

28 de julio de 2025



LA 750

[Portada](#) > [Cash](#)

Una advertencia poco realista

EVITAR LA DEFLACIÓN

¿El nivel de reservas es irrelevante si hay superávit fiscal? El planteo se saltea a quién le compra los dólares el Tesoro, en una economía con déficit de cuenta corriente y mercados de deuda cerrados.

Por Andrés Asían y Bernardo Del Zorro

27 de julio de 2025 - 00:01





. Imagen: Guadalupe Lombardo

Un economista argentino, profesor de la Universidad de Columbia, advirtió los riesgos de caer en deflación en una reciente entrevista. "Si se mantiene una política monetaria con tasas de interés altas para sostener un tipo de cambio artificialmente bajo... se fuerza una corrección vía deflación", señala el egresado de la Universidad Nacional de Córdoba, magister del CEMA y doctor de la Universidad de Chicago. "La deflación es tremendamente costosa", advierte Martín Uribe, tal como "vivimos entre 1998 y 2001".

La advertencia del expatriado parece una broma para cualquier economista local, que cuenta con la mano los días que el gobierno puede aguantar el dólar en un país donde el oficialismo saca pecho por haber logrado momentáneamente una inflación mensual del 1,5 por ciento, que roza el 20 anualizada. Una muestra del costo de la fuga de cerebros, ya que la poco realista advertencia sólo se comprende al tomar en cuenta que el prestigioso economista dejó el país poco después de la crisis del 2001, perdiendo contacto con la realidad económica nacional de las últimas décadas.

Pero más relevante es su tesis de que el nivel de reservas es irrelevante si hay superávit fiscal, ya que es compartida por el presidente Milei y sus principales colaboradores económicos. "Si el frente fiscal está ordenado... y si el Banco Central es independiente del Tesoro...¿para qué sirven esas reservas?", se pregunta Uribe señalando que no comprometen la posibilidad de pago de la deuda y no explican el elevado riesgo país ya que "les debe el Tesoro, no el Banco Central, y si ven que hay superávit fiscal suficiente para comprar dólares, el riesgo país no debería tener ninguna relación con las reservas".

El planteo de Uribe parece saltarse a quién le compra los dólares para el pago de la deuda el superavitáreo Tesoro, en una economía con déficit de cuenta corriente y mercados voluntarios de deuda cerrados. Cuando el Tesoro intente transformar su superávit fiscal de pesos a dólares, presionará al alza el tipo de cambio. Si la consiguiente devaluación del peso no logra una mejora relevante del saldo externo, y las elasticidades precio de nuestro comercio exterior reafirman esa posibilidad, el Tesoro verá licuado el valor en dólares de su superávit fiscal.

El resultado será que no podrá pagar sus deudas externas, y habrá empujado inútilmente la economía a una espiral inflacionaria montada sobre la depreciación de la moneda.

Esa situación ya la vivió Alemania con el pago de las reparaciones tras la primer guerra mundial, terminando en una hiperinflación. El economista británico John Maynard Keynes, en su texto *Las consecuencias económicas de la paz*, denominó "problema de la transferencia" a que "no basta con que el pagador esté dispuesto y sea capaz de pagar en su propia moneda. Es además necesario que pueda cambiarla por la moneda del acreedor". Esa problemática fue incorporada por la academia en los modelos de crisis externa de tercera generación, para casos de corridas especulativas del sector privado, hecho que no debe hacer olvidar su origen histórico.



Suscribite a los newsletters del Grupo Octubre

Conocé todas las opciones del contenido que podés recibir en tu correo. Noticias, cultura, ciencia, economía, diversidad, lifestyle y mucho más, con la calidad de información del Grupo Octubre, el motor cultural de América Latina.

[ver más newsletters](#)

Este es un contenido original realizado por nuestra redacción. Sabemos que valorás la información rigurosa, con una mirada que va más allá de los datos y del bombardeo cotidiano.

Hace 38 años **Página 12** asumió un compromiso con el periodismo, lo sostiene y cuenta con vos para renovarlo cada día.