

Llego el FMI

Estos últimos días y semanas estuvieron plagados de movimientos, para arriba y para abajo, con mucha intensidad y noticias, como no deja de ser nuestra hermosa Argentina.

La calma cambiaria empezó a terminarse cuando, hace algunas semanas, Caputo ponía en duda la continuidad del *crawling peg* (devaluación mensual del 1% del dólar oficial). Declaraciones algo inoportunas por parte del ministro de Economía terminaban con esa pax cambiaria: dudas sobre el acuerdo con el Fondo, Trump yendo a fondo con la guerra comercial y mucha incertidumbre. Gran parte del mercado hasta ese momento disfrutaba del *carry trade* “asegurado”. Operadores vendían futuros de dólar oficial, ganándose la brecha de los mismos versus el dólar A3500 (oficial mayorista), total el *crawling* iba a seguir. Bancos vendían dólares oficiales y hacían tasa en pesos. Hasta que se terminó...

De un momento a otro, el Banco Central empezó a vender USD para abastecer importadores y para contener los dólares paralelos. Los bancos desarmaban *carry trade* y compraban USD oficiales; especuladores desarmaban futuros de dólar oficial (hacían la operación inversa, compraban futuros ya que antes habían vendido); la cosecha gruesa sin aparecer generaba aún más presión al paralelo, ya que siempre fue un aportante clave en el “blend” (recordar que exportadores pueden liquidar 80% al oficial y 20% al CCL). Un acuerdo con el FMI que se veía lejano entre tanta incertidumbre internacional y local.

Equipo del Gobierno hablando en todos los programas de televisión habidos y por haber, diciendo que “los argentinos se tenían que olvidar de una devaluación y que el dólar no sería problema”, como es de costumbre. Esto nos genera la sensación contraria, ya que siempre que nos dijeron eso pasó lo contrario. Se notaba algo de desesperación por anunciar, pero el acuerdo aún no estaba cerrado. Luego se anunció el monto y eso tampoco generó tranquilidad.

La semana mas compleja

Por un momento parecía a las viejas épocas massistas, en donde el Gobierno intervenía todos los mercados. El mercado se movía de acuerdo a rumores, ya que la incertidumbre era máxima. Trump *twitteaba* y daba algo de aire, pero luego, nuevamente, Argentina... ROJO.

Esta semana fue una de las más complicadas para el Gobierno nacional en términos de mercado. Los internacionales bajaban fuertemente luego de la escalada en las tensiones comerciales con China y otros de Estados Unidos. Esto provocaba que el apetito por activos de riesgo desapareciera, logrando que los bonos en USD arranquen todos los días en rojo; por ende, riesgo país anotando máximos de varios meses y dólares paralelos presionando al alza, que llegaron a alrededor de \$1.390.

Recordar que el valor del CCL sale de la siguiente división: si hay mucha oferta en bonos USD (denominador), muy difícilmente el CCL no termine subiendo.

$$CCL = \frac{\text{Bono en pesos}}{\text{Bono en USD}}$$

El dólar MEP y cable fluctuaban de a \$30 pesos, los futuros de dólar operando con movimientos diarios de casi \$50 pesos. El miércoles rondaba los \$1.130 el futuro con vencimiento abril, y rozó los \$1.200. A todo esto, el Gobierno canchereando “¿con qué pesos?”. Se hablaba de que se terminaba el *swap* con China y salía la noticia de que el secretario del Tesoro vendría a Argentina... Luego, *swap* con China confirmado. El mercado pedía cambios, bajar regulaciones, liberar, y había miedo de que sigan exactamente con el mismo plan, gastando USD 20B en el oficial.

Por su lado, los bonos en pesos (LECAPs, mayormente) anotaban bajas importantes y rendían cerca de 45%-50% TNA (tasa nominal anual), y los fondos comunes en pesos con rendimientos pobres o negativos. Yo venía recomendando tomar posiciones de *carry trade* (colocarte en pesos y esperar que la tasa de interés le gane al dólar), pero me venía equivocando hace más de \$100 pesos.

Recordar que los mercados odian la incertidumbre, ya que en esos momentos se ponen en precios hasta el peor escenario posible, porque básicamente nadie tiene idea de qué va a pasar.

Se hizo la Luz

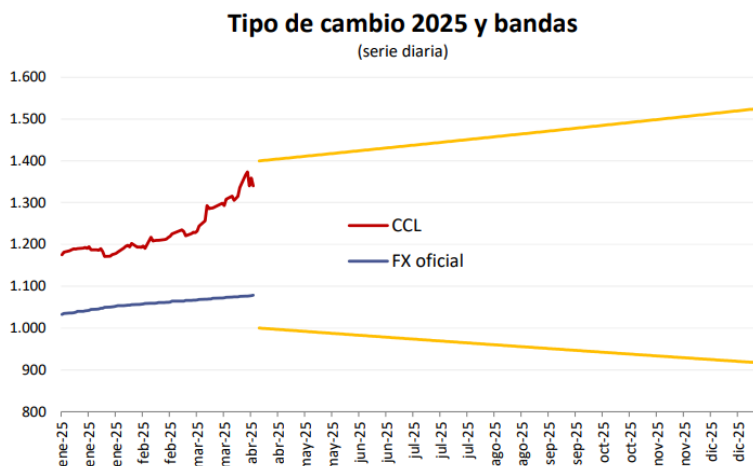
El viernes luego del cierre del mercado finalmente se dieron los detalles, los desembolsos serían los siguientes:

En millones de USD	Total	FMI	Resto OOII*	Repo BCRA
Total 2025	23.100	15.000	6.100	2.000
Inmediato	15.500	12.000	1.500	2.000
Adicional a junio 2025	4.100	2.000	2.100	-
Adicional resto 2025	3.500	1.000	2.500	-

*Organismos Internacionales

- Acuerdo con el FMI por USD 15 mil millones de libre disponibilidad
- Acuerdos con organismos bilaterales: Banco mundial, BID
- Repo BCRA
- Renovación swap chino 12 meses (USD 5 bi)

En términos de tipo de cambio (extracto del comunicado de BCRA):



Fuente: 1816 en base a BCRA

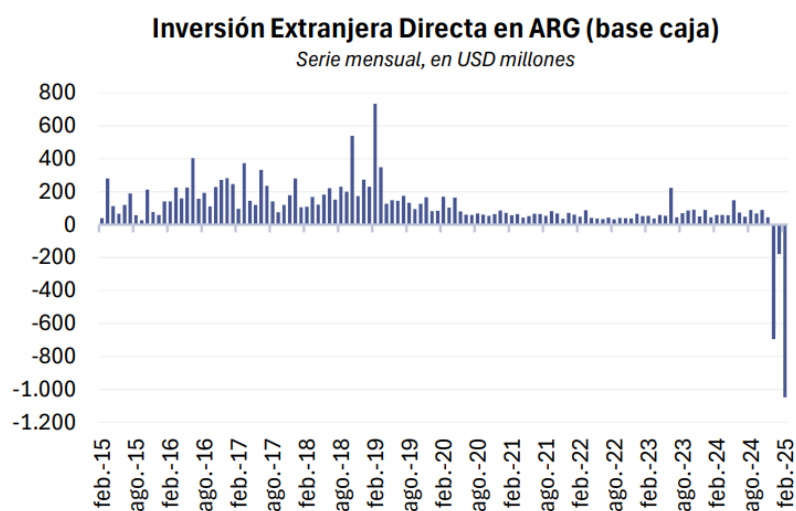
- Piso de la banda (\$1.000 - 1% mensual): Cada vez que el tipo de cambio opere en el MLC en el valor inferior de la banda, el BCRA procederá a comprar dólares para defender el valor en la misma y, en el proceso, acumular reservas internacionales.
- Techo de la banda (\$1.400 + 1% mensual): Cada vez que el tipo de cambio opere en el MLC en el valor superior de la banda, el BCRA procederá a vender dólares para defender el valor en la misma.
- Dentro de la banda: Se promoverá la flotación libre del tipo de cambio entre los límites establecidos para el régimen. El BCRA podrá considerar la compra de dólares en función de sus objetivos macroeconómicos y de acumulación de reservas internacionales (RIN), así como la venta de dólares para morigerar volatilidad inusual.
- Se derogará el Programa de Incremento Exportador (80/20 o dólar blend).
- Se eliminará el plazo mínimo de tenencia para operaciones de valores negociables (parking)

¿Como la veo?

Al mercado (y a mí) convencieron las medidas. Mayor certidumbre, nuevos USD para fortalecer al Banco Central, liberación de medidas para personas físicas y relajamiento para jurídicas. Desde mi punto de vista, los bonos en USD deberían subir fuerte, bajar riesgo país para ir a cotizar con países “comparables”. Hoy, a la par, nuestros bonos rinden como Pakistán. Estas condiciones harían que el Merval recupere de la mano de un nuevo programa económico y haga bajar la tasa de descuento. El dólar paralelo debería ajustar para abajo, ya que hoy está muy cerca de la banda superior (observar gráfico de arriba).

La inflación tendrá un salto, pero creo que será acotado, ya que está estudiado que cuando uno presenta un plan con una hoja de ruta y devalúa el dólar oficial, no debería pasar 1-1 a inflación. Lo mismo para la brecha cambiaria, que debería comprimirse. Importante medida para impulsar la inversión extranjera directa, que en los últimos años fue pobre. Una empresa, para poder invertir en un país, tiene que

tener la certeza de poder salir cuando quiera, algo que no se da en Argentina hace mucho.



Fuente: 1816 en base a BCRA

Como último comentario, quería agradecer a todas las personas que están del otro lado: clientes, colegas y amigos que hacen que disfrute tanto de mi hobby, que por suerte es mi trabajo, y que arrancó hace muchos años cuando llevaba libros de “cómo invertir en la bolsa” al colegio secundario.

Con cariño, Juan Pablo Petre.