

# El mundo tiembla ante la idea de un “súper dólar”: qué impacto podría tener en Argentina

26/02/2023



A las complicaciones idiosincráticas del panorama financiero argentino se le sumó en las últimas semanas un nuevo factor de cuidado. Las cosas no le están saliendo bien al banco central de los Estados Unidos, la Reserva Federal o “Fed” en la jerga, en su lucha por moderar la inflación. Y a pesar de la distancia eso es una mala noticia para la economía local.

El último viernes la medida de inflación preferida por la Fed, el índice de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) de enero, subió 0,6% mensual en comparación con 0,4% del mes previo. Una aceleración inesperada que volteó a los principales indicadores de Wall Street y, de rebote, pesó sobre las acciones y bonos argentinos.

Las nuevas cifras se publicaron una semana después de que se diera a conocer el índice de precios al consumidor, que también mostró un repunte similar de la tasa de inflación. Y viene de la mano de toda clase de comunicaciones de miembros del comité federal de mercado abierto de la Fed (FOMC) más la reciente publicación de minutas de la última decisión de tasa que indican que los gobernadores del organismo tienen la idea fija: **no hay que frenar las subas de tasa.**

De inmediato, la porción de los inversores que esperan una nueva suba de tasas de interés de política monetaria de 25 puntos básicos en la reunión de la Fed de marzo pasó a ser 33%. Sólo un mes atrás, apenas 2,8% esperaba eso según la CME Fed Watch Tool que calcula las probabilidades en el mercado de futuros de tasas de Estados Unidos.

El fortalecimiento del dólar estadounidense a nivel global que supone semejante apuntalamiento de la divisa asustó a los inversores más afectos al riesgo. Son precisamente los que colocan sus tenencias en las volátiles acciones de Wall Street, los siempre tambaleantes papeles de empresas de países emergentes y, también, los que se animan a jugar con bonos soberanos argentinos a pesar de su larga historia de dificultades.

“Crece la expectativa de que la Fed se vea forzada por la resistencia a una rápida desaceleración de la inflación a una estrategia de *higher for longer*, lo cual afecta el apetito por riesgo global y además suma riesgos a una recesión”, dijo el analista **Gustavo Ber**.

“Dicho escenario es adverso para los activos domésticos, ya que afecta de lleno a los emergentes, y además se suma a la incertidumbre política y económica local, a partir de los serios desequilibrios a administrar en un año electoral. De ahí, que se vienen presentando más pesados luego de ensayar un anticipado *trade* electoral apostando a un cambio de ciclo, pero ahora prevalece más la cautela y las estrategias defensivas”, agregó.

Que el mercado empiece a esperar un **“súper dólar”** no es buena noticia ni para la Bolsa porteña ni para los bonos soberanos. Tampoco para el más sensible de los activos: el peso argentino o, lo que es lo mismo, las **cotizaciones del dólar** que operan sin restricciones como el contado con liquidación o el dólar MEP.

“La señal de que la baja en la inflación sería un camino mucho más arduo del que quizás de pensaba a comienzos del año es que va a haber mayores tasas de interés en los bonos del Tesoro americano y, por ende, un dólar más fuerte: después del dato de PCE el real se depreció 1,4% y el peso chileno más de 2,0%; eso no puede ser bueno para el peso argentino, que ya tiene sus propios problemas fundamentales”, dijo **Francisco Mattig** de Consultatio Asset Management.



El presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Jerome Powell (Reuters)

Los **bonos soberanos** argentinos y su contrapartida, el **riesgo país** que mide la sobretasa que pagan esos papeles en comparación con similares estadounidenses, son quizás los activos más sensibles a las dificultades de la Fed para frenar la dinámica de precios. En las últimas ruedas protagonizaron, sin embargo, un sorpresivo rebote pero una mirada un poco más amplia prueba el daño. Por ejemplo, dio por tierra con el programa de recompra de bonos que lanzó el ministro de

## Economía, Sergio Massa.

A mediados de enero, cuando se anunció la recompra por hasta USD 1.000 millones de los que se llevan usados más de USD 500 millones, los bonos soberanos cotizaban en paridades llegaban a rondar los USD 37 por cada USD 100 nominales. Esta semana cerraron en torno a USD 30 en toda la curva. El impulso que les dio la recompra se borró por completo e, incluso, ahora esos papeles están más baratos que en el punto de partida.



A mediados de enero, cuando se anunció la recompra por hasta USD 1.000 millones de los que se llevan usados más de USD 500 millones, los bonos soberanos cotizaban en paridades llegaban a rondar los USD 37 por cada USD 100 nominales (Reuters)

“El programa de recompra de Massa tiene la particularidad de que comenzó justo antes de que se retome el miedo a la inflación (o mejor dicho, a una desinflación no tan rápida y menos lineal). Para tener como referencia: la tasa de bonos del Tesoro americano a 10 años estaba abajo de 3,40% el 18 de

enero, cuando comenzaron las recompras, mientras que ahora está casi en 4,0%; en otras palabras, se compró en el pico de optimismo con los activos de riesgo (de los cuales los bonos argentinos son el ejemplo más extremo), es decir, se pagó muy caro algo que ahora vale mucho menos”, explicó Mattig.

Claro que la recompra, anunciada como un esfuerzo por recomponer el precio de los bonos tenía otros objetivos como mínimo paralelos. Blanqueaba, además, la intervención oficial en el mercado de bonos orientada a sostener ya no los precios de los papeles sino el tipo de cambio implícito en ellos: el contado con liquidación y el dólar MEP.

En ese sentido, el contexto externo y las devaluaciones de monedas de países emergentes ponen presión sobre esos tipos de cambio, pero, en parte, resisten por estar intervenidos.

La clave que miran en las mesas de dinero y de cambio en este momento es la promesa, anunciada por Massa, de conseguir un **préstamo del tipo REPO** de parte de bancos internacionales. El Gobierno llegó a dejar trascender tres ofertas en ese sentido.



Con el Banco Central vendiendo reservas casi a diario, luego de superada la bonanza relativa de dos programas de “dólar soja”, la posibilidad de sumar reservas por esa vía podía generar algo de confianza en medio de las permanentes dudas cambiarias locales (Reuters)

Con el Banco Central vendiendo reservas casi a diario, luego de superada la bonanza relativa de dos programas de “dólar soja”, la posibilidad de sumar reservas por esa vía podía generar algo de confianza en medio de las permanentes dudas cambiarias locales. Pero un REPO, en el que el Tesoro coloca bonos como garantía a cambio de un préstamo de corto plazo, depende mucho del valor de esos bonos: a más bajo el precio de esos papeles, mayor la emisión de deuda que hay que hacer para cubrir esa garantía. Y mayor el costo financiero.

La idea de la inminente concreción de ese préstamo se desvaneció del mercado. Pero los movimientos imprevisibles de los papeles argentinos en las últimas horas todavía dejan

margen a algunas especulaciones.

Es difícil atribuir el rebote a factores externos: el índice BBG Emerging Market Index se mantuvo prácticamente estable esta semana manteniendo la pérdida de 2,17% acumulada en febrero impactado por la suba de las tasas de 2 y 10 años en EE.UU. Tampoco es fácil atribuirlo a una mejora de los fundamentals argentinos: el BCRA sigue perdiendo reservas, las perspectivas de la cosecha no mejoran, la inflación vuelve a acelerarse y el resultado fiscal de enero fue preocupante”, analizó un reporte de Portfolio Personal Inversiones.

“Lo cierto es que el rebote coincide con el viaje a Washington de funcionarios del equipo económico de Sergio Massa. ¿Habrán logrado avances con el REPO que busca cerrar el gobierno para fortalecer las reservas? Lo sabremos en los próximos días”, agregó el análisis.