

## NUEVAS MEDIDAS NO LOGRAN EL EFECTO DESEADO

### Canje de títulos del BCRA con el Tesoro en los días previos del debut de las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI)

Este jueves se publicó la Resolución 40/23 (SH y SF) que dispone la emisión de \$20 billones de Letras Fiscales de Liquidez (LEFI) y su canje por títulos en cartera del B.C.R.A. A diferencia de las LECAP, las nuevas LEFI tendrán una capitalización diaria (vs mensual) en base a un año de 365 días (vs 30) y estarán vinculadas a tasa de política monetaria informada diariamente por el BCRA, que será además el agente de cálculo de los intereses. Su plazo de emisión es de un año y vencerán el 17.7.2025.

A pesar de que en el Decreto 602/24 se incorporaba la posibilidad de canjear LEFI por Letras Intransferibles en dólares, finalmente se eligieron solamente bonos ajustables por CER en carera del BCRA con vencimientos desde octubre '24 a noviembre '26 (que representan cerca del 45% del total de títulos en circulación).

Así, luego de la operación de canje ejecutada el miércoles con el Tesoro, las LEFI serán el segundo activo de mayor peso en la cartera de títulos del B.C.R.A. y exceden en cerca de \$8,5 billones al stock de pases (último dato al miércoles 17.7 era de \$11,5 billones) que serán elegibles para suscribir LEFI por las entidades financieras el próximo lunes 22.7.

El jueves, el BCRA además modificó la ventanilla de pases activos (facilidad para obtener fondos usando títulos como colateral) desde 1 día (TNA60%) a 7 días (TNA48%), generando así una oportunidad de tasas más altas en esa ventanilla, lo que parece buscar evitar un aumento inmediato en la tasa de política monetaria (actualmente TNA40%) al inicio del nuevo esquema de gestión de la liquidez.

### Canje Tesoro-BCRA 17-7-2024

#### Títulos elegibles y Letras Fiscales (LEFI) a recibir

Títulos Elegibles en poder del BCRA	Código de Negociación	VNO en Pesos del Título Elegible	VNO Total en Circulación	En % del Total en Circulación	VNO en Pesos de LEFI a entregar al BCRA
Boncer 4% Vto. 14.10.24	T4X4	8,541.000.000	412,968.812.155	2.1%	44.541.315.000
Boncer % Vto. 13.12.24	T5X4	33,371.476.439	219,283.230.753	15.2%	142.746.490.467
Boncer 4.25% Vto. 14.2.25	T2X5	1,070.257.490.464	2,723.001.415.980	39.3%	5,570.690.237.866
Boncer 0% Vto. 30.06.25	TZX25	162,998.554.429	1,611.109.034.908	10.1%	265.198.648.056
Boncer 1.80% Vto. 9.11.25	TX25	147,783.556.291	266.785.170.080	55.4%	1,245.963.163.089
Boncer 2% Vto. 15.12.25	TZX25	7,688.798.389.983	14,773.839.020.286	52.0%	10,764.317.745.976
Boncer 2% Vto. 9.11.26	TX26	113,705.834.030	335,836.960.564	33.9%	1,966.542.399.548
		<b>9,225,456,301,636</b>	<b>20,342,823,644,726</b>	<b>45.3%</b>	<b>20,000,000,000,000</b>

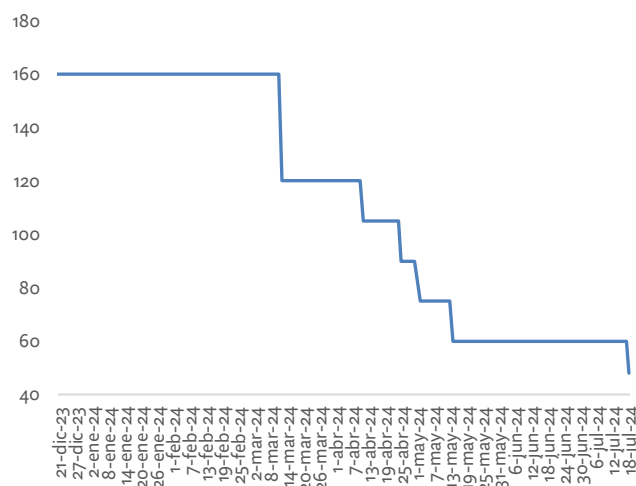
FUENTE: @SuramericanaV en base Resolución 40/2024

### Cartera de títulos del BCRA

Datos previos y luego de canje LEFI	15.7	17.7	En %
<b>TOTAL TITULOS PUBLICOS</b>	<b>69.468.799</b>	<b>69.468.799</b>	<b>100%</b>
<b>Títulos Ley Nacional</b>	<b>69.399.373</b>	<b>69.399.373</b>	<b>99,9%</b>
Bonos con ajuste CER (TZXD5/D6/D7/TZX25)	52.594.456	32.594.456	47,0%
Letras Fiscales de Liquidez (LEFI)	0	20.000.000	28,8%
Letras Intransferibles en USD	16.800.315	16.800.315	24,2%
Otros	4.603	4.603	0,0%
<b>Títulos Ley Extranjera (GD29/30/35/38)</b>	<b>69.426</b>	<b>69.426</b>	<b>0,1%</b>

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

### Tasas de pases activos (TNA en %)



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

**Rescate anticipado opciones de venta (puts) en poder de las entidades financieras**

El martes, por Com. B12847, el BCRA ofreció a las entidades financieras la posibilidad de rescindir las opciones de liquidez de títulos públicos que emitidas en el marco de las colocaciones de títulos públicos desde junio '23 a mayo '24. A tal fin, ajustó a los días restantes de cada contrato la valuación de la prima oportunamente pactada y actualizó dicho importe por el CER a la fecha de liquidación de la operación (viernes 28.7).

En las opciones "tradicionales o de ejecución inmediata", los bancos tenían la posibilidad de ejercer su derecho de venta en cualquier momento y hasta un día antes del vencimiento del título elegible. En tanto que en las opciones "diferidas", el ejercicio se limitaba al último mes previo al vencimiento del título elegible.

Este jueves el B.C.R.A. informó que se cancelaron opciones por valor de \$13,17 billones: unos \$10,89 billones corresponden a las opciones tradicionales (quedando un 22% o \$3 billones sin canjear) y \$2,28 billones a las opciones diferidas (canjeadas en su totalidad) e implicando el pago de unos \$90.000 millones a sus titulares.

Junto a la desaparición de los pases pasivos desde el próximo lunes, luego de esta operación se anularía la tercera fuente de creación primaria (emisión) de dinero. A lo que se suma el anuncio, el sábado pasado por la red social X, de la completa esterilización de las operaciones de compra de divisas del B.C.R.A. en el mercado cambiario mediante la venta posterior de los dólares adquiridos en el mercado de CCL.

**Listado de opciones de venta a rescatar**

OPCIONES TRADICIONALES			
ESPECIE	FECHA DE LICITACIÓN	VTO. DEL SUBYACENTE	COSTO DE PRIMA REMANENTE (C/1000 VN)
TDG24	09/06/23	30/08/24	620.16116014
TDG24	15/06/23	30/08/24	601.76702452
TDG24	04/09/23	30/08/24	858.82938049
TDG24	17/10/23	30/08/24	807.74284782
T4X4	10/03/23	14/10/24	5.21649431
T4X4	13/03/23	14/10/24	5.21079647
T4X4	11/08/23	14/10/24	5.39309313
T4X4	04/09/23	14/10/24	6.23275459
T4X4	15/09/23	14/10/24	5.98577292
T4X4	18/09/23	14/10/24	5.96148746
T4X4	28/09/23	14/10/24	5.66932181
T4X4	30/10/23	14/10/24	5.83442694
T4X4	29/11/23	14/10/24	6.43975838
TDN24	09/06/23	29/11/24	1.768.46273831
T5X4	09/06/23	13/12/24	6.88889212
T5X4	15/09/23	13/12/24	8.23742701
T5X4	29/11/23	13/12/24	8.37427936
TDE25	09/06/23	31/01/25	2.405.37304462
TDE25	22/11/23	31/01/25	2.195.09057083
T2X5	10/03/23	14/02/25	12.20993383
T2X5	13/03/23	14/02/25	12.18656063
T2X5	29/06/23	14/02/25	12.58820287
T2X5	30/06/23	14/02/25	12.57783042
T2X5	17/07/23	14/02/25	12.37952717
T2X5	28/07/23	14/02/25	12.74012019
T2X5	22/08/23	14/02/25	13.26503720
T2X5	30/10/23	14/02/25	13.39680116
T2X5	29/11/23	14/02/25	14.57295768
T2X5	21/12/23	14/02/25	19.06760359
T2X5	27/12/23	14/02/25	21.64801862
TV25	17/10/23	31/03/25	3.647.95745367
TV25	30/10/23	31/03/25	3.869.16773363
TV25	22/11/23	31/03/25	4.218.71217036
TV25	29/11/23	31/03/25	5.893.44679478
T4X5	22/11/23	23/05/25	9.72661256
T4X5	29/11/23	23/05/25	11.00509559
T3X5	30/05/23	18/06/25	14.93672183
TX25	17/01/24	09/11/25	184.85184346
TX26	31/01/24	30/06/26	29.86955498
TX26	19/02/24	30/06/26	21.72011891
TX26	27/02/24	30/06/26	23.51169466
TX27	31/01/24	30/06/27	54.42217504
TX27	19/02/24	30/06/27	30.85794582

OPCIONES DIFERIDAS			
ESPECIE	FECHA DE LICITACIÓN	VTO. DEL SUBYACENTE	COS PR REMA (C/10)
S28F5	12/04/24	28/02/25	0.743
S31M6	26/04/24	31/03/25	0.797
TXM6	17/05/24	31/03/25	0.494
TXD5	12/04/24	15/12/25	0.613
TXM6	26/04/24	31/03/26	0.542
TXM6	17/05/24	31/03/26	0.518
TXM7	17/05/24	31/03/27	0.486

FUENTE: Comunicación B12847 del BCRA

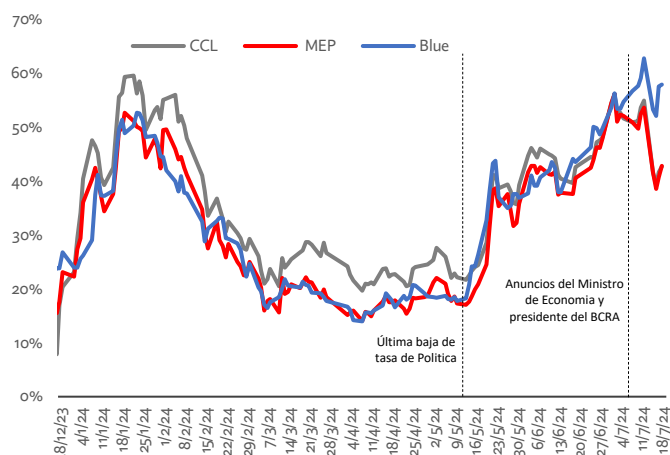
## Brecha elevada a pesar de los anuncios del fin de semana

La nueva política monetaria de emisión cero, por las compras del BCRA en el MULC a través de esterilización con ventas en el mercado de capitales, pareciera no haber tenido los resultados esperados en relación a la reducción de la brecha cambiaria. Tras la caída del 10% entre lunes y martes, el CCL volvió a subir 2,7% desde \$1.286 a \$1.320. De esta forma, se encuentra 7,6% por debajo del cierre del viernes de \$1.428 previo al lanzamiento del nuevo esquema. La brecha cambiaria escaló del menor valor de junio y lo que va de julio, que se dio el día martes pasado, de 39,3%, a 42,7% al cierre del informe.

El salto de los dólares alternativos se da en un contexto donde el BCRA compró USD30 y USD62 millones en el MULC (miércoles y jueves), por lo que podría haber intervenido en el mercado del CCL/MEP (dadas los montos en las posturas en las ruedas) para esterilizar la emisión monetaria los pesos emitidos por la compra de dólares. No obstante, según se conoció en función de declaraciones posteriores, el Banco Central no seguiría una regla específica a rajatabla. Es decir, no necesariamente esterilizaría la totalidad de la emisión monetaria el mismo día en que realiza la compra en el MULC. Por lo cual, sin datos oficiales, saber la cantidad exacta de intervención en los mercados alternativos no parece factible.

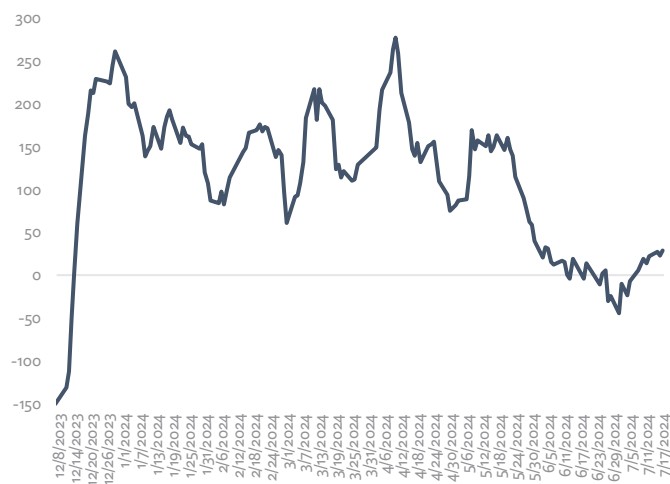
El mercado continúa monitoreando la evolución del bajo nivel de reservas internacionales, lo que parece poner una pausa a la baja de los dólares alternativos. El stock de reservas netas se ubica en un estimado de -USD1.400 millones, en tanto que si se le suman los depósitos del Gobierno en USD y los Bopreales a pagar por el B.C.R.A. en 2024, las reservas negativas se ubicarían en torno a los USD 4.750 millones.

## Brecha cambiaria dólares alternativos vs oficial



FUENTE: @SuramericanaV en base BCRA

## Compras del BCRA en el MULC (media móvil 5 días)



FUENTE: @SuramericanaV en base MECON

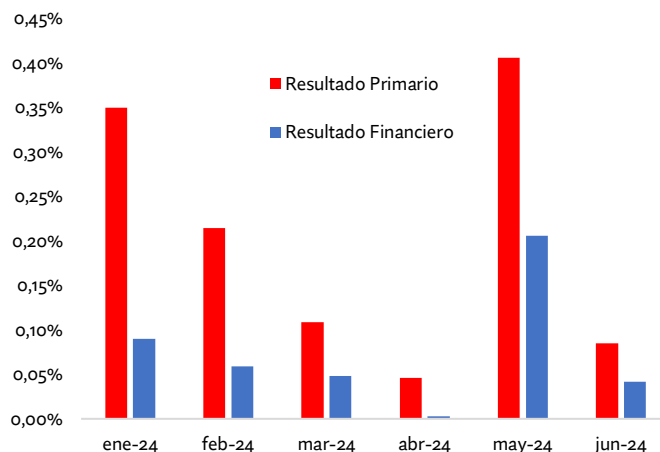
## El gobierno pisa la caja para mostrar superávit fiscal

El resultado primario base caja de junio alcanzó los \$488.569 millones y el superávit financiero fue de \$238.189 millones. Se acumuló un superávit primario equivalente al 1,2% del PIB (vs. 1,7% PIB de meta anual) y un financiero de 0,45% del PIB (vs. 0% PIB de meta anual) en el primer semestre.

El Gobierno busca con este dato mostrar la fortaleza de las cuentas públicas, en un mes donde se revertía el "salto" extraordinario en ingresos del mes de mayo por la recaudación de ganancias. Desde el punto de vista de los recursos, el mes volvió a mostrar una aceleración de la caída, lo que complica las cuentas fiscales a pesar del fuerte apretón del gasto.

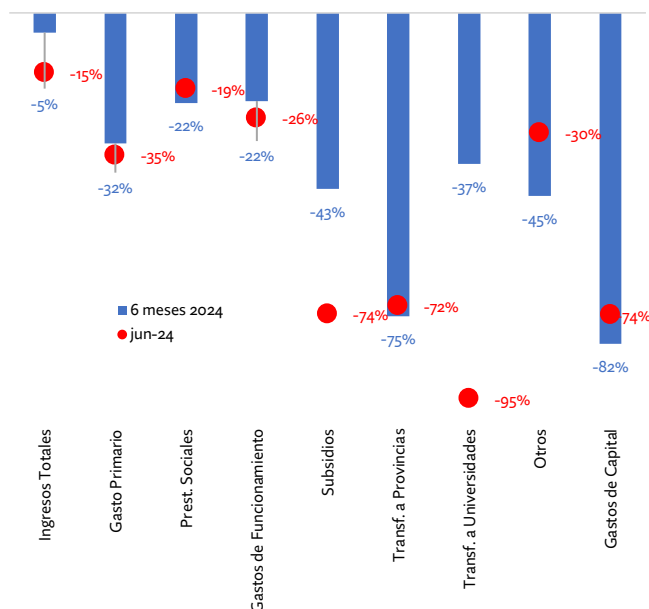
Desde el punto de vista del gasto, los números muestran que el gobierno vuelve a apelar a maniobras de "pisar la caja" (demorar pagos) para tratar de mostrar un resultado más robusto. Esto se observa particularmente en dos componentes del gasto: las transferencias a universidades (caen nominalmente -93% respecto del mes anterior) y las transferencias por subsidios a la energía (caen nominalmente -75% respecto del mes anterior). Este comportamiento nos lleva a pensar que se habría generado "deuda flotante" en el mes, dado que no existen razones para una reducción tan abrupta de los envíos a universidades (financian gasto corriente), así como tampoco de los subsidios a la energía (no existieron ajustes tarifarios en el mes y las bajas temperaturas significan en general un aumento del costo de generación eléctrica). El "ahorro" en el gasto primario por "pisar" los pagos en estos dos componentes asciende a \$940.392 millones, si ambos gastos se hubiesen mantenido en los niveles del mes anterior.

Resultado Primario y Financiero SPN (% PIB)



FUENTE: @SuramericanaV en base MECON

Variación i.a. de ingresos y gastos del SPN en términos reales



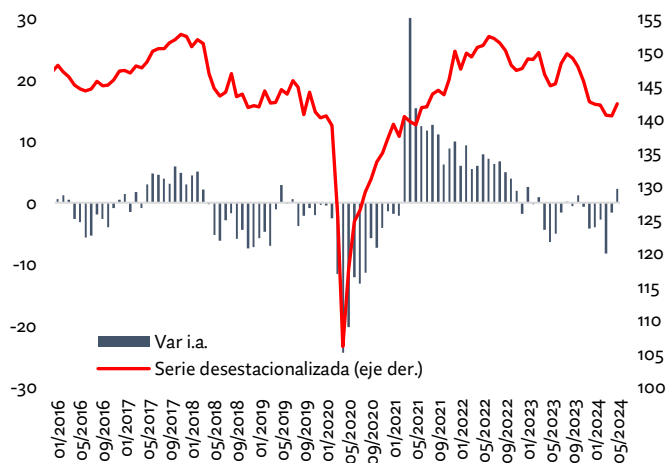
FUENTE: @SuramericanaV en base MECON

### La actividad estancada en lo que puede ser un piso y los precios mayoristas continúan en baja

Luego de ocho meses consecutivos de caídas, la actividad parece haber tocado piso y mostró en mayo una suba mensual de 1,3%, impulsada por el sector agrícola (que el año anterior había sufrido los efectos de la sequía). Dicho valor hizo que en términos interanuales la actividad económica se ubique en terreno positivo (2,3%), luego de seis meses con datos negativos. Es importante recordar que a la favorable dinámica agrícola se le sumaron los datos adelantados de sectores influyentes como la construcción, que había experimentado en mayo un crecimiento mensual de 6,2%, mientras que la Industria había mostrado una merma de apenas 0,2%.

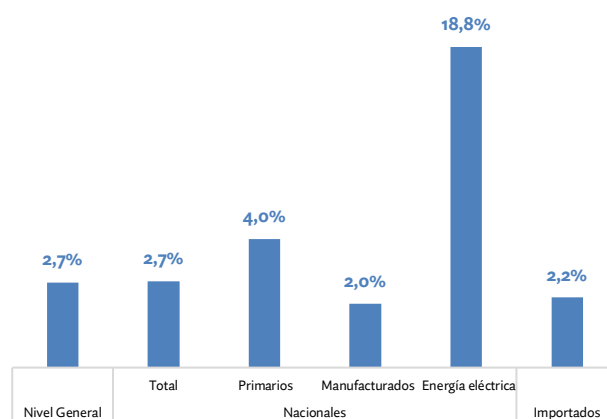
Respecto a los precios, la inflación mayorista en junio se ubicó en 2,7%, lo que implica una desaceleración de 0,8p.p. respecto del mes anterior. La menor inflación se debe a la caída de 1,3 puntos en los precios de productos nacionales (2,7%), mientras que los productos importados (2,2%), que venían de marcar deflación en mayo y variación nula en abril, subieron a ritmo similar al *crawl* que viene llevando el BCRA. Con un dinámica similar, la suba de precios de la construcción (ICC) también se desaceleró hasta 3,3% en junio, donde sobresalen las subas de "Mano de obra" (5,4%) que incorpora los nuevos valores establecidos por el acuerdo salarial; "Materiales" se incrementó 1,2% influido por una positiva dinámica de compras (según el índice Construya): se registró una recuperación de 9,7% mensual desestacionalizada durante junio de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción, profundizando la suba de los meses anteriores.

Estimador Mensual de la Actividad Económica  
Índice 2004=100



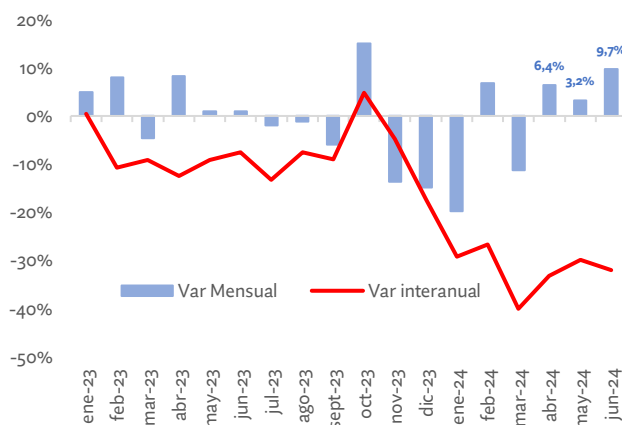
FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Precios mayoristas (Var. Mensual)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Índice Construya



**RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES<sup>(\*)</sup>**

Tasas EE.UU.				Precios Commodities			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
🇺🇸 FED	5,33%	o	o	Oro	2.447,60	1,4%	18,7%
🇺🇸 1M	5,48%	1 pbs	-12 pbs	Petróleo	82,41	0,2%	15,0%
🇺🇸 3M	5,43%	o	3 pbs	Gas Natural	2,10	-10,0%	-16,6%
🇺🇸 6M	5,23%	o	-3 pbs	Trigo	144,48	-0,6%	-14,8%
🇺🇸 1Y	4,86%	-1 pbs	7 pbs	Maíz	125,62	1,3%	-14,0%
🇺🇸 10Y	4,20%	2 pbs	32 pbs	Soja	281,99	-8,0%	-19,3%

Monedas				Bolsas internacionales			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
🇺🇸🇪🇺	1,0902	0,3%	-1,5%	🇺🇸 Dow Jones	40.665,02	1,7%	7,9%
🇺🇸🇬🇧	1,2946	0,2%	1,7%	🇺🇸 S&P 500	5.544,59	-1,3%	16,2%
🇯🇵🇺🇸	157,36	-0,5%	11,3%	🇺🇸 NASDAQ	17.871,22	-2,9%	19,1%
🇨🇳🇺🇸	7,2595	0,1%	2,1%	🇨🇳 Shenzhen	8.879,33	0,3%	-6,8%
🇧🇷🇺🇸	5,5739	2,5%	14,9%	🇧🇷 IBOVESPA	127.652,06	-1,0%	-4,9%
🇦🇷🇺🇸	924,50	0,6%	14,4%	🇦🇷 S&P BYMA	1528.790,67	-10,9%	64,4%

Tasas Argentinas				Dólar oficial, futuros y financieros			
	TNA	TEA	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
🇦🇷 Riesgo País (EMBI+), en pbs		1,587	-320 pbs	🇦🇷 CCL	1.315,59	-8,5%	37,2%
🇦🇷 Pase 1d	40,00%	49,15%	-12231 pbs	🇦🇷 MEP	1.318,70	-8,2%	33,9%
🇦🇷 Caucción 1d	33,08%	39,19%	-9815 pbs	🇦🇷 Exportador (80/20)	1.002,92	-2,2%	19,6%
🇦🇷 BADLAR Priv.	36,50%	43,33%	-14351 pbs	🇦🇷 Turismo	1.479,60	0,3%	14,4%
🇦🇷 TM20 Priv.	37,75%	45,03%	-14047 pbs	🇦🇷 BCRA	924,75	0,3%	14,4%
🇦🇷 PF Personas	36,01%	42,59%	-13738 pbs	🇦🇷 ROFEX Dic '24	1.177,50	0,8%	-40,8%

(\*) cierres al viernes 18.7

**EQUIPO DE TRABAJO**

**Fundador y Presidente:** Martín Guzmán

**Elaboración del informe:** Ramiro Tosi, Maximiliano Ramírez y Fernando Morra

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.