



Comentarios

05/07/2024

Precaución

Debido al vencimiento y pago del primer cupón de amortización de los bonares y globales AL 30 y GD 30 que son los que tienen mayor volumen de transacciones en BYMA e importancia dentro de las carteras de nuestros clientes, consideramos este informe útil para la de decisión de reinvertir o no los fondos originados en las cobranzas

Mensaje de Caputo y estallido

Argentina está en un período de ajustes significativos y reformas, con un impacto visible en la inflación y el crecimiento económico.

La conferencia del ministro Caputo sobre de la segunda fase de la implementación del programa financiero que le permita a la Argentina cumplir con sus obligaciones de deuda en el mediano plazo no obtuvo la respuesta deseada

Al día siguiente de la conferencia trepó el riesgo país, se descontrolan los dólares paralelos subiendo la brecha con el oficial, cayeron las paridades de los bonos, y los exportadores redujeron sus liquidaciones y consecuentemente dificultando el aumento de las reservas vía la compra de U\$S por el B C R A

Fundamentalmente este proceso al disolverse las expectativas acerca del mensaje afloró las dudas sobre el DETERIORO DE LOS INDICADORES FINANCIEROS entre fines de abril y fines de junio

El riesgo país aumentó en 308 pbs mientras que las brechas pasaron del 20% al 56% y las acciones de empresas argentinas en el exterior siguieron resistiéndose

Finalmente, EL BCRA VOLVIÓ A SER VENDEDOR NETO DE DIVISAS EN EL MERCADO CAMBIARIO EN EL MES DE JUNIO debido según nuestra opinion a...

LA REDUCCIÓN SISTEMÁTICA DE TASAS DE INTERÉS GENERÓ MÁS ATRACTIVOS PARA FINANCIARSE en pesos

Situación actual e interrogantes

Se plantean los siguientes interrogantes cuyo desarrollo será necesario seguir para decidir el rumbo futuro de las decisiones de inversión

Por lo pronto la expectativa de un refuerzo liquido vía un préstamo del F M I se disuelve por ahora ya que el staff report del FMI le "marcó la cancha" al Gobierno (pidió una devaluación, advirtió que el TCR estaba atrasado y solicitó un esquema monetario y cambiario como el de cualquier país racional de la región -Perú y Uruguay- en términos de la "competencia de monedas

Interrogantes

Se plantean los siguientes interrogantes como, por ejemplo:

¿Habrán reservas netas suficientes para pagar los vencimientos de bonos en enero 25 por u\$4,600 M?

¿Cómo hará el Gobierno para afrontar los vencimientos de deuda en dólares del año entrante con atraso cambiario y sin acceso a los mercados globales?

Luce casi imposible que el Tesoro logre un superávit que le permita comprar dólares para pagar u\$13,500 M en vencimientos de deuda del 2025 que trepaban a u\$17,500 M incluyendo los vencimientos con otros organismos internacionales de crédito

Cuando hoy el BCRA volvió a ser vendedor neto de divisas en el MULC en el mes de junio, se frenó la acumulación de reservas, continuó apreciándose el tipo de cambio real y la base monetaria creció 23% en los últimos 30 días

Reinversión de los cupones cobrados

A efectos de la decisión de reinversión o no de los fondos originados en la cobranza de cupones de los AL 30 y GD 30 como dato importante debe observarse cuál es el nivel de reinversión en bonos globales y Bonares a partir del 9/07/2024

Según nuestras estimaciones aproximadamente vencerán por capital e intereses U\$S 1.396 MM de los cuales aproximadamente 1208,8 U\$S MM corresponden a amortización de los globales y Bonares y el resto de aproximadamente 196 U\$S MM serían intereses

Asumiendo la paridad de cierre del 5/07/2024 en promedio de ambos bonos en 53,25 % para mantener el valor del capital previo a la amortización se necesitaría una reinversión de 643,68 U\$S MM más supongamos 80 % de los intereses 150 U\$S MM o sea 794 U\$S MM

Ese sería o superior un dato tranquilizador, en tanto que una reinversión poco por debajo de esa cifra mostraría la preocupación del mercado por los próximos vencimientos

En este punto es importante discriminar entre globales u Bonares por tratarse en apariencia de mercados diferentes

Nos concentramos en el AL 30 y el GD 30 que son los que mayor volumen en el mercado

¿Se hace más difícil el financiamiento de la deuda en pesos con vencimientos más abultados en lo que resta de 2024 (aunque el Tesoro cuenta con un mega-colchón de liquidez en la su cuenta en el BCRA de casi 13 billones de pesos)?

La conferencia Caputo-Bauzili, Caputo explicó que esta nueva fase del programa apunta a “cerrar” la fuente final de creación de dinero endógeno, además de las compras de divisas, que son los intereses que pagan las Lebacs del BC y potencialmente el ejercicio de los puts en poder de los bancos

En pocas palabras, el stock restante de estos instrumentos (ARS 17 billones, tanto en manos privadas como públicas) que no fueron transferidos a las Lecaps ahora serán canjeados por las nuevas Letras de Regulación Monetaria con cupón flotante.

El objetivo principal de reparar el balance del Banco Central, es recuperar el control absoluto sobre los agregados monetarios y **restablecer la tasa de interés de política como la principal herramienta de la política monetaria.**

El programa se orienta en la misma dirección que el marco propuesto hace dos meses: sanear el balance del BC y normalizar el funcionamiento de la política monetaria. Así, los pasivos remunerados (ARS 17 billones) pasarán a ser (parcialmente) una obligación del Tesoro, reforzando así el compromiso fiscal asumido por el programa actual.

Finalmente, mantener una oferta monetaria constante hará que la tasa de inflación mensual converja al crawling peg (2%), preparando el escenario para pasar a la fase tres, que implicará levantar los controles de capital y transitar hacia un nuevo régimen cambiario

A primera vista, el plan parece desafiante, ya que el déficit fiscal y los agregados monetarios deben estar bajo el control absoluto del gobierno.

El ancla fiscal, por ahora, no parece estar en riesgo, ya que el gobierno ha demostrado que el ajuste fiscal se realizará independientemente de las circunstancias.

La efectividad del ancla monetaria aún está por demostrarse, ya que la base monetaria ha crecido 10% en términos reales en lo que va del año, dado que el BC no ha logrado esterilizar la expansión monetaria resultante de las compras de divisas y los intereses pagados por los pasivos

Además, nos quedan las siguientes dudas

¿Cómo piensa el Gobierno reforzar el superávit fiscal primario 2025 sin impuesto PAÍS ni licuación del gasto por inflación?

¿Y si se frena la desinflación o se frustra la reactivación en forma de Pipa-Nike (y se viene una "L") y el Presidente pierde el alto nivel de apoyo popular?

En consecuencia, ante los interrogantes que hemos detallado en los párrafos anteriores la situación sigue siendo volátil, y se espera que las políticas actuales necesitan tiempo para mostrar resultados positivos más sostenibles



VARIACIÓN SEMANAL

	05/07/24	28/06/24	Variacion %
U\$S oficial	934,50	930,00	0,48%
U\$S mep	1.396,24	1.347,96	3,58%
U\$S CCL	1.391,94	1.350,08	3,10%
U\$S Qatar	1.495,20	1.488,80	0,43%
U\$S Blue	1.420,00	1.355,00	4,80%
GD 30/U\$S	55,31	56,76	-2,55%
A L 30 /u\$s	53,15	55,15	-3,63%
A L 30 \$	742,10	743,40	-0,17%
T X 26	1.750,00	1.729,00	1,21%
BPOC7 serie I clase C	103.930,00	101.800,00	2,09%
MERVAL \$	1.629.029,55	1.611.295,13	1,10%
MERVAL U\$S	1.170,33	1.193,48	-1,94%
RIESGO PAIS	1.406,00	1.456,00	-3,43%
TASA DE INFLACION	0,04	0,04	0
Tasa de inflacion interanual	2,76	2,76	0
Tasa politica monetaria	0,40	0,40	0
Tasa letras del tesoro Vcto 1/01/2023	0,35	0,35	2,20%
UVA	1.049,91	1.042,74	0,69%
CER	416,32	414,04	0,55%
SPY	554,64	544,52	1,86%
ORO	2.399,85	2.336,90	2,69%
SOJA	428,52	416,48	2,89%
PETROLEO WTI	83,44	81,46	2,43%

SITUACION MONETARIA

Saldos en millones de pesos

	05/07/24	28/06/24	Variacion %
BASE MONETARIA	21.904.557	18.190.642	20,42%
CIRCULACION MONETARIA	12.699.307	12.060.640	5,30%
Billetes y monedas en poder del publico	11.441.104	10.658.215	7,35%
Billetes y monedas en poder de entidades financieras	1.268.203	1.402.423	-9,57%
LELIQ	-	-	0
PASES (*)	13.435.523	17.954.638	-25,17%
ADELANTOS TRANSITORIOS	4.091.100	4.091.100	0
RESERVAS en U\$S	29.645	27.092	9,42%

Cuadro 3 comparacion Depositos Situación Monetaria

	05/07/24	28/06/24	Variacion %
Depositos del sector privado	57.441.579	52.896.152	8,59%
cta corriente	33.161.266	28.964.916	14,49%
plazo fijo	25.537.847	23.168.124	10,23%

Cuadro 4 Depositos del Sector Público

	05/07/24	28/06/24	Variacion %
CTA CORRIENTE SECTOR PUBLICO	5.554.955	7.366.711	-24,59%
BM AMPLIA			
BM + DEPOSITOS CTA CTE SECTOR PRIV Y PUB	60.620.778	54.522.269	11,19%

Cuadro 5 comparacion Depositos situacion monetaria 12 meses antes

	05/07/24	06/07/23	Variacion %
BASE MONETARIA	21.904.557	5.885.739	272,16%
CIRCULACION MONETARIA	12.699.307	4.683.197	171,17%
Billetes y monedas en poder del publico	11.441.104	4.204.390	172,12%
Billetes y monedas en poder de entidades financieras	1.268.203	478.807	164,87%
LELIQ	-	12.081.628	-100,00%
PASES (*)	13.435.523	3.716.127	261,55%
ADELANTOS TRANSITORIOS	4.091.100	4.181.100	-2,15%
RESERVAS en U\$S	29.645	27.926	6,16%

	Mensual	Año 2023	Interanual
M 1(billetes y monedas en poder del publico+cheques cancelatorios en pesos+Cta Cte Sector priv y pub en pesos)	-2,6	50,6	189,6
M 2 (M 1 +cajas de ahorro sector publico y privado)	-2,1	41,7	193,8
M 3(billetes y monedas en poder del publico+cheques cancelatorios en pesos+Depositos del Sector priv y pub en pesos)	-1,0	51,0	163,6

La información compaginada tiene como fuentes información del BYMA, BCRA, Investing, y otras fuentes

JORGE BAGUR

Mateo & Marchioni SB

Este informe recoge información de medios periodísticos, reportes de Bancos nacionales e internacionales, consultoras y opiniones de colegas calificados.

Sobre el particular quiero aclarar que cuando dialogo con algún colega, cliente y/o amigo y escucho qué frente a un comentario, me contesta, "yo opino", en forma inmediata lo invito a seguir hablando de fútbol o algún otro tema trivial. Este comportamiento deriva de estar firmemente convencido de la opinión de Keynes quien decía lo que interesa no es lo que yo opine, sino lo que piense la mayoría ya que en ese sendero evolucionarán los precios.

Estos informes por esta razón no pretenden ser originales, pero derivan de un concienzudo examen y evaluación de opiniones de terceros y ese creo que puede ser su principal valor