



Arturo Porzecanski: “Milei corre el riesgo de no lograr la gobernabilidad que requieren las circunstancias”

Jaime Troncoso R., septiembre 28, 2025



Arturo Porzecanski.

Arturo Porzecanski es un economista uruguayo radicado en los Estados Unidos, actual investigador del Centro de Estudios Latinoamericanos de la American University, en Washington DC. Previamente se destacó por su carrera profesional de tres décadas como asesor económico en Wall Street, en los bancos de inversión JP Morgan, Kidder Peabody, ING Barings y ABN Amro.

-¿Por qué Argentina recurrió a Estados Unidos en busca de un rescate financiero en este momento?

-A mediados de abril, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, realizó un viaje relámpago a Buenos Aires para declarar que los Estados Unidos apoyaban el programa económico argentino. Eso ocurrió justo cuando el gobierno de Javier Milei inauguraba una banda cambiaria que reemplazaba al cronograma de minidevaluaciones que se venía aplicando.

Esa declaración de respaldo dejó abierta la puerta a un apoyo concreto en meses futuros si la banda cambiaria se viera en peligro. Cuando efectivamente eso ocurrió a mediados de septiembre, las autoridades argentinas le solicitaron un auxilio directo a Bessent.

-¿Qué fue lo que detonó la urgencia de pedir ayuda externa?

-El evento decisivo fue la fuerte caída del peso argentino, acompañada de un derrumbe en los precios de acciones y bonos. Entre el 17 y el 19 de septiembre, el Banco Central gastó más de US\$1.000 millones de sus reservas para impedir que el dólar superara el techo de la banda.

Además, se proyectaba que esta semana la presión iba a continuar e incluso intensificarse, lo que habría significado un desangre aún mayor de reservas si no se adoptaban medidas drásticas. Frente a ese panorama, la salida más rápida fue recurrir a Estados Unidos.

-¿Cuáles son los principales problemas que enfrenta Argentina?

-El primero es la sobredemanda de dólares dentro de la banda cambiaria, pese a que existen controles al acceso de divisas para empresas y bancos. Este problema se puede intentar paliar

vendiendo más reservas internacionales, pero la solución de fondo pasa por una política monetaria más restrictiva, con tasas de interés lo suficientemente altas para desincentivar la compra de dólares, idealmente junto con la liberación del mercado cambiario para que la oferta y la demanda encuentren un equilibrio real.

El segundo problema es el estancamiento de la economía en los últimos meses, lo que se traduce en pérdida de empleos, cierre de empresas y un deterioro de la situación social. Esto ha erosionado la popularidad de Milei.

El tercer problema es la falta de acceso a los mercados de capitales internacionales, tanto para el gobierno central como para provincias, municipios y empresas privadas. A esto se suma la escasa llegada de nuevas inversiones extranjeras.

Y el cuarto gran problema es la falta de gobernabilidad. Después de sospechas de corrupción en el entorno presidencial, la ruptura de la coalición con sectores vinculados al expresidente Mauricio Macri y el mal desempeño en elecciones recientes en la provincia de Buenos Aires, Milei se ha quedado cada vez más aislado políticamente.

-¿Qué podría pasar?

-A menos que tenga un éxito sorpresivo en las elecciones legislativas de fin de octubre -lo que le permitiría sumar apoyo para sostener su política fiscal austera e impulsar reformas estructurales en materia tributaria, laboral y previsional, Milei corre el riesgo de no lograr la gobernabilidad que requieren las circunstancias.

-Milei llegó con un discurso de ajuste y orden fiscal ¿Qué avances tuvo y qué limitaciones encontró?

-La eliminación casi inmediata de un déficit fiscal equivalente a casi seis puntos del PIB fue un gran logro. Esa consolidación, junto con la desaceleración del ritmo devaluatorio del peso, permitió anclar expectativas de inflación mucho más bajas.

Que el Banco Central dejara de financiar al gobierno y que los precios de los productos importados se estabilizaran rápidamente hizo que la inflación de este año se ubique en torno al 35%, muy por debajo del 118% registrado en 2024 y del 211% de 2023.

Sin embargo, ese ajuste fiscal se basó en medidas de emergencias: recortes de subsidios, de pensiones, de obras públicas, de salarios y empleos públicos, así como de transferencias a las provincias. Pero casi dos años después esas medidas se han vuelto impopulares y la legislatura, donde Milei tiene una representación muy minoritaria las ha comenzado a derogar.

En un inicio, contó con el apoyo de sectores vinculados al expresidente Macri y de otros legisladores no peronistas. Pero esa coalición ad hoc se ha erosionado porque Milei no quiso pactar ni ceder terreno político. Eso ha debilitado aún más su margen de acción.

-¿Cómo interpreta la reacción de los mercados tras el anuncio de que EE.UU. podría entregar hasta US\$20.000 millones?

-Como era de esperar, el peso argentino, los bonos y las acciones han experimentado una fuerte recuperación luego del anuncio, aunque hubo altibajos por tomas de ganancias.

El gobierno contribuyó a este cambio de ánimo con una medida propia: decretó que las exportaciones agrícolas estarán exentas de impuestos hasta finales de octubre. Eso incentivó la liquidación de inventarios y está generando la llegada de muchos dólares extras. De esta manera, el Banco Central ya ha más que recuperado sus reservas de divisas sin presionar al tipo de cambio.

-¿Cómo funciona el Fondo de Estabilización Cambiaria (ESF) y qué implicancias tiene su uso ahora?

-El ESF es el mecanismo del Tesoro estadounidense para enfrentar emergencias cambiarias. Fue creado en los años 30 y, hasta los 80, su función principal era financiar operaciones para influir en la cotización del dólar. Su objetivo secundario era otorgar préstamos de corto plazo a gobiernos, especialmente en América Latina, para que pudieran vender dólares en sus mercados cambiarios.

A partir de los 90, esa segunda función se transformó en su propósito principal. El último préstamo se otorgó a Uruguay en 2002, en plena crisis desatada por la situación argentina. Entonces, el Tesoro envió US\$1.500 millones un lunes para respaldar los depósitos en los bancos estatales. La corrida bancaria se detuvo y el préstamo fue devuelto ese mismo viernes.

-¿Qué condiciones podría imponer Estados Unidos a Argentina?

-En general, estos préstamos funcionan como anticipos “puente”, porque suelen ser repagados con desembolsos de organismos como el FMI, el Banco Mundial o el BID. El gobierno pide ayuda urgente, el Tesoro la entrega, y luego los organismos multilaterales reembolsan esos fondos.

El problema en el caso argentino es que los desembolsos comprometidos por el FMI no son cuantiosos en relación con los US\$20.000 millones mencionados por Bessent. Eso hace previsible que toda transferencia de dólares esté respaldada por algún colateral.

Dado que el Presidente Donald Trump ha tomado medidas para asegurar que Estados Unidos tenga acceso privilegiado a recursos estratégicos, no sería extraño que el acuerdo incluya un acuerdo con Argentina que involucre al litio, o los hidrocarburos, o las tierras raras.

<https://www.ex-ante.cl/arturo-porzecanski-milei-corre-el-riesgo-de-no-lograr-la-gobernabilidad-que-requieren-las-circunstancias/>