

INESTABILIDAD EN LOS MERCADOS DEL EXTERIOR SUMA DIFICULTADES A UNA DINÁMICA CAMBIARIA TENSIONADA

Un pequeño movimiento del Banco de Japón sacudió los mercados de divisas y acciones en todo el mundo.

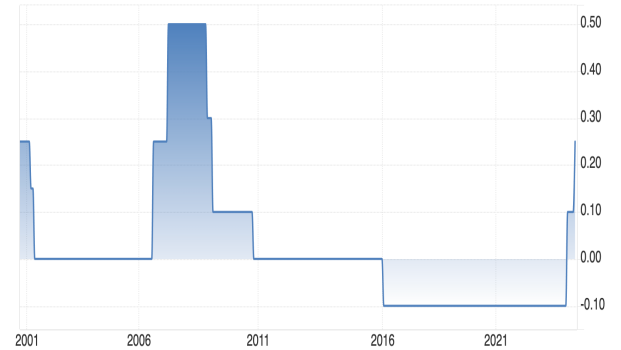
El pasado miércoles 31 de julio, el Banco de Japón decidió un nuevo aumento de su tasa de política monetaria al 0,25% anual (anterior 0,10% en marzo pasado) y al mismo tiempo disminuir hasta marzo de 2026 en unos ¥3 billones las compras de bonos del gobierno (un ritmo de reducción de ¥400.000 millones por trimestre).

La medida señaló el abandono de la política monetaria ultra-expansiva, que implicó tasas nominales negativas entre 2016-2024, y situó la tasa de política monetaria de Japón en el mayor nivel observado desde diciembre de 2008.

En las semanas previas a la reunión del banco central el yen se había apreciado contra el dólar un 6,2%, luego de la reunión se observó otra apreciación del 4,8% adicional. Así, desde el 10 de julio al martes 6 de agosto el yen pasó desde los 161,51 a 144,17, acumulando un fortalecimiento contra el dólar del 10,7% (el mayor observado en tan corto período desde la crisis financiera en 2008).

Dada la baja tasa de interés de endeudarse en esta moneda, los operadores de divisas suelen asumir una posición vendedora para colocar así los fondos obtenidos en activos de mayor rendimiento (divisas de países emergentes, acciones americanas, *commodities*, etc). Así el *carry trade* comenzó a registrar severas pérdidas que obligaron a la venta de los activos invertidos, lo que generó significativas caídas en los

Tasa de política monetaria de Japón, en %



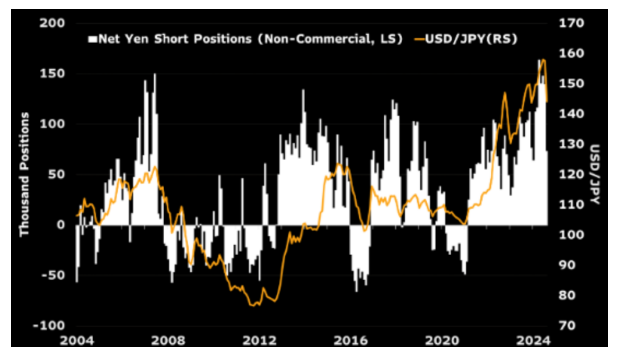
FUENTE: @SuramericanaV en base a Bank of Japan (BO)

Cotización ¥/USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

Posiciones netas cortas en Yenes (contratos eje izq. y cotización ¥/USD eje der.)



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

mercados accionarios y una depreciación de las divisas utilizadas para ejecutar este tipo de operaciones, el más significativo: el peso mexicano, el que acumuló una depreciación del 11,5% durante el período analizado previamente.

Si bien desde el miércoles se inició una recuperación en los mercados accionarios, y una estabilidad en la cotización del yen, no debe descartarse mayor volatilidad dadas las importantes posiciones vendedoras en yenes aún abiertas en los mercados de futuros.

Se consolidan expectativas de desaceleración de la inflación sin levantamiento del cepo durante 2024

El R.E.M. del B.C.R.A publicado el martes muestra una desaceleración significativa de la expectativa de inflación de los próximos seis meses en torno al 3,2% promedio respecto a lo esperado en los dos relevamientos previos. El año cerraría así con una inflación del 117,6%, respecto al 202,4% esperado en enero pasado, desacelerando cerca de 100 p.p. contra el 211,4% registrado en 2023.

Respecto al dato esperado para el mes de julio, el REM anticipa ahora un registro del 3,8% (respecto al 4,2% observado en junio) comparado con el 5% de un mes atrás. Este jueves se conoció el dato de 5,1% de inflación en CABA durante julio, acelerando respecto al 4,8% de junio a partir del impacto de estacionales (+11% vs 2,4%) y del resto de los bienes (+4,6% vs 4,1% en junio).

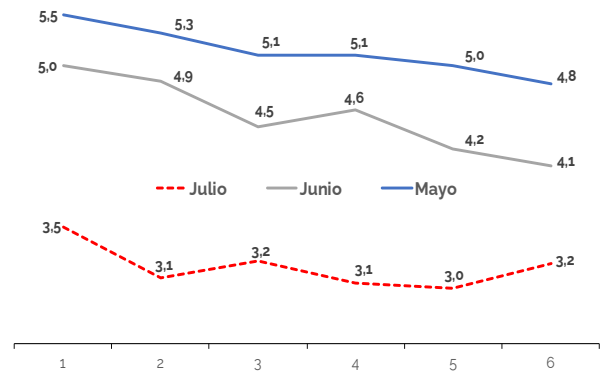
Las expectativas sobre el tipo de cambio esperado para fines de 2024 incorporaron en julio la continuidad del cepo cambiario. Se espera un valor de \$1.024,5 que es consistente, además, con el actual ritmo del 2% mensual de

Cotización Peso mexicano/dólar



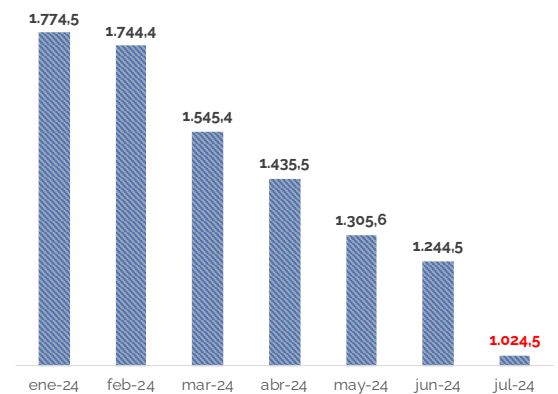
FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

Inflación esperada en REM próximos 6 meses



FUENTE: @SuramericanaV en base a REM Julio 2024

**Tipo de cambio esperado a Diciembre 2024
Resultados REM B.C.R.A. Ene-Julio 2024**



FUENTE: @SuramericanaV en base a REM Julio 2024

depreciación del tipo de cambio oficial (*crawling peg*). El valor esperado se ubica un 9% por debajo respecto al operado en el mercado de futuros (ROFEX), que al cierre de este informe cotizaba a \$1.118.

Primeros días de agosto siguen mostrando debilidad en las reservas que se refleja en los niveles de brecha cambiaria y riesgo país

En los primeros cinco días hábiles de agosto la liquidación de divisas sumó un promedio diario de USD116,4 millones, un 20% superior al nivel de un año atrás y 18% por encima del promedio 2011-21 (USD98,9 millones).

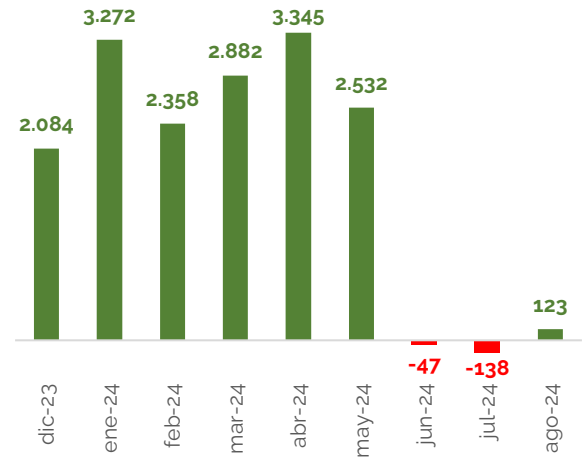
Sin embargo, el B.C.R.A. en lo que va de agosto sumó compras netas por USD123 millones, intercalando días con compras y ventas. Las reservas brutas perforaron nuevamente el nivel de los USD28.000 millones luego del pago de USD846,5 millones al FMI el pasado martes. Si se completa la novena revisión del programa durante el mes, se recuperarían USD532 millones de este pago, que permitirían morigerar el impacto a fin de mes de los pagos previstos por USD210 millones de capital e intereses de BOPREAL.

En este contexto, las brechas cambiarias volvieron a estabilizarse en niveles cercanos al 40%, con el dólar MEP y CCL cerrando en niveles cercanos a los \$1.310.

En tanto, el riesgo país argentino cierra la semana en 1.575 pbs, oscilando alrededor del promedio histórico de la gestión Milei (1.590).

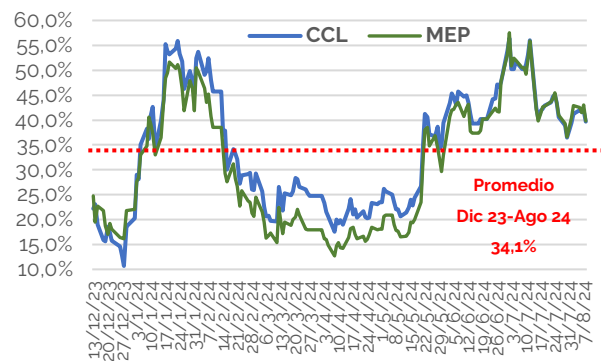
Desde mediados de mayo pasado la debilidad en la acumulación de reservas del B.C.R.A. produjo un deterioro de ambas variables (con la brecha

Resultado intervención B.C.R.A. en el MULC (en millones de USD)



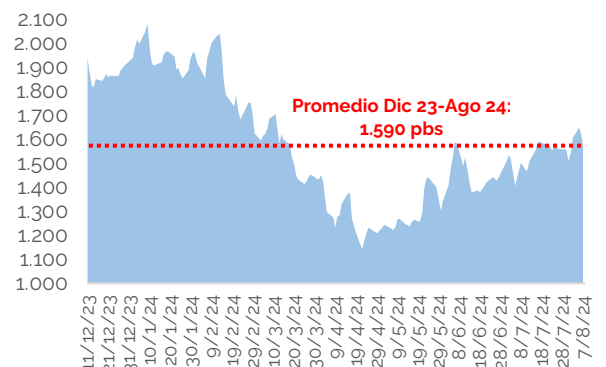
FUENTE: @SuramericanaV en base BCRA e INDEC

Brechas cambiarias en gobierno Milei. (en % respecto a dólar A\$3500 B.C.R.A)



FUENTE: @SuramericanaV en base BYMA

Riesgo país en gobierno Milei (spread índice EMBI+ en pbs)



FUENTE: @SuramericanaV en base J.P.Morgan

duplicando su valor y riesgo país subiendo unos 400 pbs). El mercado espera ver señales concretas de mejora en el plano cambiario y los recientes anuncios no han tenido el impacto esperado por el Gobierno.

La actividad industrial sigue sin encontrar un piso, en tanto que la construcción comienza una lenta recuperación, aunque desde niveles similares a los registrados en la pandemia

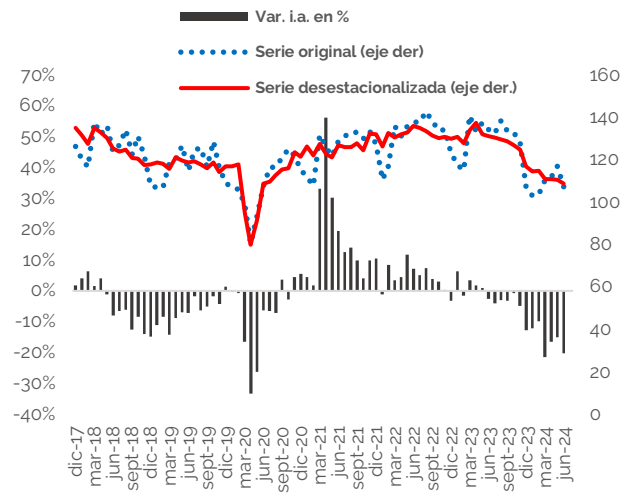
La Industria cayó 1,6% sin estacionalidad en junio y aceleró la caída respecto a mayo, en tanto que en forma interanual la merma fue de 20,1% acumulando una baja del 16,1% en el primer semestre del año respecto al mismo período de 2023. En términos interanuales cayeron todos los sectores que componen el índice, particularmente Industrias metálicas básicas (-31,2%), Alimentos y Bebidas (-8,0%) y Maquinaria y Equipo (-33,1%).

Al observar el nivel del índice ajustado por estacionalidad se advierte que la producción manufacturera se ubica en el mismo valor que en junio de 2020 en plena pandemia de COVID.19.

La construcción creció en junio 2,7% sin estacionalidad y registró su tercera suba intermensual consecutiva. En términos interanuales mostró una caída de 35,2%, acentuando la baja del mes de mayo. Cayeron los 12 insumos que componen el índice respecto a junio de 2023, entre los que se destacan Artículos sanitarios de cerámica (-56,7%), Mosaicos graníticos y calcáreos (-55,9%) y Asfalto (-54,7%).

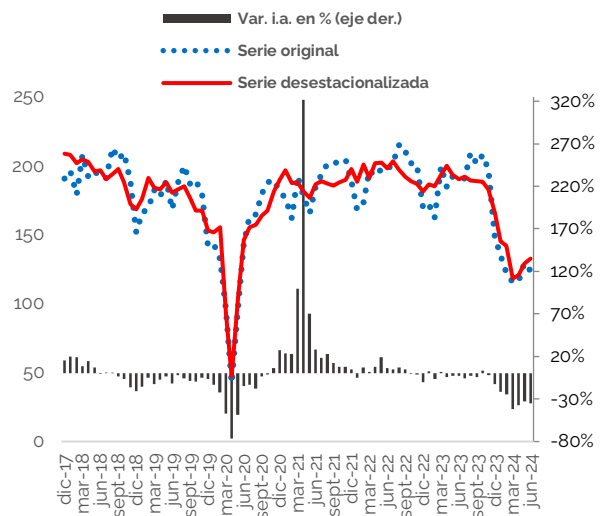
En forma análoga a lo visto en la actividad de la industria, el índice ajustado por estacionalidad de la construcción alcanzó los 132,6 puntos en junio pasado, un nivel todavía inferior al observado en junio de 2020 (146 puntos).

Índice de producción industrial (IPI)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año	
FED	5,33%	o	o	Oro	2.465,20	1,6%	19,5%	
1M	5,55%	1 pbs	-5 pbs	Petróleo	76,10	3,5%	6,2%	
3M	5,34%	5 pbs	-6 pbs	Gas Natural	2,15	9,1%	-14,6%	
6M	5,01%	13 pbs	-25 pbs	Trigo	151,37	3,9%	-10,8%	
1Y	4,48%	15 pbs	-31 pbs	Maíz	122,91	2,6%	-15,9%	
10Y	3,99%	19 pbs	11 pbs	Soja	272,27	-2,1%	-22,1%	
Monedas		Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año	
	1,0917	1,2%	-1,4%	Dow Jones	39.446,49	-0,7%	4,7%	
	1,2744	0,1%	0,1%	S&P 500	5.319,31	-0,5%	11,5%	
	147,14	-1,4%	4,0%	NASDAQ	16.660,02	-0,7%	11,0%	
	7,1742	-0,9%	0,9%	Shenzhen	8.446,21	-1,3%	-11,3%	
	5,5736	-3,1%	14,9%	IBOVESPA	128.573,03	2,2%	-4,2%	
	936,00	0,5%	15,8%	S&P BYMA	1.530.365,70	6,8%	64,6%	
Tasas Argentinas		TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs			1.552	-355 pbs	CCL	1.310,03	-0,8%	36,6%
Pase 1d	40,00%	49,15%		-12231 pbs	MEP	1.311,05	-1,9%	33,1%
Caución 1d	34,24%	40,80%		-9654 pbs	Exportador (80/20)	1.012,07	0,0%	20,7%
BADLAR Priv.	37,94%	45,35%		-14149 pbs	Turismo	1.500,13	0,3%	16,0%
TM2o Priv.	39,31%	47,24%		-13826 pbs	BCRA	937,58	0,3%	16,0%
PF Personas	38,44%	46,00%		-13397 pbs	ROFEX Dic '24	1.118,00	-1,3%	-43,8%

(*) cierres al jueves 8.8

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.