

## Economía de Milei. La batalla cultural por el atraso cambiario

El Banco Central tiene reservas netas negativas de casi el mismo nivel que hace un año.

Por. Dr. Héctor PAGLIA



El presidente, Javier Milei y el ministro de Economía, Luis Caputo

En las últimas semanas asistimos a **un debate encarnizado** acerca de cuál es la realidad de la política cambiaria en la Argentina. Dicho de otra forma, si el dólar está atrasado o no.

En primer lugar, debemos aclarar que ningún gobierno reconoce públicamente que el tipo de cambio ha quedado desfasado y que ello impacta en la competitividad, porque da lugar a especulaciones financieras de corto plazo y, tarde o temprano, tendrá que devaluar la moneda.

**No lo dirá la dupla Javier Milei-Luis Caputo**, como tampoco lo expresaba la conducción económica de la época de la convertibilidad

Dicho esto, veamos dónde está la esencia del problema. La estrategia económica del Gobierno nacional está centrada en bajar la nominalidad de las variables económicas; es decir, bajar el índice de inflación, la tasa de interés y la variación del tipo de cambio. Bajar la inflación, este año de comicios de medio término, no sólo es un objetivo económico del oficialismo, sino que también es un objetivo electoral.

Por tal motivo, los responsables de la política no tomarán ninguna iniciativa que vaya en contra de la meta de llegar a octubre con baja inflación, porque, en su concepción, eso atraerá mayor cantidad de votantes.

Para que este objetivo sea viable en un contexto de escasez de divisas, el equipo económico baja la tasa de interés, pero siempre manteniéndola por encima de la inflación y de la depreciación del peso.

Así, la devaluación pasó de un *crawling peg* del 2% al 1% mensual, con una tasa de política económica de más del doble de ese valor. Esto garantiza el *carry trade* que atrae capitales golondrina que liquidan dólares, colocan pesos a tasa y luego, cuando lo juzgan necesario, desmontan esas posiciones en moneda local y recuperan una mayor cantidad de dólares.

En el mismo sentido se inscribe, aun sin gran éxito, la decisión de rebajar por seis meses las retenciones, fundamentalmente las que inciden sobre las ventas de soja al exterior, para impulsar la liquidación por parte de los exportadores.

Todo esto en un contexto de restricciones al mercado cambiario (cepo), donde en definitiva el Gobierno es el que pone el precio al dólar oficial pero también controla los financieros, vendiendo en la brecha y manteniendo el denominado "dólar *blend*" a los exportadores.

## **Preguntas y respuestas**

Con este esquema, si le diéramos la derecha al Gobierno en el sentido de que no hay atraso cambiario, la pregunta que se plantea es por qué no saca el cepo y evita esta discusión permanente sobre el tema.

También cabe preguntarse por qué el Fondo Monetario Internacional no convalida un nuevo programa con Argentina que despeje la incertidumbre sobre los vencimientos de intereses del corriente año y además no le habilitan fondos frescos para el refuerzo de reservas al Banco Central (BCRA). La respuesta de nuevo nos conduce a la cuestión del nivel del tipo de cambio. Allí nos encontramos con que el BCRA, pasado un año de la devaluación de diciembre de 2023, un exitoso blanqueo de capitales, una fuerte baja del gasto público y la transferencia del déficit cuasi fiscal a la Tesorería, se encuentra con reservas netas negativas de casi el mismo nivel que hace un año.

### Saldo reservas netas

En miles de millones de dólares.

	Al 10/12/2023	Al 10/12/2024
Reservas brutas	21.209	31.619
Encajes	-9.438	-14.044
Swap China	-18.018	-17.760
Deuda con OOH + Sedesa	-2.919	-2.024
Bopreal a 12 meses		-2.497
Dep. del Gob. en moneda extranjera	-64	-5.698
Oro y Degs	-2.965	-1.395
<b>Reservas netas</b>	<b>-12.258</b>	<b>-11.799</b>

Tabla: La Voz • Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Argentina no acumula reservas para poder ir a un esquema de flotación de su moneda. La respuesta a esta situación por parte de las autoridades nacionales es plantear que si el FMI le diera los fondos que necesita, podría hacerlo.

Entonces, ¿por qué los técnicos no apoyan decididamente y elevan la propuesta para aprobación por parte del *board* del FMI?

Sencillamente porque no alcanzaría para solucionar el problema. Esto obedece a que, si computamos la demanda potencial de dólares tras una liberación cambiaria, esta se ubicaría alrededor de 15 mil millones de dólares, cifra en torno de lo que se le está pidiendo al FMI.

Ese monto surge de unos U\$S 7.500 millones de utilidades que no se pudieron girar al exterior y otra cifra similar por deuda comercial que no entró en el esquema de Bopreal o que, por normas de las casas matrices, no pudieron cancelarse recurriendo al mercado del dólar contado con liquidación.

El FMI –con buen criterio y sobre la base de la experiencia de la conducta argentina durante la gestión Caputo en el gobierno de Mauricio Macri– no está dispuesto a tener mayor exposición en el país a la que ya tiene con el actual sistema cambiario. O, mejor dicho, con el actual nivel del tipo de cambio, que habilitaría a vender dólares “baratos” para satisfacer la demanda potencial aquí descrita.

En conclusión, sólo diseñando y poniendo en marcha una hoja de ruta que enfrente este problema en un programa económico global y con metas de mayor producción y competitividad, se podría superar esta coyuntura, ya que tampoco una devaluación aislada solucionaría el problema.

La otra apuesta que circula por estos días es un apoyo efectivo del Gobierno de EE.UU., cuestión que excede nuestro análisis pero que, además, de producirse sin lo primero, sólo agravaría la debilidad de mediano y largo plazo de nuestra economía.

**\* *Doctor en Ciencias Económicas; titular de la Consultora Mercados & Finanzas***

---

Economía

Exclusivo