

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA

Otra semana de crecimiento de la confianza del mercado en la consistencia macroeconómica de las políticas implementadas por el Gobierno. Continúa la baja del riesgo país, y sigue habiendo espacio para una baja aún mayor en el corto plazo. Brechas cambiarias en niveles mínimos desde 2019.

La dinámica de importaciones empieza a mostrar que la obvia limitación para mantener simultáneamente estabilidad cambiaria y crecimiento de la actividad económica será la evolución de las exportaciones. En ese frente, la energía da muestras de que se perfilará como la nueva estrella de la década, tanto por la producción de petróleo como la de gas.

El Gobierno revela que está buscando nuevo financiamiento del FMI, lo que había sido anticipado por SURAMERICANA VISIÓN, una tentación de corto plazo para el Gobierno en un año electoral que puede traer

problemas mayores para la normalización de las relaciones con el mercado de crédito internacional, ya que el FMI tiene estatus de acreedor preferencial y una mayor exposición al organismo disuade a futuros financistas privados de abrir el crédito.

La dinámica fiscal sigue siendo un pilar de la reconstrucción de la confianza del mercado y de los depositantes, a pesar de que la forma del ajuste haya tenido consecuencias sociales y productivas adversas.

En el plano político, se sigue profundizando el esquema de polarización LLA-Cristinismo, que es funcional a ambas partes. Una interesante declaración que levantamos es la del diputado de la UCR Facundo Manes, quien manifestó en la semana que “hay bastante evidencia del pacto entre Cristina Kirchner y Javier Milei”, poniéndole autoría a una visión que muchos analistas comparten.

EL GOBIERNO MANTIENE EL ANCLA FISCAL Y JUNTO A LA MEJOR DINÁMICA DE LAS RESERVAS LOGRA LLEVAR LAS BRECHAS CAMBIARIAS A NUEVOS MÍNIMOS

El Gobierno logró en octubre mantener el ancla fiscal y los superávits primario y financiero a partir de un mayor ajuste del nivel de gasto frente a ingresos que todavía caen en términos reales

En octubre el Sector Público Nacional registró un superávit primario de \$746.921 millones y un superávit financiero por \$523.398 millones luego del pago de intereses por \$223.523 millones.

En los primeros 10 meses del año el Gobierno continúa obteniendo un doble superávit primario y financiero a partir de la continuidad del plan “motosierra”, que ha permitido reducir el gasto primario un 28,8% en términos reales en lo que va del año, mientras la recaudación impositiva se redujo 6,5% en igual período.

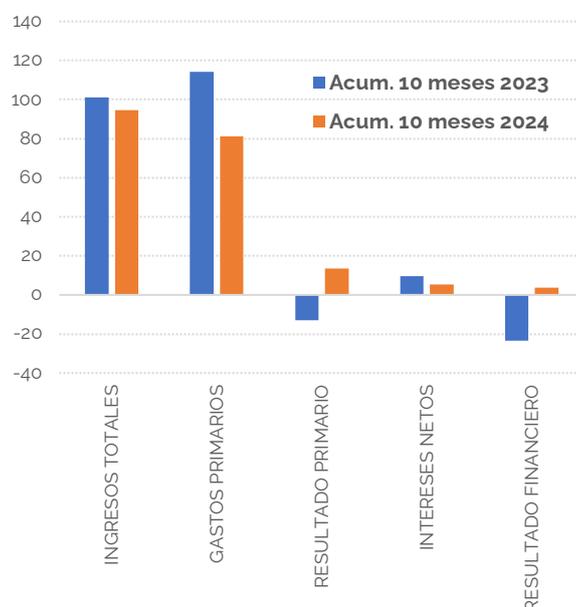
Por el lado de la recaudación, continúan con buena dinámica los derechos de exportación (+34% en el año y +9% respecto a oct-2023) y los aportes y contribuciones a la seguridad social tuvieron su segundo mes de crecimiento interanual (+7% i.a.), aunque en el acumulado del año continúan 12% abajo respecto a 2023.

La recaudación del impuesto a las ganancias (-26% i.a.), los impuestos internos (-16% i.a.), débitos y créditos (-8% i.a.) muestran que el repunte económico es aún incipiente y concentrado en algunos sectores exportadores.

Por el lado del gasto, la obra pública y las transferencias corrientes a provincias son las

Resultado fiscal acumulado 2024

En billones de \$ de octubre de 2024



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

partidas con mayor ajuste (-78% y -68% en el acumulado anual). Sin embargo, en términos absolutos la reducción del gasto respecto de 2023 se explica por menores pagos de prestaciones sociales (37% del total del ajuste del gasto), que incluyen las jubilaciones y pensiones, que se redujeron un 19% respecto al acumulado de diez meses de 2023.

A su vez, el pago de intereses en términos reales se ha reducido un 44% en el acumulado anual. En este sentido, contribuyó tanto la baja en la tasa de interés dispuesta por el BCRA como el cambio de instrumentos de deuda doméstica hacia títulos que capitalizan intereses y producen el efecto contable de reducir la cuenta de intereses.

De esta manera, en el acumulado a octubre de 2024 el resultado financiero alcanzó el 0,5% del PIB, mientras que el superávit primario se ubicó en 1,8%.

Desaceleración de precios mayoristas y del costo de la construcción que aumentaron por debajo del *crawl* del 2% mensual

Los precios mayoristas aumentaron un 1,2% en el mes de octubre, variando por primera vez en el año por debajo que la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial. Los principales aumentos mensuales se dieron en productos primarios (+1,8%) y al interior de éstos se destaca el aumento en petróleo crudo y gas natural (2,4%) y en energía eléctrica (+2,5%). En tanto, los productos importados tuvieron una reducción de precios de 0,5%.

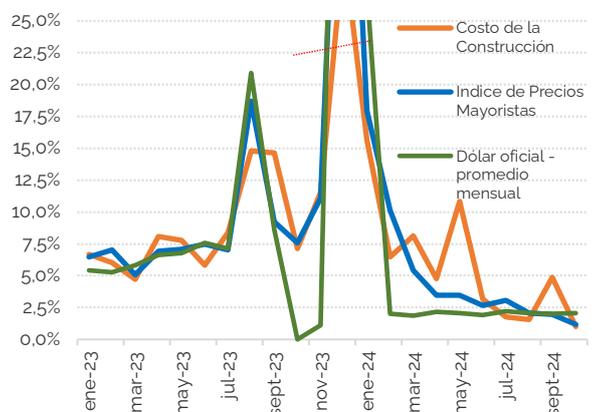
Por su parte, el costo de la construcción tuvo un aumento de 1% en octubre, mostrando una fuerte desaceleración respecto a septiembre. Todos los capítulos que componen el índice desaceleraron significativamente las subas y

Resultado primario y financiero año 2024 En % PIB



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Precios Mayoristas, Costo de la Construcción y Dólar Variación mensual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

también crecieron por debajo de la evolución del tipo de cambio oficial: Materiales (+1,4%), Mano de obra (+0,5%) y Gastos Generales (+1,5%).

Se redujo el superávit comercial en octubre a partir de un repunte de las importaciones que cruzaron la barrera de los USD6.000 millones luego de doce meses

En octubre se registró un superávit de la balanza comercial de USD 888 millones, el segundo menor valor del año luego del de enero (USD784 millones).

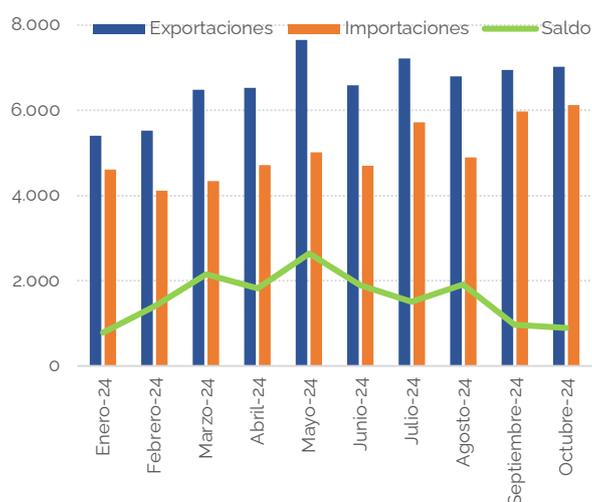
Las exportaciones se mantienen en un nivel promedio de USD 7.000 millones en los últimos 6 meses y crecieron 30% respecto a octubre de 2023. Se observó, además, un repunte de las importaciones en los últimos dos meses, ubicándose en torno a los USD 6.000 millones.

Tanto para las exportaciones como para las importaciones el crecimiento del intercambio comercial se explica principalmente por la positiva evolución de las cantidades, ya que la variación de precios fue mínima.

Si bien octubre-23 no es una buena base de comparación, porque se vivía un período electoral con una fuerte inestabilidad cambiaria, es destacable que las manufacturas de origen agropecuario (MOA) crecieron un 70% i.a. y las de origen industrial (MOI), un 22% i.a.

Las exportaciones de combustible y energía continúan con su buen desempeño (+3% i.a.), principalmente impulsadas por el petróleo crudo (+15% i.a.). En los primeros 10 meses del año el sector de petróleo y gas mejora su resultado comercial acumulado en USD 5.000 millones. Pasó de un déficit de USD -1740 millones en 2023 a un superávit de USD 3260 millones durante este año.

Saldo de la balanza comercial
Evolución mensual, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

Buen ritmo de liquidaciones junto a mayores encajes de entidades financieras luego del blanqueo continúan mejorando la dinámica de las reservas internacionales.

Al cierre de este informe, las compras netas de divisas del B.C.R.A. en el mercado cambiario totalizan USD1.288 millones en el mes. Esto resulta equivalente a un promedio diario de unos USD150 millones, similar al período diciembre-mayo donde el B.C.R.A. acumuló compras netas por un total cercano a los USD16.500 millones.

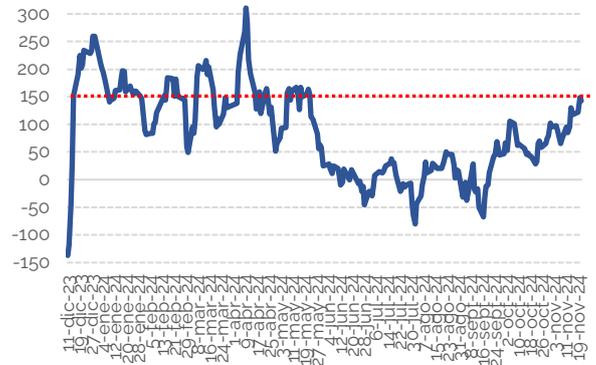
Esta mejor performance, que se hizo notoria desde fines de septiembre pasado, se explica por el mayor ritmo de liquidación de divisas: en lo que va de noviembre promedia USD114,2 millones diarios en lo que va del mes y supera en 57% el promedio del período 2011-2021. Al mismo tiempo, la mayor integración de encajes en dólares por parte de las entidades financieras (USD2.175 millones) han sido los dos principales factores que explican la suba de USD1.877 millones de las reservas del B.C.R.A. al 20.11

De este modo, al 20.11 las reservas internacionales del BCRA sumaban USD30.495 millones y alcanzan su mayor nivel durante la gestión Milei e igualan el nivel observado a fines de junio de 2023.

Esta notoria mejora en la dinámica de las reservas del B.C.R.A. se trasladó a las cotizaciones de los dólares financieros, que también desde septiembre pasado, siguen alcanzando nuevos mínimos durante la gestión Milei.

Saldo intervención B.C.R.A. en el MULC

Promedio móvil 5 días, en millones de USD



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

Factores de variación Reservas Internacionales del B.C.R.A. (mill. de USD)



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

Reservas Internacionales B.C.R.A.

Desde gestión Milei, en millones de USD



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

Al cierre de este informe, se observan nuevos mínimos de las brechas cambiarias durante la gestión Milei: el CLL cierra en \$1.113 (10,8%) y el MEP en \$1.077,7 (7,1%).

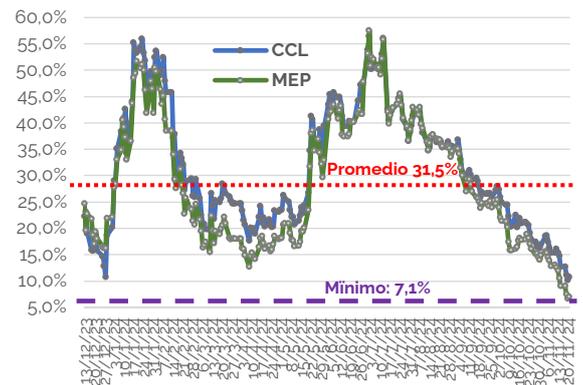
Sin embargo, la contracara de esta baja en la brecha cambiaria es la disminución del "dólar blend o exportador", que procura incentivar las exportaciones permitiendo liquidar el 20% en el mercado CCL.

Al cierre de la semana el dólar blend cotizaba a unos \$1.026,19, apenas un 2% por encima del dólar oficial (A3500), lo que implica la menor brecha desde el inicio de este esquema en diciembre pasado.

Este esquema ha sido decisivo para estabilizar las brechas cambiarias, pero han costado al BCRA (estimación a fines de octubre pasado) unos USD11.500 millones en términos de exportaciones no liquidadas en el mercado oficial de cambios.

De este modo, en los próximos meses el Gobierno deberá evaluar la continuidad de este esquema dado el menor atractivo para los exportadores en virtud de los actuales niveles de brecha y el menor diferencial entre la tasa en pesos y el ritmo actual del *crawl*.

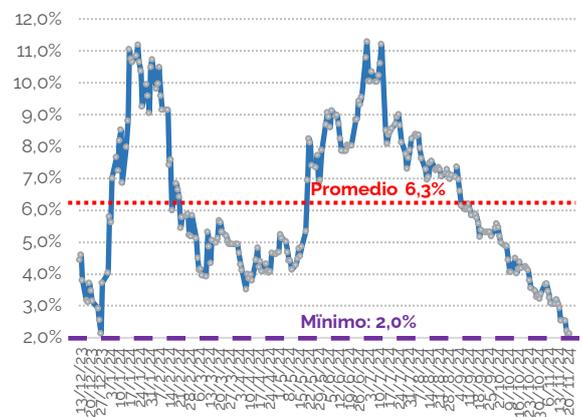
Brechas cambiarias durante gestión Milei



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA

Dólar exportador o "blend"

Brecha respecto a tipo de cambio oficial, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

Tasas EE.UU.				Precios Commodities	
		Var. Sem	Var. Año		
 FED	4,58%	0	-75 pbs	Oro	2.672,50
 1M	4,72%	2 pbs	-88 pbs	Petróleo	70,17
 3M	4,63%	3 pbs	-77 pbs	Gas Natural	3,39
 6M	4,45%	1 pbs	-81 pbs	Trigo	153,59
 1Y	4,39%	5 pbs	-40 pbs	Maíz	135,31
 10Y	4,43%	0	55 pbs	Soja	264,97
Monedas				Bolsas internacionales	
		Var. Sem	Var. Año		
 	1,0483	-0,4%	-5,3%	 Dow Jones	43.891,26
 	1,2600	-0,5%	-1,1%	 S&P 500	5.955,38
 	154,56	-1,2%	9,3%	 NASDAQ	18.986,81
 	7,2363	0,1%	1,8%	 Shenzhen	10.819,88
 	5,8148	0,5%	19,9%	 IBOVESPA	127.274,09
 	1003,50	0,0%	24,2%	 S&P BYMA	2.140.096,23
Tasas Argentinas				Dólar oficial, futuros y financieros	
	TNA	TEA	Var. Año		
 Riesgo País (EMBI+), en pbs		718	-1189 pbs	 CCL	1.111,95
 Pase 1d	35,00%	41,88%	-12957 pbs	 MEP	1.074,93
 Caución 1d	32,79%	38,78%	-9857 pbs	 Exportador (80/20)	1.026,19
 BADLAR Priv.	34,69%	40,82%	-14601 pbs	 Turismo	1.607,60
 TM20 Priv.	36,19%	42,85%	-14265 pbs	 BCRA	1.004,75
 PF Personas	34,60%	40,66%	-13931 pbs	 ROFEX Dic '24	1.038,50

(*) cierres al jueves 21.11

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Martín Guzmán, 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.