mes. La primera de las dos licitaciones previstas se desarrollará el próximo lunes 9.9 y el Tesoro afrontará vencimientos por unos \$7 billones.

INTERNACIONAL: Powell anticipó que la FED iniciará la baja de tasas

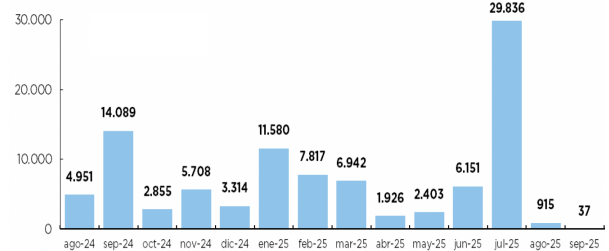
El viernes pasado finalizó la reunión anual de banqueros centrales en *Jackson Hole*, donde el presidente de la FED dio señales claras de que el banco central recortará su tasa de interés en la reunión del próximo 18 de septiembre, sosteniendo que la FED ha ganado más confianza en que la inflación se está desacelerando hacia el objetivo del 2% anual.

Composición del financiamiento por instrumento colocado. Acumulado 2024



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Vencimientos de deuda en pesos. Próximos 12 meses, en miles de mill. de \$



FUENTE: @SuramericanaV en base a O.P.C.

El discurso tuvo favorable repercusión en los precios de las acciones y de los bonos del Tesoro americano, con la tasa a 10 años alcanzando nuevos mínimos en el año.

Las expectativas se centran ahora en las proyecciones de la FED (*dot plot*) para el nivel futuro que considera apropiado para la tasa de política. **Los mercados de futuros anticipan una baja de 25 pbs en septiembre, seguida por dos recortes consecutivos en lo que queda del año, lo que llevaría la tasa de política al 4,25/4,5% implicando una reducción de 100 pbs en apenas tres meses.**

Una discrepancia entre las proyecciones de la FED respecto a lo anticipado por el mercado podría generar nuevos episodios de volatilidad financiera.

Nivel de tasa futura de la FED
Probabilidad contratos de futuro de cada reunión

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
18/9/2024	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	37.00 %	63.00 %
7/11/2024	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	71.25 %	28.75 %	0.00 %
18/12/2024	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	11.34 %	88.66 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
29/1/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	30.00 %	70.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
19/3/2025	0.00 %	0.00 %	42.00 %	58.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
7/5/2025	0.00 %	22.24 %	77.76 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
18/6/2025	0.00 %	76.63 %	23.37 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
30/7/2025	19.00 %	81.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
17/9/2025	53.62 %	46.38 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %

FUENTE: @SuramericanaV en base a CME FedWatch Tool

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año	
FED	5,33%	o	o	Oro	2.556,30	1,9%	23,9%	
1M	5,40%	-11 pbs	-20 pbs	Petróleo	76,02	1,6%	6,1%	
3M	5,22%	-3 pbs	-18 pbs	Gas Natural	2,14	6,0%	-14,7%	
6M	4,89%	-3 pbs	-37 pbs	Trigo	148,06	9,1%	-12,7%	
1Y	4,38%	2 pbs	-41 pbs	Maíz	122,60	7,5%	-16,1%	
10Y	3,87%	6 pbs	-1 pbs	Soja	267,95	4,2%	-23,3%	
Monedas		Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año	
	1,1084	-0,3%	0,1%	Dow Jones	41.335,05	0,4%	9,7%	
	1,3175	0,6%	3,5%	S&P 500	5.591,96	-0,8%	17,2%	
	144,85	-0,9%	2,4%	NASDAQ	17.516,43	-2,0%	16,7%	
	7,0967	-0,7%	-0,1%	Shenzhen	8.154,44	-0,3%	-14,4%	
	5,6196	0,5%	15,9%	IBOVESPA	136.040,11	0,3%	1,4%	
	950,00	0,5%	17,6%	S&P BYMA	1.660.143,94	3,3%	78,6%	
Tasas Argentinas		TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		1.448		-459 pbs	CCL	1.282,61	0,0%	33,7%
Pase 1d	40,00%	49,15%		-12231 pbs	MEP	1.269,62	-1,3%	28,9%
Caución 1d	36,48%	43,99%		-9335 pbs	Exportador (80/20)	1.017,06	0,2%	21,3%
BADLAR Priv.	41,19%	50,01%		-13683 pbs	Turismo	1.521,07	0,3%	17,6%
TMzo Priv.	42,31%	51,58%		-13392 pbs	BCRA	950,67	0,3%	17,6%
PF Personas	40,41%	48,81%		-13116 pbs	ROFEX Dic '24	1.086,50	-0,2%	-45,4%

(*) cierres al jueves 29.8

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.