

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA



La recuperación del PIB es explicada principalmente por el agro. Los sectores dependientes de la demanda interna tuvieron una marcada caída. Los números muestran lo heterogénea que está resultando la dinámica económica para los distintos sectores de la economía, y sugieren que se está dando un cambio en la estructura económica.

El mercado de trabajo muestra también una dinámica heterogénea, con mayor precariedad y necesidades de búsqueda de trabajo en sectores menos calificados por la caída real de los ingresos.

La baja de la inflación es el principal activo del Gobierno, pero la situación laboral de los sectores menos calificados se va convirtiendo en su principal pasivo. El problema no es el desempleo sino el nivel de ingresos y la calidad de trabajo. Para operarios o trabajadores en el sector formal con calificaciones relativamente bajas, esto significa que el miedo a perder el empleo se convierte en la principal preocupación.

En noviembre se registró un nuevo superávit comercial y 2024 se encamina a cerrar como el mayor registro en más de 30 años. En lo que va del año, se acumulan más de 17.000 millones de USD de superávit comercial. Esto ha permitido mantener una política de apreciación real del tipo de cambio oficial con cepo y hacer frente a los pagos de la deuda en moneda extranjera sin acceso al mercado de crédito internacional.

Se despertaron los dólares paralelos pero el Gobierno hace frente interviniendo para contener la brecha en un contexto de incertidumbre para las economías emergentes, alimentado entre otros factores por la devaluación del real brasileño.

La Fed volvió a bajar la tasa de referencia, lo que es una noticia positiva para Argentina por lo que ello significa para el estado de liquidez global y los precios de los commodities.

SEMANA CON INDICADORES ECONÓMICOS POSITIVOS PARA EL GOBIERNO Y CON REBOTE DE LA BRECHA CAMBIARIA QUE DISPARÓ RÁPIDA Y VOLUMINOSA INTERVENCIÓN DEL BCRA

El PIB del tercer trimestre creció respecto al trimestre anterior y modera la caída para el acumulado del año 2024

El PIB frenó la caída respecto al trimestre previo, con el Consumo Privado subiendo 4,6% y la Inversión un 12%.

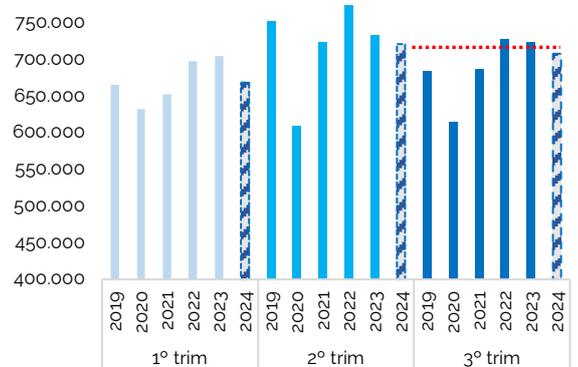
En el tercer trimestre de 2024, el valor del PIB a precios constantes superó a los terceros trimestres de 2019, 2020 y 2021. Además, la menor caída de la actividad continuó siendo explicada en buena parte por la recuperación del sector de Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+13,2% i.a), mientras que los descensos a destacar son los de la Construcción (-14,9% ia), la Pesca (-6,7% ia) y las actividades de Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-6,1% ia).

Todos los componentes de la demanda, con la excepción de las exportaciones, continuaron cayendo con respecto al tercer trimestre de 2023. La actividad económica (PIB) cayó 2,1% i.a, con la mayor disminución observada en la Inversión (Formación bruta de capital fijo) con una merma del 16,8% i.a, las Importaciones con una caída del 11,7% i.a y el Consumo Privado con 3,2% respecto al III trimestre de 2023.

El salario formal se recuperó en términos reales en octubre con respecto al mes anterior, pero continúa por debajo de los niveles de 2023.

Producto Interno Bruto (PIB) por trimestre

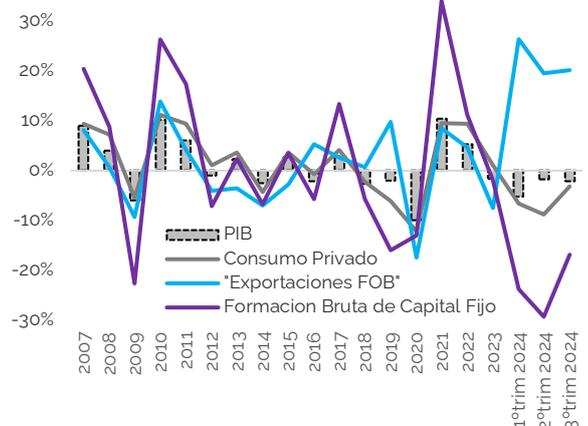
En millones de \$ a precios de 2004



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

Oferta y demanda globales

Variación interanual, en %



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

Los ingresos de los trabajadores registrados (RIPE) continuaron en octubre con la recuperación en términos reales iniciada en marzo pasado y crecieron +3,8% respecto a septiembre. Sin embargo, se sitúan aún un 7% en términos reales por debajo del nivel de octubre de 2023.

En octubre el RIPE alcanzó los \$1.146.474,18 y subió un 6,6% mensual, muy por encima del dato de inflación del mes (2,7%).

La desocupación alcanzó el 6,9% en el tercer trimestre de 2024, -0,7 p.p que el trimestre anterior y 1,2 puntos por encima que 2023.

Los datos publicados por INDEC si bien muestran una desocupación bajando respecto al trimestre anterior, (7,6% en el 2T-24) y una tasa de empleo subiendo (+0,2 p.p respecto al 2T-24); muestran también un mayor número de personas ocupadas buscando trabajo.

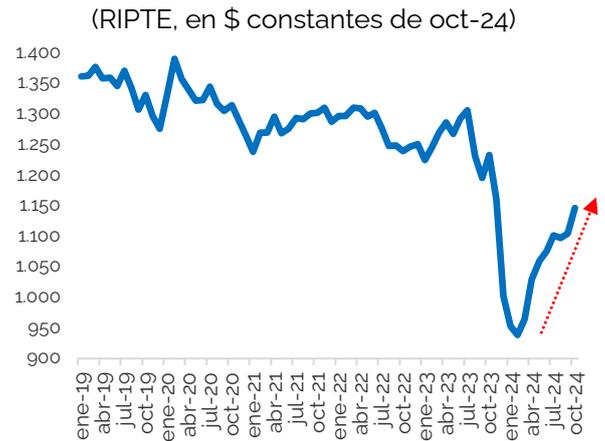
La tasa de ocupados demandantes de empleo pasó de 16% en el 2T-24 al a 17,6% en el 3T-24. Esto refleja la necesidad de obtener mayores ingresos por parte de las familias, ante la caída de los salarios y el ajuste sobre la seguridad social.

La tasa de empleo -personas ocupadas sobre el total- alcanzó el 45% en el 3T-24 y subió +0,2 p.p respecto al 2T-24 pero continúa 0,5 p.p por debajo que un año atrás.

Desaceleraron los precios mayoristas y de la construcción durante el mes de noviembre

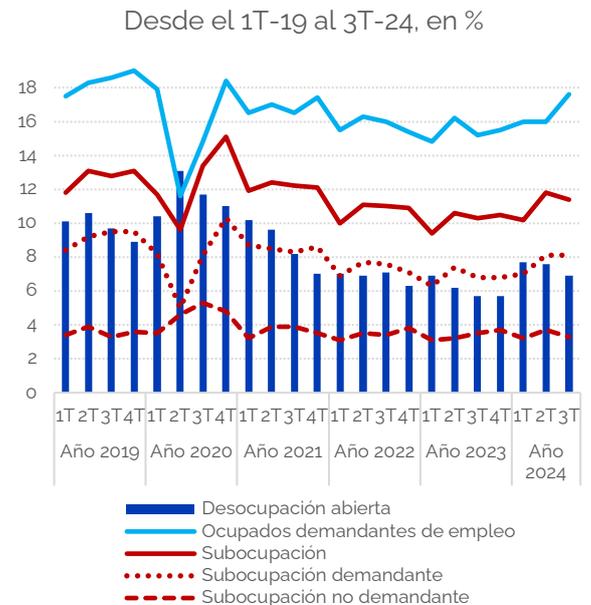
Los precios mayoristas aumentaron un 1,4% en el mes de noviembre respecto a octubre, variando por segundo mes consecutivo por debajo de la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial. Esta suba es explicada por el incremento de los productos nacionales (+1,6%), compensada por la

Salarios Registrados



FUENTE: @SuramericanaV en base a Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e INDEC.

Tasa de Desocupación, Ocupados demandantes de empleo y Subocupación



baja de los importados (-1,2%), aún influidos por la baja del impuesto PAIS.

Al interior del índice, los productos nacionales registraron los principales aumentos: Sustancias y productos químicos (+3,2%), Alimentos y bebidas (+2%), Productos refinados del petróleo (+2,2%) y Productos agropecuarios (+2%).

Por su parte, el costo de la construcción tuvo un aumento de 0,9% en noviembre, desacelerando por segundo mes consecutivo. En el mes Materiales y Mano de obra desaceleraron respecto a los aumentos de octubre, +1,2% y +0,3%, respectivamente; mientras gastos generales aceleró respecto al mes anterior y subió 2,5% en noviembre.

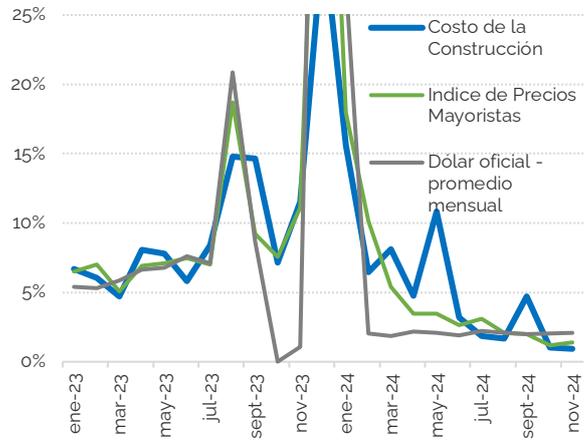
En noviembre se registró un nuevo superávit comercial y 2024 se encamina a cerrar como el mayor registro en más de 30 años

En el mes de noviembre las exportaciones sumaron USD6.479 (+31,6% i.a.) y las importaciones unos USD5.245 millones (-4,3% i.a.) por lo que se registró un superávit comercial de USD1.234 millones (comparado con un déficit de USD559 millones en noviembre de 2023).

En el acumulado a noviembre, la balanza comercial registra un superávit de USD17.199 millones (déficit de USD7.943 millones en igual período de 2023) y con un mes por delante se encamina a ser el mejor registro desde 1990.

En perspectiva histórica, los anteriores récord de la balanza comercial fueron los años 2009 (USD16.886 millones) y 2002 (USD16.661 millones) en donde las importaciones registraron caídas del 32,5% y 55,8% respectivamente. En 2024 la caída acumulada de las importaciones es del 24,8%.

Precios Mayoristas, Costo de Construcción y evolución Dólar oficial
variación % mensual



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC y BCRA

Balanza comercial por año

Cifras en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

A pesar de representar apenas el 12% del total de exportaciones acumuladas en 2024 (USD72.642 millones) el sector energético ha dado un impulso decisivo al superávit comercial del año al aportar un saldo positivo de USD4.806 millones (cerca de un 28% del total).

El superávit de la balanza energética es el mayor registrado en los últimos 15 años y se aceleró a partir de la puesta en marcha del gasoducto que permitió evacuar el gas de Vaca Muerta hacia los principales centros de consumo al tiempo que maduraban las inversiones realizadas en los años previos para aumentar la producción y exportación del petróleo no convencional.

El B.C.R.A. continúa con su racha compradora en el mercado de divisas a partir del buen ritmo de las liquidaciones

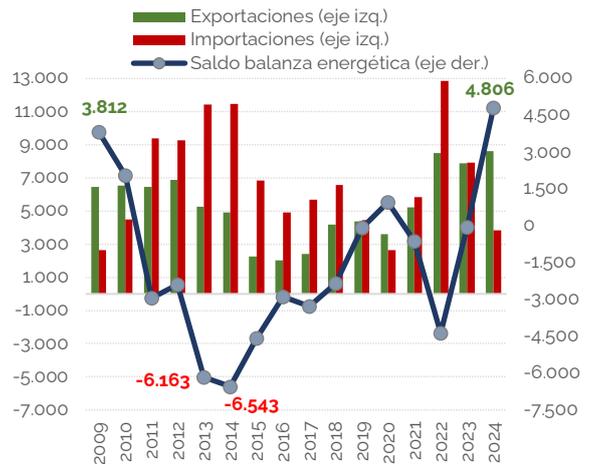
Con datos al miércoles 18.12, las liquidaciones del sector agroexportador promedian un saldo diario de USD106,9 millones, ubicándose un 15% por encima del promedio 2013-23 y un 63% respecto a igual mes de 2023.

Esto ha permitido al B.C.R.A. seguir su racha compradora en el mercado de cambios iniciada en octubre pasado: con datos al jueves 19.12 el total de compras totaliza USD1.378 millones.

Esta performance compradora de divisas, sumado al aumento de la integración de encajes en moneda extranjera (USD864 millones), permitió a que las reservas internacionales superar el nivel de los USD32.000 millones en la semana.

Con datos al 19.12, las reservas internacionales totalizaban USD32.242 millones y se ubicaban no solo en el máximo nivel en la gestión Milei sino igualar los niveles observados a inicios de junio de 2023.

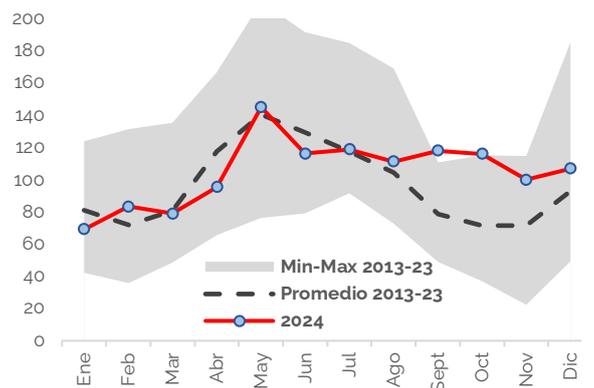
Balanza energética anual (mill. de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

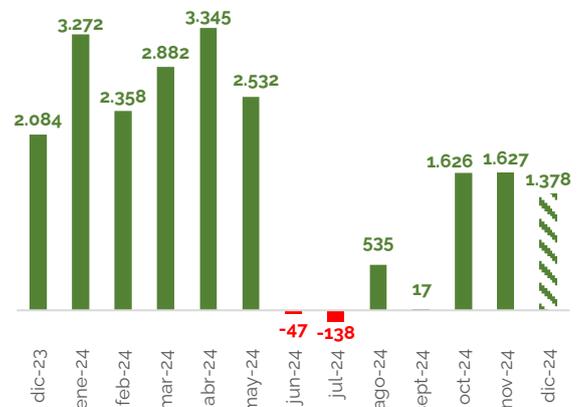
Liquidación divisas sector agroexportador

Promedio diario, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-MEC

Saldo neto del B.C.R.A. en el M.U.L.C.



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

Luego de haber alcanzado mínimos históricos las brechas cambiarias rebotaron en la semana y el B.C.R.A. salió rápidamente a intervenir en el mercado

Luego de haber alcanzado niveles mínimos a principios de mes, las brechas cambiarias tuvieron un rebote en la semana, cercano a los 8 p.p, que fue en gran parte aplacado por una rápida e importante intervención del B.C.R.A. en el mercado secundario.

Si se considera el volumen promedio operado en el mercado de CCL/MEP de los últimos seis meses, donde a partir del blanqueo se observó un sensible aumento en torno a los USD100 millones, en las jornadas previas al aumento de la brecha el volumen operado diario oscilaba entre USD270-300 millones.

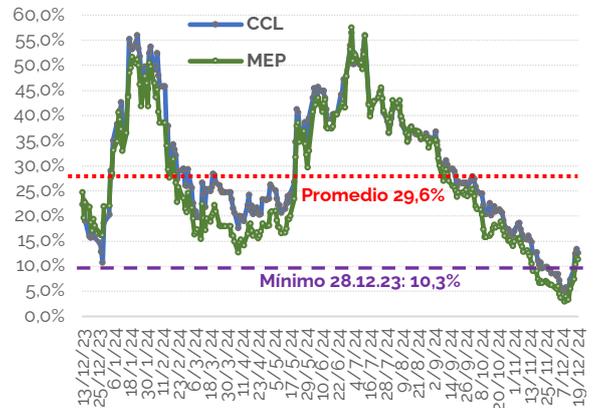
En la jornada del miércoles 18.12 el volumen negociado registró una cifra récord de USD584 millones, aumentando un 90% respecto al promedio móvil de las 5 ruedas previas (USD307 millones).

Al cierre de este informe, el volumen operado en la jornada totalizó USD522,87 millones lo que sugiere la continuidad en las intervenciones del B.C.R.A. en el mercado secundario.

Al cierre de este informe el CCL cotizaba a \$1.151,88 (12,6%) y el MEP en \$1.137,55 (11,2%) registrando incrementos en la semana de 5,2% y 5,7%, respectivamente

Parte del aumento de las brechas cambiarias obedece a factores locales (importantes ganancias en los últimos 5 meses por la compresión de la brecha y el diferencial positivo de rendimientos entre las inversiones en pesos y el ritmo del *crawling peg*) que estaban latentes a lo que se sumó la volatilidad del real en Brasil a

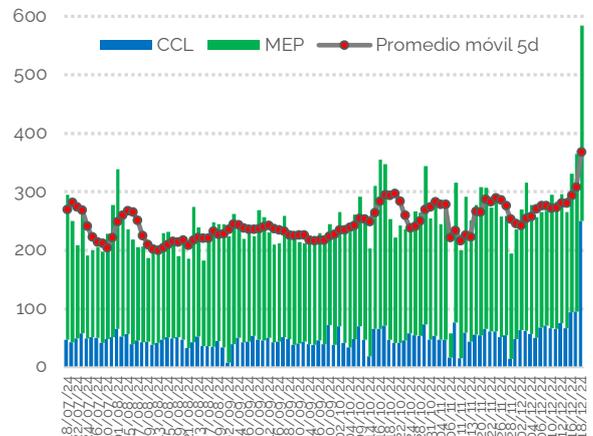
Brechas cambiarias en gestión Milei



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA

Volumen diario CCL/MEP y promedio 5d

Cifras en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA

partir de una crisis de confianza respecto a su programa fiscal de los próximos meses.

El miércoles 18.12 la divisa brasileña alcanzó un máximo histórico de 6,29 reales/dólar, que impulsó una intervención de su banco central en las últimas dos jornadas en el mercado de divisas por el equivalente a USD18.000 millones. Al cierre de este informe la moneda del país vecino se apreciaba hasta los 6,16 reales/dólar acumulando en el año una depreciación del 27,1% respecto a los 4,83 que cotizaba al iniciar 2024.

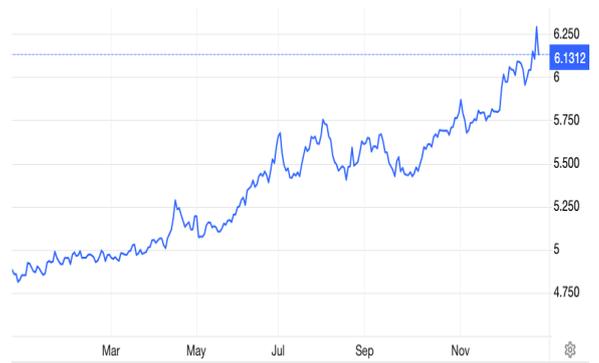
El Gobierno vuelve a obtener superávit primario y financiero en noviembre a partir de un mayor ajuste del gasto

El resultado fiscal acumulado en los primeros 11 meses del año alcanzó un 0,6% del PIB, a partir de un superávit primario de 2,1% del PIB y un pago de intereses equivalente al 0,5% del PIB. Las proyecciones del Gobierno prevén un resultado deficitario en diciembre, lo que implicará cerrar el ejercicio fiscal 2024 con un superávit financiero en torno a 0,3% del PIB y un resultado primario del orden del 1,9% del PIB.

Por el lado de los recursos tributarios, en el acumulado del año sólo se han reducido un 6% respecto de 2023, en parte por la caída de la actividad; hecho que contradice en buena medida el argumento del Gobierno de que se ha reducido la presión fiscal.

El aumento en la recaudación acumulada por derechos de exportación (+44%), por el impuesto PAIS (+77%) y Combustibles Líquidos (+21%) prácticamente compensó las caídas en la recaudación de IVA (-10%), Ganancias (-12%), Seguridad Social (-10%), Débitos y Créditos (-9%) y de un conjunto de impuestos con menor impacto recaudatorio.

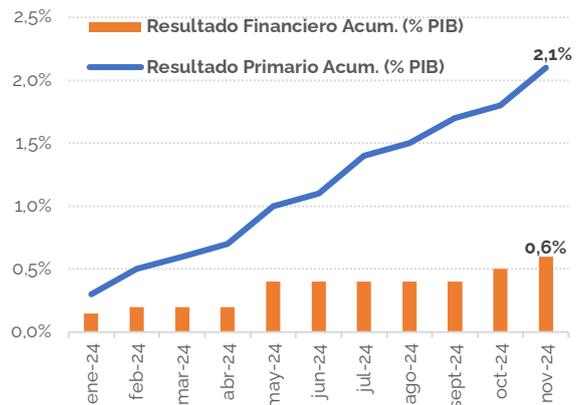
Cotización Real/USD durante 2024



FUENTE: @SuramericanaV en base a Trading Economics.

Resultado Primario y Financiero

Acumulado 2024, en % PIB



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

La FED recorta por tercer mes consecutivo en 25 pbs su tasa de política monetaria, pero cambia su expectativa de futuros recortes

En su última reunión del año, la Reserva Federal (Fed) redujo por tercera vez su tasa de política monetaria al 4,25-4,50%, en línea con lo esperado por el mercado.

Sin embargo, en el resumen de proyecciones económicas (*dot plot*) las autoridades ahora anticipan solo dos recortes de tasas en 2025, por un total de 50 pbs, en comparación con los 100 pbs de reducciones proyectadas en septiembre pasado. Las proyecciones de inflación (PCE) también se ajustaron al alza para 2024 (2,4% frente al 2,3%) y 2025 (2,5% frente al 2,1%).

Tasa de política monetaria de la FED Federal funds rate, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a *Trading Economics*

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

(*) cierres al jueves 19.12

| Tasas EE.UU. | | | | Precios Commodities | | | |
|---|---------|----------|------------|--|--------------|----------|--------|
| | | Var. Sem | Var. Año | | Var. Sem | Var. Año | |
|  FED | 4,33% | -25 pbs | -100 pbs | Oro | 2.611,20 | -1,7% | 26,6% |
|  1M | 4,42% | -1 pbs | -118 pbs | Petróleo | 69,85 | -2,0% | -2,5% |
|  3M | 4,35% | 1 pbs | -105 pbs | Gas Natural | 3,61 | 10,2% | 43,7% |
|  6M | 4,29% | -3 pbs | -97 pbs | Trigo | 143,80 | 1,1% | -15,2% |
|  1Y | 4,28% | 4 pbs | -51 pbs | Maíz | 136,55 | 2,4% | -6,5% |
|  10Y | 4,57% | 17 pbs | 69 pbs | Soja | 260,99 | -2,3% | -25,3% |
| Monedas | | | | Bolsas internacionales | | | |
| | | Var. Sem | Var. Año | | Var. Sem | Var. Año | |
|   | 1,0364 | -1,1% | -6,4% |  Dow Jones | 42.342,24 | -3,4% | 12,3% |
|   | 1,2498 | -1,4% | -1,9% |  S&P 500 | 5.867,08 | -3,0% | 23,0% |
|   | 157,34 | 3,1% | 11,3% |  NASDAQ | 19.372,77 | -2,8% | 29,1% |
|   | 7,2960 | 0,4% | 2,7% |  Shenzhen | 10.649,03 | -0,6% | 11,8% |
|   | 6,1483 | 2,5% | 26,8% |  IBOVESPA | 121.787,91 | -2,3% | -9,2% |
|   | 1021,50 | 0,3% | 26,4% |  S&P BYMA | 2.419.894,15 | 2,1% | 160,3% |
| Tasas Argentinas | | | | Dólar oficial, futuros y financieros | | | |
| | TNA | TEA | Var. Año | | Var. Sem | Var. Año | |
|  Riesgo País (EMBI+), en pbs | | 663 | -1244 pbs |  CCL | 1.152,73 | 5,3% | 20,2% |
|  LEFI B.C.R.A. | 32,00% | 37,69% | -13376 pbs |  MEP | 1.143,60 | 6,3% | 16,1% |
|  Caución 1d | 27,42% | 31,54% | -10581 pbs |  Exportador (80/20) | 1.049,15 | 1,3% | 25,1% |
|  BADLAR Priv. | 32,50% | 37,85% | -14898 pbs |  Turismo | 1.637,20 | 0,2% | 26,6% |
|  TAMAR Priv. | 34,31% | 40,27% | -1408 pbs |  BCRA | 1.023,25 | 0,2% | 26,6% |
|  PF Personas | 32,55% | 37,88% | -14209 pbs |  ROFEX Nov '25 | 1.250,00 | -2,3% | -2,3% |

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.