

¿Encontrará el gobierno la forma de aumentar las reservas netas del Banco Central como para poder remover el cepo al final de 2025?

1 mensaje

Domingo Cavallo <donotreply@wordpress.com>
Para: martinsobol@gmail.com

3 de marzo de 2025, 6:40 p.m.

[Lee en el blog o lector](#)



Domingo Cavallo

¿Encontrará el gobierno la forma de aumentar las reservas netas del Banco Central como para poder remover el cepo al final de 2025?

De **Domingo Cavallo** en marzo 3, 2025

Yo coincidí en que un salto devaluatorio que desestabilice el clima de desinflación que el gobierno ha logrado instalar en la economía argentina puede poner en crisis el apoyo popular al gobierno del presidente Milei. Por eso, es importante que se encuentre la forma de evitar una devaluación desestabilizante.

El gobierno parece negar que exista un problema con el esquema cambiario actual. Pero entonces **¿Por qué el equipo económico insiste en usar divisas de exportación para acotar la brecha del dólar oficial con el CCL?**

Planteo este tema porque si no se liberaliza al menos el CCL y se sigue utilizando las divisas del superávit comercial para controlar el tipo de cambio en este mercado, el anuncio de la eliminación del cepo al final de 2025 va a llevar a que los inversores esperen un salto devaluatorio significativo, aun cuando para entonces se haya producido un desembolso importante del FMI.

Si este fuera el caso, afectaría de manera negativa todo lo bueno que el gobierno está logrando con la desregulación, la reforma del estado y la apertura de la economía.

¿Es relevante la discusión sobre cuál será la tendencia del tipo de cambio oficial?

Algunos en el gobierno opinan que el precio del dólar no sólo no está atrasado, sino que tendría que tender a ser bastante más bajo. Incluso se mencionan números específicos como 700 pesos de hoy, como lo indica el tipo de cambio real del final de la convertibilidad, o 600 pesos como surge de la comparación del Producto Bruto interno a precios de paridad del poder de compra que calcula el Banco Mundial con el PBI a precios corrientes calculados por el INDEC^[1].

Pero entonces, ¿por qué no se elimina el cepo cambiario, al menos el que se aplica a operaciones no comerciales? En ese caso, la eliminación del cepo debería hacer desplomar el precio del dólar

En realidad, otros en el gobierno deben tener una opinión disonante y esa es la razón por la que no libera el funcionamiento del mercado CCL, sino que interviene en ese mercado a través del dólar Blend (la derivación del 20% de los ingresos por exportaciones al mercado CCL) en lugar de utilizar el superávit comercial para comprar, con los pesos del superávit financiero del Tesoro, los dólares que necesita para pagar los intereses de la deuda externa.

Es posible que el equipo económico considere que es importante mantener acotada la brecha entre el tipo de cambio oficial y el CCL para evitar expectativas de un salto devaluatorio en algún momento del futuro. Pero

hay que considerar la posibilidad de que la expectativa de evolución del tipo de cambio oficial y la probabilidad de un salto devaluatorio futuro, dependan mucho más de la evolución de las reservas externas netas que de la brecha controlada artificialmente por el Banco Central. Por esta razón, la mejor forma de evitar un salto devaluatorio desestabilizante en el futuro consiste en encontrar la forma de aumentar las reservas netas sin devaluar a los saltos.

Como aumentar las reservas netas sin un salto cambiario en el mercado oficial

Los mecanismos más eficaces para aumentar las reservas netas en las actuales circunstancias sin un salto cambiario en el mercado oficial son: a) la eliminación del dólar blend para las exportaciones, de tal forma que el 100% de los ingresos por exportaciones sean vendidos al Banco Central; b) el aumento de los incentivos fiscales a las exportaciones, es decir una acentuación del proceso ya iniciado de reducción de las retenciones a las exportaciones agropecuarias y de las economías regionales; c) el aumento de los reembolsos de impuestos internos a la exportación de manufacturas; y d) disponer que el pago de servicios turísticos y las importaciones de bienes de consumo final considerados no esenciales se deban pagar por el contado con liquidación y no requieran divisas del Banco Central.

La brecha entre el tipo de cambio CCL y el tipo de cambio oficial manejado por el crawling peg tenderá a aumentar a causa de que ya no entrarán en ese mercado el 20% de los ingresos por exportaciones y aumentará la demanda para pagos de las importaciones no esenciales.

Se debería permitir que los capitales destinados a financiar inversiones extranjeras directas puedan ser ingresados a través del mercado CCL (o del mercado libre que lo reemplace^[2]). Muchos potenciales inversores extranjeros que están demorando inversiones hasta que se elimine el cepo, podrían aprovechar esta prerrogativa y contribuir a que se vaya cerrando la brecha de una manera genuina y sin drenar las reservas del Banco Central.

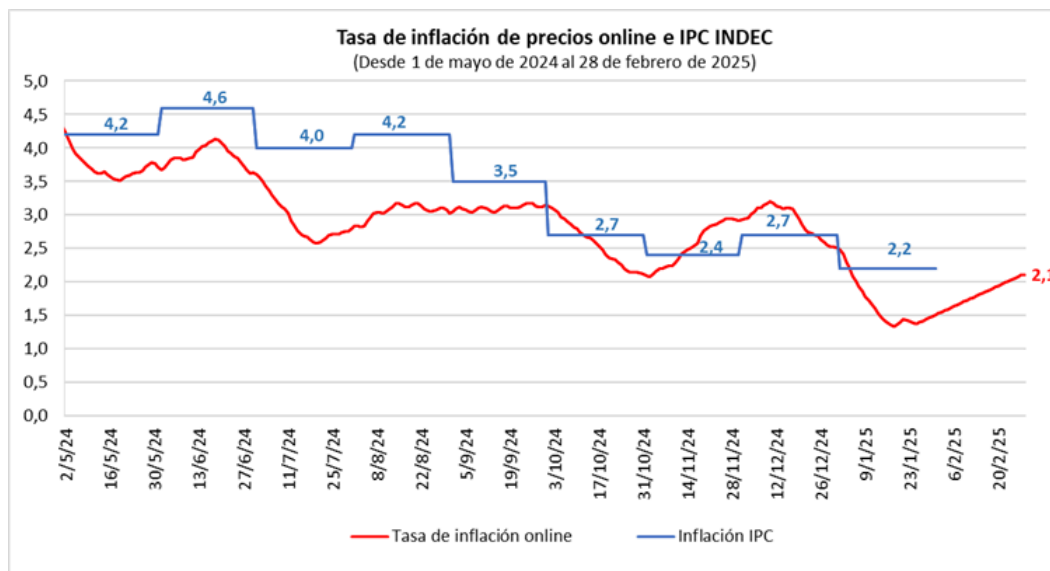
¿Podrá mantenerse hasta las elecciones el clima de estabilidad que se ha logrado instalar al inicio de 2025?

Esta es la pregunta que me hice al final del informe al 31 de enero. Mi respuesta entonces fue: Creo que sí, porque **aun cuando una brecha cambiaria que se resiste a bajar obligara a aumentar el ritmo del crawl, la verdadera ancla nominal de una economía que ya ha derrotado a la inercia inflacionaria es el ajuste fiscal que permite el control monetario y no el tipo de cambio**

Como prueba de que un aumento del crawl no tendría un efecto significativo sobre la tasa mensual de inflación vale la pena observar lo que parece haber ocurrido durante febrero con la tasa de inflación luego de la reducción de la tasa del crawl al 1% mensual.

La tasa del crawl está dejando de ser determinante para la tasa mensual de inflación

La reducción del crawl al 1% no parece estar ayudando a bajar la tasa mensual de inflación por debajo de lo que ya venía cayendo cuando el crawl era del 2%. **Si bien aun es prematuro sacar conclusiones definitivas sobre esto**, al menos esto es lo que sugieren los datos sobre los precios online. Mientras a fines de enero la tasa de inflación mensual estaba en 1,5%, a fines de febrero está en el 2,1% mensual. Si este mismo aumento fuera a reflejarse en la tasa que publicará el INDEC para el índice de Precios al Consumidor, este pasaría del 2,2% al 2,8 %.



Dado que la tasa mensual de inflación estará determinada fundamentalmente por el curso de las cuentas fiscales y el control monetario, si el gobierno adoptara las medidas conducentes a aumentar el nivel de las reservas netas no debería haber un aumento de la inflación.

Pero si se persiste con el actual manejo cambiario crece el riesgo de lo que el propio gobierno quiere y debe evitar, que es un salto devaluatorio desestabilizante del proceso de desinflación.

[1] Ver el video de la entrevista de Javier Milei con Antonio Laje en A.24 a partir del minuto 11

<https://www.youtube.com/watch?v=XpzzqXAIY-Xk>

[2] Para facilitar la entrada de estos capitales se debería considerar el reemplazo del mercado CCL por un mercado cambiario marginal pero libre y legal que no requiera compra y venta de títulos públicos, sino que funcione a través de la compraventa de dólares transferencia por entidades bancarias y casas de cambio.

Comentar

Domingo Cavallo © 2025.

[Gestiona](#) tu configuración de correo electrónico o cancela la suscripción.



Hazte con la aplicación de Jetpack

Suscríbete, crea marcadores de favoritos y recibe notificaciones en tiempo real: ¡todo desde la misma aplicación!



WordPress.com

Automattic, Inc.

60 29th St. #343, San Francisco, CA 94110