

> El MECON dio a conocer las condiciones de su nuevo instrumento tan mencionado últimamente que buscará “comprar dólares sin comprar”. Aquí algunos detalles:

Primeros datos del BONTE

Tal como se comentábamos en nuestro informe, se estaba gestando la emisión de un título de deuda suscribible en dólares que devengaría tasa en pesos.

El mercado asimilaba que sería un título cuya amortización sería en dólares, pero al analizar los datos de la emisión ([link](#)), da a cuenta que **NO se trata del famoso bono peso-linked** (entrada y salida en u\$s con devengamiento de tasa en pesos), sino directamente un **bono en pesos aunque suscribible en dólares con vencimiento en 2030**.

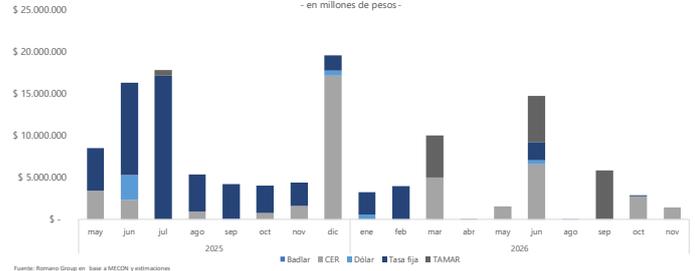
Además, se contará con la **opcionalidad de rescatarlo anticipadamente el 28/5/27** (dentro de dos años) donde se liquidará el capital no amortizado y los intereses devengados. Algunos datos de la emisión:

- Emisión: 4/6/25
- Vencimiento: 30/5/2030
- Opción (PUT): 28/5/27, por ÚNICA vez.
- Moneda de suscripción: u\$s (se convierten a pesos según la Com. A3500 del BCRA del 27/5/25).
- Amortización: bullet
- Licitata tasa nominal anual (TNA), y se basa en meses de 30 días y año de 360 (30/360).
- Monto a emitir: hasta el equivalente en pesos de u\$s 1.000 millones (1.14 billones a TC actual).
- Solo para inversores internacionales.

Compra dentro de la banda, sin comprar

Tal lo explicitado por miembros del equipo del MECON, la idea de la licitación que se llevará a cabo ([link](#)) es **mantener el rollover en torno al 100%**, cuyos vencimientos ascienden a **\$ 8.55 billones** (contemplando el pago hecho la semana de T4X5, TG25 y TY27). Ergo, estos títulos **vendrían a “reemplazar” rollover que darían otras Lecaps/Boncaps**.

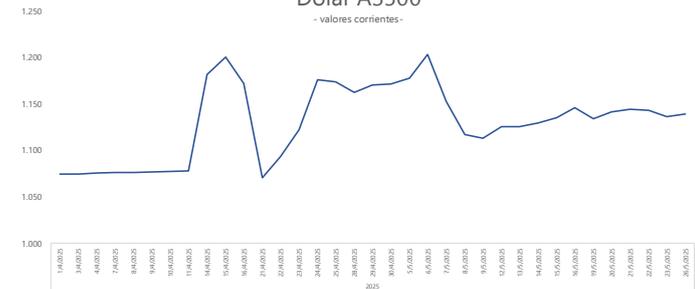
Perfil de Vencimientos - Deuda en Pesos
- en millones de pesos -



Fuente: Romano Group en base a MECON y estimaciones

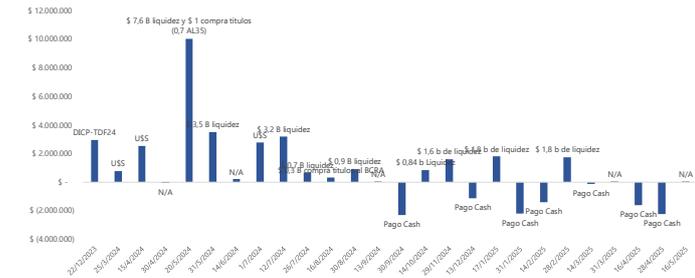
Instrumento a Licitar	Fecha de Vencimiento	Parámetro a licitar	Precio de colocación por cada VNO \$ 1.000	Monto Máximo a Colocar
BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A TASA FIJA CON VENCIMIENTO 30 DE MAYO DE 2030 (nuevo)	30/05/2030	Tasa	\$1.000,00	Hasta el equivalente en pesos a un valor efectivo de USD 1.000 millones

Dólar A3500
- valores corrientes -



Fuente: Romano Group en base a BCRA

Utilización del Financiamiento Adicional



Fuente: Romano Group en base a MECON, BCRA y estimaciones propias.

Tasas Convalidadas
- tasa nominal anual -



Fuente: Romano Group en base a MECON, BCRA y estimaciones propias.

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

Suponiendo que se coloca el 100% del BONTE, ello implicaría que MECON recibe u\$s 1.000 pero al mismo tiempo deberá desembolsar \$ 1.14 billones. Ergo, en el neto MECON estaría “comprando” dólares emitiendo pesos (siempre considerando que los obtiene de su cuenta que tiene en el BCRA, que se fondea principalmente de licitaciones y BCRA, y no de sus fondos en bancos comerciales que allí normalmente se ubican los pesos obtenidos por el superávit donde en Mar.-25 tenía \$ 8.8 billones). **Actualmente (previo al vencimiento de 8.55 billones) hay \$ 13.37 billones del MECON en su cuenta en el BCRA, por lo que este pago cash y consecuentemente inyección de liquidez no debería ser un problema.**

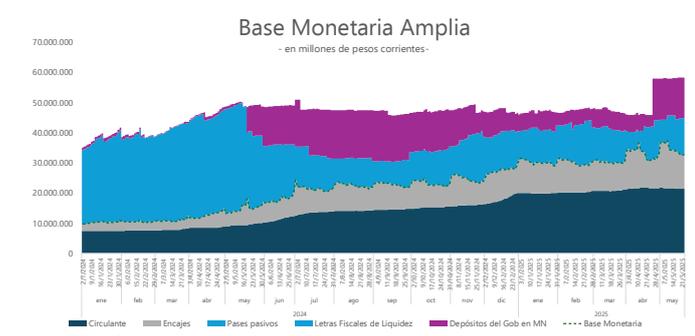
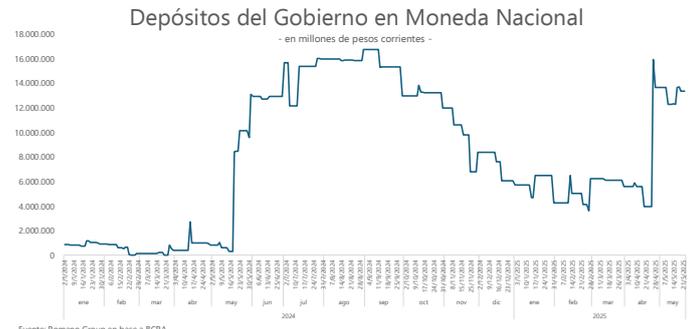
Los pesos que MECON tiene en su cuenta provienen principalmente del fondeo que BCRA hizo a mediados de Abril, donde inyectó \$ 11.7 billones de giro de utilidades. Por ende, en el fondo es BCRA quien estaría “comprando” esos dólares, que irán a reservas netas.

Con ello, **estimamos que la BMA no debería sufrir grandes variaciones** ya que la expansión monetaria por el pago cash debería volcarse a Letras Fiscales de Liquidez (lo más probable) o Base Monetaria, ambas ya incluidas en la BMA.

Vemos **positiva esta colocación donde se “absorbería” dólares contra emisión de deuda en pesos** (podría no haberla si el rollover fuese del 113%) y con una **duration más que considerable** dado el perfil actual.

Es un proceso inverso del BOPREAL donde allí se absorben pesos y se deben dólares, sobre todo considerando que el tipo de cambio real promedio ponderado de las licitaciones anteriores de BOPREAL es a ITCRM de hoy un tipo de cambio de \$ 2.120, absorbiendo entre licitación e impuesto PAIS \$ 9.1 billones (aprox. 100% de BM). En caso de emitir BOPREAL 4 por u\$s 3.000M se absorbería aprox. \$ 3.5 billones (aprox. un 11% de la BM actual). Es decir, **una economía más monetizada y un TCR sustancialmente menor.**

La suscripción se realiza en dólares, no solo para evitar que dichos u\$s vayan a mercado haciendo bajar brusca y artificialmente la divisa norteamericana sino también para que dichas divisas queden dentro de las cuentas del MECON. Ergo, es la “compra” dentro de la banda cambiaria. Restará definir la tasa de licitación, considerando que las Lecaps/Boncaps actuales cotizan en torno a TNA del 28/29%.



Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista