



Análisis

EUGENIA ANDREASEN

ARGENTINA: ENTRE EL ANCLA NOMINAL Y LA REACTIVACIÓN

Empujada por el mercado, Argentina enfrentó en julio una prueba incómoda para su régimen de flotación. El tipo de cambio frente al dólar subió 14%, acercándose al límite superior de la banda anunciada en abril, cuando se lanzó el nuevo esquema cambiario. El episodio ocurrió en un momento políticamente sensible: la baja de la inflación es el principal logro del gobierno de Javier Milei y el activo más valioso de cara a las elecciones de medio término en octubre. Ese avance se ha sostenido en dos pilares: un ajuste fiscal sin precedentes y una política cambiaria que aún actúa como ancla nominal, pese a la liberalización parcial del cepo.

Las presiones cambiarias eran en parte previsibles: comenzó el período de menor ingreso de divisas tras agotarse las liquidaciones adelantadas de exportadores, el dólar se apreció globalmente en julio —revirtiendo parte de su caída acumulada en el año— y el Tesoro retomó compras de divisas para recomponer reservas. El detonante, sin embargo, fue un error del propio equipo económico: el desarme abrupto de las Letras Fiscales de Liquidez (Lefi), que inyectó una masa significativa de pesos al mercado. Ante el sobresalto cambiario, el gobierno activó una serie de intervenciones —algunas más explícitas que otras— para absorber liquidez, incluyendo un fuerte aumento de los encajes bancarios. Estas medidas, sin embargo, no son

inocuas: el alza de tasas encareció el crédito, poniendo en riesgo uno de los motores de la aún incipiente recuperación, a la vez que eleva el costo de financiamiento del Estado. La corrección cambiaria alivió desequilibrios de la economía, pero reactivó tensiones en un contexto aún frágil. La depreciación favorece la actividad y contribuye a corregir la sobrevaluación del peso, que era percibida como una inconsistencia macroeconómica. Pero al mismo tiempo, generó inquietud. En un escenario donde el tipo de cambio sigue actuando como ancla nominal, la corrección introdujo incertidumbre justo antes de las elecciones de medio término. No obstante, hasta ahora hay señales de desanclaje en las expectativas de inflación ni *pass-throughs* relevantes. Si esta dinámica se sostiene, sería una señal alentadora: no solo en clave electoral, sino también como indicio de mayor resiliencia en el proceso de reducción de la inflación. Desde la asunción de Milei, Argentina logró un ajuste fiscal histórico, una baja sustancial de la inflación, mejoras en el *rating* soberano y una recuperación proyectada del 5% para 2025, tras una profunda recesión. El desafío ahora es sumar a esa lista un tipo de cambio alineado con los fundamentos, capaz de reducir los desequilibrios externos sin comprometer la convergencia inflacionaria.