

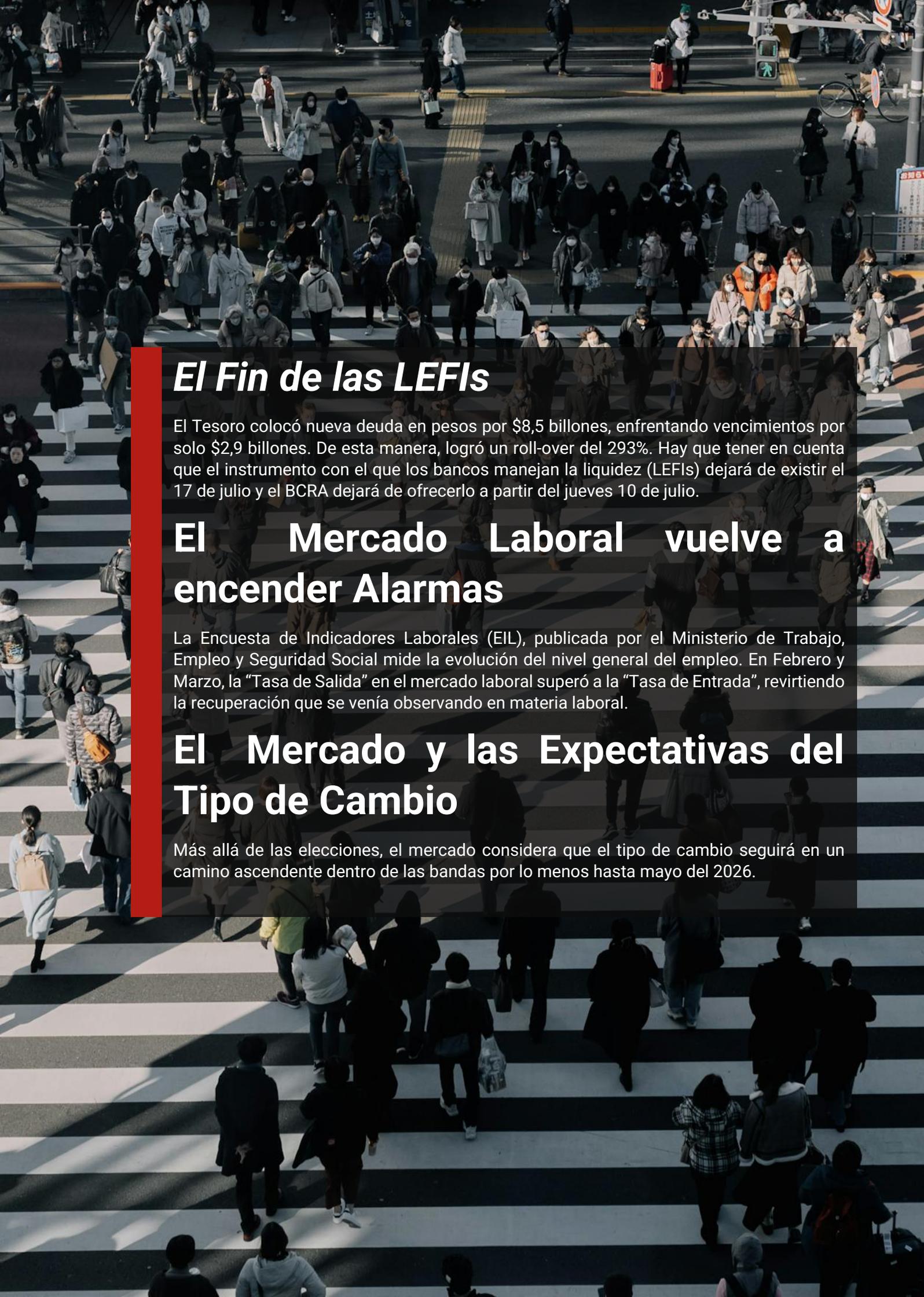
Año 3 – N°88 03/10/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



El Fin de las LEFIs

El Tesoro colocó nueva deuda en pesos por \$8,5 billones, enfrentando vencimientos por solo \$2,9 billones. De esta manera, logró un roll-over del 293%. Hay que tener en cuenta que el instrumento con el que los bancos manejan la liquidez (LEFIs) dejará de existir el 17 de julio y el BCRA dejará de ofrecerlo a partir del jueves 10 de julio.

El Mercado Laboral vuelve a encender Alarmas

La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), publicada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social mide la evolución del nivel general del empleo. En Febrero y Marzo, la "Tasa de Salida" en el mercado laboral superó a la "Tasa de Entrada", revirtiendo la recuperación que se venía observando en materia laboral.

El Mercado y las Expectativas del Tipo de Cambio

Más allá de las elecciones, el mercado considera que el tipo de cambio seguirá en un camino ascendente dentro de las bandas por lo menos hasta mayo del 2026.

El Fin de las LEFIs

El Tesoro colocó nueva deuda en pesos por \$8,5 billones, enfrentando vencimientos por solo \$2,9 billones. De esta manera, logró un roll-over del 293%. Hay que tener en cuenta que el instrumento con el que los bancos manejan la liquidez (LEFIs) dejará de existir el 17 de julio y el BCRA dejará de ofrecerlo a partir del jueves 10 de julio.

Con datos al 4 de julio, los bancos tenían en su activo \$15,8 billones. Asumimos que los bancos demandaron LECAP desarmando LEFIs y, por ende, el stock de LEFIs en manos de los bancos bajó \$5,6 billones a \$10,2 billones.

El secretario de Finanzas, Pablo Quirno, aclaró en la red social "X" que esas LEFIs serán canceladas con los depósitos en pesos del Tesoro en el BCRA (que, luego de esta licitación, rondarían los \$13,9 billones). De esta forma, se inyectarían \$10,2 billones al sistema, aunque es cierto que los bancos se quedarían con parte de esos pesos en forma de encajes.

Por otro lado, el BCRA también tiene en su poder LEFIs por \$11,8 billones. En lo que respecta a estas tenencias, el Tesoro se las canjeará por una canasta de LECAP a corto plazo para que pueda hacer Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

CUADRO I: COLOCACIÓN DEUDA

Fecha colocación	Título	Tipo de instrumento	VE adjudicado (\$M)	% del total	TEM / TIREA	Mercado secundario	Premio (bps)	Plazo en días
7-jul	S15G5	LECAP	4.219.601	49,6%	38,99%	31,90%	709	39
7-jul	S12S5	LECAP	1.202.570	14,1%	36,93%	33,91%	302	67
7-jul	T1705	LECAP	1.180.188	13,9%	35,97%	34,37%	160	102
7-jul	S28N5	LECAP	192.592	2,3%	36,72%	35,49%	123	144
7-jul	T30E6	BONCAP	400.103	4,7%	37,31%	37,76%	-45	207
7-jul	TZXM6	CER	181.444	2,1%	12,48%	12,19%	29	267
7-jul	T30J6	BONCAP	22.419	0,3%	37,65%	37,66%	-1	358
7-jul	T15E7	BONCAP	1.357	0,0%	33,27%	33,37%	-10	559
7-jul	D3105	DLK	654.377	7,7%	0,00%			116
7-jul	D16E6	DLK	446.611	5,3%	5,08%			193
Composición de colocaciones			Total colocado	8.501.262				
LECAP	85%		Vencimientos (millones)	2.900.000	S10L5			
CER	2%		Financiamiento neto en millones y en %	5.601.262	293%			
DLK	13%							

Fuente: elaboración propia en base a MECON

El Mercado Laboral vuelve a encender Alarmas

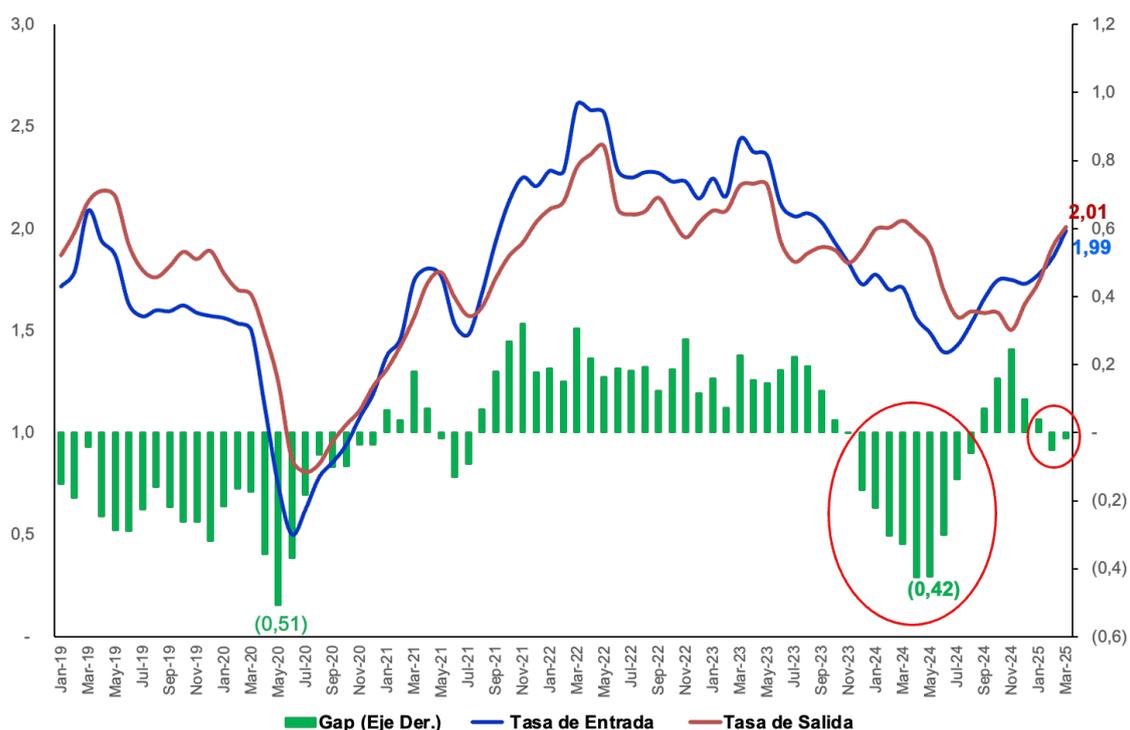
La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), publicada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social mide la evolución del nivel general del empleo. Una de las principales variables que monitorea es el alta y baja de personal. La encuesta cubre alrededor del 60% de los asalariados teniendo en cuentas varias regiones.

Lo que se observa en este indicador es coherente con la suba de desempleo que publicó el INDEC, donde la tasa de desempleo alcanzó un 7,9% en el primer trimestre del año. Es que en Febrero y Marzo, la “Tasa de Salida” en el mercado laboral superó a la “Tasa de Entrada”, revirtiendo la recuperación que se venía observando en materia laboral.

En el Gráfico I, podemos observar la tendencia teniendo en cuenta el promedio móvil de 12 meses. El inicio de la gestión de La Libertad Avanza (LLA) mostró un gap alto entre la “Tasa de Salida” y la “Tasa de Entrada”. Desde luego, fueron los meses en que se llevaron la parte más dura del ajuste y era de esperarse un inicio turbulento en el mercado laboral. Esto ocurrió entre Diciembre del 2023 hasta Mayo del 2024. Si bien Junio también tuvo una “Tasa de Salida” bastante superior a la “Tasa de Entrada”, ya se podía observar la reversión en el mercado laboral.

GRÁFICO I: ENCUESTA DE INDICADORES LABORALES

Promedio Móvil 12 Meses



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

Luego, hasta Enero de este año, la “Tasa de Entrada” fue superior a la “Tasa de Salida”, aunque perdiendo fuerza ya en Diciembre del año pasado. Por otro lado, los últimos dos meses con información disponible (Febrero y Marzo) muestran nuevamente como la “Tasa de Salida” volvió a ser superior a la “Tasa de Entrada” generando nuevamente un gap negativo (ver columnas verdes).

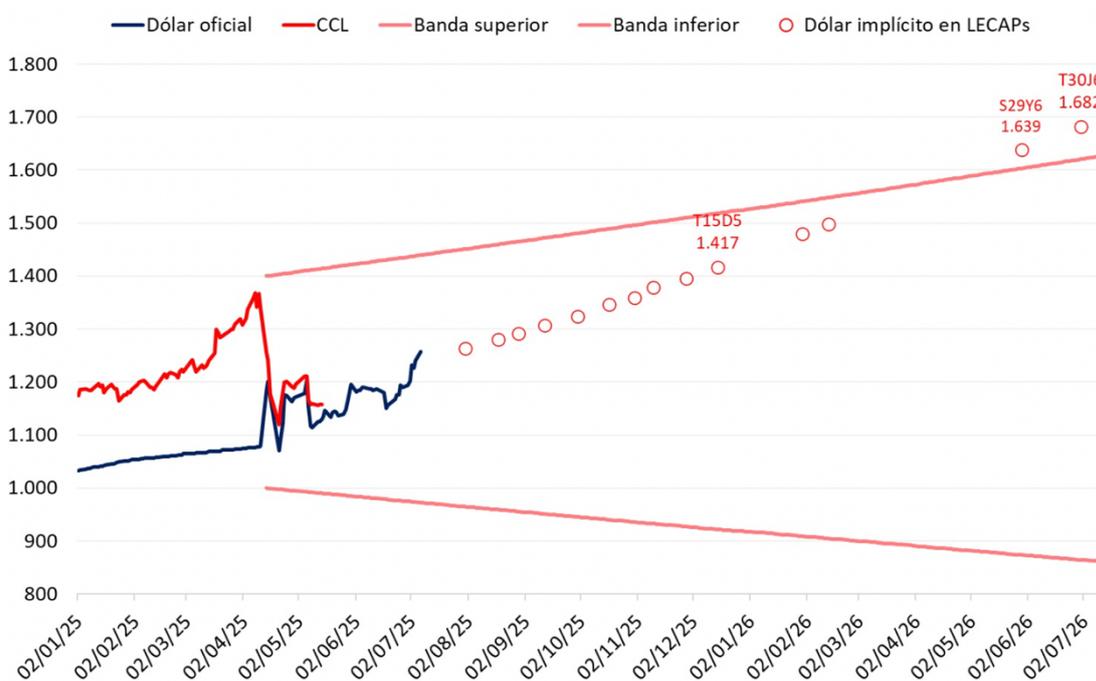
Está claro que el mercado laboral no está atravesando un buen momento pese a la recuperación económica y es un punto a monitorear y seguir de cerca. Recordemos que la recuperación económica fue explicada por pocos sectores de la economía (principalmente Agro, Minería y Energía), mientras que el resto de los sectores no la tienen fácil.

El Mercado y las Expectativas del Tipo de Cambio

No hay grandes expectativas de que el Tipo de Cambio se salga de las bandas en el corto plazo. De más está decir que es casi imposible que suceda antes de las elecciones Legislativas de Octubre, donde el oficialismo prioriza la desinflación sobre la acumulación de Reservas y esto implica que si el tipo de cambio se descontrolara, será intervenido.

Sin embargo, más allá de las elecciones, el mercado considera que el tipo de cambio seguirá en un camino ascendente dentro de las bandas por lo menos hasta mayo del 2026.

GRÁFICO II: RÉGIMEN DE BANDAS CAMBIARIAS



Fuente: elaboración propia en base a *Ámbito Financiero* y *Rava*

Debe tenerse en cuenta que se atraviesan semanas volátiles previo a las elecciones. Por poner un ejemplo, el Senado avanzaría hoy (sin convocatoria formal) y con oposición alineada detrás del reclamo de fondos de las provincias y la recomposición de jubilaciones. De avanzar esta ofensiva de la oposición, podría desde luego alterar el humor del mercado que viene confiando en una consolidación del camino propuesto por el presidente Javier Milei.¹

¹ Al momento de escribir estas líneas se está sesionando en el Congreso.

No obstante, lo más probable es una victoria de LLA en Octubre y que logre ganar músculo político y eso será visto con buenos ojos por los mercados. En el mientras tanto, el ruido político y económico, estará presente.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*