

El futuro económico de Argentina, visto desde Wall Street: Arturo Porzecanski analizó el impacto de las reformas de Milei

El experimentado economista uruguayo en el análisis de la economía nacional destaca una oportunidad para estabilizar a través de una política fiscal austera y tipo de cambio libre, desestimando el actual manejo monetario. La incertidumbre política sigue siendo motivo de inquietud.

Por [Daniel Sticco](#), 25 de mayo, 2025



El presidente [Javier Milei](#) dijo en un foro con empresarios que “Argentina está barata, es una oportunidad de compra”, luego de hacer un detallado balance de gestión y anunciar que “la inflación colapsará el año próximo”.

En este contexto, que es compartido más por el mundo de las finanzas -según el desempeño de los precios de los bonos del sector público y acciones del ámbito privado- que por la economía real, especialmente por los consumidores, **Infobae** entrevistó al economista **Arturo Porzecanski**, para que de su perspectiva desde Nueva York.

Oriundo del Uruguay, Porzecanski ha desarrollado su larga carrera educacional y profesional en los EE.UU. Trabajó durante casi tres décadas como asesor económico en cinco grandes bancos de Nueva York, comenzando como economista para América Latina en la ex-Banca Morgan en 1977 y culminando su labor en Wall Street en 2005, luego de desempeñarse como economista jefe para países emergentes en el ABN Amro.

A partir de ahí inició un segundo acto como profesor universitario de tiempo completo en American University, en Washington DC, durante 2005-21. En estos últimos cuatro años, se desempeña como investigador del Centro de Estudios Latinoamericanos de esa universidad y como consultor de inversionistas en los mercados emergentes.

— **¿Qué les dice a los inversionistas extranjeros que le consultan respecto a las oportunidades y riesgos de invertir en activos líquidos de Argentina?**

— A mediados del año pasado, yo estaba convencido de que los precios de los bonos y las acciones argentinas podían dispararse en los meses siguientes. Y pensé así porque la política

económica del gobierno Milei ya estaba dando buenos frutos: la inflación se había desacelerado rápidamente y la actividad económica había tocado fondo y se estaba recuperando. Además, el Congreso Nacional había aprobado las leyes esenciales propuestas por el Ejecutivo.

No obstante, solo los fondos extranjeros más agresivos estaban dispuestos a realizar pequeñas inversiones en activos argentinos. Luego de que los bonos y las acciones subieran tanto en la segunda mitad del año pasado, y a pesar de ciertas bajas en lo que va de este año, la relación riesgo-oportunidad ha cambiado lo suficiente como para no recomendar su compra en estos niveles.

— ¿Cómo evalúa las políticas macroeconómicas del gobierno Milei?

— La política fiscal está muy bien posicionada, en el sentido que hay un compromiso férreo para evitar déficits. La calidad del ajuste fiscal ciertamente pudo haber sido mejor -por ejemplo, ¿no sería preferible dar obras públicas en concesión a privados, en vez de negarle fondos y paralizarlas?- pero la cantidad y rapidez del ajuste fiscal fueron insólitas. Sin embargo, las políticas monetarias y cambiarias, aunque recientemente modificadas, dejan que desear.

Es cierto que un BCRA que monitorea la evolución del concepto M2 transaccional privado es mejor que uno que le apunta meramente a la base monetaria amplia; que un compromiso con una banda cambiaria es mejor que uno que se aferra al mástil de una tablita devaluatoria; que liberar algunos de los controles de capital es mejor que mantenerlos todos; y que dejar de perder reservas internacionales netas es mejor que seguir desgastándolas. No obstante, incluso estas modificaciones deberán dar paso a otras opciones. Esperemos que a mejores.

— ¿Qué piensa que el gerenciamiento monetario y cambiario hasta principios de abril último fue defectuoso o hasta peligroso?

— ¡Que fue defectuoso y hasta peligroso! Los técnicos y la gerencia del Fondo Monetario Internacional insistieron, durante todo el año pasado, que no habría un nuevo programa con el gobierno argentino hasta que se abandonara la tablita cambiaria y se mejorara el gerenciamiento monetario. Sin embargo, en enero el equipo económico argentino tuvo la audacia de redoblar su apuesta por la tablita, desacelerando la velocidad de la devaluación mensual del peso del 2% al 1% para el resto del año -y a pesar de la creciente sobrevaluación del peso argentino-.

El FMI, por su parte, respondió endureciendo su posición negociadora, y las autoridades del Palacio de Hacienda resistieron hasta marzo, cuando notaron, por los rumores y las presiones que surgieron y afectaron el mercado de divisas, que la nueva tablita estaba perdiendo la credibilidad que necesitaba para perdurar hasta las elecciones.

Si el equipo económico no hubiera realizado el cambio de esquema que llevó a cabo, y no hubieran obtenido el apoyo masivo del FMI, pienso que el BCRA se habría quedado sin reservas utilizables este mes o en junio, generando así una crisis financiera de su propia creación.

— ¿Le parece que había o hay regímenes monetarios y cambiarios mejores o más duraderos que pudieron ser aplicados?

— La dolarización que Milei candidato había prometido tenía el potencial de eliminar, y rápido, con la hiperinflación que se gestaba en la Argentina heredada. Al no querer o no poder implementarla,

el equipo económico ideó una solución híbrida que consistió en una mezcla de elementos ortodoxos con elementos heterodoxos.

Por ejemplo, limitar la emisión monetaria cerrando la canilla de crédito del BCRA al sector público es piedra angular del prontuario antiinflacionario ortodoxo. Pero intentar anclar las expectativas inflacionarias con una [tablita cambiaria no solo es una receta heterodoxa fuera de moda](#) hace décadas, sino que tarde o temprano siempre ha fallado, provocando crisis financieras. Eso es verdad no solo una y otra vez en la historia argentina, sino en muchas otras experiencias en América Latina y otros continentes.

— ¿Acaso la ausencia de un déficit fiscal podría garantizar una estabilidad de la tasa de cambio?

— No, eso no la garantiza porque la oferta y demanda de dólares dependen también de otros factores. Por eso las tasas de cambio fijas, así como las tablitas y bandas cambiarias, han fracasado incluso en países cuyos gobiernos no tenían déficits fiscales, como fue el caso en Chile durante 1980-82 y en México en 1991-94. La historia enseña que solo la dolarización repentina y completa, o la combinación de una política fiscal austera reforzada con una política monetaria restrictiva en el contexto de una tasa de cambio libre, son capaces de mitigar inflaciones elevadas sin desencadenar desequilibrios mayores y crisis financieras futuras.

El equipo económico pudo haberse inspirado en las experiencias exitosas de estabilización en países parcialmente dolarizados como Perú y Uruguay, entre otros. Es cierto que cuanto más la tasa de cambio determine las expectativas inflacionarias, o más indexados se encuentren todos los contratos, más se prolongará el proceso de desaceleración inflacionaria.

Como la prioridad política del gobierno entrante fue desacelerar la inflación lo más rápido posible, para maximizar su popularidad en los meses previos a las elecciones legislativas del próximo octubre, el equipo económico optó por mezclar ortodoxia fiscal con heterodoxia cambiaria.

— ¿Está sobrevaluado el peso?

— La moneda ha aumentado su valor en relación con el dólar y casi todas las otras monedas, en gran parte porque el mercado “libre” de cambios no refleja una enorme demanda de dólares que el Gobierno sigue reprimiendo. Las empresas han enfrentado múltiples restricciones referentes a adquirir dólares para girarlos al exterior, ya sea por concepto de utilidades, dividendos, intereses, o regalías.

La [emisión de Bopreal por parte del BCRA](#), para comenzar a afrontar dichas obligaciones con el exterior, es una medida temporal que aplaza el problema hacia adelante. Además, aún quedan restricciones e impuestos asociados a la compra de dólares por parte de las personas, ya sea para pagar por viajes y turismo en el exterior y con tarjeta de crédito, importar productos de lujo, enviar remesas a parientes, o abonar el costo de servicios médicos o educativos en el exterior.

El [poder adquisitivo del peso argentino en el exterior ha crecido](#) significativamente, y eso lo mide el propio BCRA a través de su índice del tipo de cambio real multilateral. Cuanto más bajo sea el índice, más sobrevaluado (“caro” o “atrasado”) está el peso argentino relativo a las monedas de sus doce socios comerciales principales. Antes de la implementación de la banda cambiaria, el

peso estaba tan sobrevaluado como en los inicios del gobierno Milei -y aún ahora sigue en niveles cercanos a aquellos de los últimos años de la Convertibilidad-.

Tipo de Cambio Real Multilateral (12/17/2015=100)



Fuente: En base a datos del BCRA

Este índice mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los doce principales socios comerciales del país, según el flujo de comercio de manufacturas. Y esa sobrevaluación cambiaria ya muestra efectos observables, como el hecho de que la balanza comercial ha pasado de generar un superávit de USD 1.300 millones de enero a abril de este año frente a uno de USD 6.200 millones en el mismo período de 2024 -mayormente debido a un 36% de aumento en las importaciones-.

Además, la balanza de servicios es ahora considerablemente deficitaria en gran parte debido al auge del turismo de argentinos en el exterior y la caída del turismo de extranjeros en el país.

Por todo lo mencionado, soy escéptico con respecto a la viabilidad de la banda cambiaria, en particular si se incrementara la [libertad de los agentes económicos para transaccionar en moneda extranjera](#).

— ¿Qué opina de la decisión de flexibilizar los controles sobre el uso de los dólares “bajo el colchón”?

— Antes de que se anunciara me pareció que sería una excelente iniciativa para avanzar en la causa de la libertad económica en la Argentina, cumpliendo con una de las promesas destacadas de la campaña del presidente Milei. Sin embargo, después del anuncio, aunque falta conocer la “letra chica” de los decretos a emitir -y sin mencionar el texto del proyecto de ley a presentar al Congreso para modificar ciertas normas-, [me parece que esta iniciativa no promueve dicha libertad](#). En particular, no encuentro que flexibilice los controles del uso de dólares “bajo el colchón”.

La iniciativa parece alinearse con la labor que ha desempeñado el Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado, ya que su principal objetivo es simplificar y reducir la documentación que solicita ARCA de bancos y personas, en particular para ciertos tipos de transacciones y para cantidades que, tras la inflación transcurrida, resultan demasiado pequeños y onerosos.

— ¿Qué acontecimientos los llevarían a recomendar nuevamente a que los inversionistas extranjeros compren bonos o acciones en Argentina?

— Ellos quieren ver a la Argentina haciendo progresos en dos ámbitos. Primero, un Banco Central sin reservas internacionales netas -y peor aún, con reservas netas negativas- tiene poca credibilidad con inversionistas, especialmente aquellos interesados en comprar bonos. Aunque el BCRA logre que el FMI le perdone no haber generado las reservas que su acuerdo especificaba para junio, septiembre o diciembre, no creo que la comunidad de inversionistas en bonos pase esto por alto. Esto conspira contra un descenso en el “riesgo país”.

El dilema reside en que el Gobierno está completamente enfocado en establecer todas las condiciones para que la tasa de inflación de los próximos meses sea cada vez más baja. Por eso no le permite al BCRA comprar divisas dentro de la banda cambiaria, sino solo cuando el precio del dólar alcanza su mínimo.

Es decir, la Argentina ha pasado de un régimen cambiario de devaluaciones diarias anunciadas a un régimen de bandas anunciadas que se expanden día a día. Pero en la práctica, en lo referente al BCRA y efectos sobre compras de divisas para fortalecer su posición, el obstáculo impuesto es esperar hasta que la oferta y demanda lleven la tasa de cambio a una cotización baja -que sigue disminuyendo diariamente-.

Mientras tanto, lo más probable es que la Argentina pierda aún más competitividad internacional, porque aunque el peso permanezca en el centro de la banda, una vez incorporada una tasa de inflación que seguirá siendo mayor que la de sus socios comerciales, la moneda seguirá sobrevaluada.

Esa tendencia conducirá a más cuestionamientos sobre la viabilidad de la política cambiaria, dada la tendencia al deterioro de la balanza de pagos, especialmente en meses con menos influx de divisas por exportaciones y nerviosismo respecto al resultado de las elecciones de octubre.

— ¿Cuál es el otro frente que les importa a los inversionistas extranjeros?

— El otro frente es el político. A los inversionistas les preocupa que en las elecciones de octubre La Libertad Avanza gane más escaños en el Congreso, aunque a costa del PRO y otros partidos que a veces apoyan al gobierno -y no a costa de la oposición acérrima de los legisladores de Unión por la Patria-. Y esto es preocupante, porque sin una mayoría legislativa a favor de mejoras en el clima de negocios e inversiones, será difícil para el gobierno conseguir la aprobación de reformas impositivas, laborales, previsionales y otras comprometidas para 2026 en el acuerdo con el FMI -y que los inversionistas también desean ver aprobadas.

El reciente fracaso del proyecto de Ficha Limpia, que muchos inversionistas querían ver aprobado, evidenció la fragilidad de la situación en el Congreso actual. Entretanto, las elecciones en la Provincia de Buenos Aires en septiembre también serán de interés para los inversionistas. El Conurbano ha sido la base del Peronismo, así que si La Libertad Avanza y sus aliados consiguen ganar ahí, o pierden por poco, ese resultado podría influir en las expectativas respecto de la contienda legislativa de octubre.

Finalmente, la evolución de las [reservas internacionales del BCRA](#) y los resultados de las próximas elecciones en septiembre y octubre son dos hitos que marcarán el clima de inversión en bonos y acciones.

<https://www.infobae.com/economia/2025/05/25/el-futuro-economico-de-argentina-desde-wall-street-arturo-porzecanski-analizo-el-impacto-de-las-reformas-de-milei/>