

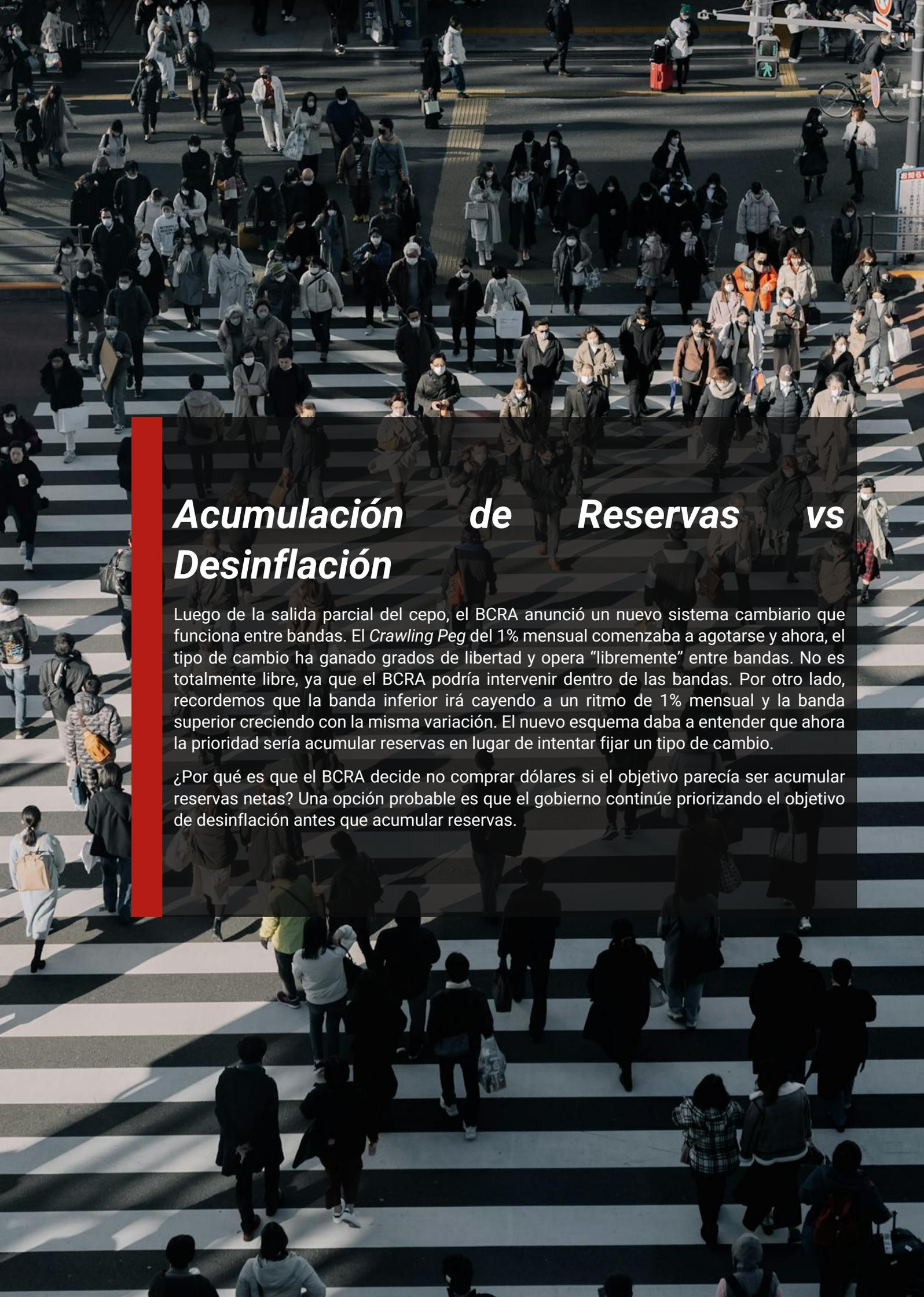
Año 3 – N°79 08/05/2025

# Informe Económico Semanal



**Por Iván Cachanosky**

*Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE*



## Acumulación de Reservas vs Desinflación

Luego de la salida parcial del cepo, el BCRA anunció un nuevo sistema cambiario que funciona entre bandas. El *Crawling Peg* del 1% mensual comenzaba a agotarse y ahora, el tipo de cambio ha ganado grados de libertad y opera “libremente” entre bandas. No es totalmente libre, ya que el BCRA podría intervenir dentro de las bandas. Por otro lado, recordemos que la banda inferior irá cayendo a un ritmo de 1% mensual y la banda superior creciendo con la misma variación. El nuevo esquema daba a entender que ahora la prioridad sería acumular reservas en lugar de intentar fijar un tipo de cambio.

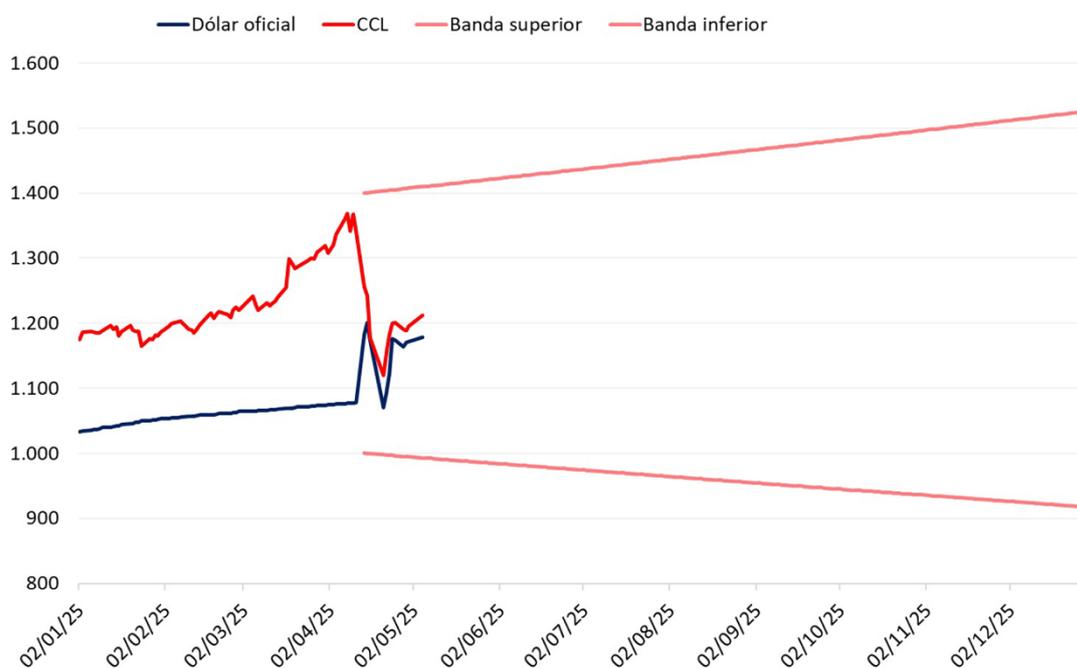
¿Por qué es que el BCRA decide no comprar dólares si el objetivo parecía ser acumular reservas netas? Una opción probable es que el gobierno continúe priorizando el objetivo de desinflación antes que acumular reservas.

## Acumulación de Reservas vs Desinflación

Luego de la salida parcial del cepo, el BCRA anunció un nuevo sistema cambiario que funciona entre bandas. El *Crawling Peg* del 1% mensual comenzaba a agotarse y ahora, el tipo de cambio ha ganado grados de libertad y opera "libremente" entre bandas. No es totalmente libre, ya que el BCRA podría intervenir dentro de las bandas. Por otro lado, recordemos que la banda inferior irá cayendo a un ritmo de 1% mensual y la banda superior creciendo con la misma variación.

El nuevo esquema daba a entender que ahora la prioridad sería acumular reservas en lugar de intentar fijar un tipo de cambio. El acuerdo con el FMI tiene fijada como meta que se acumulen para el 13 de Junio alrededor de US\$ 4.403 Millones. Para fin de año, el BCRA debería poder acumular US\$ 8.903 Millones. Sin embargo, el presidente Javier Milei sostiene que el BCRA sólo va a intervenir comprando dólares si el tipo de cambio toca el piso de la banda.

**GRÁFICO I: REGIMEN DE BANDAS CAMBIARIAS**



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Como se observa en el Gráfico I, el tipo de cambio oficial y el CCL convergieron a un punto intermedio de la banda. Los contratos de futuro del dólar van ubicando de a poco al dólar cada vez más cerca del techo a medida que el año avanza. Al menos esa es la expectativa del mercado en estos días. En otras palabras, el tipo de cambio no iría al piso de la banda y, por lo tanto, el BCRA no estaría comprando los tan necesarios dólares.

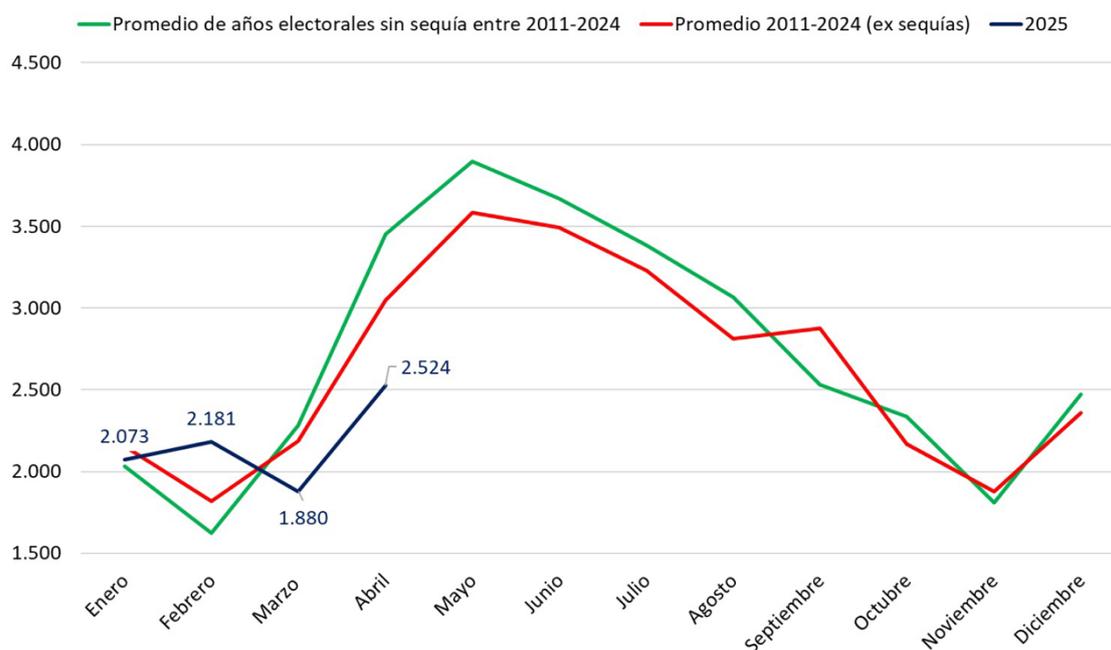
¿Por qué es que el BCRA decide no comprar dólares si el objetivo parecía ser acumular reservas netas? Una opción probable es que el gobierno continúe priorizando el objetivo de desinflación antes que acumular reservas. Un tipo de cambio que sube menos es más funcional a tener una inflación más baja. En este sentido, el gobierno pareciera continuar teniendo como objetivo primordial la reducción de la inflación ya que la ha dado alegrías en términos de imagen positiva. Además, el desembolso inicial fue tan

generoso, que los montos remanentes sujetos al cumplimiento de las metas del FMI no son tan representativos.

Sin embargo, sería prudente que el BCRA aproveche la coyuntura actual para comprar algo de dólares por más de que el dólar se encuentre flotando en las bandas. Es que al ser época de liquidación de cosecha es cuando generalmente el BCRA tiene oportunidad de comprar dólares por cuestiones de estacionalidad. Luego, la liquidación se reduce y acumular reservas lucirá más desafiante.

## GRÁFICO II: LIQUIDACIÓN DE DIVISAS

En millones de US\$ constantes a Mar-25



Fuente: elaboración propia en base a CIARA

El Gráfico II nos revela que la liquidación del 2025 se viene ubicando por debajo de los promedios históricos (con y sin sequía). Con todo, el BCRA de todas maneras está optando por no aprovechar la estacionalidad de compra de dólares por priorizar un objetivo de desinflación. Todo esto ocurre en un contexto donde en Julio hay un vencimiento fuerte en torno a los US\$ 4.400 Millones. Luego, el otro vencimiento fuerte (aunque menor) es en Noviembre por aproximadamente US\$ 1.600 Millones.

El desafío de acumular reservas es evidente y, por el momento, el gobierno lo pone en segundo plano. Por otro lado, urge acumular reservas porque los vencimientos del próximo año también son grandes rondando superando los US\$ 15.000 Millones.

## CUADRO I: VENCIMIENTOS DE DEUDA

*En millones de US\$*

	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	2025	2026
<b>Nación + BCRA</b>	4.594	783	167	292	825	167	4.416	663	0	125	1.653	0	13.605	15.211
<b>Nación</b>														
<b>Total K+I</b>	4.428	593	0	0	636	0	4.416	641	0	0	630	0	11.265	12.938
<b>Capital</b>	2.898	0	0	0	0	0	2.898	0	0	0	0	0	5.716	6.904
<i>FMI</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.103
<i>Bonos</i>	2.898	0	0	0	0	0	2.898	0	0	0	0	0	5.716	5.801
<b>Intereses</b>	1.530	593	0	0	636	0	1.518	641	0	0	630	0	5.548	6.034
<i>FMI</i>	0	593	0	0	636	0	0	640	0	0	630	0	2.500	3.036
<i>Bonos</i>	1.530	0	0	0	0	0	1.518	0	0	0	0	0	3.049	2.998
<b>BCRA (BOPREAL)</b>														
<b>Total K+I</b>	167	189	167	292	189	167	0	23	0	125	1.023	0	2.341	2.273
Capital	167	167	167	167	167	167	0	0	0	0	1.000	0	2.001	2.000
Interés	0	23	0	125	23	0	0	23	0	125	23	0	340	273

*Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas*

La otra alternativa que posee el gobierno para financiar los vencimientos de deuda que se aproximan y los del 2026 es logrando retornar a los mercados financieros internacionales. En este marco, el camino va en la dirección correcta. El Riesgo País se ubica en torno a los 675 puntos básicos. No tan lejos de los 500 o 400 puntos básicos necesarios para volver a estar en los mercados internacionales y reducir la dependencia del FMI para financiar la deuda. En este sentido, si el gobierno continúa equilibrando la macroeconomía, el Riesgo País tiene chances de seguir bajando. Más aún si las elecciones legislativas son favorables para el oficialismo (lo más probable) y comienza a haber aire de reformas estructurales.

No obstante, se insiste con que sería prudente comprar algo de dólares para reducir la dependencia de la deuda. La estacionalidad de oferta de dólares no suele jugar a favor en el segundo semestre. Por el momento, el gobierno ha decidido priorizar la desinflación por encima de la acumulación de reservas. Probablemente, esta pulseada la definirán las encuestas de imagen más que las ideas políticas.

**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*