

MONITOR SEMANAL

Primeros días de las modificaciones a la regulación cambiaria

El 12 de julio pasado comenzaron a operar nuevas restricciones cambiarias implementadas por el BCRA y la CNV. Las medidas apuntan a dos objetivos. Por un lado, evitar, o por lo menos limitar, el aumento de la cotización del dólar libre (CCL y MEP). Por el otro, reducir el ritmo de pérdida de reservas internacionales por ventas en el MULC y por intervenciones en los mercados libres de cambio. El balance luego de los primeros días de vigencia de las nuevas regulaciones es mixto; el BCRA logró reducir el ritmo de pérdida de reservas, pero saltaron las cotizaciones de los dólares libres.

Evolución tipos de cambio y reservas entre el 11-jul y el 22-jul ARS/USD y USD MM. Al 22/7 y 19/7/2021

Tipos de cambio ARS/USD	11/7/2021	22/7/2021	Var. %
Oficial	96,0	96,4	0,4%
MEP	167,0	171,0	2,4%
CCL - intervenido	172,3	177,0	2,7%
CCL libre	172,5	179,8	4,2%
Blue	174,0	184,5	6,0%

Reservas internacionales (USD MM)	11/7/2021	19/7/2021	Var.
Reservas brutas	42.750	42.943	194
Compras netas MULC			536
Pagos netos S. Público			-164
Liquidez depósitos en USD			-198
Estimación ajuste valuación			49
Estimación intervención mercados libres			-42

Fuente: BCRA, Bloomberg y AF

Devaluación de los USD libres

Las medidas señaladas han acentuado la fragmentación del mercado cambiario "libre". Los mercados de CCL y MEP han perdido "libertad" con la acentuación de las restricciones cuantitativas a la compra de dólares, lo que ha derivado transacciones hacia el mercado CCL bilateral.

En los mercados semi libres el peso se depreció entre 2,5-3% (MEP menos que el CCL) mientras que en el CCL bilateral 4% y en el del dólar blue 6%. Con estas variaciones y la del tipo de cambio oficial del 0,4% la brecha aumentó 4,5 pps respecto del bilateral libre -hoy en 85%. Si las variaciones de esta semana marcan tendencia dependerá de las expectativas sobre distintos

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

factores, una trama de eventos que se traducirán o no en más o menos incertidumbre.

Variación de reservas

La tabla muestra que desde la fecha de vigencia de las nuevas medidas hasta el presente - información al 19 de julio- el BCRA compró al sector privado un total de USD 536 millones. Ello contribuyó a la acumulación de USD 194 millones en 6 días hábiles. Estas compras se comparan favorablemente con las del mismo período en junio -USD 254 millones- y de alguna manera refleja una menor expectativa de devaluación del tipo de cambio oficial en el corto plazo y/o una menor venta de USD para importaciones.

La continuidad de estas compras del BCRA se enfrenta con la estacionalidad negativa del segundo semestre y también con posibles cambios de expectativas si la brecha entre el tipo de cambio oficial y el libre aumenta, como se viene observando en los últimos días.

En el futuro próximo, la distribución de los DEGs del FMI - Argentina recibirá USD 4.400 millones equivalente- servirá para inicialmente aumentar las reservas brutas -no las líquidas-, y luego para pagar los vencimientos de deuda con el organismo en septiembre y diciembre, por una cifra similar -incluyendo pagos de capital e intereses. En 2022, el manejo de las reservas internacionales estará muy condicionado por el perfil de vencimientos, altamente demandante desde el primer trimestre del año, y por el acuerdo que se logre con el FMI.

En este sentido, las marchas y contramarchas y los anuncios de avances en las negociaciones con el FMI también pueden alterar el ritmo de liquidación de divisas si ello se traduce en expectativas de cambios en los esquemas de funcionamiento de los mercados de cambios.

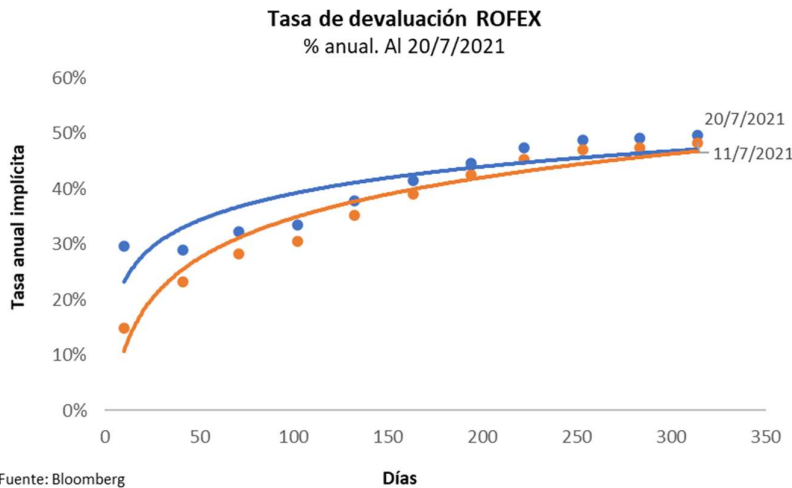
BCRA haciendo más difícil la operatoria cambiaria y tratando de restringir la demanda: mayor expectativa de devaluación del tipo de cambio oficial

Pese a que el BCRA compró más dólares, la mayor incertidumbre cambiaria post electoral se trasladó al mercado

MONITOR SEMANAL

de futuro de USD y también al de los bonos dólar linked. La curva de tasas implícitas de devaluación de ROFEX subió, en particular en el tramo corto-medio, donde se negocia la mayor cantidad de contratos -también donde el BCRA tiende a intervenir.

Entre el 11 y el 20 de julio las tasas implícitas aumentaron 400 pbs para los contratos agosto y noviembre de este año. Para el tramo largo, el aumento promedio fue de 200 pbs, tasas implícitas en el 45-50% anual. En línea con la tasa de interés en ARS y la inflación.



Tasas anuales implícitas			
Contrato	11/7/2021	20/7/2021	Dif. (pbs)
jul-21	14,9%	29,7%	1.487
ago-21	23,3%	29,0%	568
sep-21	28,2%	32,2%	397
oct-21	30,6%	33,6%	300
nov-21	35,2%	37,8%	266
dic-21	39,0%	41,4%	240
ene-22	42,5%	44,7%	219
feb-22	45,3%	47,3%	204
mar-22	47,0%	48,9%	186
abr-22	47,5%	49,2%	168
may-22	48,2%	49,7%	154

Distinto a otros momentos, el BCRA tiene capacidad de intervención en el mercado de USD futuro, dado que su posición de ventas netas es nula -en octubre del año pasado era por USD 5.700 millones equivalentes.

Por otro lado, también bajaron los rendimientos de la deuda USD-linked, en particular en el tramo medio de la curva -títulos con vencimientos en abril y noviembre del año que viene, pasando de rendir entre 3-4% a 0 o inclusive negativo en las últimas semanas.

En síntesis

Luego de los primeros días de vigencia de las nuevas regulaciones, el BCRA logró reducir el ritmo de pérdida de reservas, pero se le escaparon las cotizaciones de los dólares libres, con depreciaciones del 4-6%. Ello llevó a una mayor demanda de activos de cobertura, observado en el aumento de

MONITOR SEMANAL

las tasas de devaluación implícitas en los contratos de USD futuro y la caída en los rendimientos de los bonos USD-linked. Los objetivos cambiarios y de reservas trazados por el gobierno enfrentan riesgos por incertidumbres que no se despejan. Entre ellas, la evolución de la tasa de inflación de los próximos meses, la implementación de mayores restricciones ante eventuales aumentos de los tipos de cambio libres y la evolución del programa financiero-económico, incluyendo el momento y forma del acuerdo con el FMI.