

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 3 – N°66

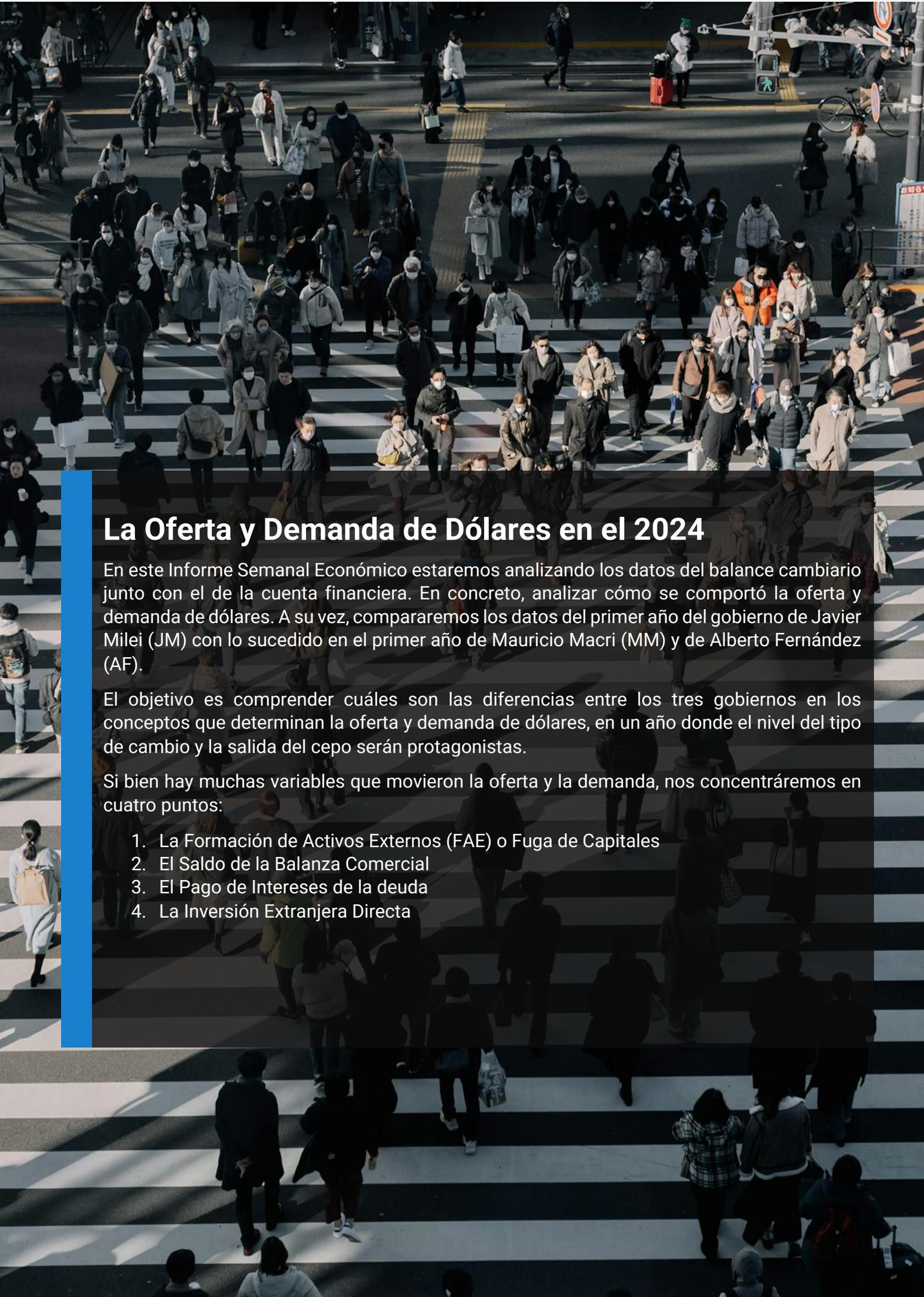
06/02/2025

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



## La Oferta y Demanda de Dólares en el 2024

En este Informe Semanal Económico estaremos analizando los datos del balance cambiario junto con el de la cuenta financiera. En concreto, analizar cómo se comportó la oferta y demanda de dólares. A su vez, compararemos los datos del primer año del gobierno de Javier Milei (JM) con lo sucedido en el primer año de Mauricio Macri (MM) y de Alberto Fernández (AF).

El objetivo es comprender cuáles son las diferencias entre los tres gobiernos en los conceptos que determinan la oferta y demanda de dólares, en un año donde el nivel del tipo de cambio y la salida del cepo serán protagonistas.

Si bien hay muchas variables que movieron la oferta y la demanda, nos concentraremos en cuatro puntos:

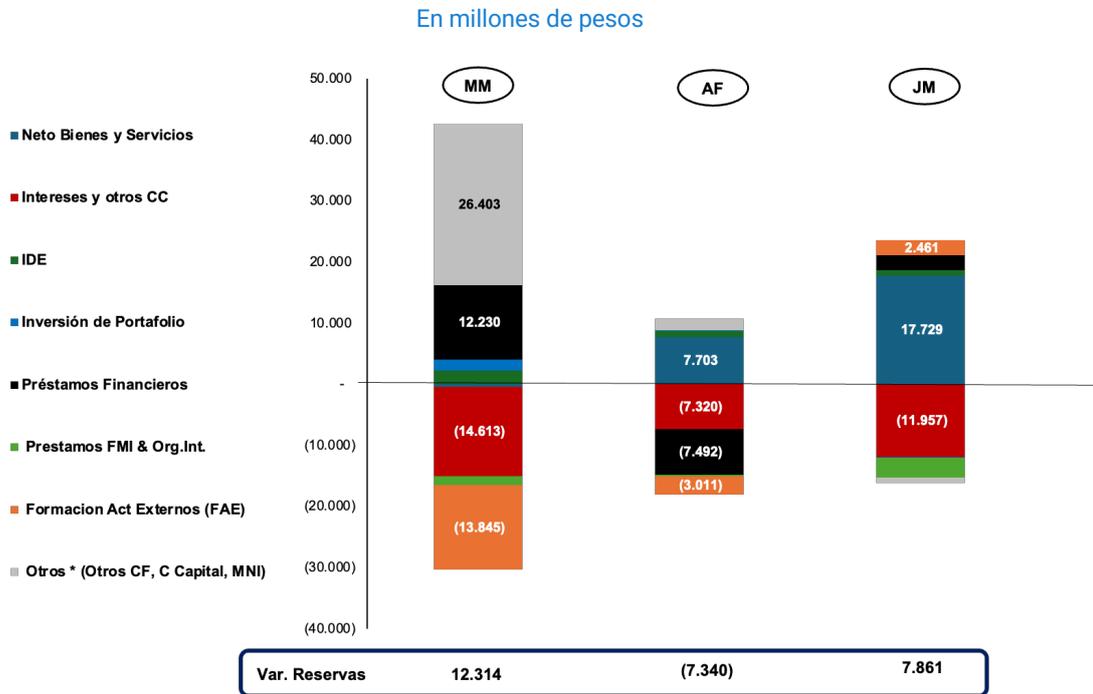
1. La Formación de Activos Externos (FAE) o Fuga de Capitales
2. El Saldo de la Balanza Comercial
3. El Pago de Intereses de la deuda
4. La Inversión Extranjera Directa

## La Oferta y Demanda de Dólares del 2024

En este Informe Semanal Económico estaremos analizando los datos del balance cambiario junto con el de la cuenta financiera. En concreto, analizar cómo se comportó la oferta y demanda de dólares. A su vez, compararemos los datos del primer año del gobierno de Javier Milei (JM) con lo sucedido en el primer año de Mauricio Macri (MM) y de Alberto Fernández (AF).

Por otro lado, este ISE tendrá sólo un gráfico del cual analizaremos diversas variables. El objetivo es comprender cuáles son las diferencias entre los tres gobiernos en los conceptos que determinan la oferta y demanda de dólares, en un año donde el nivel del tipo de cambio y la salida del cepo serán protagonistas.

### GRÁFICO I: OFERTA Y DEMANDA DE DÓLARES



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Si bien el Gráfico I muestra todas las variables que movieron la oferta y la demanda, nos concentraremos en cuatro puntos:

1. La Formación de Activos Externos (FAE) o Fuga de Capitales
2. El Saldo de la Balanza Comercial
3. El Pago de Intereses de la deuda
4. La Inversión Extranjera Directa

#### La Formación de Activos Externos (FAE)

Una primer gran diferencia que se observa a favor del gobierno de Javier Milei, es el comportamiento de la FAE (ver color naranja en el gráfico). En el primer año del gobierno de MM, la fuga de capitales rondó los US\$ 13.845 Millones. Cifra

superior a los US\$ 3.011 Millones del primer año de AF. Por el contrario, en el primer año de gobierno de JM, hubo repatriación de capitales.

Aquí es necesario hacer una distinción importante. En el caso de MM, no había cepo, mientras que para los casos de AF y JM sí se encuentra presente el cepo. De algún modo, también muestra la fragilidad de salir del cepo ya que la demanda por dólares comienza a dispararse. Este es uno de los riesgos que quiere evitar el gobierno de JM. Es por esta razón, que la salida del cepo se va dilatando.

¿Podría ocurrir que si se levanta el cepo la demanda de dólares crezca a pesar de que la brecha cambiaria es baja? Sí, podría ocurrir. Por esa razón es que el gobierno quiere asegurarse de tener dólares en las reservas del BCRA para intervenir en caso de que sea necesario. En caso de que los dólares (sean del FMI o por otra vía) aparezcan antes de las elecciones legislativas, el gobierno podría adelantar la salida del cepo. Caso contrario, y nuestro escenario base por el momento, es que ocurrirá post elecciones.

#### *El Saldo de la Balanza Comercial*

Este concepto es el que se encuentra reflejado en el gráfico bajo el nombre “Neto Bienes y Servicios” (en color azul).

En el caso del primer año del gobierno de JM, podemos observar que fue la principal fuente de ingreso de dólares, con una cifra de US\$ 17.729 Millones. Esta cifra es ampliamente superior a la obtenida en el primer año de AF, con un superávit de US\$ 7.703 Millones.

Para el caso del gobierno de MM, a primera vista pareciera que no hubo superávit en la cuenta corriente. Sin embargo, debido a reglamentaciones que ocurrían en ese momento en el BCRA, gran parte de ingresos por exportaciones quedaron reflejados dentro del rubro “Otros”. Nótese como ese rubro es de importancia para el escenario de MM (US\$ 26.403 Millones), mucho menor para el caso de AF (US\$ 1.928 M) y de JM (- US\$ 908 M).

Dos cuestiones sobre el abultado y potente superávit de cuenta corriente para el primer año de JM. En primer lugar, recordemos que en los primeros meses del año no se estuvieron pagando importaciones en sus montos regulares, sino en montos menores. Esto, obviamente agranda el resultado. Por otro lado, el saldo de bienes y servicios fue muy positivos en el primer semestre del año, para luego tener un comportamiento más estanco (coherente con volver a pagar importaciones regularmente). Esto quiere decir que en el primer año del gobierno de JM, el primer semestre tuvo como principal variable para la oferta de dólares la cuenta corriente. En cuanto al segundo semestre, cobró gran protagonismo el exitoso blanqueo que llevó a cabo el gobierno.

### *El Pago de Intereses de la Deuda*

Los tres casos se caracterizaron por pagar los intereses de la deuda en su primer año de gobierno (color rojo). En el caso de MM, esta cifra rondó los US\$ 14.613 Millones, mientras que para el caso de AF el pago de intereses fue de US\$ 7.320 M. y para el caso de JM de US\$ 11.957 M. aproximadamente.

No obstante, para el caso de MM se observa que paralelamente se tomaba deuda en dólares (color negro) por un monto de aproximadamente US\$ 12.230 Millones. Esta cifra es levemente inferior al pago de intereses realizado. Por lo que básicamente se tomaba deuda nueva para pagar los intereses de la deuda vieja. Además, esta deuda estaba concentrada principalmente en manos del sector público.

Para el caso de JM también se observa algo de toma de deuda en dólares, por un monto de US\$ 2.442 Millones. Sin embargo, en este caso, se encuentra representada principalmente por el sector privado.

En cuanto al escenario de AF, en su primer año de gobierno no se observa que se haya tomado deuda en dólares. Esto no quiere decir que el gobierno no se haya endeudado, sólo que lo hizo en pesos y en montos enormes.

### *La Inversión Extranjera Directa*

Uno de los grandes dramas de Argentina sigue siendo la Inversión Extranjera Directa (IDE) representando montos pequeños (color verde). Es casualmente esta variable la que debe crecer para poder reflejar un crecimiento sostenido.

Los montos son tan pequeños que cuesta observarlos en el gráfico, pero la IDE para el primer año de gobierno de cada gobierno fueron: MM (US\$ 2.321 Millones), AF (US\$ 1.057 Millones) y JM (US\$ 924 Millones).

Los tres montos representan cifras bajas. En el caso de MM se observa que la cifra es alrededor del doble que en los otros dos escenarios. La razón es que en el caso de MM es el único donde el cepo se había eliminado. Esto permitió que ingresen algunos pocos dólares adicionales en concepto de inversión.

¿Por qué en los tres casos la IDE es baja más allá de si existe el cepo o no? Porque el problema de raíz aún resta por resolverse: las reformas estructurales. En el caso de MM el camino era gradualista, por lo que obviamente en un primer año no se iban a evidenciar resultados en materia de IDE. Luego, el gradualismo fue creciendo y las reformas postergándose.

En el caso de JM, se ha avanzado velozmente en las desregulaciones (rol que lleva a cabo Federico Sturzenegger). Si bien esto es ampliamente positivo, las desregulaciones actúan como complemento (no como sustituto) de las reformas estructurales. En el caso del primer año de JM también avanzan gradualmente, aunque en este caso por una debilidad en el Congreso.

La gran apuesta del gobierno de la LLA es realizar unas buenas elecciones legislativas para así poder ganar músculo político y llevar a cabo el inicio de las reformas estructurales. En la medida que el gobierno gane poder en el Congreso,

irá apretando el acelerador en el avance de las reformas estructurales. Hasta entonces, se avanzará con las desregulaciones.

Por último, en la parte inferior del gráfico se puede observar cómo fue la acumulación (o no) de reservas para cada gobierno durante su primer año de gobierno.

El gobierno de MM acumuló US\$ 12.314 Millones en su primer año. En el caso de AF se observó una merma de US\$ 7.340 Millones. Finalmente, el gobierno de JM logró incrementar en US\$ 7.861 Millones las reservas brutas en su primer año.

## Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

# ESEADE

una Universidad  
**libre como vos**