

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 2 – N°39

01/08/2024

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Menos Reservas, ¿Más Cepo?

El BCRA no está logrando comprar dólares en el mercado cambiario. En junio fue vendedor neto por US\$ 47 millones, mientras que en julio fue comprador neto por US\$184 millones (datos hasta el 25 de julio) aunque si incorporamos lo informado por el BCRA en las redes sociales hasta el 30 de julio, se observa un saldo vendedor por US\$ 96 millones aproximadamente. A esto se suma a obligaciones del Tesoro por pagos de intereses y amortizaciones de deuda en julio. En consecuencia, las reservas netas se ubican en terreno negativo en torno a los US\$ 2.700 millones, por debajo de la meta del IIIQ-24 con el FMI de acumulación de reservas (US\$ 2.300 millones).

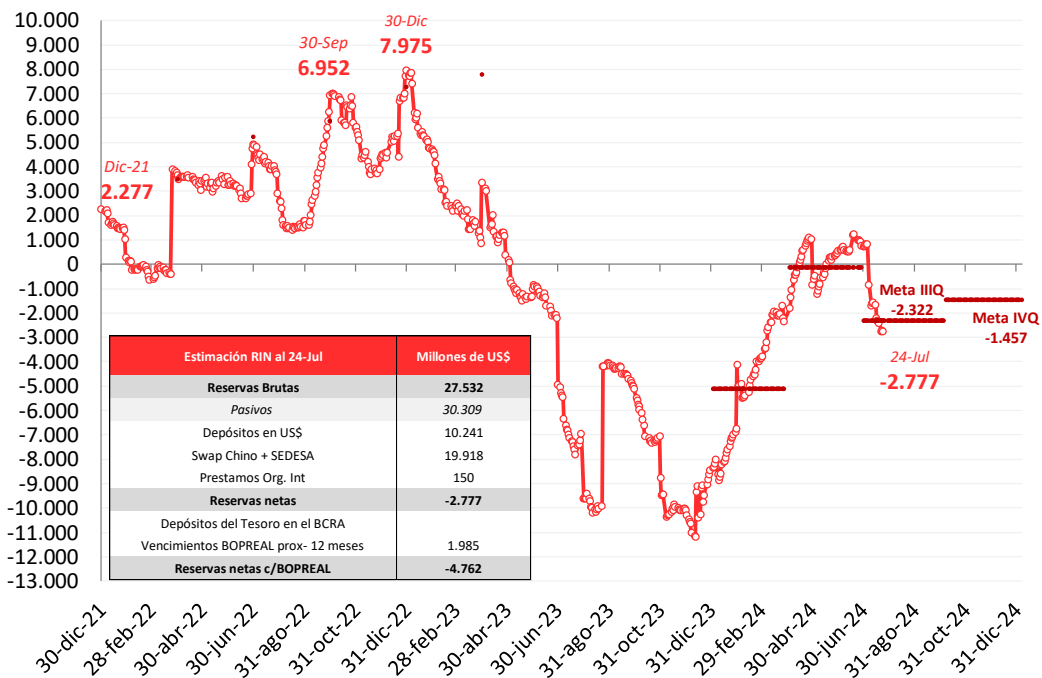
En una reunión que tuvo el equipo económico con ALyCs, se detallan algunas precisiones del ministro sobre cómo sería la dinámica de reservas de acá en adelante.

Menos reservas, ¿más cepo?

El BCRA no está logrando comprar dólares en el mercado cambiario. En junio fue vendedor neto por US\$ 47 millones, mientras que en julio fue comprador neto por US\$184 millones (datos hasta el 25 de julio) aunque si incorporamos lo informado por el BCRA en las redes sociales hasta el 30 de julio, se observa un saldo vendedor por US\$ 96 millones aproximadamente. A esto se suma a obligaciones del Tesoro por pagos de intereses y amortizaciones de deuda en julio. En consecuencia, las reservas netas se ubican en terreno negativo en torno a los US\$ 2.700 millones, por debajo de la meta del IIIQ-24 con el FMI de acumulación de reservas (US\$ 2.300 millones).

GRÁFICO I: RESERVAS NETAS

En millones de dólares – Datos al 24 de julio



Fuente: Datos propios en base a BCRA

La pregunta que se hace el mercado es cómo hará el gobierno para pagar no solamente el pago de los bonos de enero del 2025, sino también el de julio del año que viene. Con un BCRA comprando dólares y perspectivas de salida del cepo más temprano que tarde, el mercado estaba eufórico, lo cual se traducía en un riesgo país más cercano a los 1.000 puntos. En cambio, con el BCRA con reservas negativas, con una salida del cepo que es una incógnita y el equipo económico diciendo que se va a intervenir en la brecha cambiaria con los pocos dólares que se compran hicieron que el riesgo país se ubique entre los 1.500 y 1.600 puntos. Recordemos, en el próximo año los vencimientos de deuda en moneda extranjera son abultados y será necesario que el Riesgo País baje por lo menos a alrededor de los 800 puntos básicos.

GRÁFICO II: RIESGO PAÍS

Puntos básicos



Fuente: Datos propios en base a *Ámbito*

En este panorama, el BCRA decidió flexibilizar el cepo cambiario para los importadores. A partir del 1° de agosto, los importadores que antes pagaban en cuatro cuotas lo podrán hacer en dos cuotas, 50% del pago lo podrán hacer en 30 días y el restante 50% en 60 días. Esta medida, si bien es un gran paso hacia la normalización de la economía, no deja de ser negativa para la dinámica de reservas. A partir de septiembre se deberá pagar la cuota de mayo, junio y julio, que corresponden al 25% de las importaciones de esos meses, más el 50% de las importaciones de agosto. De esta manera, genera un peso mayor en la demanda de dólares a partir de septiembre. Según estimaciones propias, este esquema consume US\$ 6.700 millones más que el esquema anterior.

CUADRO I: ESQUEMA DE IMPORTACIONES

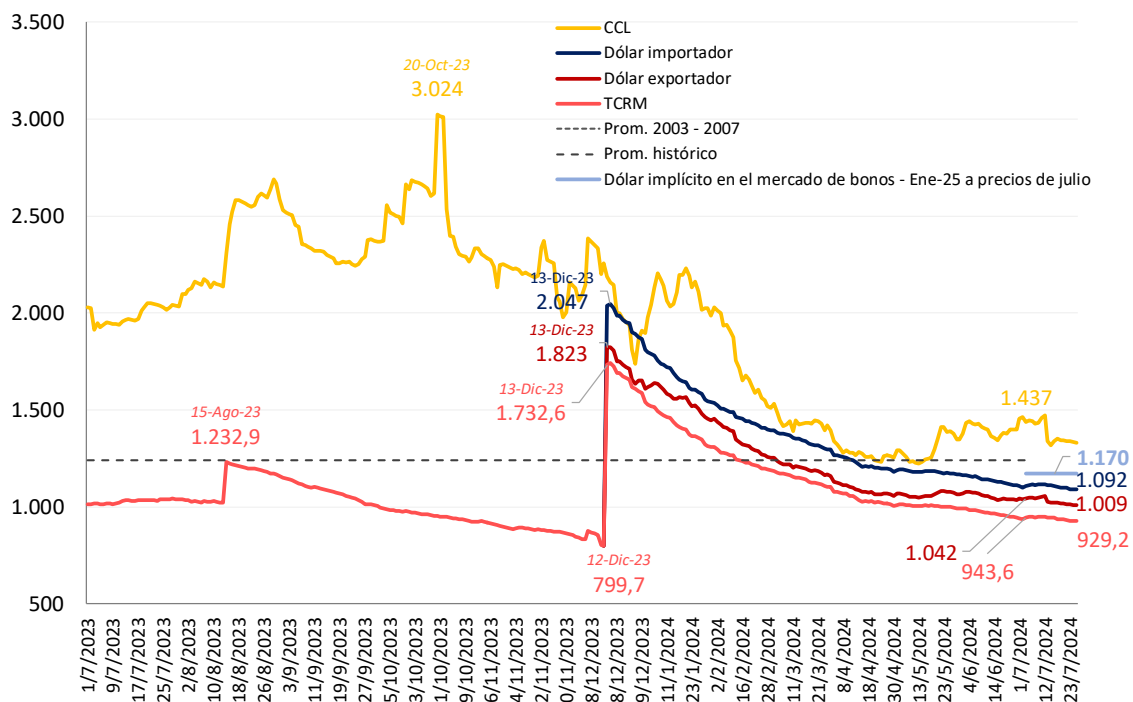
Producto	Plazo de pago			
	13-dic-23 Comunicación A 7917	11-abr-24 Comunicación A 7990	27-jun-24 Comunicación A 8054	23-jul-24
Energía	Inmediato	Inmediato	Inmediato	Inmediato
Productos farmacéuticos, fertilizantes, productos fitosanitarios destinados a su elaboración local, productos de la canasta básica de consumo	30 días	30 días	30 días	30 días
Importaciones de bienes de MiPYMES	4 cuotas (25% a 30 días, 25% a 60 días, 25% a 90 días y 25% a 120 días)	30 días	30 días	30 días
Importaciones de bienes de capital de MiPYMES	4 cuotas (25% a 30 días, 25% a 60 días, 25% a 90 días y 25% a 120 días)	20% contado y 80% a 30 días	20% contado y 80% a 30 días	20% contado y 80% a 30 días
Los bienes suntuarios y los autos terminados	180 días	180 días	120 días	120 días
Resto de productos	4 cuotas (25% a 30 días, 25% a 60 días, 25% a 90 días y 25% a 120 días)	4 cuotas (25% a 30 días, 25% a 60 días, 25% a 90 días y 25% a 120 días)	4 cuotas (25% a 30 días, 25% a 60 días, 25% a 90 días y 25% a 120 días)	2 cuotas (50% a 30 días y 50% a 60 días)

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

No solamente crecerían los pagos de importaciones. La apreciación cambiaria vuelve más baratos los productos extranjeros, incentivando mayores importaciones. El tipo de cambio real importador hoy se encuentra en torno a los \$1.100, el cual podría disminuir a \$1.000 en septiembre una vez que el gobierno reduzca 10 p.p. el impuesto PAIS de 17,5% al 7,5%, aumentando más el apetito importador. Un dato de color que se desprende del Gráfico III es que el tipo de cambio implícito en los bonos en pesos para enero del 2025, traído a precios de julio, se ubica cercano a \$1.200, por debajo del CCL.

GRÁFICO III: TIPO DE CAMBIO REAL

A pesos del 25 de julio



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

La pregunta que surge es ¿qué tiene pensado el gobierno para hacer frente a la pérdida de reservas? En una [reunión](#) que tuvo el equipo económico con ALyCs, se detallan algunas precisiones del ministro sobre cómo sería la dinámica de reservas de acá en adelante.

- El gobierno espera que los organismos multilaterales desembolsen US\$ 1.200 millones en agosto, contrarrestando el pago neto de dólares que se hizo en el primer semestre de US\$ 2.100 millones.
- Además, la balanza energética pasará a ser positiva en agosto, luego de haber sido negativa en julio (-US\$ 700 millones).

De esta manera, se compensaría la mayor demanda de dólares por importaciones mencionada anteriormente.

Otra incógnita que se desprende es qué sucede con el cepo cambiario con este panorama. Si bien es una pregunta en la que solo el gobierno debe tener una respuesta, con esta dinámica de reservas podemos decir que el gobierno se animaría a tirarse a la piletta solo si el FMI le asegura que hay agua en la piletta, en otras palabras, si desembolsa una cierta cantidad de dólares que le permita salir del cepo sin un salto brusco del tipo de cambio. Recientemente el FMI firmó un [acuerdo con Etiopía](#) en donde desembolsó US\$ 3.400 millones a cambio de que el país africano adopte la siguientes políticas:

- Ir a un tipo de cambio determinado por el mercado para ayudar a ordenar el balance externo.
- Combatir la inflación con un esquema de política monetaria moderno (utilizando la tasa de interés), eliminar el financiamiento monetario al tesoro y reducir la represión financiera (cepo).
- Crear el espacio fiscal para el gasto público prioritario y enfrentar la vulnerabilidad de la deuda a través de mayores ingresos domésticos.
- Restaurar la sostenibilidad de la deuda, lo cual incluye una reestructuración de la deuda con acreedores externos.
- Mejorar la posición financiera de las empresas del estado.

Como vemos, el FMI no desembolsaría dinero a menos que la política económica del gobierno no vaya con el recetario del FMI, que básicamente sería ir a un esquema de flotación con tasas de interés positivas. Argentina, al ser un país bimonetario, la flotación libre del tipo de cambio podría interrumpir el sendero de desinflación, único activo político del gobierno. En este sentido, sin reservas y con un FMI solamente dispuesto a prestar con flotación cambiaria a costa de mayor inflación en el corto plazo, hacen pensar que el gobierno atrasaría hasta el cuarto trimestre la salida del cepo cuando pueda bajar todavía más la nominalidad de la economía y despeje algunas dudas en cuanto a lo fiscal y de acumulación de reservas.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

una Universidad
libre como vos

