



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 958 – 27 de Agosto de 2018

### Los costos de un retorno prematuro al bimonetarismo

**Jorge Vasconcelos**

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Los costos de un retorno prematuro al bimonetarismo<sup>1</sup>

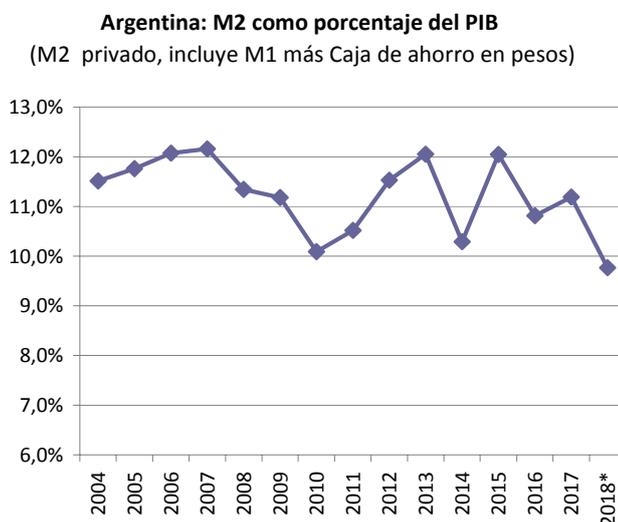
¿Por qué hay tanta diferencia entre los analistas? Estiman que la Argentina necesita entre 7 mil y 20 mil millones de dólares para cerrar el financiamiento hasta fin de 2019.

-Las diferencias no surgen por el déficit fiscal. Tienen que ver con visiones más o menos pesimistas sobre el rollover de las Letes en dólares y de las reservas necesarias para cancelar Lebacs. O sea, el cálculo varía según el grado de confianza en el peso.

**Y el problema es que cuesta recuperar esa confianza...**

-Efectivamente. En lo que va del año, la demanda de divisas para atesoramiento es de 2,8 mil millones de dólares/ mes y desde fin de 2015 acumula 52 mil millones.

Pero esto no predice lo que habrá de ocurrir. La unificación cambiaria de fin de 2015 se hizo en un contexto inadecuado, con fundamentos que no daban para tratar igual a los dólares financieros/turísticos que a los comerciales. Aquel retorno al bimonetarismo fue prematuro, pagamos muchos costos, pero las condiciones han cambiado.



Fuente: IERAL de fundación Mediterránea en base BCRA

<sup>1</sup> Una versión de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Nación con el título "Confianza en el peso, el divisor de aguas", el 26 de Agosto de 2018

Después de la convertibilidad y antes del cepo hubo un período de “coexistencia pacífica” entre peso y dólar, de 2003 a 2005, pero la paridad era de 42 pesos a precios de hoy, un muro alto para huir.

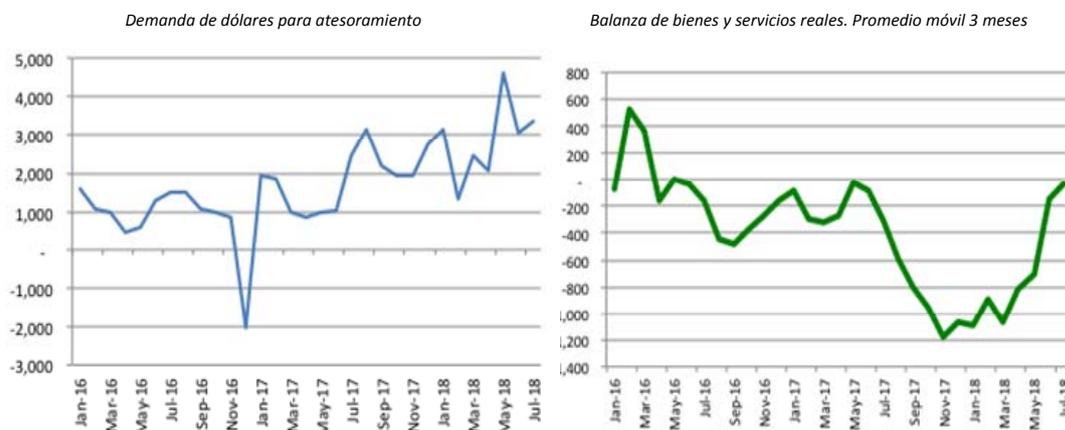
Después del cepo, por el endeudamiento, incluidas Letes y Lebacs, y por el deterioro del sector externo, hubo una transición en la que al principio sobraban pesos y al final faltaban dólares.

### Hasta qué punto las condiciones han cambiado?

-Sobran menos pesos. El M2 pasó de 12,05 a 9,7 % del PIB entre 2015 y el presente y ahora las Lebacs en manos de particulares equivalen a 17 % de las reservas, contra el 52 % a fin de 2017. El programa de rescate comenzó a un costo manejable, sacrificando un dólar por cada 4 de demanda potencial. La inflación seguirá alta, pero puede hacerse más creíble el descenso de 2019.

Del lado de las divisas, la balanza de bienes y servicios reales pasó en doce meses de un rojo mensual de 517,5 millones de dólares a un saldo positivo de 193 millones (promedio junio-julio). La gran demanda de billetes por atesoramiento aún persiste, por lo que hay que ver cuál es el tipo de cambio que normaliza esa variable. Puede no estar lejos, a juzgar por la renovación de 90 % de la última licitación de Letes. La ampliación del swap con China ayudaría a ampliar el horizonte en este plano.

**La suba del tipo de cambio real todavía no frena la demanda de dólares para atesoramiento, pero revierte el rojo de la balanza de bienes y servicios reales. Millones de dólares en base al balance cambiario - base caja - del Banco Central**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Pero también influye la política. Se necesita que Cambiemos y el Peronismo Federal acuerden no sólo el Presupuesto 2019, sino también que desechen cualquier tipo de cepo. Reinstalarlo tendría efectos devastadores ya que, en el actual contexto, la brecha cambiaria y la inflación se dispararían mucho más allá de lo visto de 2011 a 2015.