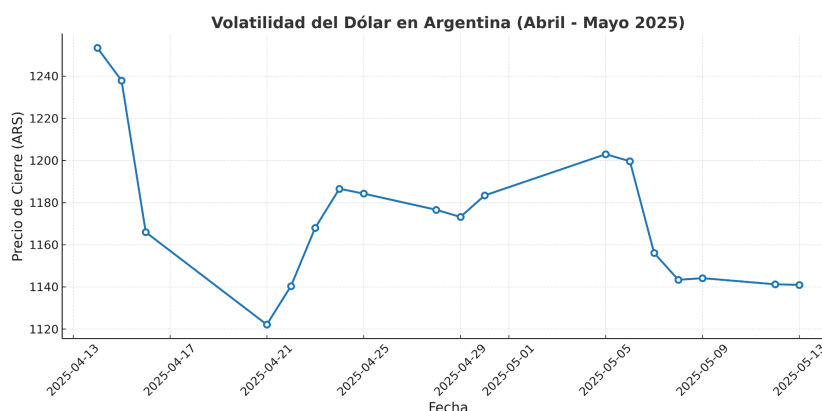


## Pensando los próximos meses

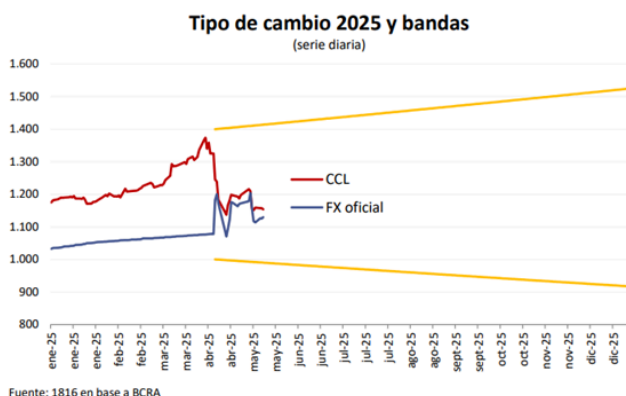
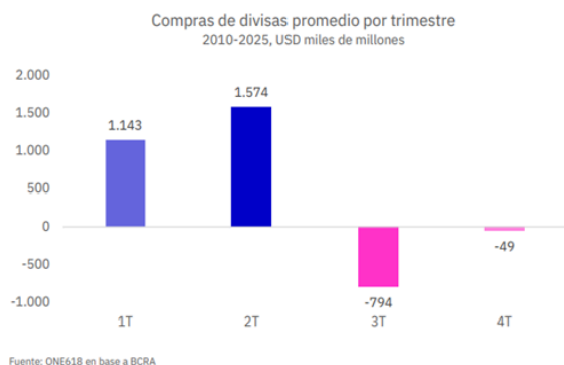
Las últimas semanas estuvieron cargadas de noticias: salida total del CEPO para personas físicas y relajamiento para jurídicas, resultados de elecciones provinciales, datos de actividad e inflación, decisión de tasas de la Reserva Federal de Estados Unidos y un relajamiento en la guerra de tarifas.

Argentina se encuentra en un proceso de descubrimiento del valor real del dólar. Es normal que, luego de la eliminación de controles, la volatilidad sea como la que tuvimos. Pasamos de un dólar MEP de \$1350 a tocar los \$1090, para luego volver a la zona de los \$1200. Actualmente cotiza cerca de los \$1150.



Cada vez que el tipo de cambio se acercó a la zona de los \$1200, el gobierno salió muy fuerte a intervenir en futuros de dólar para “marcar la cancha”. ¿Por qué hace esto? Al intervenir en futuros del dólar oficial, pone un techo a las expectativas sin necesidad de vender reservas (las cuales son prestadas por el FMI), ya que los futuros son contratos que se liquidan en pesos y no implican una erogación de dólares. Por lo tanto, le pone un freno a una posible suba sin el costo mediático de vender divisas para controlar el tipo de cambio.

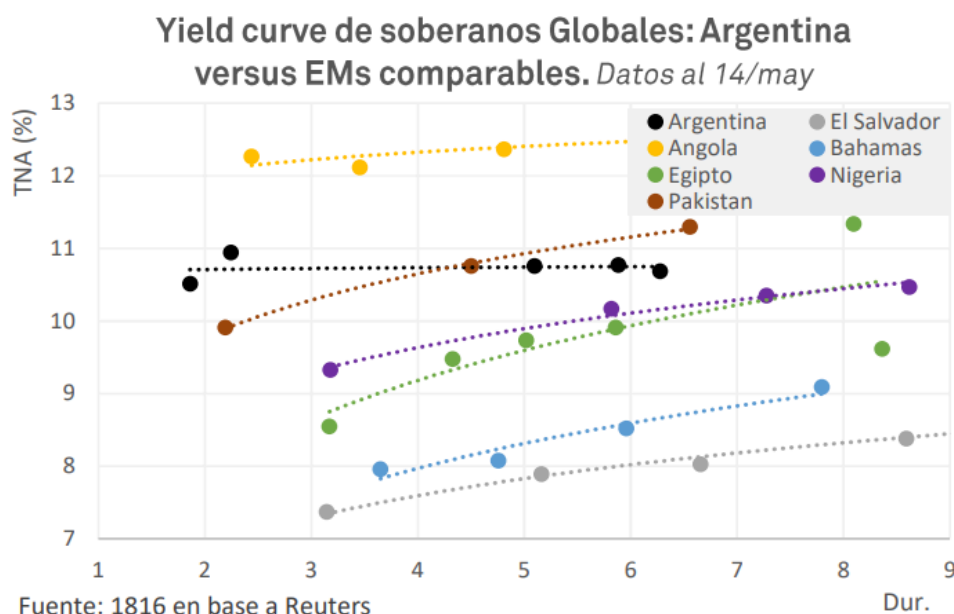
Prestando atención a los dichos de funcionarios del gobierno, el Banco Central NO realizaría compras de reservas en estos niveles del tipo de cambio, repitiendo en varias ocasiones que el dólar se iría al piso de la banda. Esta decisión deja entrever que la acumulación de reservas no es una prioridad en este momento y que todos los cañones están enfocados en “matar” la inflación y en que el tipo de cambio no tenga grandes fluctuaciones, pensando en las elecciones de medio término → dólar calmo gana elecciones. Desde mi punto de vista, sería una excelente noticia que el BCRA comience a acumular dólares en un período en donde la liquidación de exportadores, estacionalmente, es la mayor del año.



Una acumulación de reservas ayudaría a continuar con el saneamiento del Banco Central y a mejorar la calificación crediticia de Argentina, que hoy es Caa3/CCC/CCC+ según las tres calificadoras de riesgo más importantes del mundo (<https://www.spglobal.com/ratings/es/about/understanding-ratings> por si se desea indagar mas sobre las calificaciones crediticias). Como se podrá observar, la nota de nuestros bonos es de lo peor del espectro Latam, así como también las métricas de reservas.

País	Reservas brutas (USD bn)	Reservas como % del PIB	Reservas como % ARA	Moody's	S&P	Fitch
Argentina	36,3	5,2	53,1	Caa3	CCC	CCC+
Brasil	329,7	15,1	77,4	Ba1	BB	BB
Chile	46,3	14	56,2	A2	A	A-
Colombia	63,6	15,3	91,6	Baa2	BB+	BB+
Perú	61,6	20,5	126,1	Baa1	BBB-	BBB
México	242,6	14	85,5	Baa2	BBB	BBB-

Los bonos argentinos se encuentran con rendimientos similares a países como Pakistán actualmente, muy lejos de nuestros pares como Brasil, Colombia y ni hablar de Chile o Uruguay.



En el siguiente cuadro, realizado por Balanz Capital, se puede apreciar cuál sería el potencial de suba de los bonos.

Ejemplo: el AL30 vale USD 66,8 y rinde 13,2%. Si pasa a tener un rendimiento aproximado del 8%, como Bahamas, la suba sería en torno al 11,6% directo.

#### Upside/Downside de bonos soberanos en USD Ley local

Precios y rendimientos expresados en MEP

Título	Px USD	TIR	DM	TIR					
				7%	8%	9%	10%	11%	12%
AL29	72,5	12,6%	1,82	10,4%	8,3%	6,3%	4,4%	2,6%	0,76%
AL30	66,8	13,2%	2,19	14,2%	11,6%	9,1%	6,7%	4,4%	2,15%
AL35	68,2	11,5%	5,85	28,7%	21,1%	14,1%	7,6%	1,7%	-3,88%
AE38	70,5	12,1%	4,98	28,9%	22,1%	15,9%	10,1%	4,8%	-0,17%
AL41	63,9	11,2%	6,25	29,5%	21,1%	13,4%	6,5%	0,2%	-5,59%

El gobierno deberá continuar con la liberación de restricciones y la acumulación de reservas para imaginar mejoras en la calificación crediticia. Los inversores también estarán muy atentos al resultado electoral y a la continuidad del sendero fiscal.

Con respecto a la renta variable, el mercado viene de excelentes ruedas de la mano de la mejora en el clima internacional, la presentación de balances y la especulación de una recategorización a mercado emergente. ¿Cuál es la implicancia de esto? Así como la deuda tiene calificaciones Caa3/CCC/CCC+, las acciones argentinas hoy están bajo la etiqueta “Stand Alone” según la calificadora MSCI.

MSCI agrupa a los mercados de los países en tres grandes categorías:

- **Mercados Desarrollados:** Estados Unidos, Canadá, Japón, España, etc.
- **Mercados Emergentes:** Brasil, México, Turquía, India y demás.
- **Mercados Frontera:** Jordania, Kenia, Marruecos, Vietnam, entre otros.

En 2021, luego de los extensos controles cambiarios, pasamos de Mercado Emergente a “Stand Alone”. Esto hace que no estemos dentro de ningún índice de MSCI, lo que significa que estamos fuera del mapa para muchos fondos internacionales. Los parámetros que utiliza MSCI para clasificar mercados son el desarrollo económico, el tamaño del mercado y su liquidez, y cuán fácil es para inversores internacionales acceder al mismo.

Luego de la quita parcial de controles cambiarios, se especula con que Argentina pueda ser reclasificada nuevamente como mercado emergente. Esto gatillaría una masiva compra de acciones por parte de fondos internacionales que, por mandato, no podían comprar empresas de mercados “Stand Alone”, como era nuestro caso. Bloomberg estima una entrada de capitales de alrededor de USD 2.000 millones para la compra de empresas como YPF, Banco Galicia, Pampa Energía, TGS, Vista, entre otras.

Dicho todo esto, sigo muy optimista con la evolución de los activos argentinos en los próximos meses.

Saludos! Juan Pablo Petre