Economía

Los vaivenes del dólar futuro en el rally electoral y post-electoral

Francisco Rubies – Bruno Ferrari

Desde agosto, previo al comienzo del período electoral, la brecha cambiaria se acrecentó fuertemente y llegó a niveles récord de la historia reciente. El mercado de futuros operó con gran volatilidad, anticipando una fuerte devaluación en diciembre.

El desenvolvimiento de la economía argentina es cada vez más desafiante, con una inestabilidad creciente que se vislumbra principalmente en la escalada inflacionaria y la distorsión de precios relativos. Es un hecho que la sequía histórica de la campaña 2022/23 generó una restricción de dólares muy fuerte, en torno a US $20.000 millones, con una política económica que fue tendiente a sostener la actividad a pesar de las restricciones. Se agrega que, desde agosto de 2023, comenzó a transcurrir un período electoral que habitualmente provoca mayor nerviosismo en el mercado y demanda de coberturas frente a las expectativas que se generan ante los posibles escenarios.

A pesar de las dificultades del último año por la sequía, los dólares financieros fueron aumentando nominalmente en línea con la inflación y prácticamente sin grandes sobresaltos con una brecha cambiaria estable en niveles altos. No obstante, desde comienzos de agosto - previo a las elecciones presidenciales PASO - comenzó una fuerte escalada de las diversas cotizaciones financieras del dólar, que se acrecentó luego del resultado de los comicios.

El gobierno realizó una devaluación discreta del tipo de cambio oficial del 20% a pedido del FMI, pero la respuesta del mercado no fue la esperada ya que los precios aumentaron al unísono y la ganancia de competitividad cambiaria se perdió rápidamente. En este contexto, siguió aumentando la presión sobre la brecha entre el oficial y los tipos de cambio financieros (CCL y MEP), superando el 140% en promedio, en los primeros 20 días de octubre. De esta manera, desde que comenzaron los controles cambiarios, octubre de 2011, a la fecha, es un récord de la historia reciente dicho nivel de brecha cambiaria. A pesar de este escenario económico, el gobierno mantuvo su compromiso de mantener fijado el tipo de cambio en $350 por dólar hasta el 15 de noviembre.



En el mercado de futuros, por otra parte, se observó una gran demanda por cobertura previo a las elecciones generales, descontando un salto devaluatorio en noviembre y un dólar de $820 para diciembre, en la última jornada del mercado el viernes 20 de octubre. En algún punto, el mercado estaba descontando la posibilidad de un Milei ganador en primera vuelta y más cercana la posibilidad de que se implemente un plan de dolarización tal como se afirmaba en dicho momento.

Los resultados electorales, no obstante, colocaron a Unión por la Patria y Sergio Massa como el candidato más votado, algo inesperado por el mercado teniendo en cuenta la performance en las primarias.

Esta nueva situación, con Massa compitiendo por la presidencia en noviembre diluyó parcialmente las expectativas devaluatorias, ya que ello hubiera deteriorado la competitividad de cara a las elecciones. De esa forma, los contratos de futuro ajustaron fuertemente a la baja, con caídas en torno al 30% para las posiciones de diciembre hasta mayo del año próximo. Así, mientras que el viernes 20/10 se negociaba un dólar diciembre a $820, el 24/10 la misma posición se negociaba a $614, lo que significó una caída del 25%. La posición marzo 2024 fue la que más cayó, pasando de negociarse un dólar de $1290 a uno de $870 (-32,6%). Esos movimientos se pueden ver en las líneas verde y rojas de tipo de cambio proyectado.



En las jornadas sucesivas, la cotización del dólar se mantuvo en $350 en octubre y noviembre con la reaparición de un leve *crawling peg* post segunda vuelta, que se mantiene hasta la actualidad.

La holgada victoria de Milei en los comicios del 22 de noviembre fue tomada con sorpresa, ya que en La City se descontaba una leve ventaja para el candidato oficialista Sergio Massa. No obstante, contra algunos pronósticos, el mercado en Wall Street reaccionó de manera favorable con acciones y bonos soberanos creciendo. Ésto la plaza doméstica lo vio sin poder operar tras el feriado post-elecciones, lo cual en algún punto fue positivo y contagió a los

operadores locales a partir del martes. En el caso del mercado de futuros, se registró un nuevo repunte en los futuros de dólar (línea azul), pero sin alcanzar los niveles previos a las generales.

Con todo, hoy el mercado espera que el ajuste del tipo de cambio oficial llegue el presente mes de diciembre con el nuevo gobierno. Con un dólar negociándose en $770 para el 31/12 en MATBA-ROFEX, debería devaluarse 113% el tipo de cambio oficial. A pesar de ello, voces desde el oficialismo entrante dejaron entender que se sentirían más cómodos con un dólar a $650, lo que equivaldría a una devaluación del 80%. No obstante, no dejan de ser meras especulaciones y habrá que esperar al 11 de diciembre para ver la implementación de la nueva política económica del presidente electo y las reacciones del mercado.

