

¿Alcanzará la plata del FMI para levantar el cepo? Cada vez más dudas en el mercado

29/03/2025



La presión cambiaria obligó al Banco Central a vender más de **u\$s 1.600 millones** en dos semanas, en medio de una dolarización de carteras. Y el dólar blue y los financieros se consolidaron en la zona de los **\$1.300**.

Entonces surge la pregunta: ¿si con la vigencia del cepo fue imposible frenar la salida de divisas, **¿qué ocurriría si se renovara esa presión sobre el dólar sin tener obstáculos para comprar divisas?**

Existe consenso entre los analistas en que el nuevo acuerdo obligará a la Argentina a ir **modificando su esquema cambiario**, porque el actual sistema no ha sido capaz de frenar la salida de divisas.

Las reservas netas del Banco Central siguen en terreno

negativo, en niveles que rondarían los u\$s 8.500 millones, según la última proyección de la consultora LCG.

En las últimas semanas se ha producido un deterioro en ese indicador clave, y el Fondo Monetario exige un plan para revertir esa tendencia.

Por eso, el **crawling peg del 1% mensual** tendría sus días contados, y lo mismo ocurriría con el denominado dólar blend, que permite a los exportadores liquidar un 20% de sus divisas en el contado con liquidación.

Si el Gobierno espera cerrar un nuevo acuerdo de refinanciamiento, que incluiría unos **u\$s 8.000 millones en fondos frescos**, deberá buscar la forma de garantizar que esa plata no se irá en sostener el tipo de cambio.

El problema para la Casa Rosada es que todavía faltan más de seis meses para las elecciones legislativas, y una devaluación, por mínima que fuese, pondría en riesgo parte de lo hecho hasta ahora para bajar la inflación.

La reducción del costo de vida es el principal activo con que el gobierno de Javier Milei llegará a los comicios.

En ese escenario, el Gobierno sigue negociando lo que podrían ser los últimos detalles del acuerdo con el Fondo Monetario.

Se necesitan dólares para pagar la deuda, estabilizar la economía y llegar con calma a las elecciones de octubre.

El nuevo acuerdo con el organismo se trata de un programa de Facilidades Extendidas por 10 años, con un plazo de gracia de 4 años y medio -en los que no habrá pagos de capital- y fondos para refinanciar los vencimientos pendientes de 2022 y cancelar letras intransferibles en poder del Banco Central.

El préstamo podría alcanzar los u\$s 20.000 millones, de los cuales u\$s 12.000 millones se destinarían a refinanciar vencimientos hasta el 2029.

Esto le permitiría a la Argentina renovar buena parte de los vencimientos de deuda por u\$s 14.000 millones con el Fondo en los próximos 4 años. Los u\$s 2.000 millones faltantes debería cubrirlos con fondos privados.

El ministro de Economía, Luis Caputo, cree que no habría inconvenientes en conseguir esa plata porque el nuevo acuerdo con el FMI dispararía una baja del riesgo país a niveles que harían factible para la Argentina obtener financiamiento en los mercados voluntarios de deuda en 2026.

La perspectiva de Caputo es que el riesgo país podría descender a la zona de los 300 puntos básicos, lo que significaría obtener financiamiento a una tasa del 8 por ciento anual. Por ahora, se disparó a los 800 puntos.

Entre los puntos claves por definir están las modificaciones del esquema cambiario y la salida del cepo, que mantiene en vilo a bancos, inversores y ahorristas.

Es que una vez que se empiece a despejar el panorama para cerrar el acuerdo con el FMI, surge otro interrogante, vinculado con si alcanzará con ese acuerdo para levantar el cepo cambiario.

En el mercado lo dudan, por la endeble situación de reservas que tiene la Argentina. **Todo indica que el Fondo Monetario pondrá como condición el nuevo préstamo que el gobierno no lo utilice para sostener el tipo de cambio.** Esto limitará aún más la posibilidad de tener poder de fuego para soportar la lógica presión cambiaria que provocaría el levantamiento de las restricciones.

En este escenario, se espera que el gobierno acuerdo un sistema de bandas de flotación para el dólar, y no libere el cepo hasta estar seguro de que no provocará ruido cambiario.

El primer desembolso del FMI le permitiría al Gobierno **tener un muro de contención para las turbulencias que pueda traer**

una eventual secuencia de modificaciones en el esquema cambiario y podría ser utilizado para acotar la volatilidad del mercado de cambios, si bien el objetivo principal que se trazó la gestión de Milei es que el Tesoro Nacional cancele deuda con el Banco Central para “sanear” la entidad monetaria.

Lo que más ansía el mercado es conocer si se abandonará el crawling peg al 1% mensual y cómo será la secuencia de medidas hasta arribar a un nuevo esquema cambiario.

En la agenda del directorio del FMI **todavía no se fijó la fecha formal para la votación del acuerdo con la Argentina**, aunque el presidente Javier Milei estimó que será a mediados de abril.

Además del monto del primer desembolso y las condicionalidades en materia cambiaria que traerá el acuerdo en el corto plazo, resta conocer cuáles serán las metas en materia fiscal, monetaria y de acumulación de reservas para garantizar la sustentabilidad de la deuda.

También determinar cuáles serán las acciones prioritarias que le requerirá el Fondo a la Argentina.

Para Cavallo, el desembolso del FMI “no sería suficiente”

Domingo Cavallo, exministro de Economía, **advirtió que un desembolso fuerte del Fondo Monetario no sería suficiente para eliminar las restricciones cambiarias.**

Según su visión, **lo fundamental para lograrlo es un aumento de las reservas netas**, lo que no se puede conseguir únicamente con un préstamo del FMI.

Y dijo que el verdadero desafío es lograr un superávit en la balanza de pagos durante 2025, lo cual sería clave para alcanzar un nivel positivo de reservas externas netas.

La duda es que será posible alcanzar ese objetivo con una

cotización del dólar que está retrasada para todos los agentes económicos.

Cavallo considera que un posible desembolso del FMI, aunque relevante, no significaría un aumento en las reservas netas del Banco Central.

En cambio, dijo que el financiamiento del FMI podría ayudar en el corto plazo. «**Las especulaciones sobre los desembolsos que el FMI pueda hacer son importantes, pero no van a resolver el problema de la falta de reservas netas**», indicó Cavallo.

El exministro propuso permitir que los capitales destinados a inversiones extranjeras directas puedan ingresar a través del mercado CCL.

Esto, según él, **posibilitaría que los inversores extranjeros aprovechen la oportunidad para hacer inversiones**, lo cual contribuiría a reducir la brecha cambiaria de manera genuina y sin agotar las reservas del Banco Central.

NA