

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA



Los datos de actividad económica de 2024 muestran que durante la primera mitad del año hubo una fuerte recesión, seguida de una recuperación en la segunda mitad.

En el acumulado anual, la actividad económica registró una caída cuya profundidad es más evidente en los sectores dependientes del mercado interno, lo cual se nota con claridad en los datos si se excluye al sector agropecuario (este último mostró una fuerte recuperación en la comparación interanual con 2023, un año afectado por la sequía).

En diciembre de 2024, el nivel de actividad fue un 5,5% superior al del mismo mes de 2023, lo que deja un arrastre estadístico del 3,2% para 2025. Este valor refleja la tasa de crecimiento que registraría la economía en 2025 con respecto a 2024 si la actividad se mantuviera en el nivel de diciembre de 2024. No obstante, la actividad sigue por debajo de los niveles de 2022.

En su última licitación, el Tesoro decidió aumentar la tasa de interés a la que tomó crédito. Es probable que en el Ministerio de Economía se perciba un contexto de incertidumbre en los

mercados y, en consecuencia, prefiera absorber más liquidez a costa de elevar las tasas en lugar de recurrir a sus depósitos a tasa cero en el Banco Central.

Cabe destacar que, al cierre de este informe, el riesgo país se ubicaba en 769 puntos básicos, el nivel más alto desde el 6 de diciembre pasado. Esta situación merece atención, ya que interrumpe una dinámica virtuosa de reducción de tasas que viene contribuyendo a la consolidación fiscal. Si este evento no marca un cambio de tendencia, no tendrá un impacto significativo en la economía, pero, de lo contrario, podría convertirse en un factor relevante.

El foco de las noticias internacionales está puesto en el cambio de postura del gobierno de Estados Unidos respecto a la guerra en Ucrania.

El cambio de posición del gobierno respecto a Ucrania podría captar la atención de Europa e incidir en la dinámica de las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA



Europa en su conjunto posee un mayor poder de voto que Estados Unidos dentro del organismo: tan solo Alemania, Francia, el Reino Unido, Italia y España suman un 19,2% del poder de voto, frente al 16,85% de Estados Unidos.

Con el giro en la postura del nuevo gobierno estadounidense, han surgido tensiones sin precedentes en este siglo entre Estados Unidos y los países europeos. Desde una perspectiva técnica, otorgar más deuda a Argentina resulta difícil de justificar, por lo que, en el plano geopolítico, el gobierno necesita evitar que Europa imponga objeciones durante las negociaciones para poder acceder rápidamente a financiamiento adicional.

LA ECONOMÍA COMIENZA A RECUPERARSE LUEGO DE LA CONTRACCIÓN DE 2024. COMPRAS RÉCORD DEL B.C.R.A. NO ALCANZAN A REVERTIR LA DINÁMICA DE ACUMULACIÓN DE RESERVAS

La actividad económica en diciembre tuvo su mayor suba interanual desde agosto de 2022 y ayudó a morigerar la caída proyectada del PIB para el año 2024

En diciembre la actividad económica, medida por el EMAE, registró un alza del 5,5% respecto a igual mes de 2023. De este modo, el año 2024 terminaría con una caída del PIB del 1,8%.

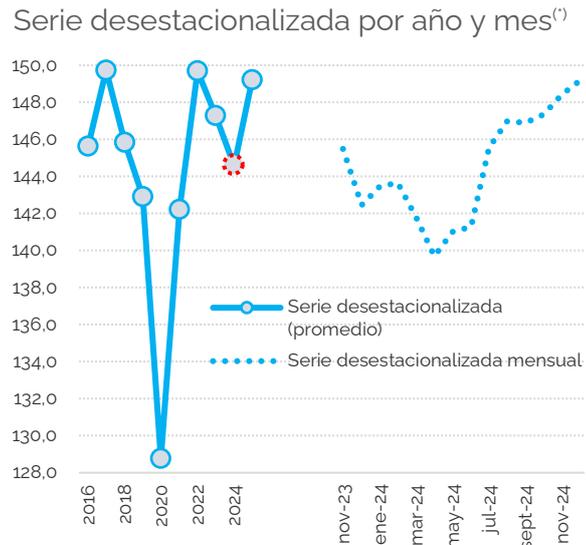
En el último mes de 2024 el nivel de actividad se ubicó un 2,5% respecto al de noviembre de 2023 e igualó el nivel registrado en agosto de 2023.

Al analizar la dinámica de la actividad a nivel sectorial se mantiene la heterogeneidad que caracterizó todo el año 2024. De los 15 sectores que componen el indicador, 9 registraron crecimiento y los restantes 6 caídas respecto a diciembre de 2023.

Entre los sectores que registraron la mejor performance se destacaron: Intermediación Financiera (18%) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (7,4%). En tanto que los peores desempeños correspondieron a Construcción (-7,2%) y Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (-2,5%).

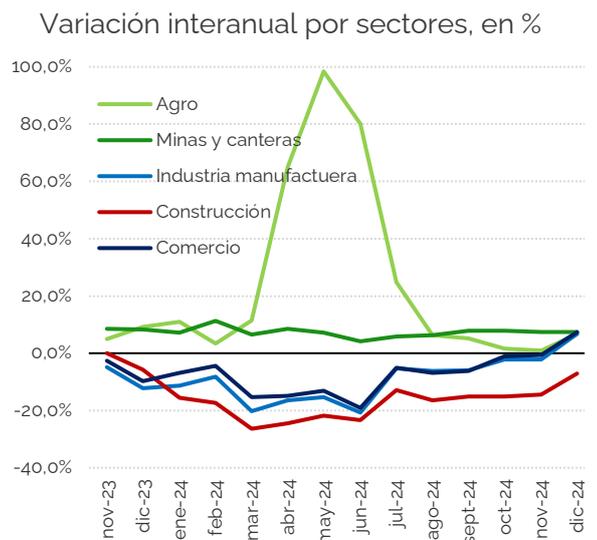
El repunte de la actividad en diciembre (5,5% i.a.) ayudó a atemperar la caída del indicador durante 2024 (-1,8%). Sin embargo, si se excluye al sector Agro (rama A) la actividad habría caído

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)



(*) Promedio de la serie sin estacionalidad en base a datos mensuales
FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)



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

un **3,7%** durante 2024, lo que ilustra que parte de la recuperación se vincula al excepcional crecimiento del sector (31%) luego de la severa caída (-23,8%) de 2023 producto de la sequía.

De cara al año 2025, si se “congelara” el nivel de actividad a diciembre de 2024, el crecimiento este año tendría un piso garantizado del 3,2% (“arrastre estadístico”).

El Tesoro pudo renovar la totalidad de los vencimientos pagando tasas más altas y acortando el plazo de emisión de los instrumentos colocados

En la última licitación del mes, el Tesoro logró renovar los vencimientos de \$2,7 billones, por lo que depositará en el B.C.R.A. el financiamiento neto de \$1,74 billones obtenido.

En esta oportunidad el menú de instrumentos ofrecidos se concentró en la reapertura de 3 LECAPs con vencimiento entre fines de marzo y mediados de junio de 2025 y la reapertura de un bono cupón cero ajustado por CER con vencimiento el 30.5.2025.

Las tasas de corte se ubicaron cerca de 2 p.p. promedio por encima de las prevalecientes en el mercado secundario y las TNA en un rango de entre 31-32%, superando con creces la tasa de inflación esperada en los próximos meses.

La tasa de refinanciamiento (*roll-over*) de la última licitación alcanzó el 165%, en tanto que el mes de febrero cerró con un *roll-over* del 104,2% luego de tres meses consecutivos donde no alcanzó el 100% (nov-24- ene 25 promedio 92%).

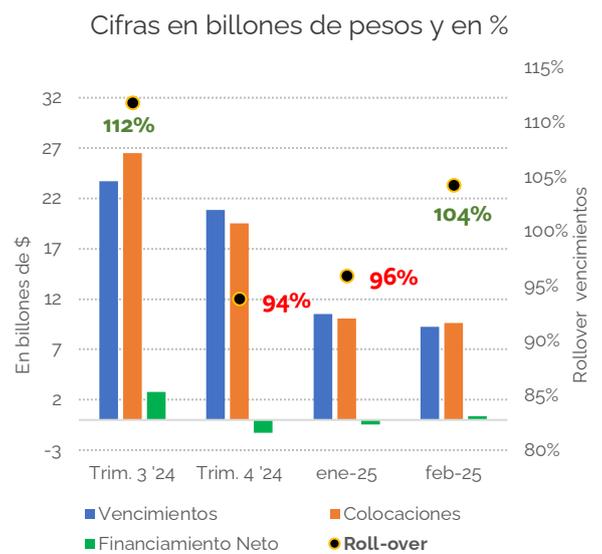
Cerca del 48% de los fondos obtenidos fueron adjudicados en los títulos de más corto plazo, por lo que el plazo promedio ponderado de la

Resultados licitación Finanzas del 26.2

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de Corte (TNA)	Tasa de Rendimiento (TEA)	Participación por instrumento
Licitación 26.2							
Reap. LECAP Vto 31.03.25 (S31M5)	31/3/25	31	895.289	1.356.721	32,00%	37,14%	30,7%
Reap. LECAP Vto 28.04.25 (S28A5)	28/4/25	59	625.774	779.589	31,05%	35,39%	17,6%
Reap. Boncer 0% (TZXY5)	30/5/25	91	872.186	959.405	5,29%	5,34%	21,7%
Reap. LECAP Vto 18.06.25 (S18J5)	18/6/25	110	983.627	1.327.896	31,35%	34,93%	30,0%
Totales		73(*)	3.376.877	4.423.611			100,0%
Vencimientos				2.684.165			
Financiamiento Neto				1.739.446			

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Vencimientos, financiamiento neto y roll-over



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

licitación fue de apenas 73 días, el menor registro desde mayo de 2024.

Si consideramos el **plazo promedio ponderado de los títulos emitidos en el mes de febrero, el mismo retrocedió a los 116 días (vs 440 días en enero), el peor registro desde junio 2024.**

En marzo el Tesoro afrontará vencimientos por cerca de \$11,2 billones, con la próxima licitación prevista para el miércoles 12.3

Las liquidaciones respondieron a la baja temporal de retenciones y se encaminan a cerrar el mejor febrero de los últimos 20 años, con excepción del año 2022

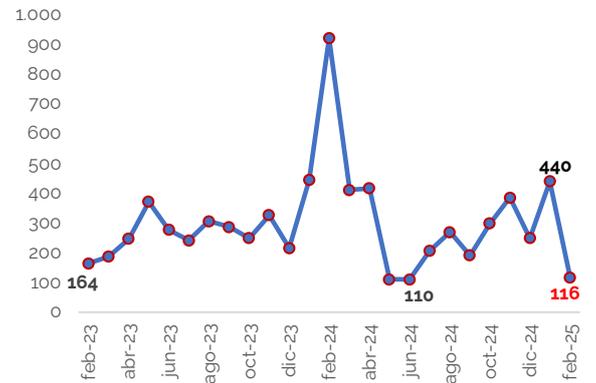
A falta de 2 jornadas hábiles, **las liquidaciones del sector agroexportador totalizan en febrero USD1.952 millones y registran el mayor valor para un segundo mes del año, con excepción del año 2022 (USD2.500 millones).**

Si se considera el saldo promedio diario, **totalizan USD108,4 millones, un 15,1% superior a enero pasado y un 45,8% respecto al promedio 2014-2024.**

Como advertíamos en anteriores informes, **los productores necesitaban una mejora del precio de pizarra para incentivar el adelantamiento de la venta del grano. En este sentido, desde la segunda quincena del mes se produjo una nueva mejora del precio (cercana al 3,1%) que parece haber impulsado las liquidaciones de los agroexportadores.**

Desde la publicación el 27.1 del Decreto 38/25, que dispuso la baja temporal de retenciones, **el precio de pizarra de la soja se incrementó en forma acumulada un 9,6% en moneda local.**

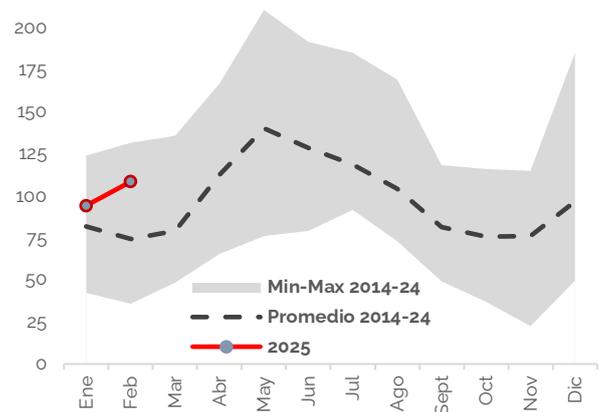
Plazo promedio ponderado de los títulos emitidos, en días



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Liquidación divisas sector agroexportador

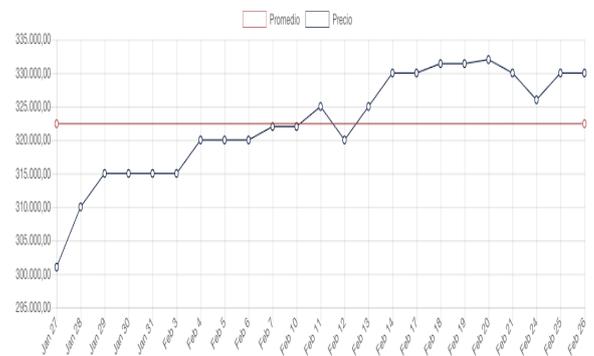
Promedio diario, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

Precio local de la soja

Datos diarios en pesos y promedio mensual



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bolsa de Rosario.

Las mayores liquidaciones impulsan las compras de divisas del B.C.R.A a nuevos máximos de los últimos ocho meses. Sin embargo, persisten las dificultades de acumulación de reservas internacionales

Al cierre de este informe el BCRA acumulaba en el mes un total de compras por USD1.949 millones, lo que a falta de dos jornadas le permite alcanzar el mayor volumen de compras desde mayo de 2024.

Al 26.2 las reservas internacionales sumaban USD28.574 millones, subiendo apenas USD265 millones respecto al dato al 31.1. Sin embargo, si se ajusta el saldo de fin de enero por la recuperación observada luego de la integración de encajes en el exterior, las reservas caen USD879 millones respecto al primer día hábil de febrero.

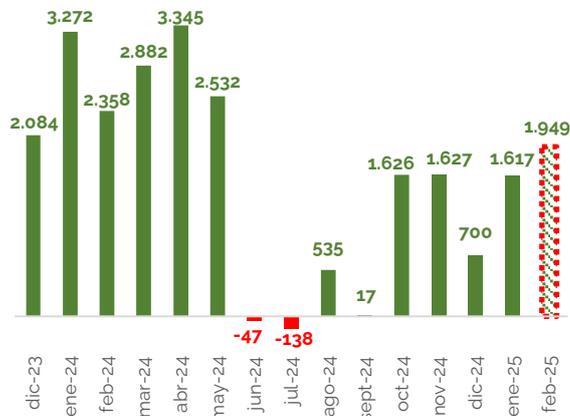
Esta pobre performance de acumulación de reservas se explica por pagos a Organismos Internacionales por USD806 millones (incluyendo USD604 millones de intereses al FMI), caída del efectivo mínimo en bancos (USD84 millones) y otras variaciones por USD210 millones.

Las reservas muestran una clara tendencia decreciente luego del pago, el pasado 9.1, de los bonos reestructurados en 2020, y se ubican al 27.2 en un nivel apenas USD1.000 millones superior a idéntica fecha de 2024.

Por otra parte, el cierre de este informe el dólar CCL cotizaba a \$1.219,27 (14,8%) y el MEP a \$1.214,37 (14,3%), manteniendo la intervención del BCRA las brechas cambiarias en iguales niveles a los de la semana previa.

Compras netas de divisas del B.C.R.A.

Datos acumulados por mes, en mill. de USD



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

Factores de variación reservas del B.C.R.A.

Datos acumulados al 21.2, en mill. de USD



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

Evolución reservas del B.C.R.A.

Datos diarios, en mill. de USD



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

Un contexto local e internacional más volátil lleva al riesgo país argentino a niveles de inicios de diciembre de 2024, alejando la posibilidad de un re acceso a los mercados de deuda internacionales en 2025

Las repercusiones del escándalo LIBRA sumado a la decisión esta semana de designar por Decreto a dos miembros de la Corte Suprema impactaron negativamente sobre los mercados de deuda y acciones argentinos.

Desde los mínimos alcanzados el 9 de enero pasado (día de pago de los bonos reestructurados en 2020) los bonos argentinos registran retrocesos cercanos al 5-9% según el plazo. Es así como desde un mínimo de 559 pbs el 9.1, el riesgo país cierra la semana en 747 pbs, el mayor valor desde el pasado 6 de diciembre.

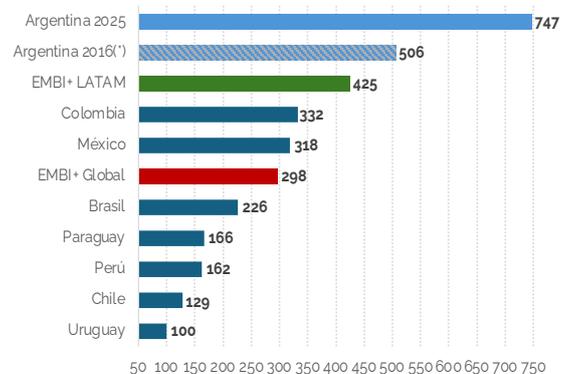
A los valores actuales de la tasa del tesoro americano a 10 años de plazo (4,3%), ello implicaría un costo de financiamiento en moneda extranjera cercano al 11,8%, alejando la posibilidad de un regreso a los mercados de deuda durante 2025.

En la semana se conocieron los resultados de las expectativas de inflación en Estados Unidos, relevados por la Universidad de Michigan, que mostraron el peor registro en 30 años.

De este modo, no sólo las volátiles expectativas a 12 meses sino las más estables a 5-10 años comienzan a mostrar la preocupación creciente de los consumidores sobre las medidas arancelarias de Trump y su impacto en la economía americana.

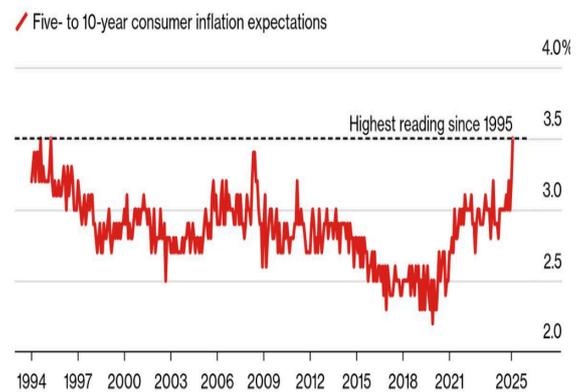
Riesgo país comparado LATAM

Spread Índice EMBI+, en pbs.



FUENTE: @SuramericanaV en base a J.P. MORGAN

Estados Unidos: expectativas de inflación



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

Las ventas en grandes centros de consumo mostraron dinámicas diferentes en los shoppings respecto a lo observado en super e hipermercados

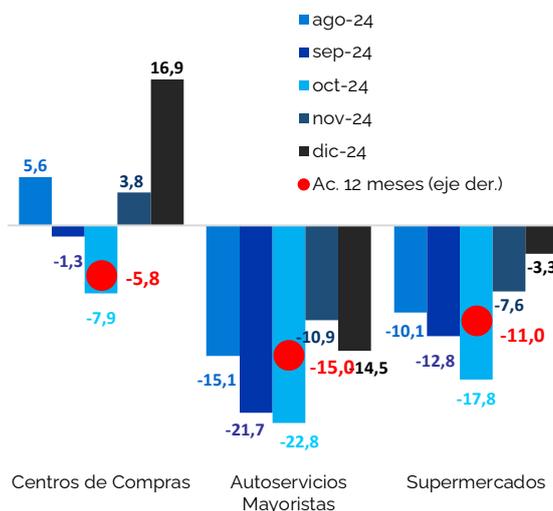
Los shoppings y centros de compras cerraron el año 2024 con una recuperación de las ventas en los últimos dos meses del año, más visible en diciembre, donde las ventas crecieron 16,9% en términos reales respecto a diciembre de 2023.

En tanto, los supermercados y, en especial, los hipermercados cerraron 2024 con debilidad en las ventas y caídas del 3,3% y 14,5%, respectivamente. La elevada inflación de 2023 incentivaba al stockeo de mercaderías por parte de las familias, impulsando las ventas. Esta situación ha ido cambiando de la mano de la baja de la tasa de inflación.

De esta manera, no se vislumbra en estos puntos de venta una recuperación clara por el momento, la cual estará en 2025 mucho más condicionada por la recuperación de los ingresos de los trabajadores formales e informales.

Ventas en Grandes Centros de Consumo

Var % i.a. - en precios constantes



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

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

(*) cierres al jueves 27.2

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año	
FED	4,33%	0	0	Oro	2.887,80	0,1%	9,8%	
1M	4,38%	1 pbs	-2 pbs	Petróleo	70,13	-0,9%	-2,2%	
3M	4,32%	-2 pbs	-5 pbs	Gas Natural	3,94	5,7%	8,4%	
6M	4,28%	-4 pbs	4 pbs	Trigo	153,09	-6,2%	2,0%	
1Y	4,13%	-10 pbs	-3 pbs	Maíz	149,10	-3,1%	4,9%	
10Y	4,29%	-18 pbs	-29 pbs	Soja	282,56	0,2%	4,0%	
Monedas		Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año	
	1,0407	-0,5%	0,0%	Dow Jones	43.239,50	-2,9%	1,6%	
	1,2611	0,4%	0,5%	S&P 500	5.861,57	-4,1%	-0,3%	
	149,79	-2,1%	-4,6%	NASDAQ	18.544,42	-7,4%	-4,0%	
	7,2848	-0,1%	-0,2%	Shenzhen	10.927,51	1,7%	4,9%	
	5,8301	1,0%	-5,6%	IBOVESPA	124.798,96	-2,7%	3,8%	
	1061,75	0,5%	3,0%	S&P BYMA	2.193.656,65	-8,1%	-13,4%	
Tasas Argentinas		TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		751		116 pbs	CCL	1.219,27	1,9%	2,7%
LEFI B.C.R.A.	29,00%	33,63%		-407 pbs	MEP	1.214,37	2,6%	3,4%
Caución 1d	26,15%	29,88%		-1197 pbs	Exportador (80/20)	1.093,75	0,7%	2,8%
BADLAR Priv.	28,56%	32,65%		-445 pbs	Turismo	1.381,09	0,4%	2,9%
TAMAR Priv.	29,06%	33,27%		-505 pbs	BCRA	1.062,38	0,4%	2,9%
PF Personas	28,34%	32,33%		-476 pbs	ROFEX Nov '25	1.270,00	1,4%	0,0%

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Martín Guzmán, Guillermo Hang, 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.