



# ¿QUÉ VA A PASAR CON EL CEPO?

INDICADORES DE LA

# NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

**Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la  
Universidad de Belgrano**

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 242– Diciembre 2024

## ¿QUÉ VA A PASAR CON EL CEPO?

En momentos en que la brecha cambiaria se ha reducido a casi cero, la pregunta del millón es cuándo se va a eliminar el cepo.

Empecemos por definir qué es el cepo cambiario. Este término se refiere a las distintas restricciones que existen a las transacciones en divisas extranjeras, en primer lugar, el dólar.

Comprende, en primer lugar, a las distintas regulaciones sobre las operaciones de importación y exportación de bienes y servicios. Tal es el impuesto PAIS que grava las importaciones así como los gastos con tarjetas de crédito o débito en moneda extranjera. También el hecho que los importadores tengan que esperar 30 días para acceder a los dólares oficiales. Estas y otras normas restrictivas conforman el cepo al comercio exterior.

En segundo lugar, se encuentran las limitaciones que existen para el acceso a las divisas para las transacciones financieras. Por ejemplo, para la compra de dólares con fines de ahorro o de turismo así como sobre las remesas de utilidades al exterior por parte de las empresas o para el pago de deudas con sus casas matrices. Es el cepo financiero.

El objetivo principal del cepo es limitar el acceso de los agentes a la compra de dólares, lo que le permite al BCRA vender menos divisas y, de esta forma, mejorar sus reservas sin recurrir a una devaluación.

El mayor temor que existe en el gobierno es que al levantar el cepo se dispare la demanda de dólares y, por consiguiente, el precio de la divisa. Por ello, por ahora ha optado por un levantamiento gradual del cepo. Cada semana hay un anuncio eliminando alguna restricción y para fin de año debe desaparecer lo que queda del impuesto PAIS.

Muchos analistas sostienen que la eliminación de cepo requiere de un ajuste en el tipo de cambio por entender que el atraso cambiario generará una avalancha de importaciones y de gastos de turismo en el exterior. Sin embargo, el gobierno no está dispuesto a convalidar una devaluación por el impacto que la misma tendría en uno

de sus mayores logros: la baja de la inflación. Por ello ha optado por una flexibilización paulatina del cepo.

Si las gestiones que viene realizando el ministerio de Economía en el exterior posibilitan la obtención de algún financiamiento –entre 10.000 y 15.000 millones de dólares- el Banco Central tendría poder de fuego para hacer frente a un eventual incremento en la demanda de dólares y ello posibilitaría acelerar los pasos hacia la eliminación del cepo. Ello sería como tender un puente de plata hasta que las reformas a cargo del ministro Sturzenegger surtan efecto bajando el “costo argentino”, lo cual tendría un efecto equivalente al de una devaluación: en lugar de aumentar el tipo de cambio bajarían los costos en pesos tornando más competitivos los bienes y servicios de producción nacional.

---

## La inflación debería ser negativa

La inflación acumulada en los diez primeros meses del año alcanzó al 107,0%, por encima del 104,4% pronosticado para 2024 en el proyecto de presupuesto enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso Nacional. Por consiguiente, el pronóstico oficial sólo se cumpliría si la inflación fuera negativa de aquí a fin de año.

---

## CALENDARIO ECONÓMICO DICIEMBRE

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes acorde con la información del INDEC.

<b>04</b>	Indice de Producción Industrial Pesquero
<b>05</b>	Indice Producción Industrial Minera
<b>06</b>	Indice de la Construcción
<b>06</b>	Indice de Producción Industrial
<b>11</b>	Indice de Precios al Consumidor
<b>12</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>17</b>	Índices de precios mayoristas
<b>18</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.

---

## Trumponomics y la economía argentina

A partir del próximo 20 de enero Donald Trump volverá a ser presidente de los EEUU. ¿Qué puede esperarse de su política económica y cuál puede ser su impacto sobre la Argentina?

Uno de los pilares de la campaña de Trump fue la promesa de subir los aranceles a las importaciones. Ello puede afectar a las exportaciones argentinas con destino al mercado estadounidense, las que consisten principalmente en petróleo crudo, manufacturas de metales preciosos y comunes además de servicios.

Las barreras proteccionistas van a dar un impulso a la inflación americana con lo cual en algún momento la Fed deberá aumentar las tasas de interés, con el efecto negativo que ello tendría para un país deudor como la Argentina.

Dado que China ha sido señalada por el presidente electo como la destinataria de los mayores aranceles –un 60% sobre los productos de dicha procedencia-, es posible que el gigante asiático responda con medidas equivalentes, lo cual podría posibilitar una ampliación del mercado chino para las exportaciones argentinas.

La relación cercana entre el presidente Trump y el presidente argentino hace pensar a algunos analistas en la posibilidad de concretar un acuerdo de libre comercio entre ambos países que posibilite eximir a las exportaciones argentinas del pago de aranceles. Una alternativa sería que Argentina se sume al USMCA, el tratado de libre comercio entre EE, Canadá y México. Ello implicaría también abrir las fronteras argentinas a la entrada de productos manufacturados en EEUU, especialmente automóviles, smartphones, computadoras, maquinaria agrícola, fertilizantes y otros insumos para el campo así como medicamentos. Esto generaría una baja en el “costo argentino” aunque podría implicar también el cierre de muchas industrias imposibilitadas de competir con la producción de origen norteamericano.

---

### El atraso cambiario es cercano al de la crisis de 2018

Una declinación del 3,6% en el tipo de cambio real acentuó el atraso cambiario que se viene registrando a partir de abril último. Como hemos señalado más arriba, el gobierno confía en que las reformas estructurales incrementen la productividad global y compensen dicho retraso sin que sea necesaria una devaluación para mantener la competitividad argentina. También en que el aporte de los dólares financieros compense una eventual merma en el ingreso de divisas del comercio exterior.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios de bienes al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

Como puede advertirse en el cuadro que sigue, el nivel del tipo de cambio real se aproxima al registrado en enero de 2018 aunque es aún superior al de abril de dicho año, prólogo de la megadevaluación de mayo y del acuerdo con el FMI aún vigente. En aquel momento el presidente del Banco Central era Federico Sturzenegger y el ministro de Finanzas, Luis Caputo. ¿Tendrán su revancha en 2025?

**Tipo de cambio real**  
(dic. 2015 = 100)

Mes	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ene	76,27	102,35	119,83	103,8	96,69	93,94	137,43
Feb	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97	93,83	120,52
Mar	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48	91,89	106,20
Abr	72,71	110,78	108,42	104,98	99,95	92,02	93,50
May	88,69	107,86	105,37	105,03	93,30	89,67	90,25
Jun	100,93	100,37	106,99	104,65	102,61	89,66	87,71
Jul	98,96	101,07	103,91	103,05	99,19	89,77	84,80
Agos	124,09	135,39	101,53	102,48	97,30	104,74	81,46
Sept	129,46	126,26	101,23	101,28	99,08	95,63	79,11
Oct	112,16	129,58	101,05	100,24	95,02	87,47	76,24
Nov	112,16	126,8	102,33	99,13	95,73	81,75	
Dic	108,18	122,4	102,98	97,02	94,93	160,04	



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Oct.	Var. Anual
Nación	2,70%	193,00%
GBA	2,80%	197,30%
C.A.B.A.	3,20%	200,91%
Córdoba	2,23%	189,64%
Mendoza	2,50%	182,90%
Neuquén	3,10%	211,00%
San Luis	2,30%	177,80%
Tucumán	3,00%	187,10%

---

## Nueva mejora en el resultado fiscal

Al acentuarse la recuperación de los ingresos fiscales, octubre cerró con un resultado fiscal positivo de \$ 523.398 millones. Mientras los ingresos crecieron un 2,7% los gastos lo hicieron en sólo un 2,2%.

De este modo, en los primeros diez meses del año el sector público nacional acumuló un superávit financiero de aproximadamente 0,5% del PIB y superávit primario de aproximadamente 1,8% del PIB.

Cabe recordar que, con las cifras acumuladas a septiembre, el gobierno cumplió la meta fiscal acordada con el FMI en el Acuerdo de Facilidades Extendidas que entró en vigencia en marzo de 2022 y concluyó en dicho mes.

En cambio, no se cumplieron las metas en materia de acumulación de reservas, lo cual no parece preocupar al FMI, cuya titular, en el contexto de la reunión del G20 en Río de Janeiro, calificó de “impresionantes avances” los logros de la actual gestión.

## Resultado financiero

(en miles de millones de \$)

	Ingresos	Gastos	RF
<b>Ago 2022</b>	1.278	1.648	-370
<b>Septiembre</b>	1.643	1.647	-4
<b>Octubre</b>	1.501	1.604	-103
<b>Noviembre</b>	1.422	1.954	-532
<b>Diciembre</b>	1.688	2.373	-685
<b>Ene 2023</b>	1.723	2.261	-538
<b>Febrero</b>	1.570	2.056	-486
<b>Marzo</b>	1.727	2.115	-388
<b>Abril</b>	1.866	2.274	-408
<b>Mayo</b>	2.312	2.943	-631
<b>Junio</b>	2.584	3.293	-709
<b>Julio</b>	2.702	3.456	-754
<b>Agosto</b>	3.018	3.403	-384
<b>Septiembre</b>	3.210	3.721	-511
<b>Octubre</b>	3.495	3.949	-454
<b>Noviembre</b>	3.886	4.641	-755
<b>Diciembre</b>	4.227	9.558	-5.330
<b>Ene 2024</b>	6147	5629	518
<b>Febrero</b>	5.536	5.197	338
<b>Marzo</b>	6.122	5.845	277
<b>Abril</b>	6.792	6775	17.409
<b>Mayo</b>	9.204	8.020	1.184
<b>Junio</b>	8.142	7.944	238
<b>Julio</b>	9.334	9.935	-601
<b>Agosto</b>	8.748	8.744	4
<b>Septiembre</b>	9.114	8.648	467
<b>Octubre</b>	9.358	8.835	523