

Adiós al cepo: ¿Está lista Argentina para flotar?

Abril 24 de 2025

Equipo de Investigaciones

Presidente

José Ignacio López G.

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

Jefe de estudios macroeconómicos

Andrea Ríos S.

Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

Investigadores

Laura Llano C.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.
Thomas Martínez R.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.

- Durante más de una década, el cepo cambiario limitó el acceso a divisas en Argentina, con el objetivo de contener la fuga de capitales y preservar las reservas internacionales.
- Las restricciones cambiarias generaron efectos adversos, como la caída de la inversión extranjera y el surgimiento de un mercado paralelo de dólares.
- El gobierno de Javier Milei eliminó gran parte de los controles cambiarios e implementó un esquema de bandas cambiarias (piso de \$1.000 y techo de \$1.400 por dólar), medida bien recibida por los mercados.
- Este es un primer paso para liberar el dólar a las fuerzas del mercado, aunque hay que tener precaución. Si la demanda de dólares se mantiene constante y la oferta no crece, es plausible pensar en una devaluación en el corto plazo que motive la intervención del mercado cambiario.

El cepo cambiario fue instaurado en 2011, durante el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner. En ese contexto, Argentina enfrentaba presiones sobre el mercado cambiario, marcadas por una salida de capitales, disminuciones en el ingreso de divisas por exportaciones y una fuerte demanda de dólares como resguardo frente a la inflación. Durante la presidencia de Mauricio Macri, el cepo fue levantado como parte de una estrategia de normalización del mercado de cambios, aunque tuvo que reinstaurarse con posterioridad debido a la incertidumbre política. En particular, la medida consistía en un límite de \$200 dólares por mes para la compra de la divisa estadounidense solo a aquellas personas que cumplieran ciertos requisitos¹, así como restricción a la salida de divisas por concepto de renta de los factores a empresas del exterior. Además de contener la fuga de capitales, la medida buscaba preservar las reservas internacionales y mitigar presiones inflacionarias.

Sin embargo, su aplicación ha generado efectos adversos sobre el funcionamiento de la economía. Uno de los más notorios ha sido la caída de la inversión extranjera, producto de la imposibilidad por parte de las empresas de girar

¹ Por ejemplo, los ciudadanos que recibían alguna clase de subsidio de consumo de energía, gas o agua potable, los que hubieran recibido asistencia del estado durante la pandemia o si tenía créditos hipotecarios estatales no podían acceder a la compra de la divisa estadounidense.

dividendos a sus casas matrices, lo que desalienta el ingreso de nuevos capitales. Además, las restricciones han dado lugar al surgimiento de un mercado paralelo de divisas (ej. dólar blue o dólar informal) (Gráfico 1). Esto ha provocado una brecha cambiaria que distorsiona el sistema de precios relativos y favorece prácticas de arbitraje, debilitando la transparencia del sistema económico.

**Gráfico 1. Tasa de cambio en Argentina
(Pesos argentinos por dólares estadounidenses)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Bloomberg y BCRA.

Así, producto de la diferencia cambiaria y a días de haber asumido como presidente, Milei adelantó una devaluación del 50% con el fin de cerrar la brecha en el precio de la divisa oficial respecto al referente de mercado, el dólar blue. En esa línea, mantuvo una devaluación progresiva desde ese entonces hasta qué, de manera reciente, adelantó un nuevo esquema con el levantamiento parcial del CEPO, que consiste en mantener bandas cambiarias que establecen un piso de \$1.000 y un techo de \$1.400 por dólar².

Esta eliminación de los controles cambiarios fue bien recibida por los mercados financieros³, que la interpretaron como señal de compromiso con la estabilización macroeconómica. En particular, las acciones de las empresas argentinas en Wall Street registraron ganancias de hasta 18,6%. Si bien este es un primer paso para liberar el dólar a las fuerzas del mercado, su éxito dependerá de la capacidad del gobierno para sostener el ajuste fiscal, la reducción de la inflación y el consecuente aumento de la confianza inversionista que incrementa la inyección de nuevos dólares. Si el apetito por esa divisa se mantiene constante y la oferta no crece, es plausible pensar que las intervenciones cambiarias se adelanten en el futuro cercano.

² Si el tipo de cambio supera el techo, el BCRA venderá divisas para contener la depreciación; si cae por debajo del piso, comprará dólares para evitar una apreciación excesiva del peso.

³ Esto también estuvo influenciado por el respaldo financiero otorgado por el FMI que le brinda al BCRA capacidad de intervención ante movimientos significativos del tipo de cambio.