

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 2 – N°52

31/10/2024

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Escenario con Salida del Cepo Post Elecciones

El tercer escenario que se plantea es uno en el que el gobierno logra estirar el cepo hasta después de las elecciones. Los otros escenarios planteados son el de salida del cepo en enero 2025 (Ver ISE N°50) y el de una salida gradual del cepo cambiario con unificación cambiaria a mediados de 2025 sin salto disruptivo (Ver ISE N°51).

A medida que pasa el tiempo, este tercer escenario empieza a ganar probabilidad.

Escenario con Salida del Cepo Post Elecciones Legislativas

El tercer escenario que se plantea es uno en el que el gobierno logra estirar el cepo hasta después de las elecciones. Los otros escenarios planteados son el de salida del cepo en enero 2025 (Ver ISE N°50) y el de una salida gradual del cepo cambiario con unificación cambiaria a mediados de 2025 sin salto disruptivo (Ver ISE N°51).

A medida que pasa el tiempo, este tercer escenario empieza a ganar probabilidad. Los factores que nos hacen pensar eso son los siguientes:

- El BCRA es comprador de dólares en el mercado cambiario.
- El Tesoro consiguió préstamos del BID y el Banco Mundial para, al menos, refinanciar los vencimientos de esos propios OO.II.
- El REPO de bancos por US\$ 2.900 millones para el pago de capital de enero existe.

Respecto al primer punto, el BCRA sorprendió comprando dólares desde mediados de septiembre. Decimos que sorprendió porque debido al acortamiento de plazos para el pago de importaciones, se esperaba que esa mayor demanda de dólares superaría a la oferta, obligando al BCRA a vender divisas. Sin embargo, eso no sucedió. La oferta de dólares por parte del sector agropecuario, en un mes estacionalmente bajo, sumado a los dólares del blanqueo que se prestan, hicieron que la oferta supere a la demanda. De esta manera, el BCRA compró alrededor de US\$ 1.200 millones desde mediados de septiembre. Una de las razones por la que se argumentaba que había que salir del cepo rápido es que es imposible acumular reservas con semejantes controles de capitales. No quiere decir que esto no sea así, sino que blanqueo mediante, se pudo comprar dólares en una época difícil.

El punto 2 y 3 nos indican que la capacidad del gobierno de pagar la deuda sin la necesidad de acceder al mercado internacional de crédito es mayor a la que tenía hace unos meses. Recordemos que en enero hay vencimientos por casi US\$ 4.500 millones entre intereses (US\$ 1.500 millones) y capital (US\$ 2.900 millones). Los US\$ 1.500 millones de intereses ya fueron comprados por el Tesoro y dos tercios de ese monto fue transferido al *Bank of New York* (BoNY) y el resto se mantiene en los depósitos del gobierno en el BCRA. La pregunta del mercado es (o más bien, era) cómo iba a pagar el gobierno el capital. En las últimas semanas circuló un rumor de que se había acordado un REPO con los bancos que finalmente confirmó el gobierno. Si bien falta un anuncio oficial, descontamos que va a ocurrir. En cuanto a los préstamos con el Banco Mundial y el BID, se anunciaron líneas de crédito por US\$ 8.800 millones, aunque habría que ver cuánto de ese monto entraría en 2025. Lo que se supone en este informe es que al menos entrarían los dólares para refinanciar los pagos que se debe hacer a OO.II. excluyendo el FMI que suman alrededor de US\$ 4.400 millones. Falta todavía ver qué es lo que se acuerda con el FMI ya que hay vencimientos

de intereses por US\$ 2.500 millones el año que viene, que, si bien es poco, todo suma en la cuenta de almacenero que hace el gobierno.

De esta manera, el gobierno podría mantener el cepo por más tiempo de lo que pensábamos. Además, el gobierno tiene un incentivo político para hacerlo: las elecciones legislativas. El principal activo político de Milei es la baja de la inflación y la estabilidad cambiaria. Ambos activos son dos caras de la misma moneda. Salir del cepo conlleva riesgos, como, por ejemplo, un salto cambiario. Ese riesgo minaría la imagen presidencial en un año en donde el gobierno quiere hacer crecer el músculo político en el Poder Legislativo y pasar leyes más redundantes en la economía para la segunda parte del mandato. No sorprendería que el gobierno prefiera afrontar el riesgo después de las elecciones.

Así, suponiendo que el gobierno mantiene el cepo hasta noviembre 2025, aunque eliminando algunas "capas" del cepo como el dólar *Blend* y las cuotas para el comercio exterior que hoy son a 30 días, la inflación sería del 28,5% y la economía crecería un 5%. Habría un salto cambiario una vez que se levanta el cepo ya que, con el tipo de cambio real atrasado, al tipo de cambio real de salida del cepo la demanda superaría a la oferta. La magnitud del salto cambiario depende de la entrada de dólares por la cuenta capital. Con una cuenta corriente negativa, que con un tipo de cambio real apreciado podría suceder por un aumento de las importaciones de bienes y servicios.

El escenario no es para nada catastrófico. Si bien el gobierno no quiere devaluar y lo dice constantemente, el traslado a precios sería muy bajo producto del equilibrio fiscal y la inflación corriendo a una velocidad menor al 2%. Además, los frutos de salir del cepo se cosechan con una mayor actividad económica producto de mayores inversiones.

CUADRO I: ESCENARIO CON SALIDA DEL CEPO POST ELECCIONES

Fecha	Tipo de cambio oficial			Inflación		Actividad económica		
	ARS/USD	m/m	Brecha	m/m	y/y	Índice	m/m	Var. Anual.
ene-24	818	27,5%	49%	20,6%	254,2%	142,9	0,1%	
feb-24	835	2,0%	41%	13,2%	276,2%	142,6	-0,2%	
mar-24	850	1,8%	26%	11,0%	287,9%	140,7	-1,4%	
abr-24	869	2,2%	23%	8,8%	289,4%	139,2	-1,0%	
may-24	887	2,1%	29%	4,2%	276,4%	140,0	0,5%	
jun-24	904	1,9%	45%	4,6%	271,5%	139,6	-0,3%	
jul-24	923	2,1%	44%	4,0%	263,4%	142,0	1,7%	
ago-24	942	2,1%	37%	4,2%	236,7%	142,4	0,3%	
sep-24	961	2,0%	30%	3,5%	209,0%	143,2	0,6%	
oct-24	980	2,0%	18%	3,1%	194,3%	143,7	0,3%	
nov-24	999	2,0%	15%	2,5%	167,4%	144,2	0,4%	
dic-24	1.019	2,0%	15%	2,7%	119,0%	145,1	0,6%	-3,5%
ene-25	1.040	2,0%	10%	2,7%	86,5%	145,7	0,4%	
feb-25	1.059	1,9%	10%	2,3%	68,4%	146,3	0,4%	
mar-25	1.079	1,8%	10%	2,0%	54,8%	146,6	0,2%	
abr-25	1.097	1,7%	10%	1,9%	44,9%	148,0	0,9%	
may-25	1.114	1,6%	10%	1,7%	41,5%	148,2	0,2%	
jun-25	1.131	1,5%	10%	1,6%	37,4%	149,4	0,8%	
jul-25	1.147	1,4%	10%	1,4%	34,0%	149,9	0,3%	
ago-25	1.162	1,3%	10%	1,8%	31,0%	150,3	0,3%	
sep-25	1.176	1,2%	10%	1,4%	28,4%	151,1	0,5%	
oct-25	1.189	1,1%	10%	1,5%	26,3%	151,5	0,3%	
nov-25	1.486	25,0%	0%	4,0%	28,2%	151,7	0,1%	
dic-25	1.486	0,0%	0%	3,0%	28,5%	152,3	0,4%	5,0%

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas