



**S**i el año pasado el gobierno argentino logró salir del "abismo", abandonar el fantasma hiperinflacionario y evitar una recesión de proporciones, este año deberá desactivar una verdadera "bomba de tiempo". La prometida liberalización del tipo de cambio, una de las deudas del programa de gobierno de Javier Milei, amenaza con transformarse en un "dolor de cabeza" para el libertario, dadas las insospechadas implicancias que podría tener en un año marcado por las elecciones parlamen-

tarias en Argentina.

El llamado cepo cambiario, una restricción a la compra de divisas implementada para frenar la fuga de capitales y estabilizar el tipo de cambio, ha sido un instrumento clave para consolidar el principal logro del primer año del libertario: la inflación pasó de un 25% mensual en diciembre de 2023 a poco más del 2,4% en febrero pasado (67% acumulado en los últimos 12 meses).

Las amarras cambiarias, que comenzaron en 2011 y se endurecieron con el correr de los años, han generado se-

veras distorsiones en la economía argentina y la multiplicación de tipos de cambio. Si bien durante el primer año de gobierno Milei ha flexibilizado algunas restricciones, aún permanecen limitaciones para personas y empresas como impuestos y un máximo de US\$ 200 mensuales a las compras en moneda extranjera para fines de ahorro y a los pagos con tarjeta de crédito en el exterior. Para los inversionistas, a su vez, está prohibido comprar dólares en el mercado cambiario al contado 90 días antes o después de realizar transacciones cambiarias legales en el

# La bomba de tiempo que la economía argentina debe desactivar

**En un año de elecciones legislativas clave para el gobierno transandino y en medio de las exigencias del FMI para un rescate por US\$20 mil millones, Javier Milei debe iniciar el proceso de salida del cepo cambiario, una restricción que limita la libre adquisición y venta de dólares. Sin embargo, los analistas alertan que esta medida puede traer una abrupta devaluación del peso y un aumento acelerado de la inflación, lo que empañaría los aplaudidos logros económicos alcanzados por el libertario durante su primer año de mandato.**

Un reportaje de JULIO NAHUELHUAL Foto: ARCHIVO



El Presidente Javier Milei cumplió un año en la Casa Rosada en diciembre de 2024.

mercado paralelo.

“Nadie hoy sabe qué hay detrás del fin del cepo”, coinciden muchos expertos en Buenos Aires, quienes alertan por los riesgos que puede significar soltar las amarras cambiarias en medio del proceso de elecciones parlamentarias de octubre próximo: una abrupta devaluación del peso, una mayor presión sobre las reservas internacionales, un aceleramiento de la inflación y el renacimiento de la incertidumbre.

El propio viceministro de Economía del gabinete de Milei, el economista chileno José Luis Daza, reconoció hace una semana los riesgos relacionados al cepo cambiario y a las debilitadas reservas del Banco Central Argentino (BCRA).

“Agarramos un país que estaba al borde de una crisis, no es un cliché político, es un tema objetivo. Argentina estaba al borde de una crisis muy grande. Poco a poco hemos ido desarmando cada uno de esas potenciales fuentes de crisis. Nos queda una debilidad, una que en cierta forma nos ha obligado a tener el cepo cambiario, a una serie de medidas que no son buenas para la economía, para los argentinos, ni para los pobres ni para el crecimiento”, dijo Daza aludiendo a las debilidades del Banco Central.

En la oportunidad Daza profundizó sobre el problema que aqueja al instituto emisor trasandino. “Sí tenemos una debilidad: el patrimonio del BCRA, reflejado por las reservas negativas. Prácticamente no hay países en el mundo que tengan reservas negativas. En Argentina tenemos una situación poco común: equilibrios macroeconómicos y una vulnerabilidad, que es la fragilidad del BCRA. Esa es la última vulnerabilidad que tenemos que resolver, y lo hará este programa (del FMI)”, explicó el viceministro.

Si bien en la “city” bonaerense coinciden en que el peso argentino está cada vez más sobrevaluado y que es muy probable que el fin de cepo “despierte” un pedazo de inflación dormida por las restricciones, el Presidente Milei ha negado el atraso cambiario y ha acusado a muchos economistas de “econochantas”.

Sin embargo, se trata un desafío que puede empañar los hitos económicos logrados durante su primer año de mandato, que van más allá del control inflacionario, tales como la recuperación de la salud fiscal (en 2024 registro un superávit público de 1,8% del PIB, la primera cifra azul desde 2010), una baja del riesgo país y la implementación del plan de la “motosierra” de desregulación económica liderada por el ministro Federico Sturzenegger. Además, lejos de los vaticinios más pesimistas y pese al fuerte ajuste, la actividad económica trasandina tuvo una caída de sólo un 1,7% en 2024.

“Durante el primer año al gobierno le fue bastante bien, pero se creó un desequilibrio cambiario que fue el costo de haber bajado la inflación tan rápido. Este año hay que ver cómo se continúa con el programa recomponiendo equilibrios como el cambiario, con un régimen más flexible, sacan-



“El FMI le está pidiendo un régimen cambiario más flexible, que se elimine el cepo. El problema del gobierno es que está dispuesto a hacer eso (...) y sacar el cepo, pero no lo quiere hacer en un año electoral”.

**MIGUEL KIGUEL**  
Economista Universidad de Columbia



“Movimientos cambiarios podrían acelerar significativamente la inflación en los próximos meses, afectando uno de los principales logros macroeconómicos del gobierno”.

**ALEJANDRO VICONDOA**  
Académico Instituto de Economía UC



“No deberíamos esperar una especie de Big Bang, que signifique liberar todo de un día para el otro. Es natural esperar una salida gradual del conjunto de medidas que hay de controles cambiarios y de capitales”.

**ANDRÉS PÉREZ**  
Economista jefe de Itaú para A. Latina

do los controles cambiarios, consolidando la inflación. Son desafíos de la segunda etapa, los cuales se tienen que lograr en medio de un año electoral, lo cual es difícil. Corregir algunos de estos desequilibrios implicaría tocar el tipo de cambio o sacar controles cambiarios, lo cual implica un riesgo para las reservas o para la inflación y, obviamente, el gobierno no quiere ver una inflación más alta en un año electoral que es tan importante para Milei”, explica el doctor en Economía de la Universidad de Columbia y economista principal del Banco Mundial, Miguel Kiguel, quien reconoce que Milei logró sacar del “precipicio” a la economía argentina durante el primer año de mandato.

**Rescate del FMI**

Pero el escenario para Milei es aún más complejo en su segundo año. Las tratativas para asegurar un rescate financiero por parte del FMI necesariamente pasarán por nuevas obligaciones económicas para la exigida economía trasandina. En medio de la intranquilidad del mercado financiero trasandino y la pérdida de reservas por parte del BC argentino durante las últimas semanas, el gobierno de Milei anunció esta semana el acuerdo por etapas para un rescate de US\$20 mil millones por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), lo que fue confirmado por el propio organismo multilateral este viernes.

“La operación en la que estamos trabajando es por US\$20.000 millones, que sumado a los (recursos) del Banco Mundial, el BID y la CAF permitirán llevar las reservas brutas del BCRA (BC argentino) a por lo menos US\$50.000 millones”, aseguró Milei a un medio radial esta semana.

Si bien el FMI ha elogiado el exitoso ajuste macroeconómico que ha tenido Argentina en el último año, el nuevo préstamo implicará inevitablemente abandonar el cepo cambiario y la adopción de un régimen flexible de su moneda, determinado por la oferta y la demanda.

“El FMI le está pidiendo un régimen cambiario más flexible (a Argentina), que se elimine el cepo. El problema es que el gobierno está dispuesto a hacer eso, ir a una flotación, que sea muy sucia, y sacar el cepo, pero no lo quiere hacer en un año electoral. Pero, por otro lado, necesita lo del Fondo (nuevo préstamo) porque el gobierno no tiene dólares, y si no tiene dólares no puede mantener el tipo de cambio como quiere ahora”, explica el argentino Miguel Kiguel.

El economista y académico del Instituto de Economía de la Universidad Católica (UC), Alejandro Vicondoa, coincide en que la evolución del tipo de cambio ha sido un determinante importante de la inflación en la Argentina y recuerda las recientes ventas de reservas internacionales del BC argentino para sostener el valor del tipo de cambio.

El economista cree que hay varios indicadores que reflejan la apreciación del peso, como la evolución del tipo de cambio real

multilateral que computa el Banco Central, el que está en su menor nivel en casi 10 años.

“La estabilidad del tipo de cambio es un factor clave para mantener baja la inflación y, por lo tanto, para las posibilidades electorales del gobierno en las elecciones de octubre. Movimientos cambiarios podrían acelerar significativamente la inflación en los próximos meses, afectando uno de los principales logros macroeconómicos del gobierno”, concluye Vicondoa.

El economista jefe de Itaú para América Latina, Andrés Pérez, destaca los resultados que ha tenido el programa de estabilización del gobierno de Milei y dice que esta nueva etapa tiene dos desafíos clave: la consolidación fiscal y la liberación gradual del cepo cambiario.

El economista cree que entre los analistas argentinos hay muchas dudas respecto del nivel de equilibrio del tipo de cambio. “Hay algunos que sostienen que el tipo de cambio se debería apreciar, considerando los flujos de capital que deberían ir hacia Argentina. En ese sentido, una liberación gradual del cepo contribuiría a una menor presión inflacionaria. Por otro lado, hay otros que sugieren que después de años en los cuales no se han podido retirar recursos de la economía, una liberación gradual generaría una depreciación mayor del tipo de cambio y, por ende, una mayor inflación”, describe.

Sin embargo, la apuesta del economista jefe de Itaú es que la inflación va a caer en términos anualizados a un 25% en diciembre, lo que supone que el cepo cambiario se mantiene intacto durante gran parte de este año, aunque todo dependerá de las conversaciones que se lleven a cabo con el FMI.

“Es importante decir que hay controles cambiarios y hay controles de capital... desentrañar la maraña de medidas va a tomar tiempo. No deberíamos esperar una especie de Big Bang, que signifique liberar todo de un día para el otro. Es natural esperar una salida gradual del conjunto de medidas que hay, de controles cambiarios y de capitales”, afirma Pérez, quien añade que el ambiente de incertidumbre y de mercados más sensibles en el mundo apoyan una medida menos disruptiva y más gradual de salida de los controles cambiarios en Argentina.

“En nuestra proyección tenemos una salida del cepo cambiario más bien hacia fines de año”, estimó el economista de Itaú.

Pero entre los economistas argentinos la salida del cepo se ve como un camino lleno de riesgos que el gobierno deberá reconocer. Uno de ellos es Fausto Sportorno, economista que hasta julio de 2024 fue parte del equipo de asesores del presidente Javier Milei.

“El gobierno quisiera salir del cepo con una devaluación sin que tenga impacto sobre los precios. O sea, que la corrección del tipo de cambio sea lo más ajustada posible para que se acomode el tipo de cambio sin que haya impacto en los precios. Eso nunca pasa”, reconoció esta semana el economista argentino al matutino Perfil. ●