

Negociemos despacio, que estoy apurado

Informe¹ de Juan Manuel Telechea del 16/03/25

El apuro por cerrar el acuerdo sin respetar los mecanismos institucionales se explica por la necesidad de incrementar las reservas internacionales ante la situación financiera actual.

La famosa frase “vísteme despacio, que estoy apurado” se le atribuye a Napoleón Bonaparte, porque su ayudante de cámara, nervioso por la urgencia del momento, cometía errores mientras lo vestía. Obviamente la ironía apuntaba a enfatizar que actuar apurado suele provocar errores y que, en situaciones críticas, es preferible avanzar con calma, precisión y seguridad en lugar de hacerlo rápido y mal.

Hace más de un año que el Gobierno venía negociando lentamente, con muchas idas y vueltas, el acuerdo con el FMI. Es más, hasta hace pocos meses, Caputo sostenía públicamente que no estaban apurados. Sin embargo, de manera intempestiva el Gobierno publicó un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU), el sexagésimo segundo en lo que va de la gestión, para sortear la ley que estipulaba que todo nuevo acuerdo con el FMI debía ser aprobado por el Congreso. Para peor, en el decreto ni siquiera figura el memorándum técnico (las condiciones pactadas entre ambas partes que el Congreso debería discutir), lo que estaría indicando que todavía el acuerdo no está cerrado.

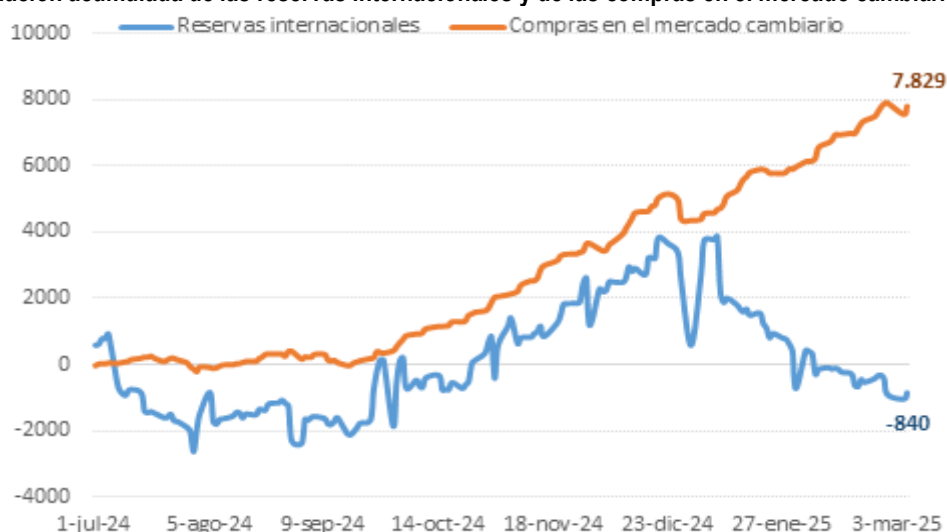
Es dable destacar que un DNU adquiere fuerza de ley automáticamente tras su publicación y que, tras la aprobación en 2006 de la Ley 26.122 impulsada por Cristina Fernández de Kirchner (en ese entonces, senadora), el Congreso debe juntar una mayoría no para aprobarlo sino para rechazarlo, lo que hace que sea más expeditivo el DNU en comparación a la sanción de una ley.

¿Por qué el apuro repentino?

Fundamentalmente, porque se agravó el panorama del frente externo, de la mano de un fuerte incremento de la incertidumbre a nivel global provocado por las medidas anunciadas por Trump.

Pongámoslo en contexto. Hay un consenso bastante amplio entre economistas de que el punto más flojo (respecto de la sostenibilidad) de este programa económico es la dificultad para acumular reservas. El gráfico a continuación lo muestra de manera clara. Entre el 1 de julio del año pasado y la actualidad, el BCRA compró USD 7.829 millones en el mercado cambiario oficial y, sin embargo, las reservas internacionales se redujeron en 840 millones (las reservas netas mostraron una dinámica muy similar).

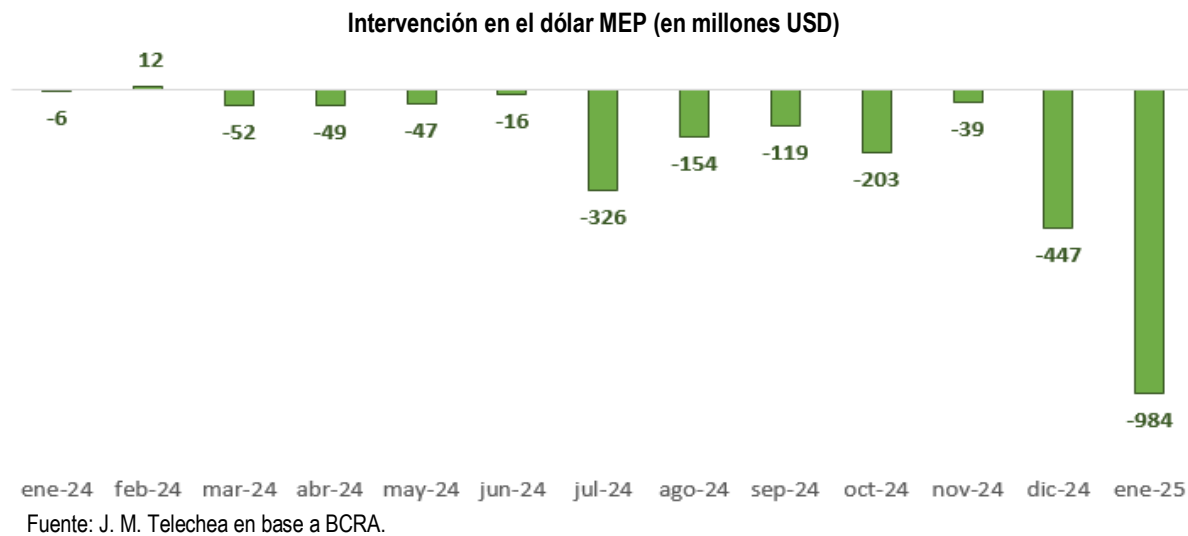
Variación acumulada de las reservas internacionales y de las compras en el mercado cambiario oficial



¹https://cenital.com/negociemos-despacio-que-estoy-apurado-el-gobierno-puso-quinta-con-el-fmi-porque-necesita-dolares/?utm_source=Cenital&utm_campaign=b336feb931-ROLL_183&utm_medium=email&utm_term=0_a38084492c-b336feb931-402697493

A grandes rasgos, esto significa que el BCRA compra dólares que luego son utilizados en su gran mayoría para afrontar los pagos de la deuda del sector público (en enero hubo un vencimiento importante, que es donde se observa el desacople entre las variables).

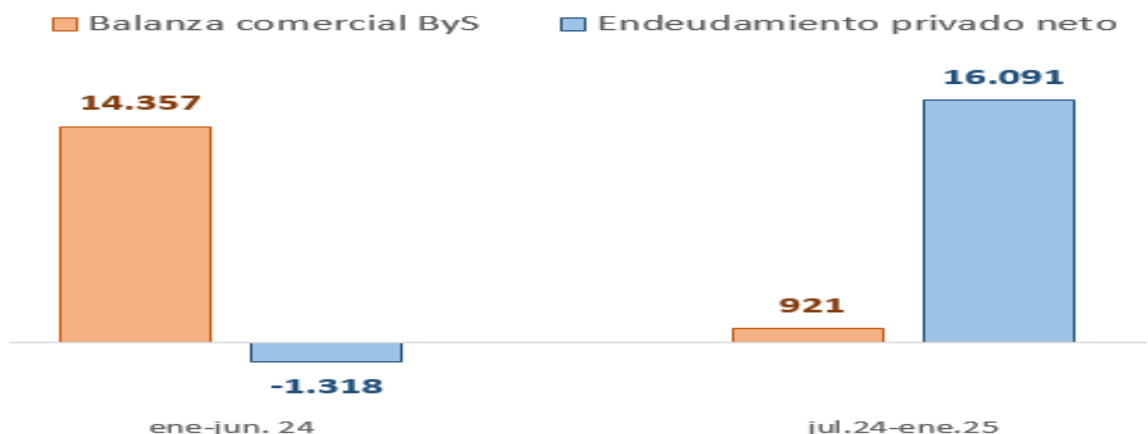
Esto en sí no es un problema (lo sería si las reservas cayeran de manera sostenida), pero hay dos elementos recientes que podrían ser motivo de alarma. En primer lugar, la intervención creciente de los últimos meses en el dólar MEP para evitar que suba. Tal como se desprende del gráfico debajo, los últimos datos oficiales muestran que en enero el BCRA tuvo que desprenderse de prácticamente USD 1.000 millones para contenerlo (como referencia, en ese mes había comprado USD 1.600 millones en el mercado cambiario oficial). O sea, además del pago de deuda, en los últimos meses también tuvo que destinar una parte –creciente- para mantener estable al dólar financiero (los datos asociados al volumen del mercado indican que tanto en febrero como en marzo se habría mantenido un nivel de intervención similar o levemente inferior).



La intervención en el dólar financiero tiene un componente local (asociado, en buena medida, a las dudas respecto de la estabilidad futura de su valor) y otro externo, explicado por el “shock” global de incertidumbre que está generando Trump con sus idas y vueltas en materia de aranceles.

La segunda señal de alarma es que, a diferencia de lo que sucedió durante el primer semestre del año pasado (donde la compra de divisas por parte del BCRA provenía principalmente del superávit de la balanza comercial), desde principios de julio lo que se observa es que los dólares provienen de la cuenta financiera, más específicamente de las emisiones de deuda de las empresas argentinas (las famosas obligaciones negociables u “ON”), que absorbieron buena parte de los dólares que ingresaron al sistema financiero a través del blanqueo.

Endeudamiento neto del sector privado y balanza comercial de bienes y servicios (en millones USD)



Fuente: J. M. Telechea en base a BCRA.

Esto puede ser un dolor de cabeza para Caputo porque este tipo de ingreso de divisas es mucho más volátil e impredecible y rápidamente podría transformarse en una salida de dólares si el mercado, por algún motivo, duda de la estabilidad del tipo de cambio. De todos modos, esto el ministro lo debe tener bien en claro, dado que fue justamente lo que sucedió en su gestión anterior.

En definitiva, el apuro por cerrar el acuerdo sin respetar los mecanismos institucionales se explica por la necesidad de incrementar las reservas internacionales ante la endeble situación financiera actual (agravada en los últimos meses por el contexto internacional). De todos modos, el mercado sigue a la espera, dado que en el decreto publicado no figura el memorándum técnico (las condiciones pactadas entre ambas partes que el Congreso debería discutir), con lo cual, por ahora se sabe poco y nada sobre el mismo.

Es más, esto sugiere que, en realidad, lo más probable es que el acuerdo todavía no esté cerrado y que el Gobierno haya hecho esto para ganar algo de tiempo. Habrá que ver si esto es parte de una estrategia planificada o una maniobra a las apuradas.
