



# EL DEBATE SOBRE EL ATRASO CAMBIARIO

## EL DEBATE SOBRE EL ATRASO CAMBIARIO

Muchos economistas sostienen que la devaluación del peso en base a una pauta inferior a la inflación mensual ha llevado a un creciente atraso cambiario. El debate se ha visto reforzado por la decisión del Banco Central de reducir dicha pauta del 2% al 1% a partir del 1 de febrero.

Quienes diagnostican la existencia de una sobrevaluación del peso apuntan, en primer lugar, al hecho que, medidos en dólares, la mayoría de los precios son en Argentina superiores a los que rigen en el resto del mundo. Ello se ve reflejado en una creciente sustitución del turismo interno por el turismo externo.

Refuerzan su argumentación señalando que aún las actividades más productivas como las agropecuarias ven hoy peligrar su rentabilidad. Desde el oficialismo se responde que las mejoras a la productividad que se pueden esperar de la desregulación y las reducciones de impuestos -que ya comenzaron con las retenciones- harán recuperar rentabilidad a dichas actividades sin necesidad de un mayor tipo de cambio real.

Sin embargo, si se observa la evolución a largo plazo del tipo de cambio vis a vis los precios internos, se advierte un retraso de aquél respecto a éstos. Por ejemplo, el CENE viene calculando dicha relación desde 2015 en adelante. Si se compara el tipo de cambio real actual con el que rigió en diciembre de 2015, luego que el Banco Central presidido entonces por Federico Sturzenegger levantara el anterior cepo cambiario instaurado en 2011, se observa que el actual se encuentra por debajo en un 25%.

### Tipo de cambio real

Dic. 2015	100,00
Dic. 2025	75,04

Si se prefiere recurrir al cálculo que realiza el Banco Central del tipo de cambio real multilateral, el resultado no difiere significativamente:

### Tipo de Cambio Real Multilateral

(17 dic. 2015=100)

31/12/2015	94,90
31/12/2024	79,10

Fuente: BCRA

Es decir, en este caso el atraso cambiario sería del 17%, debido a que en este caso se consideran otras monedas además del dólar. Según el dato del BCRA, para igualar el nivel del dólar de diciembre de 2015, la cotización del dólar oficial debería haber sido a fin del año pasado de \$ 1.238 en lugar de \$ 1.032.

Sin embargo, a este tipo de cambio supuestamente retrasado, el Banco Central viene comprando dólares semana tras semana. O sea que la oferta supera la demanda y ese excedente es adquirido por el BCRA. Si éste no interviniera, el exceso de oferta haría caer la cotización. Según la mirada oficial, éste es un indicador de que el tipo de cambio no está retrasado.

La respuesta a este argumento es que la existencia del cepo cambiario hace que la demanda se encuentre artificialmente deprimida. El retraso cambiario se refiere a la cotización que tendría la divisa americana en un mercado libre de cambios que operara sin restricciones.

Desde el gobierno, se argumenta que nadie puede a priori estimar cuál es el precio de equilibrio del dólar porque ello requiere conocer todas las variables económicas relevantes y su evolución de aquí a la eternidad. Y que ello sólo Dios puede conocerlo, concluyen.

---

## El pronóstico oficial de inflación no se cumplió

La inflación acumulada en el año 2024 alcanzó al 117,8, por encima del 104,4% pronosticado para 2024 en el proyecto de presupuesto enviado en setiembre último por el Poder Ejecutivo al Congreso Nacional.
---

## CALENDARIO ECONÓMICO FEBRERO

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes acorde con la información del INDEC.

<b>07</b>	Índice Producción Industrial Minera
<b>07</b>	Índice de la Construcción
<b>07</b>	Índice de Producción Industrial
<b>11</b>	Índice de Producción Industrial Pesquero
<b>13</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>14</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>18</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.
<b>19</b>	Índices de precios mayoristas

---

### La escasez de reservas forzó la baja de retenciones

No fueron los reclamos de la Mesa de Enlace ni la sequía ni la baja de precios de las commodities lo que convenció a la conducción económica de la necesidad de bajar las retenciones, si bien estos factores jugaron su papel.

Lo determinante en la decisión oficial fue una pésima semana para el Banco Central que entre el lunes 20 y el viernes 24 de enero debió ceder US\$ 119 millones para hacer frente al desbalance entre demanda y oferta en el mercado oficial. Justo en medio de la visita de la delegación del FMI que trae entre sus propuestas la necesidad de ajustar el tipo de cambio, al que considera atrasado.

La baja de retenciones para los productos de la pampa húmeda tiene fecha de vencimiento: el 30 de junio. Ello evidencia que, al igual que durante la gestión del ministro Massa, se trata de incentivar a exportadores y productores a aprovechar esta ventana de oportunidad para liquidar en el primer semestre el remanente de la cosecha anterior y lo que se vaya recolectando de la actual. Más aún, se fija un plazo perentorio para la venta de los dólares percibidos. Todo ello con vistas a fortalecer las reservas y hacer frente a los pagos por intereses al propio FMI cuya primera cuota del año por US\$ 660 millones venció el 1 de febrero.

---

### La política de desregulación de Donald Trump

Una de las principales promesas de la campaña del presidente Trump fue la de “demoler” el Estado profundo. Ello implicaría no sólo reducir el tamaño del Estado sino también dejar sin efecto una parte importante de las regulaciones que rigen

en el país del Norte, cuyo Código de Regulaciones Federales totaliza unas 180.000 páginas.

Aún antes de asumir el cargo, Trump anunció la creación del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE, su sigla en inglés), al frente del cual designó al multimillonario empresario Elon Musk, secundado por el empresario y político republicano Vivek Ramaswamy.

El flamante dúo anunció de inmediato una política de desregulación más agresiva que la implementada por el actual presidente en su primer mandato. Para ello cuentan esta vez con la mayoría en ambas cámaras así como el eventual respaldo de 6 de los 9 integrantes de la Corte Suprema.

En aquella primera gestión, Trump implementó la regla del 2x1: cada nueva regulación que una agencia gubernamental propusiera debía ir acompañada de la derogación de dos regulaciones vigentes. Ahora se especula en Washington que Trump 2.0 implementaría la regla del 10x1, tal como lo anunciara en diciembre último.

Por otra parte, Musk y Ramaswamy anunciaron que el DOGE realizará una revisión del conjunto de las regulaciones vigentes utilizando herramientas de la inteligencia artificial para detectar todas aquellas normas dictadas sin respaldo legal. Esta nómina será elevada al presidente para que, a través de una orden ejecutiva, suspenda su vigencia y proceda a tramitar su derogación.

Este proceso llevará cierto tiempo. Se da por descontado que entidades ambientalistas, empresas que han hundido capital en iniciativas destinadas a cumplir con las normas que ahora se derogarían, así como los fiscales en estados gobernados por la oposición demócrata promoverán acciones legales contra los cambios propuestos.

Por ello, no se descarta que la nueva administración pueda optar por un mecanismo similar al empleado por el gobierno del presidente Milei y enviar al Congreso un paquete con el conjunto de normas que se pretenden derogar, al estilo de lo que fue la Ley Bases en Argentina.

---

## **Se acentúa el atraso cambiario**

Una declinación del 1,6% en el tipo de cambio real prolongó el atraso cambiario que se viene registrando a partir de abril último.

En efecto, a fin del año pasado el tipo de cambio real se ubicó un 25% respecto al valor que tuvo en diciembre de 2015 luego que el Banco Central presidido por Federico Sturzenegger levantara el anterior cepo cambiario.

De todas maneras, cabe recordar que la economía argentina convivió con atraso cambiario durante casi diez años bajo el régimen de la Convertibilidad en los años 90. El atraso cambiario no es un problema inmediato mientras exista ingreso de dólares financieros que suplan a los dólares comerciales que dejen de entrar por la sobrevaluación del tipo de cambio.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el

índice de precios de bienes al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

**Tipo de cambio real**  
(dic. 2015 = 100)

Mes	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ene	76,27	102,35	119,83	103,8	96,69	93,94	137,43
Feb	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97	93,83	120,52
Mar	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48	91,89	106,20
Abr	72,71	110,78	108,42	104,98	99,95	92,02	93,50
May	88,69	107,86	105,37	105,03	93,30	89,67	90,25
Jun	100,93	100,37	106,99	104,65	102,61	89,66	87,71
Jul	98,96	101,07	103,91	103,05	99,19	89,77	84,80
Agos	124,09	135,39	101,53	102,48	97,30	104,74	81,46
Sept	129,46	126,26	101,23	101,28	99,08	95,63	79,11
Oct	112,16	129,58	101,05	100,24	95,02	87,47	77,60
Nov	112,16	126,8	102,33	99,13	95,73	81,75	76,23
Dic	108,18	122,4	102,98	97,02	94,93	160,04	75,04



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

<b>Distrito</b>	<b>Var. Dic.</b>	<b>Var. Anual</b>
Nación	2,70%	117,80%
GBA	2,90%	122,10%
C.A.B.A.	3,30%	136,70%
Córdoba	3,49%	121,09%
Mendoza	2,70%	107,50%
Neuquén	2,80%	139,20%
San Luis	2,90%	97,80%
Tucumán	2,60%	115,10%

---

## Diciembre registró déficit fiscal

El resultado fiscal del mes de diciembre fue negativo por 1,557 billones de pesos, producto de un fuerte incremento en el gasto público.

No obstante, en el transcurso del año el sector público nacional acumuló un superávit financiero de 0,3% del PIB y un superávit primario de 1,8% del PIB.

Estos resultados fueron destacados por el FMI como avances importantes en la política fiscal del Gobierno, en vísperas de la negociación de un nuevo acuerdo que incluiría un desembolso por parte del organismo internacional de entre 10.000 y 15.000 millones de dólares.

### Resultado financiero

(en miles de millones de \$)

	<b>Ingresos</b>	<b>Gastos</b>	<b>RF</b>
<b>Ago 2022</b>	1.278	1.648	-370
<b>Septiemb</b>	1.643	1.647	-4
<b>Octubre</b>	1.501	1.604	-103
<b>Noviembre</b>	1.422	1.954	-532
<b>Diciembre</b>	1.688	2.373	-685
<b>Ene 2023</b>	1.723	2.261	-538
<b>Febrero</b>	1.570	2.056	-486
<b>Marzo</b>	1.727	2.115	-388
<b>Abril</b>	1.866	2.274	-408
<b>Mayo</b>	2.312	2.943	-631
<b>Junio</b>	2.584	3.293	-709

<b>Julio</b>	2.702	3.456	-754
<b>Agosto</b>	3.018	3.403	-384
<b>Septiembre</b>	3.210	3.721	-511
<b>Octubre</b>	3.495	3.949	-454
<b>Noviembre</b>	3.886	4.641	-755
<b>Diciembre</b>	4.227	9.558	-5.330
<b>Ene 2024</b>	6147	5629	518
<b>Febrero</b>	5.536	5.197	338
<b>Marzo</b>	6.122	5.845	277
<b>Abril</b>	6.792	6775	17.409
<b>Mayo</b>	9.204	8.020	1.184
<b>Junio</b>	8.142	7.944	238
<b>Julio</b>	9.334	9.935	-601
<b>Agosto</b>	8.748	8.744	4
<b>Septiembre</b>	9.114	8.648	467
<b>Octubre</b>	9.358	8.835	523
<b>Noviembre</b>	9.609	9.252	357
<b>Diciembre</b>	9.871	11.428	-1.557