

> **MECON confirmó uno de los rumores de mercado: que se encuentra el Tesoro comprando u\$s dentro de la banda (y no solo por los BONTE). Suba de DEX, actividad rebota 1.9%, "Punto Anker" y más.**

Comprando en la banda

El día viernes el ministro de Economía, Luis Caputo, confirmó por [redes](#) que efectivamente **el Tesoro se encontraba operando dentro de la banda cambiaria**. Esto lo realizaron mediante **"Block orders"** para **influir lo menos posible dentro del Price Discovery** (aunque BCRA vendiendo futuros).

Esto lo vemos de manera positiva, ya que uno de los principales interrogantes en el mercado era que el equipo BCRA/Tesoro no lograba acumular reservas en el mercado ya que se encontraban fuera de la rueda.

El monto estipulado que fue comprado se trata de u\$s 200 millones, monto relativamente irrelevante para el caudal de u\$s que necesita MECON para sus vencimientos de deuda, pero que sin lugar a duda marca un camino de **pragmatismo** y de alguna manera "satisfaciendo" una de las principales dudas del mercado.

Esto por el momento **no es evidente en las estadísticas diarias del BCRA en cuanto a los depósitos del BCRA en moneda extranjera, aunque el 23/6** (día que liquidaban los u\$s 500 millones del BONTE) los depósitos en ME subieron u\$s 603 millones.

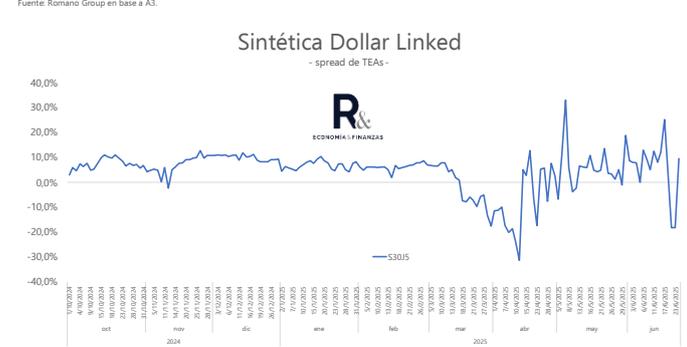
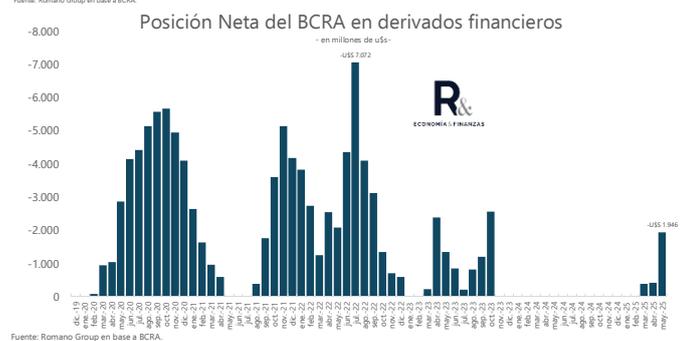
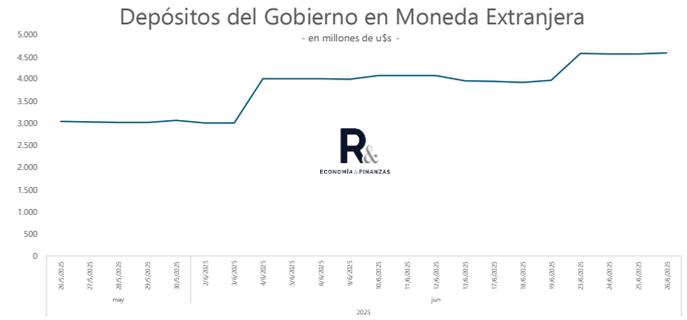
No obstante, si bien en Mayo se mantuvieron al margen de la negociación spot, **en el mercado de futuros aumentaron exposición en u\$s 1.540 millones, totalizando así una posición vendedora de u\$s 1.946 millones**. Destaca la premura de la intervención donde intuimos que la principal participación estuvo el 7/5 (con hincapié en Dic.-25), **haciendo caer la implícitas de Rofex y mediante arbitraje de tasas, también baje el dólar spot**.

Ya cerrando Junio, **estimamos que la posición vendedora del BCRA no aumentó, e incluso podríamos evidenciar alguna baja si nos guiamos por el interés abierto en el cual cerraron todas las posiciones al 30/6/25**. No obstante, vale la aclaración que en base a volumen y caída de interés abierto, consideramos prudente destacar que **hubo muchas posiciones que aguardaron a finish sin rollear vencimientos debido a sintéticos armados con S30J5 (sintética dollar-linked) y TZV25 (tasa fija sintética)**.



Verdadero

Cecilia Boufflet @ceciliaboufflet · 26 jun.
ATENCIÓN !! El Tesoro compró la semana pasada usd200 mm con la estrategia de "absorber grandes bloques" para acumular de manera indirecta reservas
#wifi24 @A24COM



Salvador Vitelli
 Jefe de Research

Alfredo Romano
 Director

Gastón Banchemo
 Economista

Aumento de Derechos de Exportación

El 27/6 se publicó el [Decreto 439/2025](#) donde se establece la prórroga para la baja de 250 bps de los derechos de exportación de Trigo y Cebada, consecuentemente culminando el plazo establecido en el [Decreto 38/2025](#) donde la baja temporaria era hasta 30/6/25.

Con ello, los derechos de exportación aumentan hacia 33% para el poroto de Soja, 31% para derivados, y 12% maíz, mencionando a los principales.

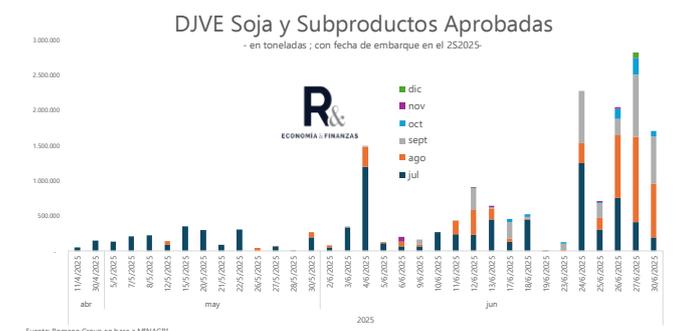
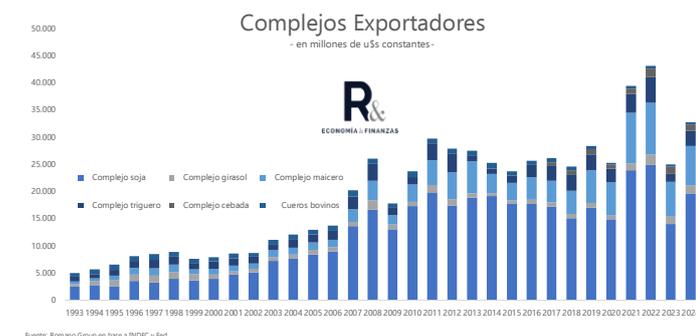
Esto tiene algunas implicancias:

- **Fiscales:** estimamos que el Estado Argentino “devolvió” en forma de un mayor precio a productores el equivalente a u\$s 990 millones, de acuerdo a las DJVE anotadas desde la baja anunciada en Enero. La vuelta hacia atrás significa menor poder adquisitivo para quienes producen el grano y en contraposición de ello, mayores ingresos a las arcas Estatales NO coparticipables.
- **Cambiaros:** ya que los DEX quedan fijos una vez que se anota la DJVE, evidenciamos principalmente los últimos días de Junio masivas declaraciones juradas ante un evidente cambio de DEX (quien anota la DJVE puede “quedarse” con el margen entre los DEX de embarque y los DEX de la DJVE). Ya que la normativa del Decreto 38/2025 establece que el 95% de las divisas que originen dichas DJVE debe ingresarse dentro de los 15 días hábiles del anote, por lo que podríamos encontrarnos con un mercado con algo más de oferta hasta mid-julio. La contracara de ello es que solo se adelanta flujo y NO aumenta el stock producido, puede ser un contratiempo la escasez de divisas de cara al proceso electoral. ¿Existe la posibilidad de volver a ver baja de DEX previo a las elecciones y así obtener un flujo extra de u\$s? No podemos descartarlo.

Por la Ley Martínez Raymonda, no puede haber gran descalce entre la DJVE anotadas y la mercadería efectivamente comprada (para evitar justamente este tipo de prácticas). En base a números oficiales, la exportación/industria se encuentra “descalzada” (más DJVE que compras) en unas 4 millones de toneladas de Soja, por lo que puede traer algún sostén de precios.

DERECHOS DE EXPORTACIÓN EN 2025

Producto	Alícuota Anterior	Alícuota 38/2025	Alícuota 439/2025
Soja Poroto	33,0%	26,0%	33,0%
Aceite y Harina de Soja	31,0%	24,5%	31,0%
Trigo	12,0%	9,5%	9,5%
Cebada	12,0%	9,5%	9,5%
Sorgo	12,0%	9,5%	12,0%
Maíz	12,0%	9,5%	12,0%
Girasol	7,0%	5,5%	7,0%



DJVE INGRESADAS DESDE VIGENCIA DE BAJA HASTA 30/6/25

PRODUCTO	TT (M)	FOB	BAJA ACTUAL	IMPACTO FISCAL	% IMPACTO
SUBPRODUCTOS DE SOJA	17,9	305,4	6,5%	354,8	35,8%
ACEITE DE SOJA	4,1	1018,3	6,5%	270,5	27,3%
SOJA	7,5	393	7,0%	207,4	20,9%
MAIZ	20,5	192	2,5%	98,4	9,9%
TRIGO PAN	3,9	229	2,5%	22,6	2,3%
ACEITE DE GIRASOL	0,8	1080	2,5%	21,9	2,2%
CEBADA FORRAJERA	0,8	210	2,5%	4,3	0,4%
SORGO	1,1	223	2,5%	6,0	0,6%
SUBPRODUCTOS DE GIRASOL	0,8	180	2,5%	3,5	0,4%
CEBADA CERVECERA	0,5	210	2,5%	2,6	0,3%
GIRASOL	0,0	430	2,5%	0,4	0,0%
				992,5	

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

La actividad rebota 1.9%

INDEC dio a conocer en la última jornada de Junio su **estimación de actividad para Abril 2025**, y tal como comentábamos en informes anteriores, **la actividad se expandió en el cuarto mes del corriente año: 1.9% mensual** desestacionalizado, anotando 7.7% interanual.

Con respecto al desagregado de sectores, **se evidencia que los sectores que proliferaron mejores signos económicos son la intermediación financiera, construcción** (buen dato ya que es un sector que ha quedado rezagado) y comercio.

Al último del informe verán nuestro relevamiento de datos de actividad de alta frecuencia, **donde Mayo cerró con algunos datos mixtos, mostrando algo de debilidad por lo que no descartamos una leve caída para el EMAE en dicho mes.**

Punto Anker

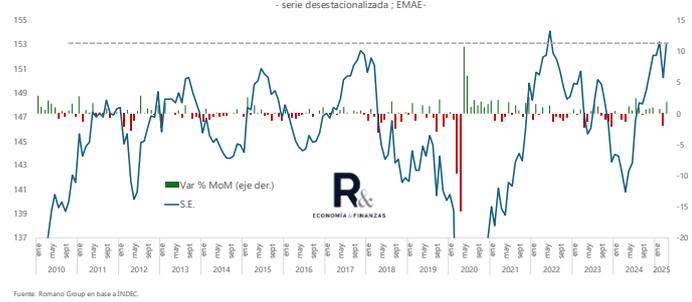
En la última licitación del mes, y la escalada de las tasas en pesos, el **MECON se abstuvo de ofrecer BONTE 2030** (suscribible en u\$s) principalmente consideramos **para no estirar duration a razón de una tasa cada vez más onerosa** (la curva CER cotiza en torno a 12-13%).

Con ello, ante vencimientos de \$ 11 billones y un contexto de liquidez algo más estrecho, **el Tesoro solo consiguió un roll over del 58%**, inyectando así \$ 4.87 billones al mercado. **Cabe recordar que se habían retirado del sistema \$ 1.975 billones en la licitación** (neto de TY30P, ya que si el roll over es de 100%, se inyectan pesos de todos modos al ser suscribible en u\$s; para más información consultar informe de mayo) **anterior sumado a los \$ 955.000 millones del BPO28**, donde se adjudicaron u\$s 810 millones.

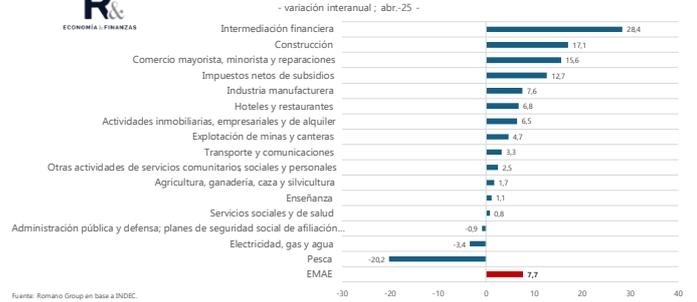
Con las **LEFIs** de retirada, y una situación algo más apremiante de liquidez, **estimamos que el bajo roll over se debe más a cuestiones puntuales del contexto más que una desconfianza en el MECON para rollear su deuda.**

El 10/7 vencen \$ 2.9 billones de S10L5 y luego el 31/7 \$ 10.2 billones de S31L5 y M31L5. En el interín corresponden vencimientos de LEFI de \$ 9.5 billones (de bancos privados) el 17/7, **ya que según operatoria en conjunto de MECON y BCRA, las LEFIs dejarán de existir.**

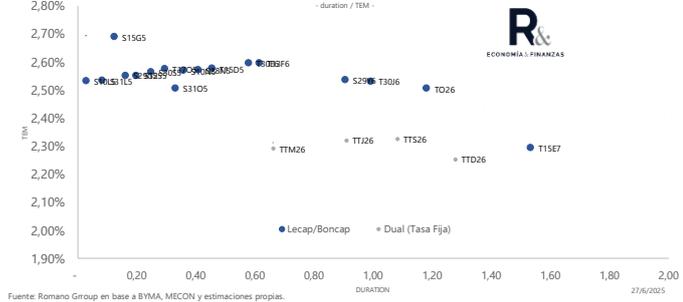
Actividad Económica



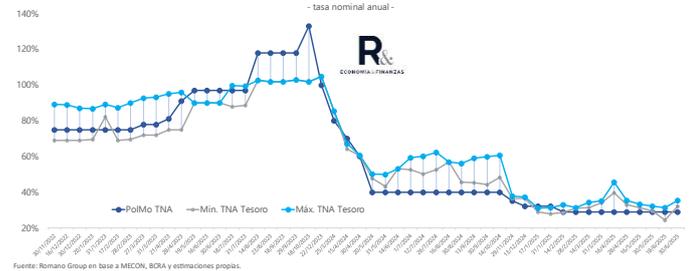
Actividad Económica por Sectores



Curva Tasa Fija



Tasas Convalidadas



Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

Riesgo País

Ha operado algo más endeble el **EMBI+** local, en un contexto internacional algo desafiante y al mismo tiempo con dudas del mercado sobre el pago de vencimientos por parte del MECON.

Consideramos, como comentamos anteriormente, que la compra de reservas dentro de la banda le suena bien al mercado aunque la estacionalidad de las divisas y el plan desinflacionario implícitamente estipulado (en contraposición de la compra de reservas) añade incertidumbre en un año ya por demás complejo en cuanto a lo político.

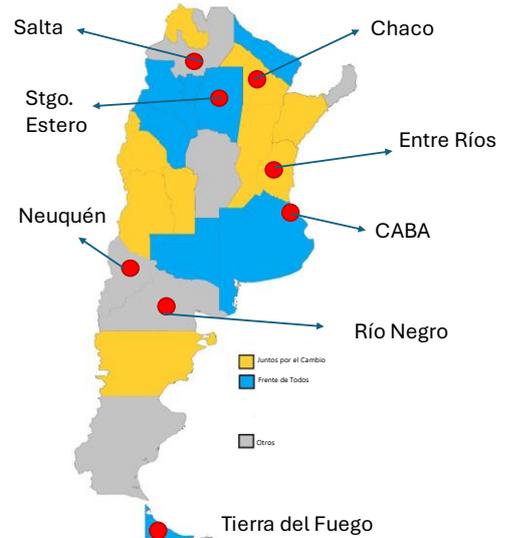
Las elecciones legislativas creemos que son vitales para el oficialismo ya que **vencen bancas en senadores** (“talón de Aquiles” de La Libertad Avanza) de lo que hoy se considera su principal oposición (Frente de Todos, UxP, y demás).

Estas bancas fueron conseguidas en 2019, por lo que la historia electoral determina que principalmente las bancas a vencer son opositoras (recordar que 2019 fue una elección muy buena para lo que es hoy UxP y FdT). En el mapa verán los distintos partidos provinciales y con puntos rojos qué distritos renuevan banca de senadores.

Mientras tanto, el plan de **Vaca Muerta** (con su balanza comercial energética), RIGI y cía., los utiliza el oficialismo como apalancamiento para disipar dudas cambiarias aunque la cuenta corriente haya sido fuertemente deficitaria en el primer trimestre de 2025 (base devengado INDEC).



GOBERNACIONES ACTUALES POR PARTIDO POLÍTICO



Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

MAPA DE CALOR ECONÓMICO

Var MoM % - series desestacionalizadas

INDICADOR	ene.-24	feb.-24	mar.-24	abr.-24	may.-24	jun.-24	jul.-24	ago.-24	sep.-24	oct.-24	nov.-24	dic.-24	ene.-25	feb.-25	mar.-25	abr.-25	may.-25	
EMPLEO	Empleo Privado (cant.)	-0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,2%	-0,1%		
	Empleo Público (cant.)	-0,9%	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	-0,3%	0,0%		
	Monotributo (cant.)	1,1%	0,4%	-0,5%	0,0%	0,5%	0,1%	0,6%	0,9%	0,0%	-0,7%	-0,5%	-14,6%	0,3%	0,3%	-0,1%		
	Empleo Total	-0,3%	0,1%	-0,3%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	-0,1%	-0,2%	-3,0%	0,0%	0,1%	-0,1%		
	Remuneración SJPA	1,7%	-0,4%	-1,1%	3,4%	0,5%	3,8%	1,8%	0,3%	-0,1%	2,5%	1,4%	1,0%	0,8%	-0,2%	-2,6%		
	Salarios S. Privados	-0,5%	0,7%	-0,9%	2,9%	3,4%	2,0%	2,2%	0,8%	0,3%	1,2%	0,8%	0,1%	0,1%	-0,1%	-1,5%	-0,2%	
	Salarios S. Público	-7,1%	1,6%	0,0%	-1,2%	3,9%	-0,6%	2,6%	0,5%	0,4%	1,6%	0,3%	-1,0%	-1,3%	2,0%	-0,4%	-0,5%	
	Índice Salarios	-3,5%	0,1%	-0,7%	1,2%	4,0%	1,5%	3,3%	1,4%	1,2%	1,8%	1,4%	0,4%	0,7%	1,4%	-0,7%	0,6%	
	RIPTE	-4,1%	-2,0%	2,3%	6,7%	3,0%	0,9%	2,1%	0,1%	0,7%	3,0%	1,1%	-0,2%	1,3%	3,1%	-0,1%	0,1%	
ACTIVIDAD GENERAL	EMAEG	0,4%	-0,1%	-0,9%	-1,2%	1,2%	0,5%	2,5%	1,0%	-0,1%	0,7%	0,9%	1,1%	0,0%	0,7%	-1,9%	1,9%	
	IGA	-2,6%	0,8%	-1,7%	1,5%	0,8%	0,0%	0,8%	0,1%	1,5%	1,3%	0,0%	1,0%	0,2%	1,6%	-1,9%	1,1%	
INDUSTRIA	IPI	-2,7%	2,6%	-4,6%	3,8%	-1,8%	-1,0%	5,9%	-0,9%	2,9%	0,2%	-0,6%	1,0%	-1,5%	-0,1%	-3,9%	2,1%	1,0%
	IPI Manufacturero	-2,9%	0,3%	-2,3%	0,1%	1,5%	-0,9%	5,6%	2,5%	1,3%	-0,7%	1,1%	-0,1%	-1,5%	-0,1%	-3,8%	2,2%	
AGRO & MINERÍA	IPI Minero	-1,4%	1,7%	-1,8%	0,2%	0,1%	-0,4%	-0,6%	-2,1%	4,0%	-0,8%	-0,5%	-0,4%	2,2%	0,4%	-1,1%	0,9%	
	EMAEG Agro	18,9%	-19,0%	-0,3%	-1,0%	-5,2%	2,6%	10,8%	1,3%	0,9%	-12,8%	-1,2%	20,4%	10,8%	-17,0%	1,2%	-4,4%	
	Liquidaciones Agro	23,0%	1,7%	1,2%	28,2%	30,4%	-23,2%	37,0%	-20,5%	-0,5%	2,2%	-0,9%	0,5%	1,6%	-16,5%	12,8%	12,7%	11,5%
COMERCIO EXTERIOR	Importaciones	-3,3%	-3,0%	-0,9%	-1,0%	-2,8%	-1,4%	11,5%	-10,8%	32,3%	-1,0%	-4,4%	8,1%	2,3%	8,9%	-7,5%	2,4%	-4,3%
	Exportaciones	17,5%	-0,2%	1,7%	3,2%	4,3%	-2,6%	-1,6%	-0,4%	2,1%	3,7%	0,4%	0,5%	-1,4%	1,5%	-2,8%	-5,6%	0,5%
VENTAS	Ventas Minoristas PyME	-6,4%	-7,4%	-3,2%	1,6%	6,6%	1,2%	-1,6%	-1,6%	-0,5%	7,4%	3,9%	4,2%	-0,5%	-2,9%	0,1%	-1,8%	
	Supermercados	-2,0%	1,0%	-0,6%	-3,6%	4,1%	0,1%	0,1%	0,3%	-0,2%	-1,4%	2,2%	0,0%	2,0%	-0,4%	1,9%	0,5%	
	Centros de Compras	-11,9%	5,7%	13,7%	17,3%	16,1%	1,5%	-11,4%	5,7%	-2,2%	-6,3%	1,7%	-8,5%	-6,4%	-2,0%	25,1%	10,4%	
	Autoservicios Mayoristas	-1,5%	-2,2%	-2,4%	-2,4%	1,7%	0,0%	-1,6%	2,7%	-2,0%	3,6%	1,8%	-12,3%	3,3%	-0,4%	3,8%	-3,2%	
CONSTRUCCIÓN	Construcción	-12,1%	-3,6%	-14,3%	-1,0%	9,1%	2,2%	7,2%	-2,5%	1,9%	-4,2%	2,8%	3,9%	-1,0%	2,0%	-3,6%	5,0%	
	Despachos de Cemento	-4,3%	-5,6%	-14,3%	6,6%	12,7%	-6,0%	18,8%	-7,7%	1,6%	-2,0%	-1,7%	0,6%	10,1%	-6,2%	-7,0%	16,3%	-12,6%
	Despachos de Bolsa	-4,5%	-5,1%	-15,2%	13,1%	9,4%	-2,5%	17,7%	-6,7%	-1,0%	-2,8%	-2,4%	-2,6%	12,2%	-6,7%	-6,0%	14,0%	-8,1%
	Despachos a Granel	-3,4%	-6,0%	-14,8%	-0,5%	17,7%	-11,3%	20,6%	-9,3%	6,0%	-0,9%	-0,8%	5,5%	7,6%	-5,3%	-10,5%	22,2%	-7,4%
	Índice Construya	-18,1%	6,8%	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,2%	-7,8%	7,4%	7,7%	10,5%	-12,1%
AUTOMOTOR	Producción autos	-12,4%	23,9%	-14,0%	5,1%	-12,9%	-17,0%	38,8%	5,0%	-4,4%	6,0%	2,2%	-3,9%	13,1%	5,6%	-26,8%	15,5%	3,0%
	Patentamientos Auto	-20,9%	14,9%	-5,0%	43,1%	-5,8%	-21,7%	33,5%	-0,4%	12,5%	1,9%	-10,6%	-6,4%	38,4%	-3,2%	1,3%	28,5%	-8,6%
	Patentamientos Motos	-23,2%	7,9%	-21,6%	62,3%	-0,4%	-11,1%	12,1%	23,9%	-19,2%	-7,1%	31,3%	16,6%	-9,5%	-20,8%	9,9%	22,4%	-3,3%
	Patentamientos Maquina	0,2%	-3,3%	-15,6%	93,9%	-9,5%	-38,8%	39,1%	35,8%	-23,5%	-0,1%	-13,0%	7,7%	20,1%	7,4%	-29,4%	130,9%	-23,6%
	Patentamientos Auto	-2,7%	17,0%	-7,3%	37,2%	-2,9%	-18,7%	26,9%	-3,5%	12,0%	8,7%	-9,1%	-8,3%	46,9%	-4,5%	0,3%		
	Patentamientos Motos	-21,3%	9,6%	-20,1%	55,4%	2,3%	-9,3%	10,6%	24,0%	-23,0%	9,6%	17,9%	11,6%	-8,1%	-17,6%	6,2%		
IMPUESTOS	Recaudación Total	4,4%	-5,8%	-2,6%	1,4%	19,7%	-15,9%	4,4%	-1,7%	9,3%	-2,8%	0,7%	-6,1%	9,5%	-0,5%	-7,9%	2,9%	-6,3%
	IVA	5,4%	-6,5%	-8,1%	7,5%	-10,8%	2,3%	5,9%	-2,7%	3,0%	6,8%	-5,3%	3,8%	8,2%	-1,7%	-14,3%	5,5%	-8,4%
	Créditos y Débitos en cta	-7,5%	18,1%	-3,4%	-8,1%	-8,7%	34,3%	-7,4%	4,1%	-9,8%	7,7%	1,7%	-3,6%	5,9%	-1,2%	-6,9%	6,9%	-2,8%
RESULTADO FISCAL	Ingresos Primarios	12,1%	-6,8%	-3,8%	3,3%	17,1%	-18,2%	6,7%	-2,5%	-5,1%	7,9%	2,4%	-2,6%	3,7%	0,4%	-9,4%	7,6%	-2,5%
	Gastos Primarios	-20,1%	-0,5%	3,2%	8,0%	-4,1%	-9,6%	15,1%	-2,4%	-0,6%	3,1%	-4,1%	-2,7%	10,0%	4,4%	-11,8%	4,8%	-4,7%

Fuente: Romano Group base diversas fuentes.

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

www.romano-group.com

Alfredo Romano +54 9 11 4022 0495

Oficinas: Agustín Alvarez 732, Mendoza | Juana Manso 1475 unidad S211, C.A.B.A