

Dólar, cepo y deuda: qué cambios puede traer el préstamo “Repo” por USD 1.000 millones que tomó el BCRA

05/01/2025



El Banco Central cerró un préstamo Repo por USD 1.000 con 5 bancos internacionales a una tasa del 8,8% anual y un plazo de 2 años y 4 meses. Si bien no se trata de una emisión de un bono, marcó así el regreso de la Argentina a los mercados en el comienzo del año utilizando una herramienta inusual, ya que lo hizo entregando como garantía los Bopreales, los bonos que lanzó para cancelar la deuda que el Gobierno anterior había dejado con los importadores.

Más allá de alguna discusión menor que circula en estas horas acerca de si el Repo, técnicamente, es o no un préstamo, (el Gobierno no quiere aparecer tomando nuevas deudas) lo cierto

es que **el BCRA consiguió financiamiento en el mercado**. No se trata de un préstamo convencional, ya que la operación del Repo consiste en entregar bonos con el compromiso de recomprarlos a un precio mayor en un plazo determinado. Con sus particularidades, y aún cuando **no se conocen cuántos Bopreales** entregó el Central para recibir USD 1.000 millones, la operación le brinda al mercado una señal acerca de qué tasas y plazos están dispuestos a pagar los grandes bancos (**Santander, ICBC, JP Morgan, BBVA y Citi**) para volver a asumir “riesgo argentino”. Y también acercó otros datos:

-Lo menos importante de la operación son los USD 1.000 millones. El refuerzo para las reservas, contabilizado desde el mismo viernes, no tiene tanta relevancia como el hecho de que la Argentina **volvió a concertar una operación de financiamiento** en los mercados internacionales después de varios años de no poder hacerlo. El Gobierno ve ese regreso a los mercados como un paso más en la normalización de la economía, después de años con bonos a precio de default, riesgo país por las nubes y circuitos interrumpidos con el crédito.

Mil millones de dólares entre 5 grandes bancos **puede sonar a muy poco** pero lo positivo, según la visión oficial, es que esas entidades volvieron a aceptar tener “riesgo argentino” dentro de sus balances. Por eso se espera que esta operación sea **un punto de partida** para otras similares y para que el Tesoro pueda refinanciar su deuda, ya sea este año o en 2026, según lo permita el escenario.

La reestructuración sellada por Martín Guzmán y Alberto Fernández en 2020 dejó un calendario amigable para su propio Gobierno y **muy exigente a partir de 2025**. Por ese motivo, aún en el mejor de los escenarios financieros, reiniciar el camino de retorno a los mercados es ineludible para refinanciar esos pagos. Un informe de la consultora **Outlier** resumió con agudeza que este préstamo Repo, “además de poner de relevancia la capacidad de poder hacerlo, también hace lo mismo respecto

de la necesidad de hacerlo”.

-La salida del cepo va a seguir siendo gradual. En la subasta con los bancos internacionales, el BCRA pudo haber tomado USD 2.850 millones para recuperar reservas más rápido pero prefirió tomar USD 1.000 millones en la certeza de que **en futuras operaciones la tasa a pagar será menor.** El 8,8% acordado deberá reducirse al ritmo de la baja del riesgo país.

Fortalecer las reservas es el requisito ineludible para poder, como dijo el propio BCRA, “avanzar hacia **el objetivo de levantar por completo**, sin interrupciones financieras o económicas, las restricciones cambiarias y otras regulaciones implantadas en años anteriores”. Pero sumar esa liquidez en dólares en el marco del orden fiscal, la emisión cero y la inflación en descenso constante, entienden en la entidad, obliga a no acelerar los tiempos. Prefieren seguir desarmando el cepo “capa por capa”, quitando las restricciones de a una, hasta llegar a la unificación cambiaria definitiva.

Al mismo tiempo que necesita fortalecer las reservas, el Gobierno también precisa un buen resultado electoral. La pregunta del millón sigue siendo la misma: **¿el cepo se levantará antes o después de las elecciones?** El gradualismo cambiario exhibido tiende a inclinarse por la segunda opción, sin correr el riesgo de un eventual salto del dólar posterior a la salida del cepo, justo antes de que los argentinos vayan a votar.

“La posibilidad de dejar flotar eliminando toda restricción cambiaria parece ser menos probable antes de las elecciones de medio término, incrementando notablemente su probabilidad **después** de que las mismas se lleven a cabo. Pero todo dependerá de cómo reaccione el mercado en función de sus expectativas”, apuntó la consultora **LCG.**



Gustavo Gavotti

-El BCRA seguirá usando sus propios bonos como garantía. La decisión del BCRA de armar el Repo con el Bopreal divide las aguas entre las gestiones de la secretaría de Finanzas y sus propias herramientas para salir a buscar financiamiento. El BCRA **no quiso seguir el camino del gobierno de Mauricio Macri** que en 2017 (con **Luis Caputo** como ministro de Finanzas) usó los bonos del Tesoro para operaciones de este tipo. De esa forma, lo que obtenga el BCRA en operaciones de esta clase se utilizará para tener “poder de fuego” en las reservas y no para otros fines.

Ese “poder de fuego” debe servirle al BCRA para encarar la salida de los controles cambiarios y también para enfrentar la posibilidad de que muchos inversores inicien **el desarme del carry trade**, tras un año en que las inversiones en pesos tuvieron rendimientos altos.

Al tomar como garantía los Bopreales, los bancos internacionales asumen un “riesgo Banco Central” que consideran inferior al de tomar títulos del Tesoro. A la vez, desde el punto de vista del BCRA, usar sus propios títulos

permite una tasa de descuento inferior a la que tendrían los Globales.

-El Repo alimenta la expectativa de que el dólar seguirá estable en 2025. Si en el año que comienza hay un paulatino acceso a los mercados, tomará mayor probabilidad el escenario de estabilidad cambiaria, uno de los puntos altos del plan Milei a lo largo de 2024, siempre y cuando la economía no requiera muchos dólares para importar. “Tanto el gobierno como mercado piensan que **este nivel cambiario puede sostenerse hasta las elecciones**, ya sea porque el flujo comercial no se deteriora mucho (por ejemplo, porque la actividad no levanta cabeza) o por las líneas del exterior que el equipo económico pueda conseguir (Repo, FMI)”, dice la consultora LCG. Y agrega que “los problemas del **dólar barato** sobre la economía real” podrían ser un tema para después de las elecciones.

Por otra parte, en 2024 el BCRA hizo fuertes **compras en el mercado** (casi USD 20.000 millones) que no fueron efectivas para acumular reservas. La ausencia de crédito externo obligó a usar gran parte de esas divisas para cumplir con los pagos de deuda. Con el regreso a los mercados, ese panorama podría revertirse.

Si además de volver al mercado se cierra un acuerdo con el FMI, aún cuando esas compras no sean tan elevadas, **la acumulación de reservas será mayor** que en este año. “Aún con menores compras netas del BCRA, la traducción de dichas compras en mejora de las reservas netas durante 2025 debería ser mayor. Y creemos que es una buena noticia, no porque seamos mercantilistas, sino porque la propia Administración Milei ha manifestado como **precondición para salir del cepo** contar con un nivel de liquidez en moneda extranjera considerable en el BCRA. Y la unificación cambiaria y todo lo que nos acerque a la misma nos parece una buena noticia”, apuntó Outlier.

Fuente: Infobae