

Un primer año de gestión económica con varios logros y una gran preocupación

Informe de Lorenzo Sigaut Gravina¹ del 10/12/2024

Si hace un año atrás me preguntaban si veía factible que el primer año de gestión del gobierno de Javier Milei cierre con inflación por debajo del 3% mensual, abultado superávit primario del sector público, brecha inferior al 10% con cepo y tipo de cambio real atrasado (similar al de finales de la administración de Alberto Fernández), les hubiese contestado que no. Es que hubo varias variables que se comportaron mejor/distinto de lo que esperaba.

Entre ellas destacan:

1) Pese a que el fuerte ajuste fiscal para lograr el equilibrio financiero impactó negativamente en la población, la imagen presidencial se mantuvo elevada en torno al 50%. Incluso el veto presidencial a la ley de recomposición de haberes jubilatorios y financiamiento universitario tuvo **un impacto acotado en la imagen presidencial (se recuperó rápidamente)** y generó una ola de confianza en los inversores, que volvieron a comprar bonos soberanos al confirmar que el Ejecutivo estaba dispuesto a sostener el superávit fiscal a capa y espada.

2) Pese a las escasas fuerzas legislativas y territoriales del oficialismo, el Ejecutivo sostuvo el Mega DNU (evitó el veto de ambas cámaras en el Congreso), sancionó la Ley Bases, bloqueó las iniciativas legislativas contrarias a su posición, e impuso su agenda logrando que 18 gobernadores firmaran el 9 de julio el demorado Pacto de Mayo. Milei sorprendió con su habilidad para manejar el poder e imponer su agenda política.

3) La baja de la inflación fue mayor a la que esperaba, principalmente porque creía que, con reservas netas negativas e imposibilidad de conseguir financiamiento externo, no se iba a poder sostener el *crawling peg* al 2% mensual en todo 2024 por la apreciación cambiaria.

Sin embargo, el Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) perforó los mínimos de la gestión de Macri y de Alberto Fernández. Además, tras el fogonazo inflacionario de la devaluación fueron importantes para contener la inercia/puja distributiva, el fuerte ajuste fiscal, la negativa inicial del gobierno a homologar subas paritarias significativas y la reducción de márgenes empresariales por la profunda recesión.

4) Cuando a mediados del año la brecha trepaba y la pérdida de reservas netas volvía a escena, **el exitoso blanqueo de efectivo y las atractivas ganancias que ofrecía el carry trade despejaron los nubarrones cambiarios**. El BCRA logró acumular compras en el mercado oficial por más de US\$ 3.800 millones entre agosto-noviembre, pese a que dicho período es estacionalmente adverso. La estrategia oficial de priorizar el blanqueo de efectivo (sin penalidades ni fines recaudatorios) con el objetivo de apuntalar las reservas líquidas del BCRA, fue un gran acierto.

5) Si bien era posible prever un escenario de fuerte contracción de la brecha cambiaria y del riesgo país, no hubiese apostado a que se podría lograr con cepo, atraso cambiario y reservas netas negativas rondando US\$ 4.500 millones. La mejora de la confianza/expectativas, reflejada en la elevada retención del efectivo blanqueado en el sistema financiero local y en el apetito por todos los activos financieros argentinos, ha sido contundente.

6) A un año del inicio del gobierno de Milei, **el set de precios relativos se modificó a favor de los precios Regulados/Servicios públicos y en detrimento del salario real**. La sorpresa fue que el TCRM haya terminado como a fines de la gestión pasada (cuando el consenso sobre la necesidad de aplicar una corrección cambiaria era generalizado).

7) Si bien la caída de la actividad económica -excluyendo el agro por recuperación pos-sequía extrema de 2023- fue profunda, **ya se observa una recuperación heterogénea liderada por actividades extractivas y sectores no transables**. Lo que no esperaba fue la caída anual de

¹ <https://eleconomista.com.ar/economia/un-primer-ano-gestion-economica-varios-logros-una-gran-preocupacion-n80261>

dos dígitos del consumo masivo con señales mixtas de recuperación (producto del deterioro de la masa de ingresos de los hogares y el mayor peso de los Servicios Públicos/Regulados en el presupuesto familiar).

8) Pese a que la pobreza superó el 50% de la población y el gobierno recortó diversos planes/asistencia a diversos grupos sociales, no hubo protestas masivas ni alteraciones de la paz social. La suba de las AUH y la tarjeta alimentar en términos reales junto con la decisión política de eliminar los intermediarios y el fin de ciclo político, habrían jugado un rol importante.

Conclusión del primer año de gestión económica

El gobierno de Milei ha dado un paso importante en la normalización y estabilización de la economía argentina, logrando un hito en materia de ajuste fiscal y cierre de los grifos de la emisión monetaria, reduciendo significativamente el riesgo de sufrir una crisis económica (por déficit, emisión y acumulación de deuda pública).

Sin embargo, el actual esquema económico presenta un talón de Aquiles en el frente externo: pese a que a la brecha es cuasi nula, **el riesgo cambiario no es despreciable porque persiste el atraso del TCRM y las reservas netas del BCRA siguen en terreno negativo.**

El gobierno lo sabe y por eso dilata la salida del cepo.

Pero a medida que el nivel de actividad se recupere y el Ejecutivo no corrija la apreciación del peso, el crecimiento de las importaciones no va a poder ser compensado siquiera por mayores exportaciones de Vaca Muerta, llevando a un déficit crónico de Cuenta Corriente, que sólo podrá sostenerse mientras haya abultado financiamiento externo.

La experiencia del gobierno de **Macri** es clave: en 2017 logró bajar la inflación, la actividad recuperó el terreno perdido en su primer año de gestión y logró un importante triunfo en las elecciones legislativas (Esteban Bullrich derrotó a Cristina Fernández de Kirchner en la candidatura a senador por provincia de Buenos Aires).

Sin embargo, **a comienzos de 2018 hubo una reversión del flujo de capitales** que generó un período de inestabilidad cambiaria que generó varios episodios de devaluación, aceleración de la inflación y recesión, que fueron demoledores para las aspiraciones electorales del oficialismo.
