

EN LA BÚSQUEDA DE UN RUMBO A PESAR DE LA LENTA RECUPERACIÓN SALARIAL

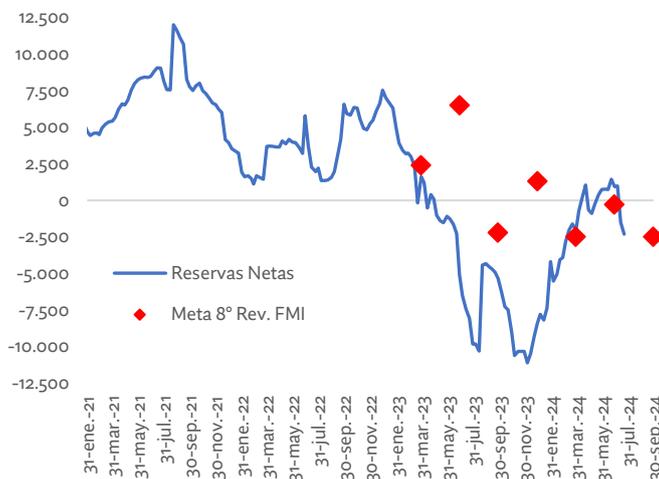
Nuevos anuncios monetarios y cambiarios

El día martes 23/7, el BCRA difundió una nota de prensa relacionadas al nuevo régimen monetario y otra en la cual flexibilizó ciertas restricciones de acceso al mercado de cambios tanto oficial como financiero. Con relación a la primera nota, **se informa que se esterilizará la emisión de \$2,4 billones derivados de las compras en el MULC desde el 30/04 con ventas de dólares en CCL/MEP.** Dicho guarismo tomando como referencia el CCL de \$1.330 de cierre del informe, implica una oferta potencial de USD1.800 millones para intervenir en los mercados financieros, esto en un contexto donde el BCRA compro USD344 millones durante julio y las reservas netas se ubican en -USD2.300 millones, según la metodología FMI, y sumando depósitos del gobierno y Bopreal en -USD5.000 millones.

Con respecto a la liquidez, se fijará la cantidad de dinero en relación a la base monetaria amplia, la cual se limitará al monto nominal del 30/04 de \$47,7 billones o 9,1% del PBI. La razón por la cual se eligió este nivel es que se asemeja en términos reales a la base monetaria de agosto 2019 previa imposición de controles cambiarios. Ante la eliminación de los pasivos remunerados, queda la duda de qué métrica se tomará como base monetaria amplia ya que no fue especificada.

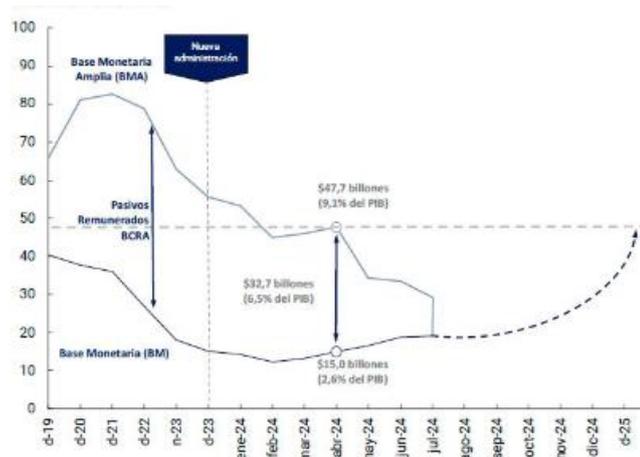
La autoridad monetaria expuso que **“ganará mayor grado de libertad para el manejo de los instrumentos de regulación de liquidez”**, ya que se cumplió el objetivo de reducir la emisión endógena por intereses. Asimismo, aclaró que en esta segunda fase del plan **“se llevará un manejo de la liquidez doméstica convencional y con sesgo ortodoxo”**, dejando abierta la posibilidad de alguna suba de la tasa de política monetaria en el caso de ser necesario.

Reservas Internacionales Netas (millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV a BCRA y FMI

Base Monetaria y Base Monetaria Amplia (incluye pasivos remunerados del BCRA). En billones de \$ de abril 2024



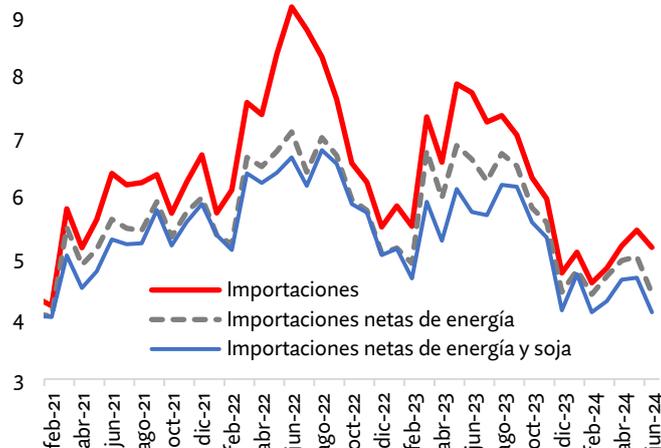
FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

En la segunda nota de prensa se hace foco en la flexibilización del mercado cambiario. Lo que mayor impacto tiene en el mercado oficial es que se acortó el plazo de acceso de ciertos importadores a partir del 1/8. **Las importaciones de autos y bienes suntuarios, que representan entono a 13% de las importaciones totales, podrán acceder al MULC a partir de 90 días del ingreso aduanero, cuando antes la ventana de espera era de 120 días. El resto de las importaciones, que son un poco más de 50% del total excluyendo energía y productos de la canasta básica y farmacéuticos, pasarán al esquema de dos cuotas de 50%, cuando antes eran cuatro cuotas de 25%.**

Respecto a las personas físicas, se destaca la eliminación de las restricciones que limitaban el acceso a MEP y CCL de quienes habían recibido alguna ayuda económica del Estado en la pandemia o que perciben subsidios. A su vez se amplió el monto exceptuado de liquidación en el MULC de aquellos residentes que exportan servicios desde USD 12.000 anuales a USD 24.000. Medidas que, si bien amplían la oferta de dólares, ya que permiten traer dólares sin obligación de liquidarlos en el MULC, no generan gran presión sobre la demanda de dólares en los mercados alternativos, ya que el universo de personas con estos beneficios es chico.

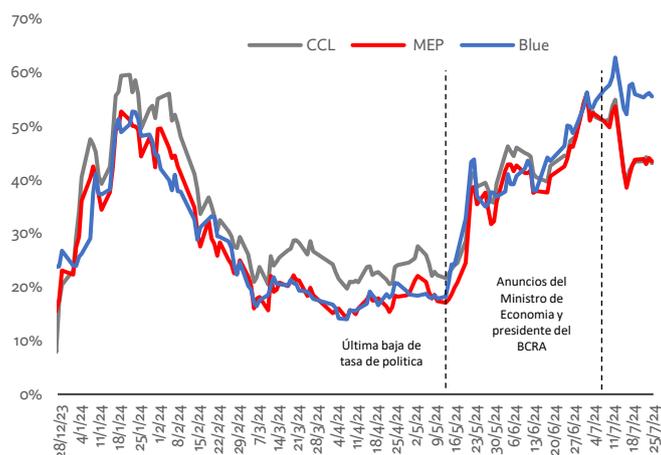
Con estos anuncios el gobierno busca comprimir la brecha cambiaria bajando los dólares alternativos (a la vez que sigue el crawl del 2%) a través de ratificar el compromiso de intervenir en el mercado financiero con una oferta potencial de U\$1.800 millones y que eventualmente subiría la tasa para profundizar el recorte de la brecha. Recordemos que el presidente mencionó que es necesaria una convergencia de la inflación y la devaluación en torno a 0% mensual para eliminar el cepo.

Importaciones (en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base INDEC

Brecha cambiaria dólares alternativos vs oficial



FUENTE: @SuramericanaV en Bloomberg y BCRA.

Continúa el financiamiento de corto plazo y concentrado en pocos instrumentos.

En la última licitación del mes el Tesoro captó unos \$4,43 billones frente a vencimientos por \$3,76 billones por lo que el financiamiento neto sumó \$668.885 millones (roll-over). La reapertura de las LECAPs explicó el 84% de lo colocado. Poco interés en la reapertura de los Boncer que apenas aportaron cerca de \$363.000 millones para lo que se convalidó tasas reales de entre el 8,3/10,3%. En igual sentido, las reaperturas de los dollar-linked sumaron cerca de \$340.000 millones.

Continúa de este modo el cortoplacismo en las colocaciones de deuda del Tesoro, con un plazo promedio ponderado en julio de 205 días, mejorando respecto al mes previo pero muy inferior a los guarismos de los últimos 18 meses.

Completado el proceso de migración de los pasivos remunerados al Tesoro mediante la emisión de las LEFI, el desafío será mantener los ratios de renovación de vencimientos al tiempo que se mejora el plazo de las colocaciones.

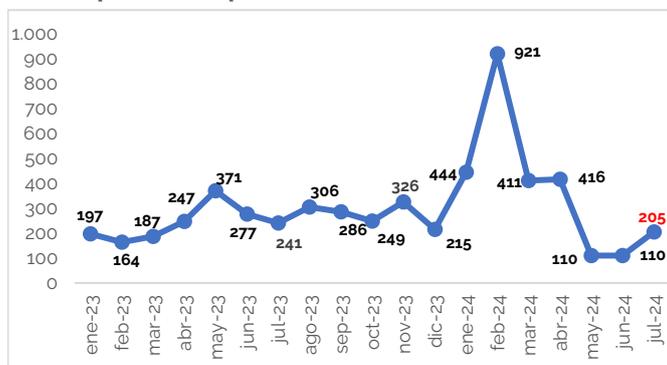
La próxima licitación tendrá lugar el próximo miércoles 14 de agosto con vencimientos proyectados en torno a los 1,3 billones

Resultados licitación Tesoro miércoles 24.7

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (en días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de Corte (TNA)	Tasa de Rendimiento (TEA)	Participación por instrumento
Licitación 24.7							
Reap. LECAP Vto 29.11.24 (S29N4)	29/11/24	126	1.871.375	2.133.368	53,87%	63,97%	48,2%
Nueva LECAP Vto 13.12.24 (S31M6)	31/3/25	248	1.466.650	1.592.782	63,57%	69,59%	36,0%
Reap. Boncer (TZXD5)	15/12/25	507	225.820	314.454	8,31%	8,34%	7,1%
Reap. Boncer (TZXD6)	15/12/26	872	17.924	22.764	9,34%	9,37%	0,5%
Reap. Boncer (TZXD7)	30/6/27	1069	15.964	25.702	10,41%	10,44%	0,6%
Reap. Boncer (TZXD6)	15/12/27	1237	Desierta	Desierta	-	-	-
Reap. Boncer (TZXD8)	30/6/28	1435	Desierta	Desierta	-	-	-
Reap. Dollar Linked 0% (TZV25)	30/6/25	339	USD 237	233.102	-6,31%	-6,29%	5,3%
Reap. Dollar Linked 0% (TZVD5)	15/12/25	507	USD 46	45.680	-4,39%	-4,37%	1,0%
Reap. Dollar Linked 0% (TZV26)	30/6/26	704	USD 66	60.906	0,00%	0,00%	1,38%
Reap. Dollar Linked 0% (TZV27)	30/6/27	1069	Desierta	Desierta	-	-	-
Totales		229(1)	3.905.035	4.428.757			100,0%
Vencimientos				3.760.102			
Financiamiento Neto				668.655			

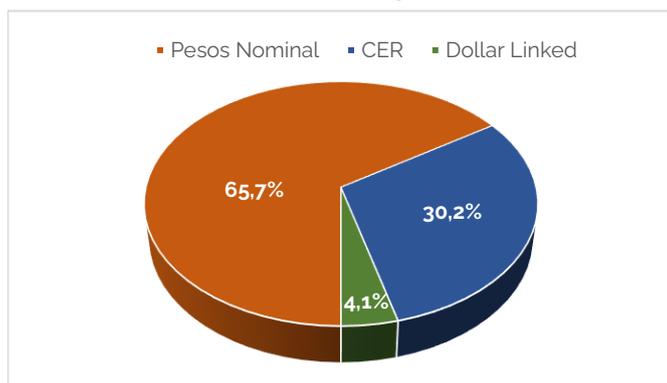
FUENTE: @SuramericanaV en base a MCH e INDEC

Plazo promedio ponderado colocaciones (en días)



Financiamiento por tipo de instrumento.

Año 2024

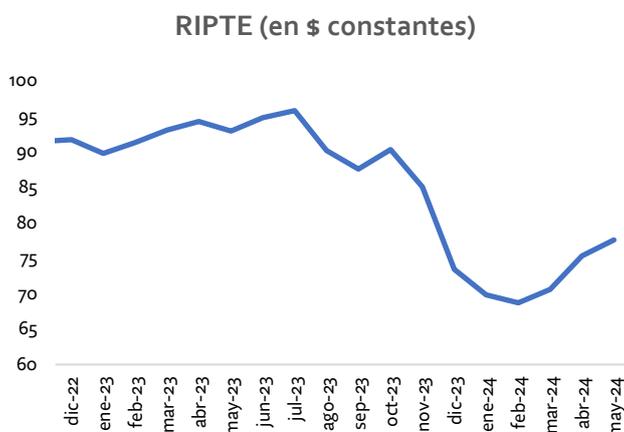


FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

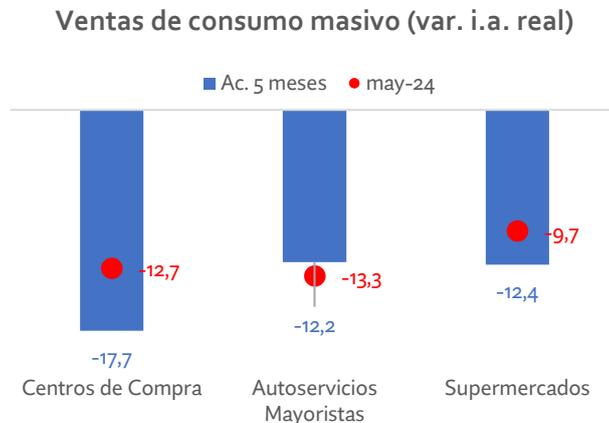
Leve recuperación de los ingresos le pone un piso al consumo masivo.

Durante el mes de mayo los principales indicadores de salarios mostraron un crecimiento por encima de la inflación. La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Registrados (RIPTE) creció un 7,3%, mientras que el Índice de Salarios (IS) para los trabajadores privados alcanzó un 7,7% y para el sector público fue de 8,3%. Cualquiera de estas métricas supera la inflación mensual del 4,2%, lo que muestra un proceso de recuperación de los ingresos de la mano tanto de la desaceleración de los precios como de una dinámica de actualización salarial. **La recuperación no deja de ser un alivio, aunque la misma no alcanza para recuperar la caída de los ingresos que comenzó en jul-23 y se aceleró fuertemente entre diciembre y febrero de este año.**

Sobre este panorama no es extraño que los datos de consumo masivo comiencen a mostrar menores caídas que las de los primeros meses del año. Con excepción de los autoservicios mayoristas, que habían sido los de menor caída entre los diferentes segmentos de consumo masivo, tanto centros de compra como supermercados registraron una caída en mayo menor que la del promedio de los primeros 5 meses. En otros términos, la recuperación de ingresos comienza a permear en el consumo, aunque de manera débil. **Hacia adelante es más probable que las caídas se recorten, dado que la base de comparación con el año anterior también será menor y ayudará a morigerar las caídas.**



FUENTE: @SuramericanaV en base a MCH e INDEC



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

Tasas EE.UU.				Precios Commodities			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
🇺🇸 FED	5,33%	0	0	Oro	2.369,70	-1,1%	14,9%
🇺🇸 1M	5,49%	1 pbs	-11 pbs	Petróleo	78,50	-2,0%	9,6%
🇺🇸 3M	5,39%	-4 pbs	-1 pbs	Gas Natural	2,08	-2,4%	-17,4%
🇺🇸 6M	5,19%	-5 pbs	-7 pbs	Trigo	145,56	-0,7%	-14,2%
🇺🇸 1Y	4,83%	-4 pbs	4 pbs	Maíz	130,50	7,8%	-10,7%
🇺🇸 10Y	4,27%	2 pbs	39 pbs	Soja	291,65	-1,6%	-16,5%

Monedas				Bolsas internacionales			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
🇺🇸🇪🇺	1,0840	-0,6%	-2,1%	🇺🇸 Dow Jones	39.935,07	-0,9%	6,0%
🇺🇸🇬🇧	1,2900	-0,4%	1,3%	🇺🇸 S&P 500	5.399,22	-1,9%	13,2%
🇺🇸🇯🇵	153,89	-2,1%	8,8%	🇺🇸 NASDAQ	17.181,72	-3,1%	14,5%
🇨🇳🇺🇸	7,2612	0,0%	2,2%	🇨🇳 Shenzhen	8.474,70	-4,8%	-11,0%
🇧🇷🇺🇸	5,6536	2,0%	16,6%	🇧🇷 IBOVESPA	125.954,00	-1,3%	-6,1%
🇦🇷🇺🇸	929,00	0,5%	15,0%	🇦🇷 S&P BYMA	1.538.280,04	-2,0%	65,5%

Tasas Argentinas				Dólar oficial, futuros y financieros			
	TNA	TEA	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
🇦🇷 Riesgo País (EMBI+), en pbs		1,589	-318 pbs	🇦🇷 CCL	1.332,00	0,6%	38,9%
🇦🇷 Pase 1d	40,00%	49,15%	-12231 pbs	🇦🇷 MEP	1.332,00	0,7%	35,2%
🇦🇷 Caución 1d	34,23%	40,80%	-9655 pbs	🇦🇷 Exportador (80/20)	1.009,73	0,4%	20,4%
🇦🇷 BADLAR Priv.	38,13%	45,61%	-14122 pbs	🇦🇷 Turismo	1.486,67	0,3%	14,9%
🇦🇷 TM20 Priv.	39,69%	47,78%	-13772 pbs	🇦🇷 BCRA	929,17	0,3%	14,9%
🇦🇷 PF Personas	36,84%	43,75%	-13622 pbs	🇦🇷 ROFEX Dic '24	1.154,00	-1,9%	-42,0%

(*) cierres al jueves 25,7

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.