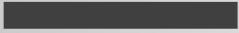


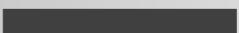


ESTUDIOVIOLI



03/10/2025

Informes semanales



ELABORADO POR

Equipo de Research EV

El panorama Argetino

Actualmente en Argentina el tema mas relevante es si serán mantenidas las bandas cambiarias o no luego de las elecciones. Analizando este tópico, el grueso de los economistas piensan que no son sostenibles, lo que se relaciona con que el mercado también lo haga y estos dos factores harán que efectivamente no sean sostenibles en el largo plazo, o sea muy costoso mantenerlas (como se está viendo).



BONOS EN DÓLARES (US\$)

Especie	Último	% Dia	% Mes	% Año
AE38D	55,80	4,3	7,8	-21,8
AL29D	57,50	2,7	8,4	-18,4
AL30D	54,81	3,4	9,2	-17,0
AL35D	55,00	5,0	9,6	-18,5
AL41D	52,40	5,1	9,7	-18,6
GD30D	58,08	2,2	5,8	-13,3
GD35D	58,00	2,6	7,4	-14,6
GD46D	55,00	2,6	3,0	-17,9

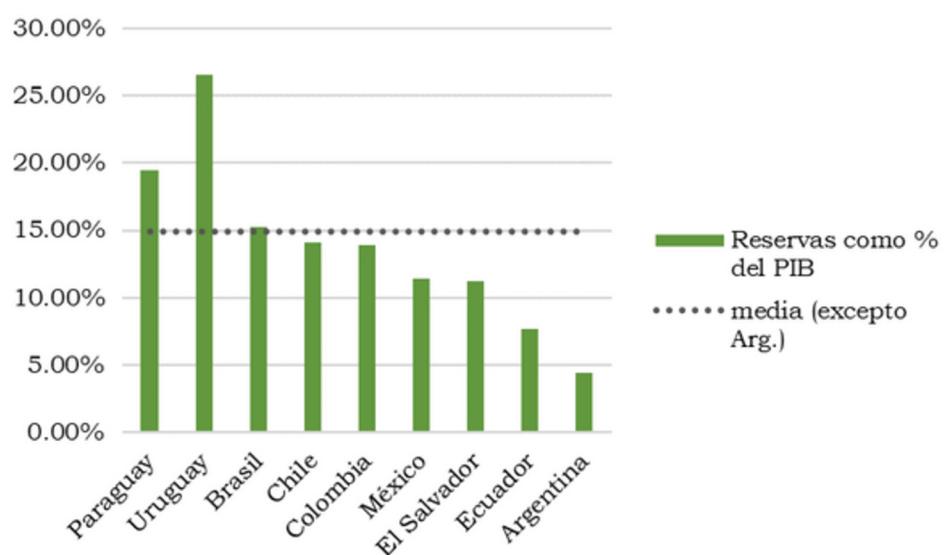
Es clara la evolución del riesgo país (grafico izquierdo), el mismo refleja las turbulentas condiciones de la economía argentina, la sobre-tasa que debe pagar argentina al endeudarse para refinanciar sus compromisos, si esta prima no baja, seria insostenible en el largo plazo mantener las deudas, esto genera lo que vemos en el gráfico derecho, una suba en las tasas requeridas por el mercado por el riesgo que implica invertir en Argentina, se traduce en una baja de precios de los bonos directamente. El plan económico tiene un ancla fiscal fuerte, pero el mercado no cree que eso sea suficiente, se requieren reformas mas profundas y eso está en juego en este último tiempo, el horizonte de decisión se acortó significativamente, lo que se refleja en una gran volatilidad de precios.

Pensando esto, consideramos que la razón que tiene el gobierno para mantener el esquema cambiario actual es principalmente el impacto social que podría generar una flotación libre o administrada del tipo de cambio, es sabido que el overshooting (sobrerreacción) que se genere podría afectar principalmente a la parte mas vulnerable de la sociedad que no tiene forma de cubrirse de las devaluaciones, ya que sus consumos están fuertemente atados al valor de dólar (alimentos, transporte, energía), esta es, la clase baja y media-baja. Este conflicto social que generaría, previo a un escenario electoral, es lo que quiere evitar el gobierno. Por esta razón consideramos que antes de las elecciones, las bandas no se levantarán (no estamos diciendo nada muy novedoso).

Por otro lado, el escenario que queda pos-elecciones de octubre es difuso. El esquema actual necesita un flujo constante de divisas que argentina no genera y menos aun a fin de año, por lo que una flotación del tipo de cambio seria lo mas lógico.

Según la teoría, con una flotación "limpia" no sería necesario acumular reservas ya que el tipo de cambio se determinaría en el mercado por la oferta y demanda, frase que tomo mucha fama últimamente, pero en países emergentes, este tipo de esquemas es acompañado por una gran acumulación de reservas en el banco central para usar como "colchón de liquidez" ante eventos que excedan al gobierno. La clave en la flotación seria poner otro tipo de anclas, como podría ser una volatilidad diaria máxima (flotación "sucia"), metas de acumulación de reservas (como lo hizo Chile recientemente) o un esquema relacionado.

Vale aclarar que las reservas argentinas son "brutas", es decir, incluye dinero que el BCRA tendrá que pagar en un futuro para cumplir sus compromisos



Pero Argentina no es un país normal, los exportadores actualmente están obligados a liquidar sus ingresos por exportaciones en el MULC, una gran diferencia con otros países, lo que genera que la oferta de la moneda estadounidense no sea completamente libre. Cuando una empresa exporta bienes o servicios y cobra en dólares u otra divisa, por normativa del BCRA, esos dólares deben ser liquidados en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), es decir, vendidos al tipo de cambio oficial. El exportador recibe pesos al dólar oficial menos las retenciones y/o derechos de exportación que correspondan. Entonces el exportador: vende dólares en el MULC al oficial, recibe pesos, el importador: compra dólares en el MULC al oficial, paga importaciones.

En el panorama global, el petróleo se encuentra a niveles del 2021 (65 USD por barril), un precio moderado, lo que relaja las tensiones inflacionarias globales, la soja en lo que va del año se encuentra un 3% por encima desde enero, pero con una fuerte tendencia a la baja, lo que no sería una fuente extraordinaria de divisas para el país. Sumado a esto, las constantes tensiones en oriente, la participación de EEUU, Rusia y otras potencias generan que el panorama global de tasas no sea el mas favorable, por eso la baja del riesgo país debería provenir de factores puramente endógenos.

Con todo esto en mente, según nuestros escenarios, lo mas probable es que se guie a la economía argentina hacia una flotación del tipo de cambio con constantes fricciones, esto generara volatilidad en el corto plazo pero los efectos serán de corto plazo si se logra un buen escenario electoral, si el banco central actúa como tal (evitando que el tesoro se haga cargo de temas cambiarios) y el anuncio de un plan económico claro y simple permitirá al gobierno recuperar la credibilidad, todo esto suponiendo que logra contenerse el déficit y no hay shocks externos relevantes.