



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO

FCE
FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

Licenciatura en Economía

**EL RESURGIMIENTO DEL LIBERALISMO EN
ARGENTINA: UN ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS Y
DESAFÍOS SOBRE EL PLAN ECONOMICO DE MILEI.**

Autora

Obredor, Marianela Lourdes

Registro: 32.189

marianela.obredor@fce.uncu.edu.ar

Director

Mg. Alejandro Trapé

Mendoza, 2024

Resumen técnico

Este trabajo de investigación, se enfoca en cómo las políticas económicas del presidente Javier Milei se desarrollan en el contexto de las herencias de los gobiernos anteriores de Mauricio Macri y Alberto Fernández. El objetivo general es analizar las medidas económicas implementadas por el gobierno de Milei durante sus primeros 100 días y evaluar su impacto inicial en la economía argentina.

La unidad de análisis de este trabajo es la población de Argentina, que resulta afectada por las medidas aplicadas durante las presidencias de Mauricio Macri (2015-2019), Alberto Fernández (2020-2023) y Javier Milei (10 de diciembre de 2023- junio de 2024).

El estudio adoptará un enfoque metodológico de naturaleza cuantitativa, permitiendo obtener resultados a partir de tendencias y patrones derivados de los datos analizados. La investigación es de tipo explicativo, buscando identificar y analizar las causas y efectos de las políticas económicas implementadas por el gobierno de Milei en sus primeros 100 días. Se pretende explicar cómo estas políticas han influido en indicadores económicos específicos y qué factores políticos han afectado su implementación. Para alcanzar los objetivos, se recolectarán datos secundarios de fuentes oficiales, utilizando análisis gráficos a partir del programa Excel. Las técnicas de recolección de datos se centrarán en fuentes secundarias oficiales como el INDEC y el Ministerio de Economía de la Nación.

Se espera identificar tanto los aciertos como las áreas de mejora para el equipo económico actual, ofreciendo una visión crítica de la situación económica de Argentina y sus posibles soluciones. El estudio buscará proporcionar recomendaciones basadas en los hallazgos del análisis cuantitativo, explicando las relaciones causales entre las políticas adoptadas y sus resultados económicos y sociales.

Palabras claves: LIBERALISMO, ARGENTINA, ECONOMÍA, MILEI, POLÍTICA.

INDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO I	7
APARTADO METODOLÓGICO	7
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	7
HIPÓTESIS	9
ESTRATEGIA METODOLÓGICA	10
ASPECTOS TEÓRICOS	11
CAPÍTULO II	13
ANÁLISIS DE ANTECEDENTES	13
ANTECEDENTES	13
CAPÍTULO III	17
DIAGNÓSTICO DE LA ECONOMÍA	17
ANÁLISIS DE LA HERENCIA DEL GOBIERNO DE JAVIER MILEI	17
INFLACIÓN	18
PASIVOS REMUNERADOS DEL BANCO CENTRAL	22
ÍNDICE DE CONFIANZA AL GOBIERNO	28
DESEMPLEO	30
POBREZA E INDIGENCIA	34
RIESGO PAÍS	37
RESERVAS INTERNACIONALES	40
BALANZA COMERCIAL	43
BALANZA DE PAGOS	48
RESULTADO FISCAL	49
CONCLUSIONES	53
CAPÍTULO IV	55
LOS PRIMEROS SEIS MESES DE MILEI	55
INFLACIÓN	55
PASIVOS REMUNERADOS DEL BANCO CENTRAL	59
ÍNDICE DE CONFIANZA AL GOBIERNO	62
DESEMPLEO	66
POBREZA E INDIGENCIA	70
RIESGO PAÍS	73
RESERVAS INTERNACIONALES	76

BALANZA COMERCIAL	85
BALANZA DE PAGOS	90
RESULTADO FISCAL	95
<u>CAPÍTULO V</u>	98
<u>EL FUTURO DEL GOBIERNO DE MILEI</u>	98
ACIERTOS, ERRORES Y LAS DUDAS SOBRE EL FUTURO	98
<u>REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS</u>	103

INTRODUCCIÓN

En los más de cuarenta años de democracia ininterrumpida en Argentina, se han sucedido gobiernos de diversas orientaciones políticas, cada uno con sus propias recetas económicas. Sin embargo, tanto a mi parecer como según la opinión popular, ninguno ha logrado abordar de manera efectiva los problemas económicos que aquejan al país.

En el marco de mi investigación, se plantea como objetivo principal realizar un análisis exhaustivo sobre las diversas perspectivas y desafíos que enfrenta el equipo económico del gobierno encabezado por Javier Milei. Para comprender plenamente este escenario, es necesario estudiar el rol que desempeñan los legados políticos y económicos en el contexto actual, pues resulta evidente que al analizar los gobiernos más recientes, se pueden identificar cómo estos antecedentes, más conocidos como herencia, han marcado pautas en materia de política económica. Con este enfoque analítico se buscará identificar lecciones aprendidas, aciertos y desaciertos, así como posibles áreas de oportunidad para el equipo económico actual.

Un ejemplo claro de la influencia que ejerce la famosa herencia económica, a la cual hemos escuchado al presidente referirse en numerosas ocasiones, se evidencia al analizar los últimos dos gobiernos. En el año 2015, la fórmula Macri - Michetti asumió el poder, caracterizándose como un gobierno de centro derecha. Este gobierno enfrentó un apoyo político limitado en el Congreso de la Nación, sin mayoría en ninguna de las dos cámaras. Como consecuencia, el gobierno se vio obligado a adoptar un enfoque gradualista para garantizar cierto apoyo legislativo. No obstante, este limitado respaldo político dificultó la implementación de reformas estructurales, lo que generó polarización o más conocido en nuestro país como "la grieta" dificultando la construcción de consensos duraderos necesarios para gobernar.

Posteriormente, durante el transcurso de los siguientes 4 años, retorno al poder el peronismo, más específicamente liderado por Alberto y calificado como de centro izquierda. Según el Banco Mundial (2020) este periodo estuvo marcado por la mayor recesión global desde la Gran Depresión en 1929, desencadenada por la pandemia causada por el virus SARS-CoV-2. Ante esta situación, el gobierno se vio obligado a implementar medidas extraordinarias para mitigar los efectos económicos y sociales que afectaban al país.

La crisis sanitaria y económica generada por la pandemia presentó un escenario sumamente desafiante para la política económica del gobierno. Además, durante el último año de mandato de Alberto Fernández, los conflictos internos entre los distintos sectores del Frente de Todos se intensificaron, evidenciándose en críticas públicas y desacuerdos sobre la dirección del país. Incluso la vicepresidenta Cristina Fernández se distanció del gobierno al expresar críticas hacia el mismo. Estas tensiones afectaron la capacidad del gobierno para implementar su agenda de manera efectiva, generando una percepción de inestabilidad y falta de cohesión.

En este contexto de crisis y descontento, el discurso anti-establishment y las propuestas económicas radicales basadas en el libertarismo de Javier Milei captaron la atención y el apoyo de una parte significativa del electorado desencantado con las opciones políticas tradicionales. Como resultado, en diciembre de 2023, la fórmula Milei - Villaruel ganó las elecciones, y el disruptivo Milei logró así ser el primer presidente con ideas puramente libertarias en la historia del país, así como el primer economista en alcanzar dicho cargo.

A pesar de su victoria, su partido, La Libertad Avanza, cuenta solo con 38 de 257 asientos en la Cámara de Diputados y 7 de 72 en el Senado (iProfesional, 2023), lo que limita significativamente su capacidad para implementar políticas sin tener que negociar con otras fuerzas políticas. En estos primeros cien días de gobierno, las medidas tomadas por el gobierno han generado tanto aprobación como preocupación en la sociedad, ya que si bien algunos sectores valoran sus esfuerzos por reducir la inflación y estabilizar la economía, otros están preocupados por el impacto social negativo, incluyendo un aumento en la pobreza y el desempleo.

De esta manera, observamos cómo la historia reciente de Argentina refleja la dificultad de los gobiernos para abordar los desafíos económicos de manera efectiva, así como la complejidad de generar consensos duraderos en un contexto político polarizado. La llegada de Milei al poder representa un cambio significativo en el panorama político del país, pero también plantea desafíos en términos de gobernabilidad y repercusiones sociales.

Al final de esta introducción, es pertinente ofrecer un panorama de la estructura de este trabajo de investigación. El **Capítulo I** se dedica al análisis metodológico, la formulación del problema de investigación, la hipótesis planteada, la estrategia metodológica empleada y el marco teórico que sustenta el estudio. Luego en el **Capítulo II** se abordan los antecedentes relevantes, realizando una revisión de los aspectos históricos y económicos que contextualizan el análisis de la investigación. El **Capítulo III** presenta un diagnóstico de la situación económica que hereda el gobierno de Javier Milei, analizando diversas variables económicas para comprender el estado en que se encontraba el país al inicio de su gestión. En el **Capítulo IV**, se examinan los primeros seis meses del gobierno de Milei, evaluando sus principales políticas y su impacto inicial en la economía y la sociedad, basándose en un enfoque multidisciplinario que incluye perspectivas de periodistas, analistas y autores de distintas corrientes políticas. Por último, el **Capítulo V** se enfocará en proyectar el futuro de su gobierno, con un análisis de las perspectivas a corto y mediano plazo, es decir, hacia el final de su primer año de gestión, identificando los posibles desafíos y oportunidades que podrían surgir.

CAPÍTULO I

APARTADO METODOLÓGICO

En este primer capítulo se desarrollan los aspectos metodológicos que fundamentan el trabajo de investigación titulado 'El resurgimiento del liberalismo en Argentina: un análisis de perspectivas y desafíos del plan económico de Milei'. El capítulo aborda el desarrollo de diversos puntos metodológicos necesarios para llevar a cabo la investigación, desde la formulación de una hipótesis hasta la justificación de la selección del período analizado en la estrategia metodológica. Se han seleccionado autores como Sampieri y Álvarez, por su contribución al análisis metodológico, y otros como Moskovits, Trapé y Ocampo, por sus aportes históricos y económicos.

Problema de investigación

Trapé (2019), "la evidencia empírica muestra que el atraso argentino en términos económicos es un hecho que no puede ser discutido, ni matizado, ni minimizado. No hay forma de esconderlo ni disfrazarlo. Es tan notable y profundo que es claro que no se trata de un ciclo ni de un fenómeno coyuntural ni pasajero, ni que pueda explicarse a través de una causa única".

Teniendo en cuenta que los problemas que afronta el país actualmente no son consecuencia de un solo color político ni de un mal periodo en el tiempo, como la pandemia, es que se tomarán datos para el periodo comprendido entre diciembre de 2015 y marzo de 2024, periodo en el que en el país se sucedieron las presidencias de Mauricio Macri (2015-2019), Alberto Fernández (2020-2023) y el último tramo donde actualmente gobierna el presidente Javier Milei (10 de diciembre de 2023-Junio de 2024). Dado que el gobierno de Milei asumió recientemente y su mandato continuará hasta las elecciones de 2025, es necesario establecer un punto de corte temporal que permita un análisis exhaustivo sin quedar atrapado en el dinamismo del día a día. Elegir junio de 2024 permite una evaluación inicial de las políticas de Milei sin caer en especulaciones futuras.

Por otro lado, se incorporan al análisis dos gobiernos anteriores ya que cada gobierno deja un legado que afecta las condiciones en las que el siguiente debe gobernar. Entender las políticas y decisiones de los gobiernos anteriores permite contextualizar la situación actual y los desafíos específicos que enfrenta el gobierno actual.

Además, como menciona Schumpeter (1945), "los errores del presente a menudo surgen de la falta de conocimiento del pasado. La historia económica nos enseña lecciones valiosas sobre las causas y consecuencias de las políticas económicas." Es decir, la historia ofrece lecciones valiosas. Al estudiar los éxitos y fracasos de gobiernos anteriores, se pueden identificar estrategias que podrían ser efectivas

y evitar errores previos. Esto es especialmente relevante en un contexto económico volátil como el de Argentina.

Frente la necesidad de profundizar en los desafíos que atañen a la economía del país, así como en las posibles consecuencias o beneficios derivados de las políticas tomadas por el gobierno de turno, tanto los lectores como yo, en mi calidad de autora de este trabajo y como ciudadanos argentinos, se nos presentan interrogantes acerca de los efectos de las decisiones pasadas y presentes de quienes han ocupado el sillón de Rivadavia. De esta manera, la pregunta general que conduce mi investigación es: ¿Qué medidas económicas ha implementado el gobierno de Javier Milei en sus primeros 6 meses y cuál ha sido su impacto inicial en la economía argentina? El objetivo general es analizar las medidas en el plano económico implementadas por el gobierno de Javier Milei durante sus primeros 6 meses en el cargo y evaluar su impacto inicial en la economía argentina. A partir de la pregunta general se desprenden las siguientes preguntas específicas.

La primera pregunta específica que se busca responder es: ¿Qué cambios se han observado en indicadores económicos clave, como la inflación, el desempleo y la pobreza, durante los primeros 6 meses de gobierno de Milei? Luego el primer objetivo específico es evaluar los cambios en los indicadores económicos clave, como la inflación, el desempleo, la pobreza, entre otros, durante los primeros 6 meses del gobierno de Javier Milei, para determinar el impacto inicial de sus políticas económicas en la situación socioeconómica de Argentina. La segunda : ¿Cuáles son los obstáculos políticos y los principales desafíos que enfrenta el equipo económico del gobierno de Javier Milei en la implementación de sus políticas, y qué oportunidades se presentan en el contexto actual para promover el crecimiento y la estabilidad económica en el corto y mediano plazo? Luego, el segundo objetivo específico que se persigue consiste en examinar los obstáculos políticos y los principales desafíos que enfrenta el equipo económico del gobierno de Javier Milei en la implementación de sus políticas, identificando a su vez las oportunidades presentes en el contexto actual que podrían ser aprovechadas para promover el crecimiento y la estabilidad económica en Argentina en el corto y mediano plazo.

En este contexto, estimo que esta investigación es relevante tanto en su aporte teórico como práctico, ya que la investigación proporcionará una comprensión detallada de la implementación y adaptación de políticas libertarias en un contexto latinoamericano, enriqueciendo la literatura económica con un caso único. Además, explorará cómo los cambios abruptos en la dirección política afectan la economía, contribuyendo al conocimiento sobre transiciones políticas y económicas. Por otro lado, el estudio evaluará las políticas económicas del gobierno de Milei, ofreciendo información crítica sobre su efectividad y los desafíos enfrentados. Esto permitirá a los tomadores de decisiones, economistas y la sociedad en general comprender mejor las medidas adoptadas y su impacto en indicadores clave como la inflación, el desempleo y la pobreza. Asimismo, identificará oportunidades en el contexto actual que podrían ser aprovechadas para promover el crecimiento y la estabilidad económica en Argentina.

Por último, considero que la propuesta de investigación es viable empíricamente ya que el tema es altamente relevante y actual, dado que Milei es el primer presidente libertario en Argentina, y el

primer economista en tomar el cargo. Esto garantiza que habrá suficiente interés académico y social en los resultados de la investigación. En relación con esto, las fuentes a utilizar en la realización de esta investigación se encuentran al alcance del público en general. El estudio de los primeros 6 meses es una metodología comúnmente utilizada en ciencias políticas y economía para evaluar el impacto inicial de un gobierno, lo cual añade credibilidad y estructura a la propuesta. Además dado el interés global en los últimos tiempos sobre movimientos libertarios, la experiencia de Argentina bajo el gobierno de Milei puede servir como un estudio de caso para otros países considerando políticas similares.

Es relevante mencionar que tanto el Ministerio de Economía de la Nación como el INDEC (Instituto Nacional de Estadística y Censos) actualizan mensualmente los datos necesarios para realizar este tipo de comparaciones. A la hora de realizar análisis gráficos a partir de los datos proporcionados por las distintas instituciones públicas se empleará la herramienta, Excel, la cual cuenta con distintas versiones para los usuarios. En particular, los análisis gráficos realizados son posibles de efectuar con la opción Google Sheets, una versión en línea disponible para todos los usuarios. Esta accesibilidad y la actualización regular de los datos aseguran que el análisis sea contemporáneo y relevante, facilitando la validez y la confiabilidad de los resultados de la investigación.

Hipótesis

A continuación, se enuncia la hipótesis correspondiente a cada pregunta de investigación. Para ello se vuelven a mencionar las preguntas específicas de investigación formuladas anteriormente.

La primera pregunta específica es: ¿Qué cambios se han observado en indicadores económicos clave, como la inflación, el desempleo y la pobreza, durante los primeros 6 meses de gobierno de Milei? La hipótesis correspondiente es: La implementación de las políticas económicas por el gobierno de Javier Milei durante sus primeros 6 meses ha resultado en una disminución de la inflación y el desempleo, pero no ha tenido un impacto significativo en la reducción de la pobreza.

La segunda pregunta específica es: ¿Cuáles son los obstáculos políticos y los principales desafíos que enfrenta el equipo económico del gobierno de Javier Milei en la implementación de sus políticas, y qué oportunidades se presentan en el contexto actual para promover el crecimiento y la estabilidad económica en el corto y mediano plazo? La hipótesis correspondiente es: El equipo económico del gobierno de Javier Milei enfrenta obstáculos políticos significativos, como la resistencia de la oposición y la falta de consenso en el Congreso, que dificultan la implementación efectiva de sus políticas. Sin embargo, existen oportunidades para el crecimiento y la estabilidad económica, como el apoyo de sectores empresariales y la apertura a inversiones extranjeras, que pueden ser aprovechadas para superar estos desafíos.

Estrategia metodológica

El estudio que se está llevando a cabo utiliza un enfoque de investigación cualitativo, a fin de lograr una comprensión más completa y detallada del fenómeno en estudio.

La metodología cuantitativa usualmente parte de cuerpos teóricos aceptados por la comunidad científica con base en los cuales formula hipótesis sobre relaciones esperadas entre las variables que hacen parte del problema que se estudia, (Álvarez, 2011, p. 13). Por otro lado Sampieri (2014) sostiene que la meta principal de una investigación cuantitativa es la formulación y demostración de teorías. Este objetivo es el que se busca en la presente investigación, al evaluar los cambios en los indicadores económicos clave, como la inflación, el desempleo, la pobreza, entre otros, durante los primeros 6 meses del gobierno de Javier Milei. También se examinarán los obstáculos políticos y los principales desafíos que enfrenta el equipo económico del gobierno de Javier Milei en la implementación de sus políticas. De esta manera, se podrán obtener resultados a partir de tendencias y patrones derivados de los datos analizados.

Con respecto a la clasificación de mi investigación, podemos decir que de acuerdo a la profundidad, es una investigación explicativa, ya que busca identificar y analizar las causas y efectos de las políticas económicas implementadas por el gobierno de Milei en sus primeros 6 meses. Se pretende explicar cómo estas políticas han influido en indicadores económicos específicos y qué factores políticos han afectado su implementación. Pues la investigación no solo describe el estado actual de la economía argentina, sino que también explora las relaciones causales entre las políticas adoptadas y sus resultados económicos y sociales.

Al examinar la unidad de análisis en la investigación en desarrollo, se puede observar que esta responde a la población de Argentina, es decir, aquellos que resultan afectados por las medidas aplicadas.

En lo que respecta a la técnica y los instrumentos de recolección de datos, se emplearán técnicas de recolección para obtener información de fuentes secundarias, principalmente recurriendo a fuentes oficiales como el INDEC y el Ministerio de Economía de la Nación. Así como también se recurrirá al análisis estadístico utilizando herramientas como Excel a fin de procesar y analizar datos estadísticos. En este sentido, se utilizarán variables cuantitativas continuas ordinales, más específicamente el análisis se centrará en 11 variables, las cuales son: respecto a los típicos indicadores de macroeconomía, se tomarán las variables tasa de inflación, la tasa de desempleo, el PBI (Producto Bruto Interno) y las tasas de pobreza e indigencia. También se analizará el ICG (Índice de Confianza al Gobierno), el stock de reservas internacionales del BCRA, seguido por el riesgo país, variable diaria. Luego se continuará con el análisis de la variable stock de LELIQS (Letras de Liquidez). Por otro lado, a fin de analizar los pasivos del sector público, se tomará la variable deuda bruta, obtenida a partir del Ministerio de Economía de la Nación. Por último, se analizará el déficit fiscal a partir del análisis del resultado primario obtenido a partir de las variables: ingresos después de figurativos y gastos primarios después

de figurativos; mientras que para calcular el resultado financiero se tomarán las variables ingresos después de figurativos y gastos después de figurativos. Por el lado del sector externo, se analizará la balanza comercial tomando las variables importaciones y exportaciones. A la hora de ver qué sucedió con la balanza de pagos, se estudiarán las variables resultantes de los saldos de cuenta corriente, cuenta capital, cuenta financiera y la de errores y omisiones netos.

Para llevar a cabo la cuantificación de estas variables, se utilizarán principalmente pruebas estandarizadas y datos secundarios obtenidos por instituciones oficiales. Con esto, se busca asegurar la precisión y validez de los datos recolectados, lo que resulta crucial para la elaboración de conclusiones sólidas y confiables en el marco de la investigación.

Aspectos teóricos

La realidad económica es el agregado de fenómenos o sucesos económicos ocurridos en una región (Manso, 2000). Es lo que está ocurriendo y se está mostrando a la sociedad en forma objetiva. Dado ese marco, esta investigación se desarrolla bajo el paradigma positivista, utilizando un método hipotético deductivo en su diseño.

Este proyecto de investigación tiene como eje principal realizar un análisis exhaustivo de los primeros 6 meses del gobierno de Javier Milei en Argentina, enfocándose en las diversas perspectivas y desafíos económicos y políticos que enfrenta su administración. El estudio busca comprender el impacto de las políticas económicas implementadas por Milei en indicadores clave como la inflación, el desempleo y la pobreza, así como identificar los obstáculos políticos y las oportunidades presentes en el contexto actual.

Según los supuestos ontológicos y epistemológicos, el paradigma es post positivista. Desde el punto de vista ontológico, se adopta una postura realista crítica, es decir, aunque se reconoce la existencia de una realidad económica objetiva, se acepta que esta realidad está mediada por las percepciones y acciones de los actores políticos y económicos. Epistemológicamente, el enfoque es interpretativo, ya que el investigador analiza los datos y las políticas económicas considerando el contexto y las interacciones sociales que afectan las decisiones del gobierno. Aunque el investigador está inmerso en la realidad del proyecto, no hay influencias mutuas, pues el investigador no puede insertarse dentro de los grupos de decisión ni participar en el armado de políticas públicas que afectan las principales variables analizadas.

La investigación que se lleva a cabo se sustenta en la teoría general de la economía política, un enfoque multidisciplinario que integra la economía y la ciencia política para analizar cómo las políticas públicas, las instituciones y las estructuras económicas influyen en la distribución de recursos y el bienestar de una sociedad.

Las teorías sustantivas en las que se inscriben los conceptos principales de esta investigación son los siguientes:

En primer lugar, podemos nombrar la teoría del liberalismo económico, teoría que promueve la eficiencia y el crecimiento económico a través de mercados libres, la mínima intervención del gobierno en la economía, la protección de la propiedad privada, y el comercio libre. Este enfoque sostiene que la economía funciona mejor cuando se deja que las fuerzas del mercado operen con libertad y los individuos y las empresas tienen la libertad de tomar sus propias decisiones económicas. Esta teoría se centra en las políticas de libre mercado, reducción del gasto público y desregulación, que son principios clave de las políticas propuestas por Milei.

En segundo lugar, recurrimos a la teoría de las transiciones políticas, que examina cómo los cambios en la orientación política de un gobierno pueden impactar la economía y las políticas públicas. Inglehart y Welzel (2005), sostienen que los cambios culturales a nivel de valores y creencias de la población son fundamentales para entender la transición y consolidación de los regímenes democráticos. Esto se evidencia con la llegada de Milei al poder, ya que representa un cambio radical hacia políticas económicas más liberales después de un período de políticas más intervencionistas. Este cambio radical en la orientación política enfrenta desafíos institucionales, ya que Milei se enfrenta a la resistencia de instituciones establecidas y actores políticos que se oponen a sus reformas. De esta manera vemos como la teoría de las transiciones políticas ayuda a entender cómo estas resistencias pueden influir en la implementación de políticas.

Y por último, nos sostenemos en la teoría de la dependencia que plantea que los países en desarrollo, como Argentina, están en una posición de desventaja estructural en la economía mundial debido a su dependencia de los países desarrollados. Esta teoría critica la estructura del comercio internacional y la inversión, argumentando que perpetúan la desigualdad y el subdesarrollo. Milei ha buscado mejorar las relaciones tanto con instituciones financieras internacionales como el FMI, como con otras naciones soberanas repudiando aquellas de tinte más socialista como Venezuela. Sin embargo, las políticas liberales también buscan reducir esta dependencia a través de la atracción de inversión extranjera directa y el aumento de las exportaciones. Además, su política de inversión se enfoca en atraer inversiones en sectores clave para reducir la vulnerabilidad económica y aumentar la autosuficiencia.

CAPÍTULO II

ANÁLISIS DE ANTECEDENTES

En este segundo capítulo se presentan los antecedentes de la investigación, un elemento fundamental que, por su relevancia y extensión, se ha separado del primer capítulo. Este capítulo ofrece una revisión exhaustiva de los aspectos históricos y económicos que contextualizan el análisis, abordando los eventos y decisiones que han moldeado la economía argentina a lo largo de las décadas. Se incluyen las perspectivas de autores como Ocampo, quien analiza los puntos de inflexión históricos de la economía argentina; Moutoukias, quien aborda los problemas sistémicos desde la era colonial; y otros economistas y académicos que exploran los efectos de las políticas populistas, las reformas neoliberales de los años 90 y las sucesivas crisis económicas.

Antecedentes

Ocampo (2022) señala que determinar en qué momento y debido a qué factores la economía argentina comenzó a separarse de la trayectoria seguida por otros países desarrollados es un tema que ha dado lugar a un intenso debate entre los economistas. Tomando esto, podemos ver que ni siquiera expertos provenientes de todas las ramas de la ciencia han logrado coincidir en qué momento de la historia fue que la Argentina se desvió del sendero del crecimiento. Hay historiadores argentinos como Moutoukias (1988), quien sostiene que la economía argentina experimentó problemas sistémicos desde la era colonial, caracterizados por el comercio ilegal y la corrupción endémica que limitaban el desarrollo económico sostenible. Por otra parte, muchos economistas coinciden en que las políticas populistas y el intervencionismo del Estado durante los gobiernos de Perón en los años 40 y 50 fueron un punto de inflexión en la prosperidad del país. Otro punto de vista se centra en el impacto de las dictaduras militares y las reformas neoliberales de finales del siglo XX. Esta visión sostiene que la dictadura militar de 1976 a 1983 y las políticas neoliberales de los años 90, caracterizadas por extensas privatizaciones y liberalización financiera, contribuyeron a la volatilidad económica y al declive a largo plazo de Argentina.

Vemos que existen numerosos puntos de vista acerca de por qué Argentina entró en un ciclo de gobiernos con políticas ineficientes y periodos inflacionarios recurrentes; sin embargo, al día de hoy nadie ha logrado determinar con certeza si el problema es sociocultural, político, meramente económico, psicológico, si hemos tenido mala suerte, o si ha sido una cóctel de todo lo anterior. Particularmente, yo nací en los 2000, quizás una de las peores épocas para nacer, pues Argentina estaba atravesando una de las crisis más severas en la historia del país. Un ejemplo de ello es que en el medio de violentas protestas

y disturbios, el presidente de ese momento, Fernando de la Rúa, renunció a su cargo y abandonó la Casa Rosada en helicóptero, simbolizando así el colapso de su gobierno. Luego de esto, en el país se sucedieron 4 presidentes en tan solo 11 días, ilustrando la difícil situación que atravesaba al país. Etcheberry (2021) afirma que "a pesar de la recuperación económica en los años posteriores, la generación nacida durante el auge de la crisis, en 2001 y 2002, aún enfrenta serios obstáculos". Lo anterior refleja que a pesar de que han pasado más de 20 años, Argentina sigue sin encontrar su rumbo.

En 2019 hubieron elecciones, y fue en este año en donde cumplimos la mayoría de edad los "hijos de la crisis", es decir, los jóvenes tuvimos la obligación de ir a las urnas y depositar nuestro voto, teniendo en cuenta que tras 18 años, poco cambió, y lo que es peor, casi nada mejoró. "A pesar del crecimiento económico, las políticas de protección del mercado interno y la ampliación de las políticas sociales, con cada ciclo económico se amplían las barreras productivas y las desigualdades estructurales que ponen límites a la caída de la pobreza y a procesos de convergencia a nivel social y regional. Tanto la desigualdad social como la pobreza estructural son resultado de un modelo macro-económico y de crecimiento económico-productivo desequilibrado con efectos de exclusión, marginalidad y desigualdad a nivel socio-ocupacional, sociocultural y socio-demográficos", resumía un informe sobre pobreza estructural de la Universidad Católica Argentina (2022).

Las dos principales fuerzas políticas de Argentina durante ese momento surgieron, de una forma u otra, como consecuencia del "que se vayan todos". Cristina Fernández de Kirchner ya era una dirigente política con una larga trayectoria; sin embargo, el poder que construyó su esposo Néstor Kirchner, se basó en gran medida en las secuelas de la crisis: asumió la presidencia con un bajo porcentaje de votos, promovió una concertación transversal que teóricamente superaba la estructura tradicional de los partidos y atrajo a movimientos sociales. No obstante, este proyecto se convirtió más en un modelo de concentración de poder que en una alternativa verdaderamente moderna.

Por otro lado, Mauricio Macri, quien también emergió como una figura política relevante tras la crisis de 2001, comenzó su carrera política en 2003 cuando fue elegido como jefe de gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Proveniente del mundo empresarial y con una imagen de outsider, Macri fundó el partido Propuesta Republicana (PRO), que buscaba posicionarse como una alternativa a la polarización entre el kirchnerismo y el radicalismo. Su ascenso en la política culminó en su elección como presidente de Argentina en 2015, prometiendo reformas económicas y políticas para modernizar el país. Sin embargo, estas promesas no le alcanzaron para lograr la reelección en las elecciones del 2019, donde asumió al poder Alberto Fernández del Frente de Todos, una coalición entre el peronismo y el kirchnerismo.

Los cuatro años de gobierno de la fórmula Fernández - Fernández se vieron azotados por una crisis mundial, la pandemia del coronavirus, la cual confrontaba a los gobiernos con un difícil dilema: preservar la salud de su población o mantener el ritmo de la actividad económica. Sin embargo, como menciona Ocampo (2020), a medida que avanzaba la crisis sanitaria, se llegó a la conclusión de que no hay actividad económica posible, y menos aún crecimiento, sin una población que goce de buena salud.

El economista menciona que, en realidad, el único dilema que enfrentaban los gobiernos estaba entre adoptar buenas o malas políticas, tanto en el plano económico como en el de la salud pública. No obstante, el declive del gobierno no fue completamente culpa del coronavirus, pues la economía ya se encontraba en recesión y lo que hizo la cuarentena fue profundizarla. Apoyándonos en números, Moskovits (2021) señala que "el 2020 cerró con un déficit fiscal primario de 6.5% del PIB y un déficit global de 8.5% del PIB (de él, 3.5% del PIB corresponden a gastos directamente atribuibles a la pandemia/cuarentena). Aun así, el resultado primario superó en 6 puntos del PIB al resultado de 2019, en tanto que esa diferencia para el déficit global fue de 4.7 puntos porcentuales". Por su parte, el economista Bermúdez (2021) menciona que la expansión monetaria asociada al financiamiento del Tesoro en el marco de la pandemia de COVID superó holgadamente las expectativas. La demanda de dinero por motivos precautorios elevó en forma notable la relación de los agregados con el PBI y en 2020, en comparación con un año atrás, M1, M2 y M3 crecieron en puntos del producto 3.4%, 5.3% y 7.1%, respectivamente. Al observar los datos, si bien las presiones inflacionarias solo empezaron a manifestarse hacia los últimos meses, las distorsiones se acumularon en el mercado de divisas, con la ampliación de la brecha y la imposibilidad del BCRA de acumular reservas.

De esta manera vemos que la gestión de la pandemia, aunque inicialmente bien recibida, se caracterizó por comunicaciones inconsistentes y cambios abruptos en las medidas sanitarias. Las medidas de cuarentena prolongada y las restricciones severas tuvieron un fuerte impacto en la económica, especialmente en el sector informal y las pequeñas y medianas empresas. En cuanto a las políticas, la falta de continuidad en las políticas públicas generó incertidumbre; por ejemplo, los controles de precios y las restricciones a las exportaciones agrícolas fomentaron un ambiente impredecible para los empresarios. La percepción de una gestión ineficiente y la falta de resultados concretos en la mejora de la economía contribuyeron a la crisis de credibilidad. La incapacidad para implementar reformas significativas y efectivas reforzó la idea de que el gobierno no estaba a la altura de los desafíos.

En este complejo escenario, el economista Javier Milei emergió como una alternativa disruptiva al establishment político tradicional. Con propuestas radicales, como la dolarización de la economía, Milei supo conectar con el creciente descontento de una parte importante del electorado, especialmente entre los votantes jóvenes. Estos últimos, cansados de las promesas incumplidas de los partidos tradicionales y frustrados por la falta de oportunidades, vieron en Milei una opción para el cambio. El economista supo conectar con estas inquietudes y transformarlas en un apoyo político efectivo.

Según Moskovits (enero 2024), "las malas políticas económicas, a lo largo de toda la administración de Alberto Fernández, llevaron a esta situación y resultados; las medidas tomadas por el ministro-candidato Massa en los últimos meses, con el objetivo de aumentar sus chances de victoria, profundizaron y aceleraron la velocidad del deterioro". La economista de Fiel también mencionó una serie de medidas para ejemplificar lo anterior, tales como: (i) la devaluación sin plan implementada inmediatamente después de las PASO; (ii) la cuasi eliminación del impuesto a las ganancias de personas

físicas; (iii) déficit fiscal creciente por la implementación de bonos y devolución del IVA (sin importar si el bien comprado pagaba o no IVA y a qué tasa) a medida que la inflación se aceleraba.

Ahora bien, ya sea por la falta de políticas claras o el hartazgo acumulado de las mismas caras de siempre, en las últimas elecciones ganó el partido La Libertad Avanza, encabezado por Javier Milei. Una encuesta llevada adelante por Opina Argentina entre el 6 y 8 de febrero del corriente año mostró que, aunque el pesimismo respecto a la situación económica personal continúa siendo mayoritario, con un 48%, registra un declive de 13 puntos desde la asunción de Milei (de 61% a 48%). El martes 19 de marzo de 2024 se cumplieron 100 días desde la asunción del presidente Javier Milei, y aunque existe cierto consenso entre los consultores respecto a que el gobierno conserva un alto nivel de apoyo, también sostienen que este está disminuyendo. Giorgetta (Marzo, 2024) , "nos encontramos en un contexto donde la sociedad tiene muchas demandas y poca paciencia".

Otros economistas, como Gerchunoff (febrero 2024) han tomado una posición no tan optimista respecto al rumbo que ha encarado el gobierno: "debo decirles que soy algo escéptico sobre el futuro. El camino de la reforma económica y social es largo, y además de largo es... difícilísimo".

Frenkel (2022) afirma:

Vivimos tiempos de incertidumbre. Los economistas distinguimos entre incertidumbre y riesgo. Los riesgos son calculables, de modo que se prestan a los negocios si las transacciones se repiten muchas veces, porque a la larga cada cara del dado aparece en un sexto de las tiradas. Incertidumbre significa desconocimiento, imposibilidad de cálculo. Keynes ponía como ejemplo precisamente la duración de una guerra. No sirve de nada calcular la media y varianza de un conjunto de guerras pasadas. Cada guerra es única y de duración incierta. Y como también indicó Hicks, la incertidumbre da lugar a la preferencia por flexibilidad. En ese contexto se requiere menos compromiso futuro, mayor rapidez para adaptarse a una nueva información imprevisible.

Otros temen que la sociedad decida soltarle la mano a Milei y retornar a políticas de tipo populista. Solá (7 de abril de 2024) advierte que "el riesgo consiste en que una sociedad fatigada y cerca de la ruina decida volver a los demagogos que dibujan en el aire el espejismo de la felicidad colectiva".

CAPÍTULO III

DIAGNÓSTICO DE LA ECONOMÍA

En este tercer capítulo se analizan las principales variables económicas durante los gobiernos de Mauricio Macri y Alberto Fernández, con el objetivo de entender las políticas implementadas y sus resultados antes del gobierno de Javier Milei. Esto establece una base de análisis para lo que se examina en el Capítulo IV. Se han consultado numerosos autores de distintos ámbitos, desde directores de consultorías económicas como Caprarulo de Analytica, hasta ministros de los gobiernos, como Guzmán.

Análisis de la herencia del gobierno de Javier Milei

Este proyecto de investigación busca comprender el impacto de las políticas económicas implementadas por Javier Milei en indicadores clave como la inflación, el desempleo y la pobreza, así como identificar los obstáculos políticos y las oportunidades presentes en el contexto actual. Para ello, se analizarán no solo los datos a partir del 10 de diciembre, día en que Milei asumió a la presidencia, sino también los referidos a los dos gobiernos anteriores. Entender las políticas y decisiones de los gobiernos previos permite contextualizar la situación actual y los desafíos específicos que enfrenta el gobierno actual.

Si rebobinamos la historia y nos situamos en el año 2015, vemos que, después de un ciclo peronista de centro izquierda de 12 años, le siguió un gobierno de centro derecha, el gobierno de Mauricio Macri. Este gobierno, tras su fracaso en el ámbito económico, fue sucedido por un nuevo gobierno de la coalición peronista, encabezado por Alberto Fernández. En 2023, la coalición del PRO no logró capitalizar el fracaso del gobierno peronista. En cambio, fue una nueva fuerza de extrema derecha la que consiguió captar el descontento de la sociedad y llegar al poder, en medio de una crisis económica y un contexto político caracterizado por disputas abiertas entre las diferentes facciones que componen las principales coaliciones electorales.

El 10 de diciembre fuera del Congreso Nacional, donde se celebró la ceremonia de asunción a la presidencia de Javier Milei y dando simbólicamente la espalda a la élite política, el presidente electo hizo numerosas referencias a la "herencia" económica que recibía, primeramente, sostuvo "en estos días, mucho se ha hablado de la herencia que vamos a recibir, dejen que sea muy claro en esto, ningún gobierno ha recibido peor que la que estamos recibiendo nosotros".

Milei (10 de diciembre, 2023), expresó:

A su vez el cepo cambiario, otra herencia de este gobierno no solo constituye una pesadilla social y productiva porque implica altas tasas de interese, bajo nivel de actividad, escaso nivel

de empleo formal y salarios reales miserables que impulsan el aumento de pobres e indigentes, sino que, además, el sobrante de dinero en la economía hoy es el doble que había en la previa del Rodrigazo. Para tener una idea de lo que eso implica, recordemos que el rodrigazo multiplica por 6 veces la tasa de inflación, por lo que un evento similar, significaría multiplicar la tasa de inflación por 12 veces y dado que la misma viene viajando a un ritmo del 300% podríamos pasar a una tasa anual del 3600% a su vez, tranquilos que no termina acá la herencia sigue, dada la situación de los pasivos remunerados del banco central, la cual es peor que la que había en la previa de la hiperinflación de Alfonsín, en muy poco tiempo se podría cuadruplicar la cantidad de dinero y con ello llevar a la inflación a niveles del 15000 % anual. Esta es la herencia que nos dejan, una inflación plantada del 15000% anual la cual vamos a luchar contra uñas y dientes para erradicarla.

Inflación

Ocampo (13 de abril de 2024) menciona que los funcionarios y políticos sostienen que la inflación se debe a la estructura productiva, a los monopolios, a los supermercados, a los “cuellos de botella”, a la suba de los precios internacionales de los alimentos, a la puja distributiva, etc. En las explicaciones de los funcionarios gubernamentales, el mea culpa siempre brilla por su ausencia. De esta manera, podemos ver cómo a lo largo de la historia del país los distintos gobiernos han intentado reducir la inflación utilizando precios máximos, controles de precios, congelamiento de tarifas, cepos, prohibiciones a las exportaciones, etc., medidas que no han logrado su cometido, contener la inflación.

Basta con observar los gobiernos de Macri y Fernández para ver que la inflación sigue siendo un problema, y lo que es peor, que, aunque se trate de dos facciones políticas completamente distintas, las medidas adoptadas, ya sea por un bando u otro, no han cumplido el objetivo.

En la figura 1 podemos ver cómo durante la presidencia de Macri la inflación promedio rondó casi el 3%, finalizando su mandato con una inflación mensual del 4,25% correspondiente al mes de noviembre del año 2019. Por su parte, el exmandatario Alberto Fernández obtuvo durante su gestión una inflación promedio superior, del 5%, y finalizó su gobierno con una inflación mensual del 12,8% correspondiente al mes de diciembre de 2023.

En 2015, Mauricio Macri afirmaba: “La inflación es la demostración de tu incapacidad para gobernar. En mi presidencia la inflación no va a ser un tema, no va a ser un desafío”. Sin embargo, el expresidente finalizó su mandato con una tasa de inflación superior al 50% anual, como se ve en la figura 3. Hoy, con el diario del lunes, podemos identificar algunos de los factores principales que explicaron la evolución de la inflación durante la gestión presidencial de Macri. El primero de ellos fue la emisión monetaria. El exmandatario, a 100 días de haber asumido, mencionaba que “lo primero que tengo que decirles a los argentinos es que la inflación se produce por culpa de un Gobierno que se administra mal, que gasta más de lo que tiene, más de lo que debe. Entonces recurre a la maquina de

hacer billetes y llena de billetes a la sociedad”. Años después, vemos que esta frase representaría efectivamente lo que sucedió durante su mandato, pues como consecuencia del rojo en las cuentas públicas, el gobierno recurrió a la colocación de deuda pública en moneda extranjera. De esta manera, la compra de divisas del Tesoro que llevó a cabo el BCRA se concretó vía emisión de pesos. Gasalla (2019) afirma que "la Base Monetaria creció un 170%, de \$612.400 millones el 15 de diciembre de 2015 a \$1.655.187 millones (\$1,66 billón)". El BCRA era consciente de la enorme liquidez que había en la economía, por lo que buscó reabsorber los pesos emitidos a través de la colocación de títulos de deuda, las famosas Leliqs y Lebacs, a fin de que el exceso de oferta de pesos no se trasladara a los precios. Sin embargo, este plan fracasó, pues estos instrumentos de deuda pagaban altas tasas de interés, lo que en meses derivó en una presión inflacionaria y devaluatoria mayor a la que venía sufriendo la economía. Un ejemplo de ello fue el desplome de las Lebacs entre mayo y septiembre de 2018 y el desarme de las Leliqs a partir de agosto de 2019.

Otro factor inflacionario en la economía de Macri fue el ajuste de tarifas y precios regulados. Durante el gobierno de Cristina Kirchner existía un atraso notorio de precios en los principales sectores de la economía, lo que hizo Macri fue acercar estos precios a los niveles internacionales. Como sabemos, un aumento en las tarifas se traslada a los costos de producción, almacenamiento y transporte, y quien lo termina pagando es el consumidor final, o sea, nosotros.

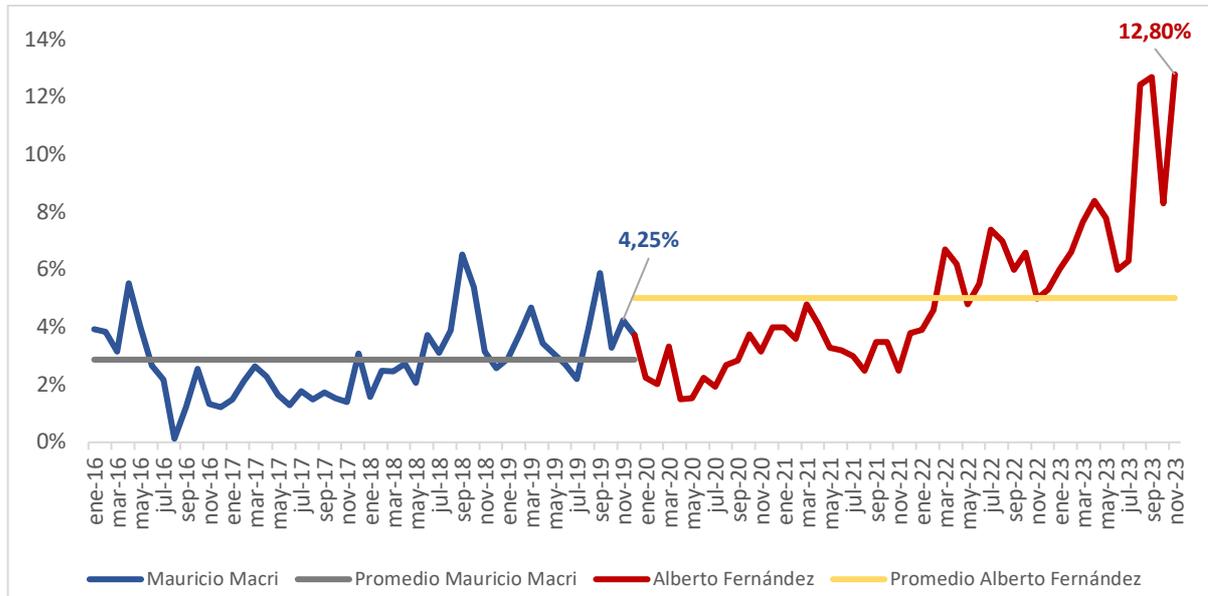
El economista jefe de PWC Argentina daba a entender que el gobierno de Alberto Fernández tendría en la inflación un condicionante para la economía difícil de resolver, puesto que cerca del 65% del gasto público se indexaba por inflación pasada, como en el caso de los salarios y las jubilaciones. Por lo tanto, sería difícil reducir dicho gasto, germen del déficit fiscal y el endeudamiento, que a su vez terminan en emisión monetaria y, por lo tanto, en más inflación.

Fernández asumió el poder el 10 de diciembre de 2019, y como se observa en la figura 2, heredó una inflación acumulada de 274,3% del mandato de Mauricio Macri y una inflación anual acumulada de 48,3% en los primeros 11 meses del año 2019. Ahora bien, si analizamos el gobierno de Alberto Fernández, vemos que, aun habiendo recibido esa complicada herencia, su gobierno la empeoró exponencialmente, pues para el período 2019-2023, la inflación acumulada se ubicó en 1020%. El registro del año pasado es el más alto desde 1990.

El primer año de gestión de Alberto Fernández estuvo marcado por la pandemia, un fenómeno que obligó al gobierno a realizar una emisión monetaria récord equivalente al 7% del PBI. Como consecuencia, en los siguientes tres años la suba de precios fue notable, tal como se observa en la figura 3. En el último tramo del mandato del expresidente Fernández, se gestó una inercia inflacionaria imparable: entre agosto y noviembre, se registraron tres mediciones superiores al 12%. Petovel (12 de enero de 2024) sostiene que, en ese contexto, el exministro de Economía y candidato presidencial, Sergio Massa, recurrió a una emisión monetaria extraordinaria para inyectar pesos a la economía e intentar (sin éxito) evitar la derrota en el balotaje. A esto último, me gustaría destacar que, a mi entender,

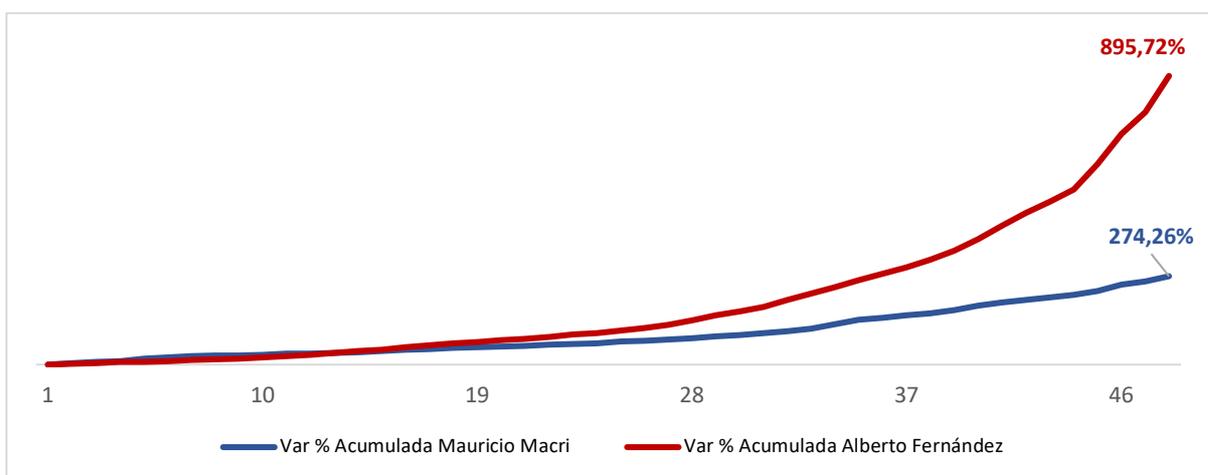
la falta de credibilidad en la política económica de una administración en retirada fue un factor decisivo para el fracaso de los planes de contención de la inflación.

Figura 1 | Evolución mensual del nivel general del Índice de Precios al Consumidor medida en términos porcentuales. Total país.



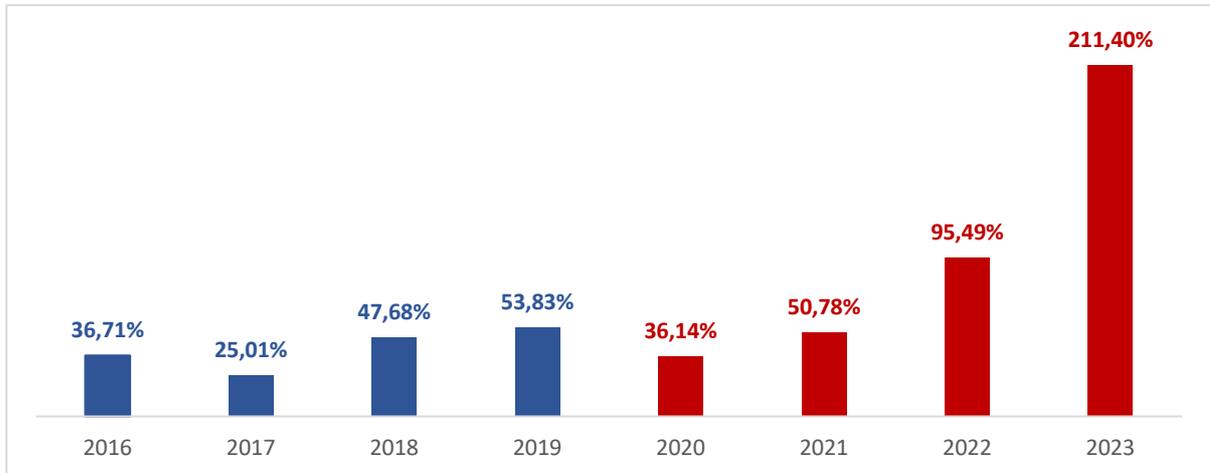
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC e información proporcionada por el profesor Alejandro Trapé para el periodo 2016-2017.

Figura 2 | Evolución de la inflación acumulada por gestión presidencial. Corte de análisis al mes 48 de conducción política de cada gobierno.



Fuente: Elaboración propia a partir del INDEC e información proporcionada por el profesor Alejandro Trapé para el periodo 2016-2017.

Figura 3 | Evolución de la inflación interanual en términos porcentuales. Presidencia Macri - Fernández.



Fuente: Elaboración propia a partir del INDEC e información proporcionada por el profesor Alejandro Trapé para el periodo 2016-2017.

Pasando en limpio los números, desde diciembre de 2019, cuando la fórmula Fernández - Fernández asumió el gobierno, hasta diciembre del año 2023, la inflación acumulada en el país fue del 895,7%. En otras palabras, los precios, en promedio, se multiplicaron por nueve en casi cuatro años en la Argentina. Muchos sostienen que estos resultados son reflejo de la inflación reprimida, pues durante la gestión de Alberto Fernández algunos sectores clave fueron el foco de congelamientos o de planes de control de precios. En otras palabras, hubo varios sectores (telecomunicaciones, combustibles, servicios públicos) en los que las subas registradas son menores que las de los costos, ocasionando así distorsiones en la economía. Tircornia (2023) mencionaba que la inflación sería más alta si no fuera por los atrasos de tarifas en los servicios públicos, el dólar oficial o la implementación de Precios Justos en muchos sectores de la economía. Por otro lado, el director de la consultora Analytica, Caprarulo (2023), sostenía que "cuando la dispersión de precios es muy grande y no se compensan estos sectores de otra forma, generan problemas de provisión de suministros y no hay incentivos para aumentar la producción. Pero es una decisión de política económica". En fin, la estrategia adoptada por el gobierno de Alberto Fernández de intervenir sobre el sistema de precios, con el objetivo de contener la inflación galopante, terminó generando el efecto inverso.

A mí siempre me gustó bajar un poco de la macro y enfocarme en cómo se ve afectado un agente individual de la economía, a fin de lograr comprender realmente que es lo que ocurre en la economía. Tomemos por ejemplo un comerciante. Si pensamos en un comerciante en un escenario en donde hay dispersión de precios, incertidumbre respecto a los costos de reposición de insumos, cepo cambiario, una fuerte restricción al acceso a divisas, vemos que el comerciante se enfrenta ante la interrogante de no saber a qué precio vender su producto. Entonces esa incertidumbre la termina reflejando sobre el consumidor en un valor final más alto del necesario, o la alternativa que tiene dicho comerciante es no

vender esperando encontrar una luz en el camino que lo guíe en esta decisión. Luego, esto genera una contracción de la oferta; ahora, si extendemos esta lógica al conjunto de agentes económicos, vemos cómo se deriva en mayores precios en la economía.

Luego de este análisis vemos que el gobierno de Milei enfrentó desde el comienzo varios desafíos pendientes. Concentrándonos en los efectos que generan los atrasos y las distorsiones de precios en la economía anteriormente mencionadas, vemos que durante el gobierno de Alberto Fernández se podía conseguir una gaseosa a \$885 en un negocio alcanzado por el programa Precios Justos, mientras que en comercios de barrios donde no llegaba este programa se conseguía el mismo bien por \$1300, es decir, había una brecha del 46,8%. Caprarulo mencionaba que "los atrasos se dan en precios de bienes y servicios esenciales, que por alguna razón los distintos gobiernos tratan de que esté garantizado el acceso a toda la población. Sobre todo, cuando el resto de los precios aumentan, buscan que estos precios sirvan de ancla. Lo hizo este gobierno, el anterior y también el de Cristina Kirchner". Ahora bien, pensemos; si el sector público tiene problemas para financiarse, disminuyen las posibilidades de congelar los precios, pues en realidad esa diferencia de precios la paga alguien, el sector público. En otras palabras, con un sector público endeudado y sin fuentes de financiamiento, lo que se esperaba en ese momento era un eventual tarifazo post elecciones.

Manoukian (2023) a fines del mandato de Fernández sostenía que cualquier agenda de 2024 debería contar con una limitación fuerte del financiamiento monetario del déficit, y un componente heterodoxo con medidas de estabilización destinadas a frenar la inercia, con acuerdos de precios y salarios en el primer semestre y eventualmente rediscusión de las cláusulas de indexación. Por su parte, Sala (2023) apuntaba que un programa de estabilización de la economía solo sería posible si se encaraba previamente un ajuste de los precios relativos. "De otra forma, la presión por el reacomodamiento de esos valores seguirá latente y atentarán contra la estabilización pretendida".

Pasivos remunerados del Banco Central

Durante el discurso de asunción a la presidencia, Milei hizo referencia dos veces a la carga que representaban los pasivos remunerados del BCRA, más conocidos por el término "bola" de Leliqs.

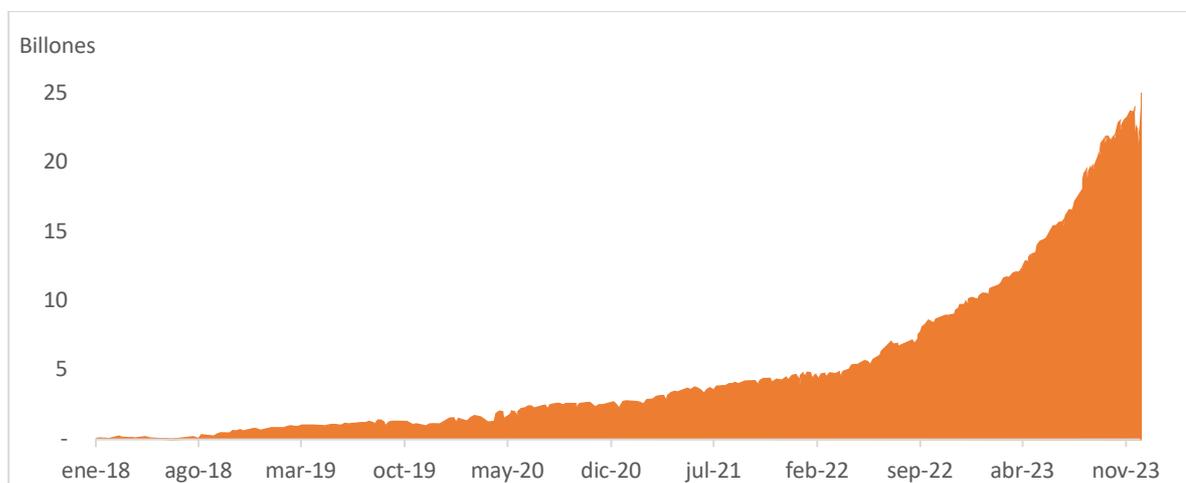
Milei (10 de diciembre de 2023) expresó:

"Es necesario limpiar los pasivos remunerados del Banco Central, los cuales son responsables de los 10 puntos de déficit del mismo. De esta manera, se pondría fin a la emisión de dinero y con ello a la única causa de la inflación empíricamente cierta y válida en términos teóricos... Tranquilos que no termina acá. La herencia sigue. Dada la situación de los pasivos remunerados del Banco Central, la cual es peor que la que había en la previa de la hiperinflación de Alfonsín, en muy poco tiempo se podría cuadruplicar la cantidad de dinero y con ello llevar a la inflación a niveles del 15,000% anual. Esta es la herencia que nos dejan:

una inflación plantada del 15,000% anual la cual vamos a luchar contra uñas y dientes para erradicarla."

Antes de analizar los números expresados en la figura 4, analicemos cómo funcionan las Leliqs y por qué resulta ser un tema central para el mandatario actual. El BCRA, dentro de su caja de herramientas para regular la cantidad de dinero que circula en la economía, cuenta con las letras de liquidez, que consisten en títulos en pesos que rinden un interés a los bancos, pues son los únicos agentes económicos que pueden acceder a ellas. En otras palabras, son "préstamos" que otorgan los bancos privados a 28 días al BCRA. Sin embargo, el problema está en que hace años que el Estado argentino gasta más de lo que recauda, en un contexto en el que debido al enorme riesgo país, el Estado no cuenta con acceso al mercado de capitales. Por lo tanto, la vía para financiar ese déficit en sus cuentas es la maquina de imprimir billetes. Esta fuente de financiamiento inyecta más pesos en la economía, lo que retroalimenta el sistema y obliga al BCRA a salir a absorber ese exceso de pesos, ¿cómo? Emitiendo más Leliqs. Por otro lado, no hay que olvidarnos de que el BCRA debe realizar periódicamente el pago de los intereses de estos instrumentos. Entonces, a fin de cubrir los rendimientos, el BCRA debe emitir más dinero para pagarles a los bancos, lo que otra vez inyecta más liquidez en la economía y, por ende, debe crear más instrumentos para retirar ese exceso de pesos a fin de no generar inflación. Esto es lo que los economistas suelen llamar "emisión endógena". Y no nos olvidemos de que además del BCRA y los bancos privados existen más agentes en la economía (personas y empresas) que son quienes depositan sus pesos en los bancos, y cuyos ahorros en pesos corren riesgo ante cualquier decisión que el BCRA tome respecto a las Leliqs, pues el mecanismo generado por el Banco Central mantiene regulada la tasa de interés de los plazos fijos, que obtienen su rendimiento del mecanismo que remunera a las Leliqs.

Figura 4 | Evolución del stock de pasivos remunerados (pases pasivos + LELIQ + NOTALIQ) del Banco Central de la República Argentina, en billones de la moneda de origen.

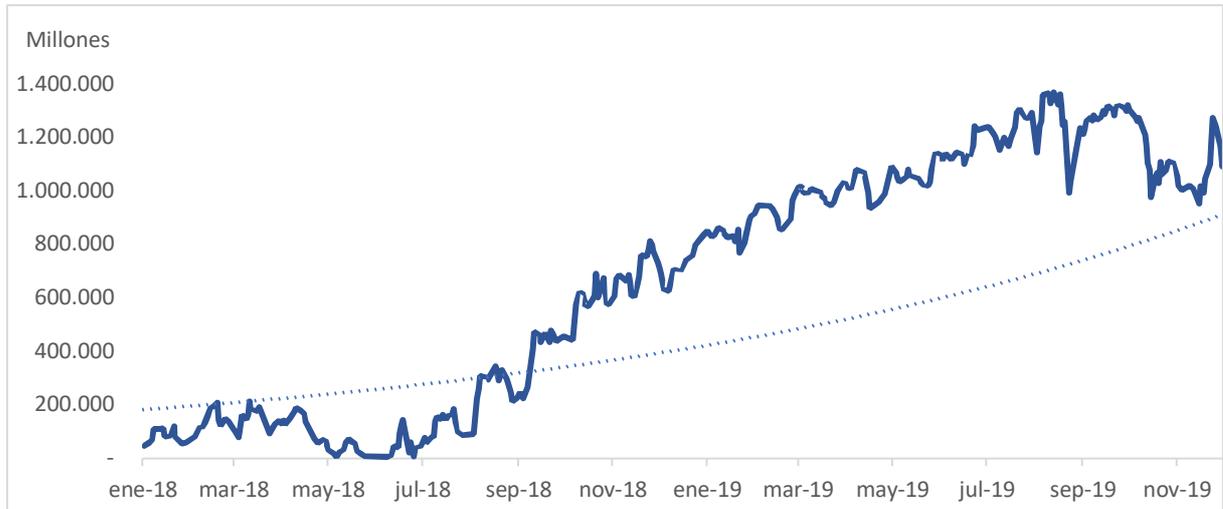


Fuente: Elaboración propia a partir de series diarias publicadas por la Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina.

Ahora sí, analicemos estos instrumentos durante la gestión de Macri y Fernández. Durante la gestión de Mauricio Macri, más específicamente en enero del año 2018, nacieron las Leliqs (comunicación A6426), pero tomaron especial relevancia desde octubre de ese año. Tras la asunción a fines de septiembre de 2018 de Guido Sandleris como presidente del Banco Central, el gobierno de Cambiemos se propuso mantener la cantidad de dinero que circula en el país, con la meta de no generar inflación con la emisión de más dinero, distinto al objetivo que se planteó al comienzo de la gestión de Macri, que consistía en una meta fija de inflación. El 13 de agosto de 2018, el BCRA anunció un cronograma de cancelación de las LEBAC para “mejorar la eficacia de la política monetaria para combatir la inflación, reducir las vulnerabilidades en el mercado cambiario, fomentar el desarrollo del sistema financiero y fortalecer la economía”. Para este cronograma de cancelación, se estableció que, a partir de agosto y hasta diciembre, en cada licitación, el BCRA ofrecería títulos a las entidades no bancarias por un monto menor al de sus vencimientos, mientras que a las entidades bancarias ofrecería únicamente NOBAC a 1 año de plazo y letras de liquidez (LELIQ) por el total de sus vencimientos. Esto fue un cambio sustancial de las condiciones sobre las que había operado desde el inicio de la emisión de títulos propios para la esterilización por parte de la autoridad monetaria. Desde entonces, la esterilización pasó a ser exclusivamente a través de entidades financieras, sin un mercado secundario. En esta misma línea, el 16 de agosto de 2018, el BCRA impuso una suba de los encajes bancarios de 3 puntos porcentuales (comunicación A6550), y luego en septiembre el organismo exigió un aumento en 5 puntos porcentuales de las tasas de exigencias de efectivo mínimo en pesos (comunicación A6569). Este último aumento podía integrarse con Leliq y/o Nobac para el caso de los depósitos a plazo. Finalmente, para fomentar la captación de nuevos depósitos a plazo fijo en pesos, en octubre de 2018, el BCRA permitió que la totalidad de la exigencia de efectivo mínimo sobre el incremento de dichos depósitos se integre mediante estos instrumentos (comunicación A6575). El objetivo de la autoridad monetaria era que las entidades financieras captaran liquidez, que luego sería esterilizada en títulos del BCRA. Guzmán (2023) menciona que "las medidas que buscaron encapsular el problema de la liquidez hacia el interior de las entidades financieras generaron incentivos perversos sobre ellas, reduciendo su rol de intermediación y potenciando los beneficios de la captura regulatoria sobre la autoridad monetaria".

Teniendo en cuenta que los pasivos pasivos forman parte, junto a las Leliqs, de los pasivos remunerados del BCRA, si hacemos un zoom en la figura 4 a fin de lograr visualizar con mayor detalle lo ocurrido durante la gestión de Macri vemos que desde el 11 de enero de 2018, un día después de que la autoridad monetaria anunciara la creación de las Leliqs el stock de los pasivos remunerados ascendía a 45,5 mil millones de pesos (\$45.464.000.000) mientras que al día 9 de diciembre, un día antes de traspasar la banda presidencial el saldo de estos instrumentos ascendía a 1,17 billones de pesos (\$1.170.114.712.297). En otras palabras, durante los últimos dos años del gobierno de Mauricio Macri el stock de los pasivos remunerados del BCRA paso a ser 25,74 veces superior.

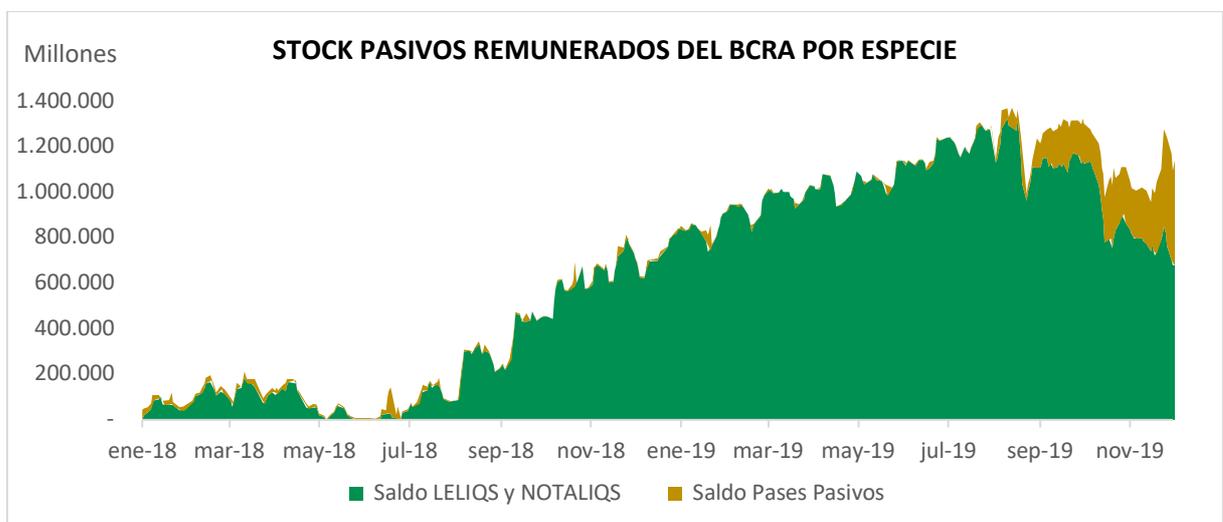
Figura 5 | Evolución del stock de pasivos remunerados (pases pasivos + LELIQ + NOTALIQ) del Banco Central de la República Argentina, en millones de la moneda de origen. Presidencia Macri.



Fuente: Elaboración propia a partir de series diarias publicadas por la Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina.

Por otro lado, si desagregamos los pasivos remunerados en pases pasivos y Leliqs podemos ver que como mencionaba López Murphy (2020) "Macri al final de su gestión había bajado fuertemente la deuda en Leliqs. Eso le dio espacio al Gobierno para colocarla. No hay espacio para seguir colocando" haciendo referencia a que el gobierno de Fernández pudo financiarse vía emisión de títulos de deuda gracias a la reducción de Leliqs durante el final de la gestión de Macri, para ver si efectivamente esto es lo que sucedió, observemos la figura 6.

Figura 6 | Evolución del stock de pasivos remunerados (pases pasivos + LELIQ + NOTALIQ) del Banco Central de la República Argentina, en millones de la moneda de origen. Presidencia Macri.



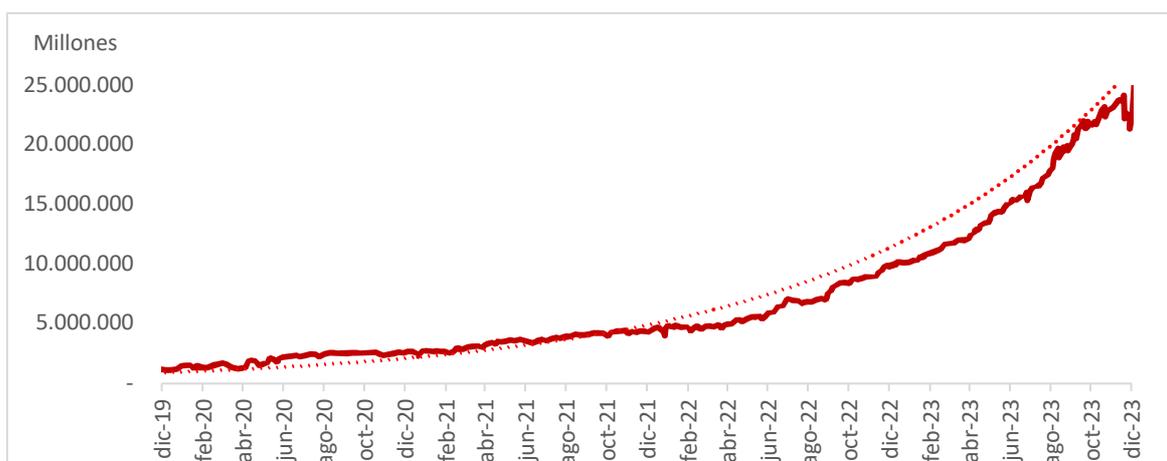
Fuente: Elaboración propia a partir de series diarias publicadas por la Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina.

Como se puede ver en el área verde, al final del mandato efectivamente el gobierno de Macri había reducido la deuda en Leliqs, pero si observamos el área naranja el stock de pases pasivos del BCRA seguía siendo alto. Mas específicamente a inicios del mes de septiembre se produce una fuerte caída en el stock de pasivos remunerados, del último día laboral de agosto al primer día laboral de septiembre se produjo una caída del 7,24% del stock de estos instrumentos del BCRA. Luego si tomamos los datos correspondientes al 2 de septiembre en adelante vemos que las Leliqs se redujeron en un 52,24% mientras que los pases muestran una tendencia al alza.

Si pasamos a analizar lo ocurrido durante el gobierno de Fernández, allá por fines de julio del 2019, el entonces candidato presidencial Alberto Fernández prometió que si ganaba las elecciones iba a aumentar las jubilaciones 20% financiado con los intereses de las Leliq. Cuento corto, cuento largo, como presidente, en el 2022, las jubilaciones estuvieron un 14% abajo en términos reales respecto a los valores de 2019 y los intereses de las Leliq superaron el gasto total en jubilaciones (Colina, 2023). Esto nos da un pantallazo de lo que ocurrió durante su gestión con estos instrumentos de deuda.

Cuando Alberto Fernández asumió la presidencia de la Nación, el stock de pasivos remunerados totalizaba un poco más de un billón de pesos (\$1.092.660.333.118) al 63% de interés anual, generaba unos 57.000 millones de pesos de interés al mes. Luego cuando entregó la banda presidencial en diciembre del 2023 ese stock rondaba ya los 21.4 billones de pesos (\$21.395.453.794.471), lo que implicaba un pago de intereses a una tasa anual del 133%. Esto se ilustra en la figura 7 donde vemos que la evolución del stock de pasivos remunerados del BCRA se asemeja a una función exponencial.

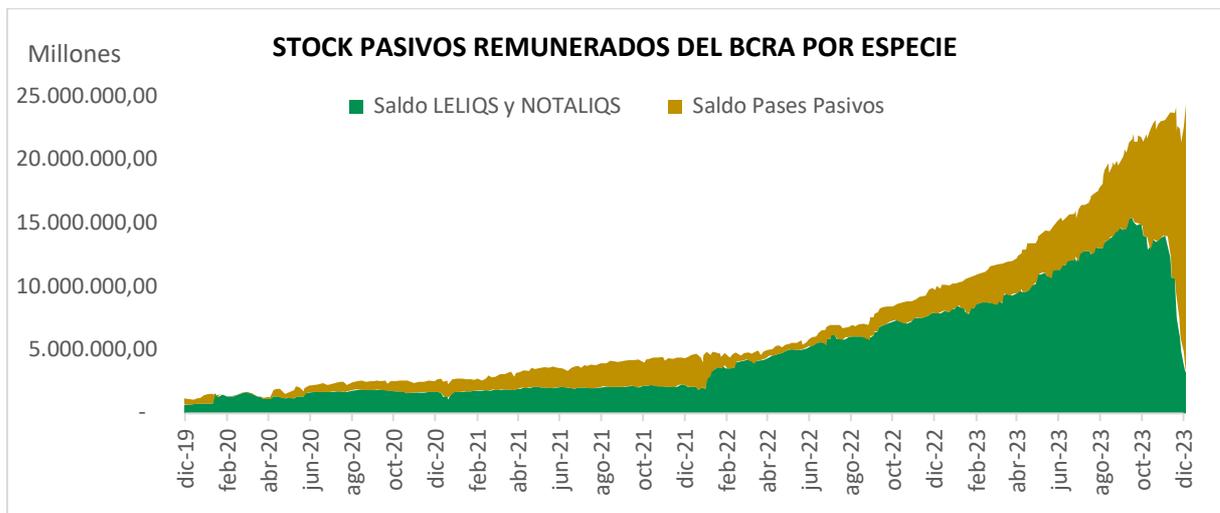
Figura 7 | Evolución del stock de pasivos remunerados (pases pasivos + LELIQ + NOTALIQ) del Banco Central de la República Argentina, en millones de la moneda de origen. Presidencia Alberto Fernández (10 de Diciembre 2019 - 10 de Diciembre 2023).



Fuente: Elaboración propia a partir de series diarias publicadas por la Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina.

En la figura 8 se visualiza cómo ha evolucionado la "bola" de Leliqs en color verde, siguiendo a lo largo de periodo una tendencia creciente, pero lo más preocupante es la dimensión que fue tomando el stock de pases pasivos durante el último año de la gestión de Alberto Fernández, para ilustrar este aumento exponencial sólo en el último trimestre del 2023 los pases pasivos crecieron en un 160%. El problema de los pases pasivos consiste en que a diferencia de las Leliqs estos instrumentos son a un día de plazo, y por ende capitalizan intereses diariamente lo que genera una presión inflacionaria diaria.

Figura 8 | Evolución del stock de pasivos remunerados del Banco Central de la República Argentina, en millones de la moneda de origen. Presidencia Alberto Fernández.



Fuente: Elaboración propia a partir de series diarias publicadas por la Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina.

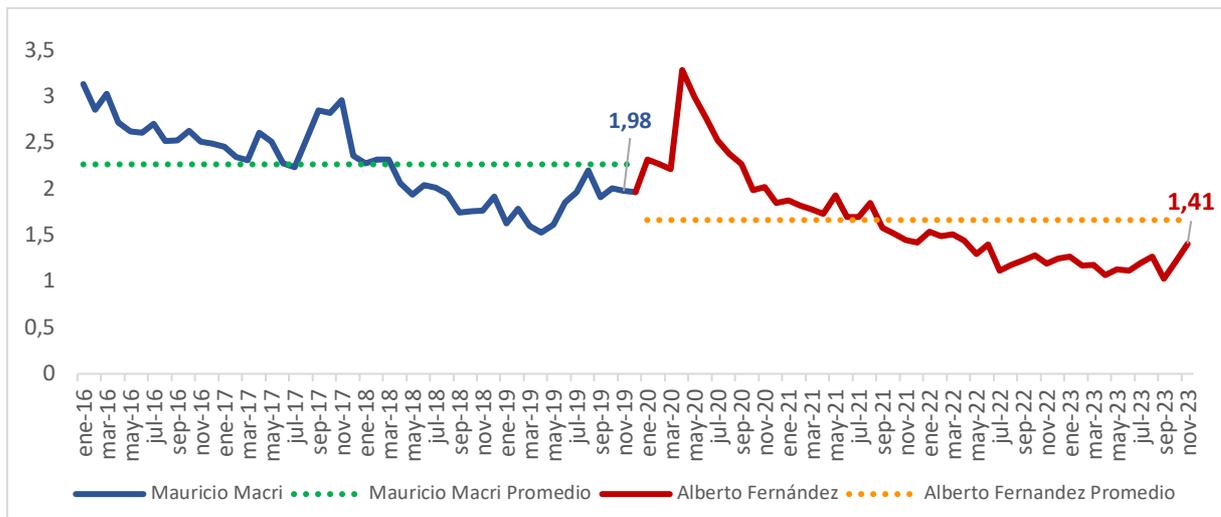
Resumiendo, varios autores coincidieron en cuanto al peso que representarían estos instrumentos para el nuevo gobierno. Monteverde (2 de febrero del 2024) "Lo que le ha dejado el gobierno anterior a Milei es algo de un nivel de malignidad, lo que han dejado son verdaderos rosarios de bombas atómicas y que son muy difíciles de resolver". Luego el profesor del CEMA agregó en la misma línea "los pasivos del Banco Central por más que vamos por el camino de licuarlo, es un camino muy largo que se estrecha muy rápidamente". "Hay que ver cuánto tiempo los ahorristas están dispuestos a ver derretir sus depósitos a una tasa de interés muy inferior a la inflación".

En conclusión, seas del color político que seas es imposible negar que el stock de los pasivos remunerados del BCR representa un desafío realmente mayúsculo para la administración entrante. Laborda (22 de Marzo de 2024) "la bola de pases requiere una cirugía delicada para limitar el impacto de esa bomba que dejó activada la anterior administración".

Índice de confianza al gobierno

El índice que tiene como objetivo medir la evolución de la opinión pública respecto de la labor que desarrolla el gobierno nacional presentó los valores que se ven en la figura 9. En dicha figura, se puede observar que para el periodo de gestión de Mauricio Macri el promedio del ICG fue de 2.27 puntos, mientras que durante el mandato de Alberto Fernández fue menor, arrojando un resultado de 1.67 puntos.

Figura 9 | Evolución mensual del Índice de Confianza al Gobierno. Presidencias Macri - Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base a la Universidad Torcuato Di Tella.

Durante el gobierno de Mauricio Macri, fue usual que el ICG fuese mayor entre las mujeres, entre las personas mayores de 50 años, entre quienes viven en la CABA y en el interior del país (en comparación con quienes residen en los partidos del GBA), entre quienes tienen educación terciaria o universitaria, y entre quienes dicen no haber sido (ellos o sus familias) víctimas de delitos en los últimos 12 meses. Por su parte, durante la gestión de Alberto Fernández el ICG, en promedio, fue mayor entre las mujeres que entre los hombres, entre quienes tienen entre 30 y 49 años, entre quienes viven en GBA (en comparación con quienes residen en CABA y en el Interior), entre quienes alcanzaron hasta educación primaria y entre quienes dicen no haber sido (ellos o sus familias) víctimas de delitos en los últimos 12 meses.

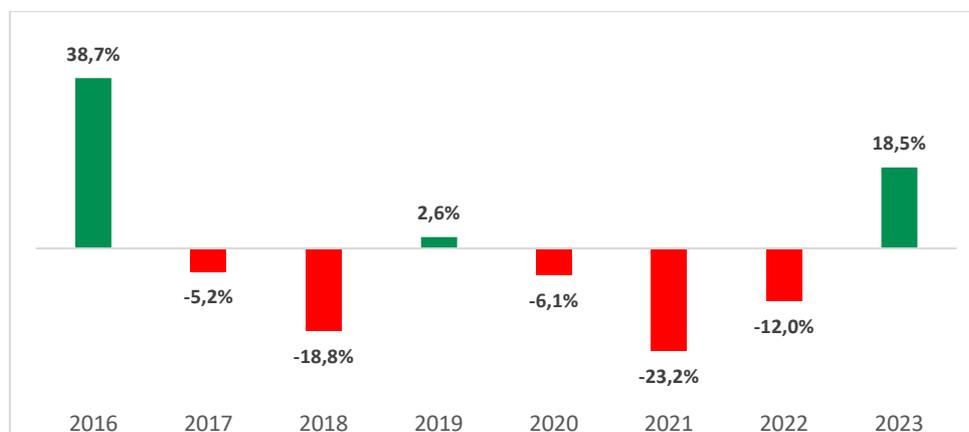
En cuanto a la evolución del índice durante la gestión de Macri podemos ver que comenzó su gobierno con un ICG de 1.83 (enero 2015), y finalizó la misma con un valor de 1.98 correspondiente a la medición del mes de noviembre del 2019. Es decir, tuvo una variación positiva a lo largo del periodo. Por su lado, el ex mandatario del Frente de Todos comenzó su gobierno con un ICG de 1.97 (diciembre 2019), y finalizó la misma con un valor de 1.41 correspondiente a la medición del mes de noviembre del 2023, es decir, su imagen a lo largo del periodo se vio empeorada.

El pico durante estas dos gestiones de gobierno se dio durante el mandato de Alberto Fernández en el mes de abril del 2020, donde el índice mostró un valor de 3.29 puntos. En términos interanuales el índice aumentó un 115% y fue un 66.2% superior al de la última medición del gobierno de Mauricio Macri, correspondiente al mes de noviembre de 2019, y 67% superior a la primera medición del gobierno de Alberto Fernández (diciembre 2019). El valor obtenido en abril del 2020 sólo fue superado por la medición de febrero de 2004 en donde el ICG alcanzó 3.32 puntos. Gervasoni (2020) indicaba que "la variación intermensual del índice parece indicar el apoyo de la sociedad a las decisiones del gobierno relacionadas con la contención de la pandemia, y podría reflejar las políticas distributivas de contención social hacia los sectores más vulnerables en términos socio-económicos".

Por otro lado, el nivel de confianza de la administración del gobierno de Alberto Fernández finalizó con un valor 28.8% inferior al de la última medición del gobierno de Mauricio Macri (noviembre de 2019), y 46.7% menor al promedio de las mediciones del primer semestre de 2020, cuando iniciaba la gestión de Alberto Fernández.

Finalizando el análisis de esta variable, en la figura 10 podemos observar las variaciones anuales del Índice de Confianza en el Gobierno. Por un lado, mientras que el primer año de gestión de Macri muestra un incremento positivo del 38.7% respecto al último mes de la administración de Cristina Kirchner, el primer año de Alberto Fernández presenta una disminución del 6.1% en comparación con el último mes del gobierno de Mauricio Macri. Además, mientras que dos de los cuatro años del gobierno de Macri registran variaciones negativas, en la gestión de Alberto Fernández observamos que tres de los cuatro años muestran números rojos. Finalmente, en el año 2023 se registra una variación interanual positiva superior al 18%, un fenómeno que podríamos asociar con el estímulo generado por el escenario electoral de ese momento.

Figura 10 | Evolución interanual del Índice de Confianza al Gobierno, expresada en términos porcentuales. Presidencias Macri (2016-2019) - Fernández (2020-2023).



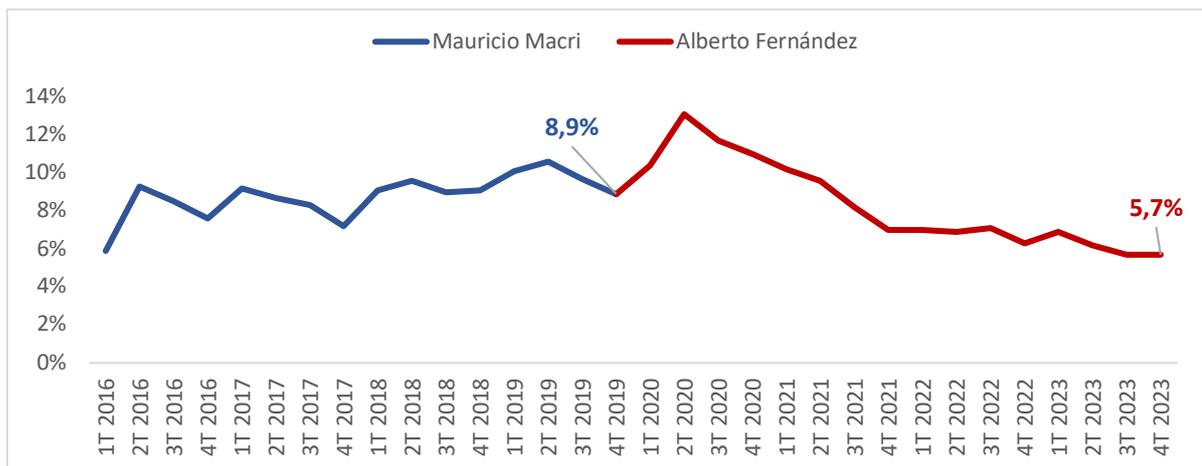
Fuente: Elaboración propia en base a la Universidad Torcuato Di Tella.

Desempleo

Uno de los lugares donde los desequilibrios económicos que arrastra Argentina desde hace años son más palpables es el mercado de trabajo. Una de las principales características del mercado laboral argentino es la alta precarización. Donza (2019) "el mayor problema del país es el subempleo. Casi la mitad de los trabajadores ocupados, el 49%, desempeñan su actividad en sectores informales de la economía con empleos de muy baja calidad".

En la figura 11 podemos observar la evolución de la tasa de desempleo durante la gestión de Mauricio Macri y Alberto Fernández. Vemos que durante el gobierno del ex mandatario de Cambiemos se alcanza un pico de 10,6% correspondiente al segundo trimestre del 2019, mientras que para Fernández vemos un valor de 13,1% para el segundo trimestre del 2020, año donde el empleo a nivel mundial se vio afectado por la pandemia del COVID-19.

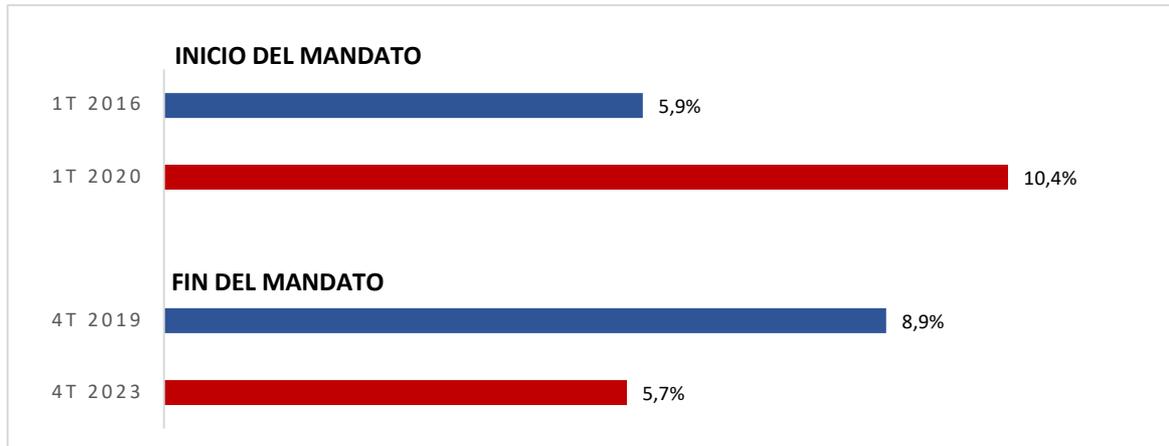
Figura 11 | Evolución de la tasa de desocupación. Total país. Presidencia Macri - Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

Por su parte si hacemos una comparación de los primeros y los últimos trimestres de cada mandato vemos que mientras que durante el primer trimestre de mandato de Macri se alcanzó una tasa de desempleo del 5,9%, la contraparte del Frente de Todos llegaba a una tasa del 10,4% para el mismo periodo, tal como se observa en la figura 12 . Sin embargo, hay que tener en cuenta que este último dato mencionado incluye las consecuencias del stop de la actividad económica en marzo del 2020 como resultado del aislamiento social preventivo y obligatorio decretado por el gobierno. Luego al analizar los datos correspondientes al último trimestre de cada mandato vemos que Macri finalizaba su gestión con una tasa del 8,9% mientras que Fernández finalizaba su gobierno con una tasa del 5,7%. Siendo esta última el resultado de las numerosas políticas públicas aplicadas luego de la pandemia, a fin de reactivar la actividad económica.

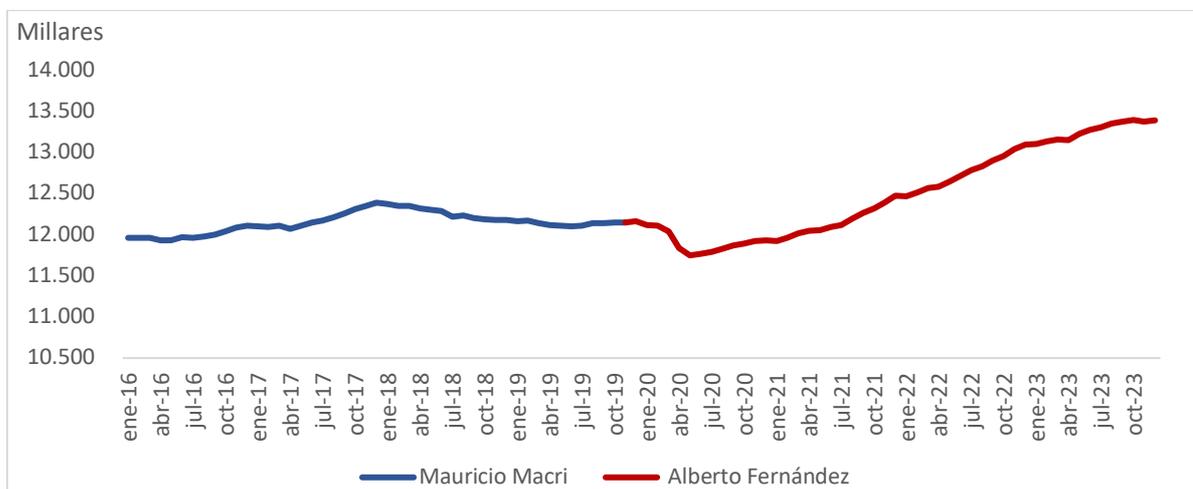
Figura 12 | Análisis comparativo de las tasas de desempleo al comienzo y al final de cada mandato. Indicando en azul los periodos del gobierno de Macri y en rojo el gobierno de Alberto Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

Ahora bien, nos podríamos preguntar que ocurrió con las personas con trabajo registrado, es decir, con las personas que tienen la posibilidad de trabajar "en blanco", para esto analizaremos la figura 13. Aquí vemos que mientras que durante la gestión de Macri el número de personas que trabajaban dentro del sistema se mantiene más bien constante, para el periodo de Alberto Fernández vemos un valle en el 2020, correspondiente a los despidos o al aumento de la población inactiva durante la pandemia, luego se ve un repunte. En un análisis postpandemia, se observa que a medida que disminuyeron las restricciones, las empresas pudieron reanudar sus operaciones y contratar personal nuevamente. Esto condujo a un aumento de la población económicamente activa. La respuesta del gobierno ante la crisis generada por la pandemia también contribuyó a este fenómeno, ya que se implementaron políticas para abordar el desempleo y promover la reincorporación al mercado laboral, lo que explica la reducción de personas inactivas en el mercado laboral.

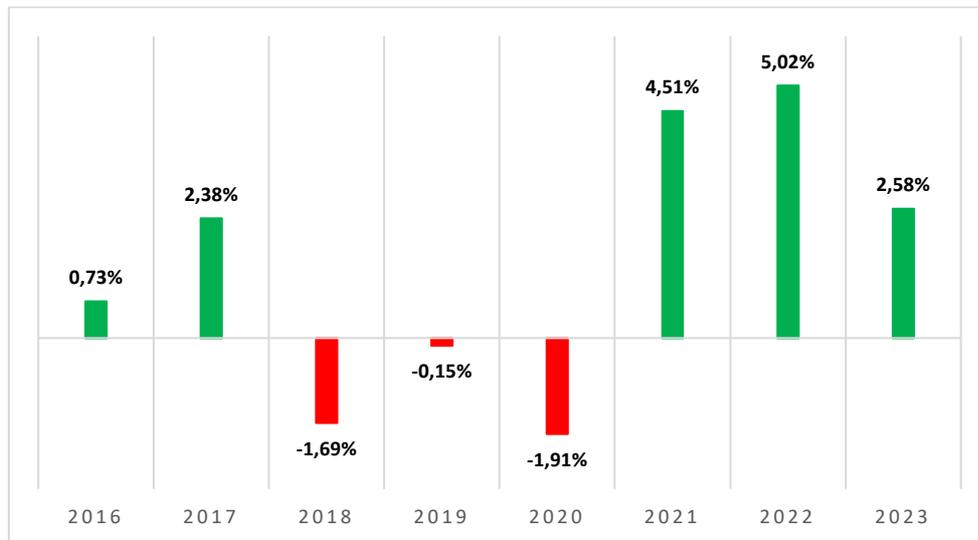
Figura 13 | Evolución del número de personas con trabajo registrado, en miles de personas. Total país.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

Siguiendo con el análisis de la serie de personas con trabajo registrado, con el fin de tener un detalle mayor respecto a lo ocurrido durante estas gestiones, en la figura 14 se analiza la variación interanual que tuvo esta masa de trabajadores.

Figura 14 | Análisis de la variación interanual del número de personas con trabajo registrado (serie desestacionalizada), en términos porcentuales. Presidencia Macri - Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

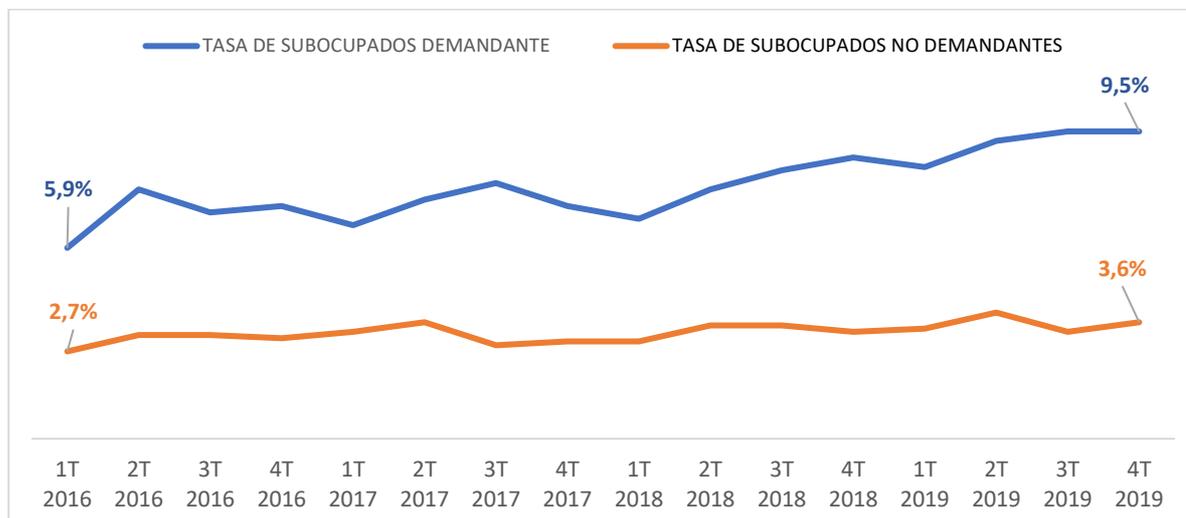
Mientras que durante los dos primeros años de gestión el gobierno de Macri registro variaciones positivas en el número de personas con trabajo registrado, en los restantes dos años de mandato se visualiza una caída en el número de personas que trabajaban dentro del sistema. Luego llegamos al año 2020, en donde se observa una variación negativa del 1,91%, mostrando el primer impacto que tuvo la pandemia sobre el mercado laboral, y sobre todo del efecto que tuvo sobre la composición del mercado laboral, pues durante la pandemia hubo un aumento de la población inactiva. Esto fue resultado de las medidas de confinamiento y restricciones implementadas para contener la propagación del virus. Estas acciones llevaron al cierre temporal o definitivo de negocios y empresas, lo que resultó en pérdida de empleos y dificultad para buscar trabajo activamente. Esto fue especialmente complejo en grupos etarios mayores de 40 años, en donde la reinserción laboral suele tardar más tiempo. Sin embargo, pese a este comienzo poco favorable, el gobierno del Frente de Todos logró alcanzar variaciones positivas en los 3 años restantes de mandatos, si bien esto último fue resultado de numerosas políticas implementadas durante este periodo de emergencia (Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción, Potenciar Trabajo, etc.) hay que tener en cuenta que son datos comparados respecto a otros durante un contexto de cese de actividad.

Otro indicador para examinar el desempeño del mercado laboral es el tipo de “presión sobre el mercado de trabajo”, en este caso se evalúan los subocupados que demandan trabajo, que no demandan

trabajo, los ocupados plenos y los desocupados que por obvias razones presionan activamente sobre el mercado de trabajo. En este apartado nos enfocaremos en los subocupados.

En Argentina para el periodo 2016-2019, tal como muestra la figura 15, se observa que la tasa de desocupados no demandantes se mantuvo más bien constante a lo largo del periodo, pero lo que creció durante el periodo fue la cantidad de personas que aun teniendo trabajo están activamente buscando otro, ya sea para acceder a una segunda fuente de ingresos o para reemplazar el empleo que tienen en la actualidad. Un aumento en la subocupación demandante refleja una economía en la que las empresas no están contratando a tiempo completo debido a incertidumbre económica sumado o a una desaceleración en el crecimiento económico. Por otro lado las empresas argentinas hace años vienen expresando lo difícil que es mantener a un trabajador debido a las altas cargas que le impone el sistema, entonces un aumento de la subocupación puede indicar que hay una falta de empleos de calidad que ofrezcan suficientes horas y un salario adecuado, lo que lleva a que los trabajadores acepten trabajos a tiempo parcial mientras buscan mejores oportunidades, en otras palabras, las personas prefieren trabajar algunas horas aunque no sea en las mejores condiciones antes que nada. Sumado a que la población de subocupados demandantes suelen tener una menor seguridad laboral y menor poder adquisitivo, lo que puede afectar su calidad de vida y reducir su capacidad de gasto en la economía, lo que a su vez puede afectar negativamente la demanda agregada.

Figura 15 | Evolución de la tasa de subocupación, análisis por categoría. Presidencia Mauricio Macri.

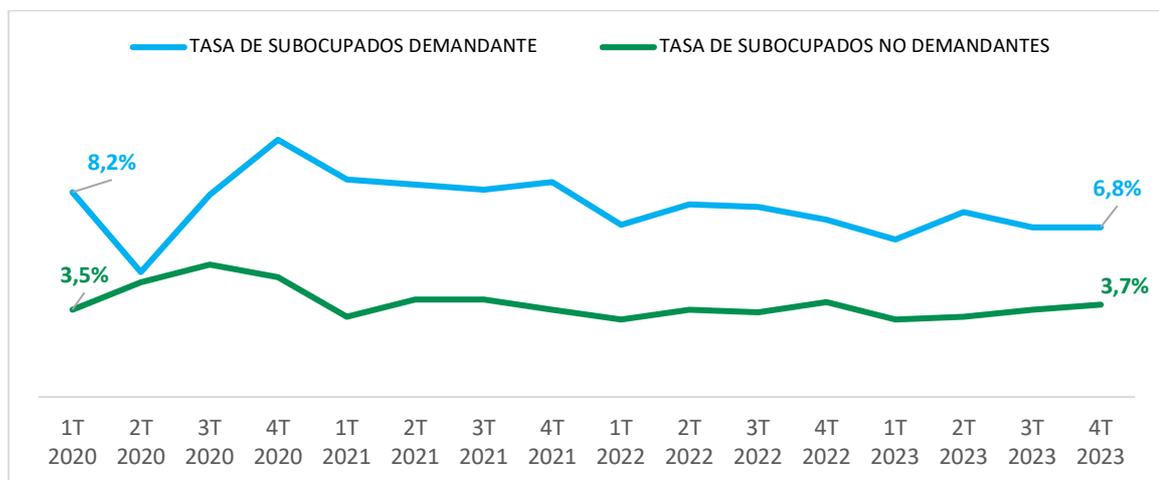


Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

En cuanto a Alberto Fernández, en la figura 16 se observa una caída importante en la tasa de subocupados demandantes para el segundo trimestre del 2020. INDEC (2020) "estos resultados reflejan en gran medida el impacto que tuvo sobre la dinámica del mercado laboral la pandemia por la COVID-19 y las restricciones en determinadas actividades y a la circulación". Además, son datos que se corresponden con los de los datos anteriores pues para el mismo periodo se registra un aumento en la

tasa de desempleo, es decir, en ese periodo aquellas personas que aun teniendo trabajo estaban activamente buscando otro o perdieron su trabajo y pasaron a formar parte de los desocupados, o debido al contexto sanitario pasaron a formar parte de los subocupados no demandantes. Sin olvidarnos que durante la pandemia hubo un aumento de la población inactiva, es decir, la composición del mercado laboral se caracterizaba por un 62% de población inactiva durante la pandemia (y un 38% de población económicamente activa), a recuperarse un poco post pandemia cambia con un 52% y un 48% respectivamente.

Figura 16 | Evolución de la tasa de subocupación, análisis por categoría. Presidencia A. Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

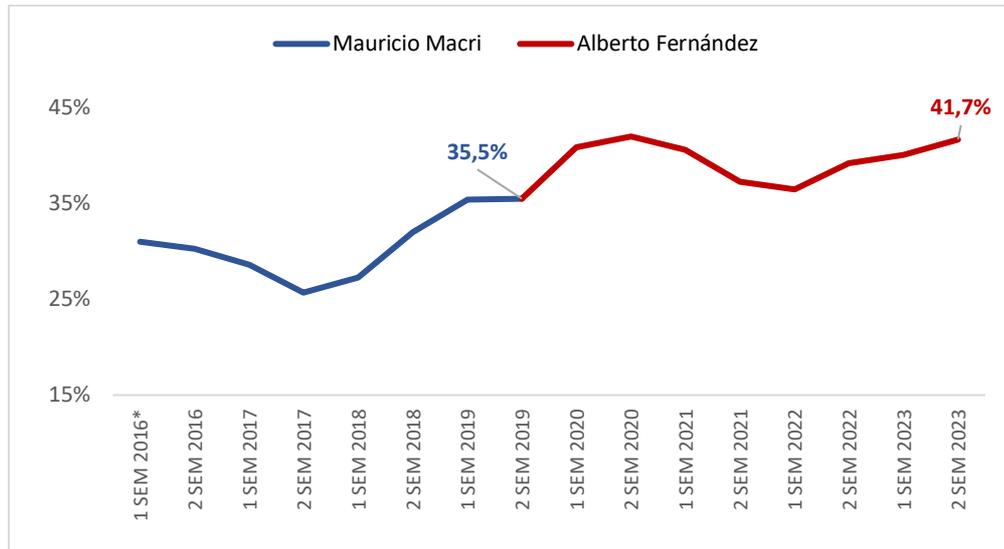
Pobreza e indigencia

En los últimos 40 años, han existido diversas metodologías para medir la pobreza por ingresos, que varían principalmente en las canastas de bienes utilizadas para establecer el umbral de pobreza. Estas diferencias dificultan la comparación entre periodos presidenciales, aunque es posible analizar las variaciones con los mejores datos disponibles. No obstante, uno de los mayores obstáculos para un análisis coherente es la interrupción de los informes de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) durante el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner. En abril de 2014, el entonces ministro de economía decidió dejar de publicar estos informes debido a la significativa discrepancia con las mediciones privadas. Esto dejó un vacío de más de dos años hasta que, el 28 de septiembre de 2016, el INDEC reanudó la publicación de los informes de pobreza e indigencia, ya "normalizado" después de siete años de intervención bajo la gestión del exsecretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno.

Dado que mi investigación abarca el primer trimestre de 2016, periodo con un INDEC intervenido, he tenido que hacer lo posible por recolectar datos del periodo previo a la normalización del INDEC. No obstante, estos datos son incompletos y deben ser tomados con cautela debido a las

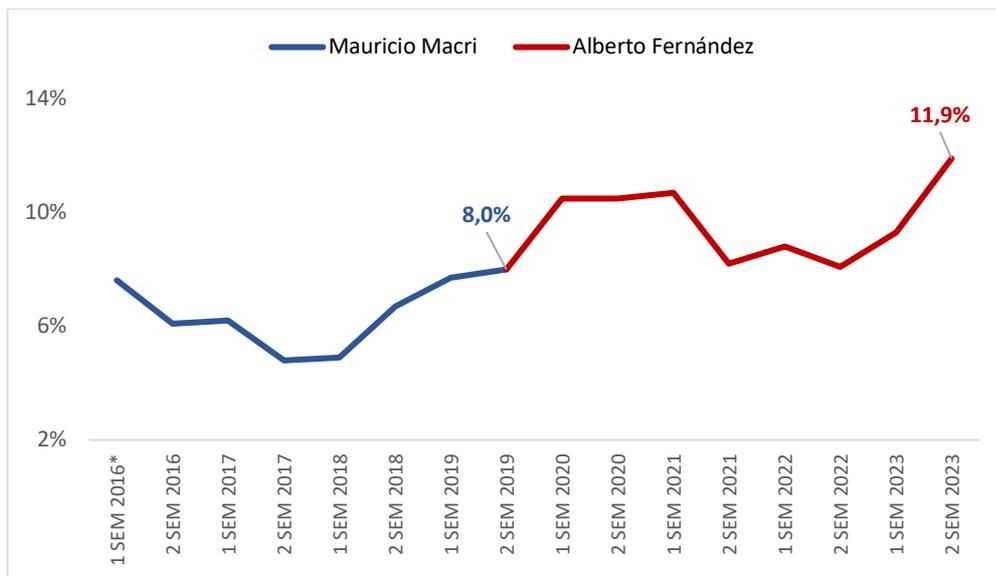
irregularidades en su recopilación durante esa época. Es así como se obtienen los análisis de pobreza e indigencia que reflejan las figuras 17 y 18.

Figura 17 | Evolución de la tasa de pobreza, medida como porcentaje de la población en situación de pobreza. Presidencia Mauricio Macri - Alberto Fernández.¹



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

Figura 18 | Evolución de la tasa de indigencia medida como porcentaje de la población en situación de indigencia. Presidencia Mauricio Macri - Alberto Fernández.²



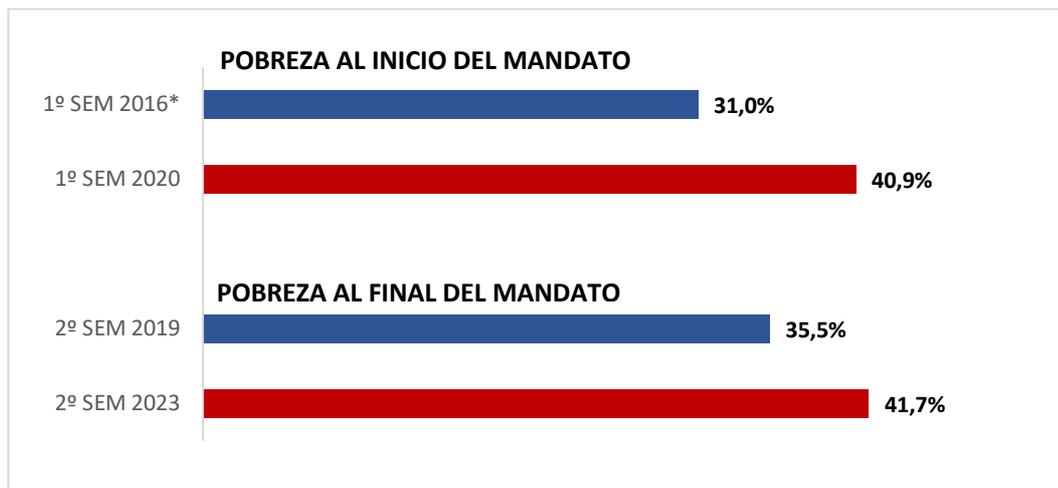
Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

¹ 1 SEM 2016* sólo engloba la Provincia de Buenos Aires y se elabora a partir de un promedio de datos correspondiente a los primeros cuatro meses del año 2016 para dicho conglomerado urbano.

² Igual que 1.

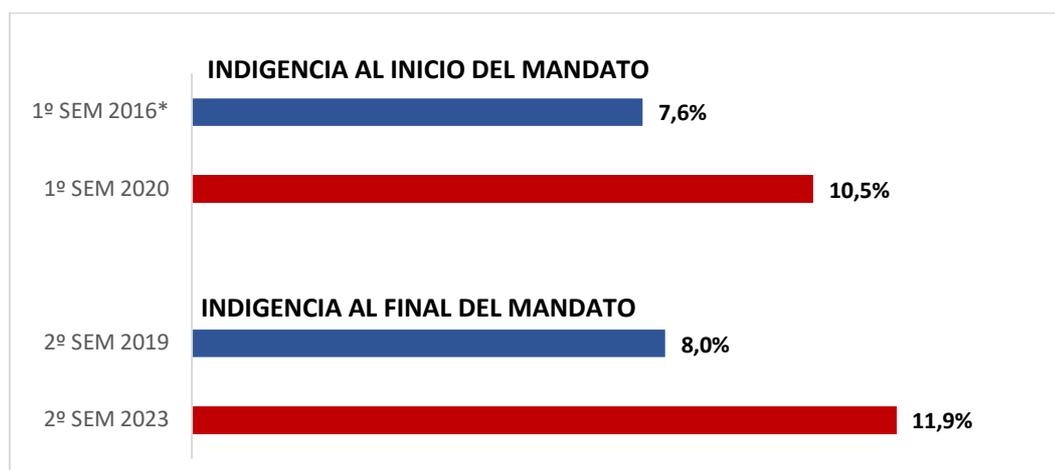
Mauricio Macri, durante el debate presidencial que se realizó en 2015, presentó uno de los tres ejes de lo que fue su mandato y prometió: “Tenemos como objetivo económico lograr una Argentina con pobreza cero”. La pregunta es ¿Durante su mandato el expresidente logro cumplir su objetivo?, la respuesta es que no, pues los resultados muestran que la situación avanzó en la dirección contraria a lo previsto, tal como se ilustra en las figuras 19 y 20.

Figura 19 | Análisis comparativo de las tasas de pobreza al comienzo y al final de cada mandato. Indicando en azul los periodos del gobierno de Macri y en rojo el gobierno de Alberto Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

Figura 20 | Análisis comparativo de las tasas de indigencia al comienzo y al final de cada mandato. Indicando en azul los periodos del gobierno de Macri y en rojo el gobierno de Alberto Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

El primer dato oficial del INDEC indicaba que la pobreza en el segundo semestre de 2016 alcanzaba al 30,3% de la población, mientras que la indigencia reflejaba que el 6,1% de la población se encontraba bajo la línea de indigencia. Sin embargo, estos datos sólo incluyen un semestre y no dos,

como la medición oficial del INDEC. Sin embargo, tomando los datos de una estimación que realizó el CEPA del primer cuatrimestre del 2016 para la Ciudad de Buenos Aires, y calculando un promedio de esos meses la medición del primer semestre (que en realidad son 4 meses y no incluyen el total del país), mostraba que un 31% de la sociedad era pobre y un 7,62% era indigente.

Por su parte los primeros datos de la gestión de Alberto Fernández mostraban que en el primer semestre de 2020 la pobreza aumentó hasta el 40,9% y la indigencia subió al 10,5%. Estos datos, marcados por la pandemia del nuevo coronavirus y el aislamiento que decretó el Gobierno desde el 20 de marzo, son los peores desde el 2006, si se analiza la serie re-estimada por el Cedlas. Tornarolli (2020), "la magnitud real de la crisis COVID se puede observar en la evolución trimestral ya que la suba de la pobreza se dio especialmente por lo ocurrido en el segundo trimestre. Si bien en la primera mitad del año la pobreza promedió un 40,9%, en el primer trimestre del año fue cercana al 35% y en el segundo, ya con el impacto de la pandemia, aumentó al 47%." En la segunda mitad de 2020 la pobreza subió al 42% y la indigencia se mantuvo en los mismos niveles que en el primer semestre (10,5%). Estos porcentajes representaron una fuerte suba frente al segundo semestre de 2019, últimos valores de la Presidencia de Macri y previos a la pandemia, cuando estas cifras eran del 35,5% y 8%, respectivamente.

El gobierno de Mauricio Macri se despidió con una pobreza del 35,5%, lo que representó un aumento interanual de 3,5 puntos porcentuales respecto al segundo trimestre del año 2018; y una indigencia del 8%. Mientras que el gobierno de Alberto Fernández dejó el mandato con una pobreza del 41,7% y una indigencia del 11,9%.

En conclusión, la gestión de Alberto Fernández y Cristina Kirchner dejó una mayor cantidad de pobres al cierre de 2023 que los que encontró cuando Mauricio Macri dejó el poder, alcanzando valores que resultan ser los más altos desde 2020, el peor nivel de la pandemia en medio del del aislamiento social preventivo y obligatorio. El dato de indigencia saltó casi tres puntos porcentuales respecto al primer semestre del 2023, siendo así el número de indigentes más elevado desde que se reinauguró la serie en 2016, y resulta ser el reflejo del peso que ejerció la aceleración inflacionaria sobre los alimentos básicos.

Riesgo País

Esta variable de la cual últimamente se suele escuchar diariamente refleja las expectativas sobre la economía de un país, la incertidumbre política, la inestabilidad de la deuda y la volatilidad del mercado. Es decir, analizar esta variable resulta fundamental para comprender la percepción de los inversores y los mercados internacionales sobre la capacidad de Argentina para cumplir con sus obligaciones financieras. Además de que resulta ser el reflejo de las turbulencias políticas y los distintos indicadores económicos, sino observemos la figura 21 a ver si se corresponde con ello.

Figura 21 | Evolución mensual del indicador riesgo país. Presidencia Mauricio Macri - A. Fernández.

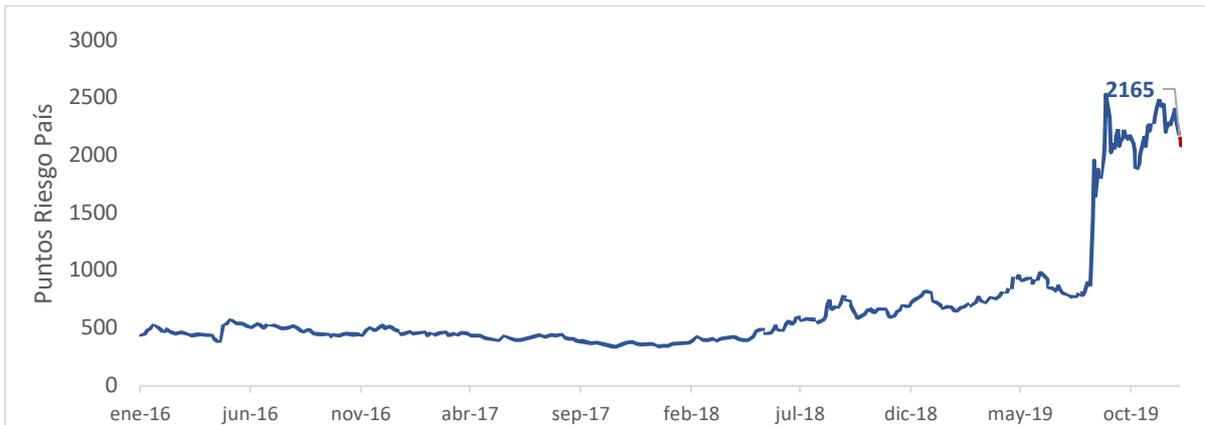


Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios de JP Morgan (Emerging Bond Index Plus).

Al comienzo de la gestión de Macri el indicador se ubicaba en 480 puntos (10 de diciembre de 2015), pero comenzó a descender luego del desarme del cepo, para tocar mínimos de 347 puntos en diciembre de 2017. Sin embargo, la corrida cambiaria que se aceleró a fines de abril de 2018, que motivó un salto del 100% en el tipo de cambio, hundió al país en la recesión y llevó al gobierno a solicitar asistencia financiera al FMI, pulverizó el plan económico y generó una escalada del riesgo país. En diciembre del 2018, tocó los 817 puntos, luego retrocedió en un contexto de estabilidad cambiaria. Luego en abril de 2019, cuando el indicador tocó los 963 puntos el exmandatario Mauricio Macri dijo "el riesgo país sube porque en el mundo hay miedo de que los argentinos quieran volver atrás". Haciendo referencia a la posibilidad de que volviese el kirchnerismo al poder en las elecciones de octubre de ese año, siendo este uno de los factores que generan tensión en los mercados, viejos enemigos de Kirchner durante su segundo gobierno. Sin embargo, toda la culpa no la tuvo el kirchnerismo pues el gobierno de Cambiemos después de tres años en el poder no pudo cumplir su mayor promesa: resolver el desbarajuste económico que heredó del gobierno anterior.

Siguiendo la crónica, el viernes 9 de agosto del 2019, mercado financiero argentino se volvió loco, pues se dio a conocer una encuesta que le daba buenos números a Mauricio Macri en las PASO. Esa tarde el riesgo país bajó y se ubicó en los 872 puntos. Esta sería la última vez que el indicador estaría por debajo de los 1.000 puntos, ya que el resultado del domingo siguiente (arrasadora victoria de Alberto Fernández) hizo que el lunes 12 de agosto el índice se disparara a los 1.467 y no volviera a bajar a los niveles de aquel 9 de agosto. El mandatario finalizaría su gobierno con 2165 puntos, como se visualiza en la figura 22.

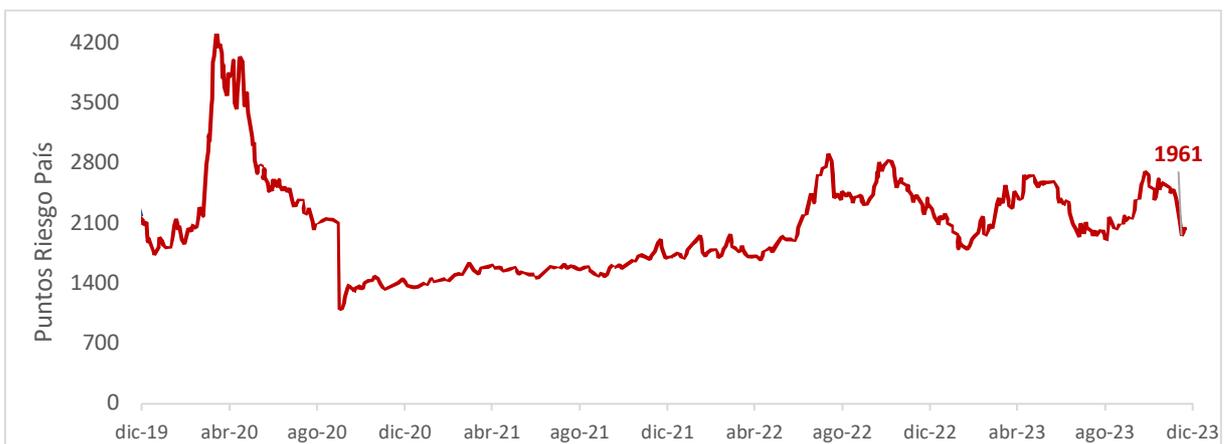
Figura 22 | Evolución mensual del indicador riesgo país. Presidencia Mauricio Macri.



Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios de JP Morgan (Emerging Bond Index Plus).

Kalos (12 de abril de 2024) "para tomar financiamiento a una tasa criteriosa, el riesgo país debería perforar los 1000 puntos básicos para empezar a hablar como un primer tope, aunque la situación ideal es que se ubique por debajo de los 600 puntos". Si se tiene en cuenta lo que indica el director de la consultora Epyca, el gobierno del Frente de Todos no solo no cumplió con esta "meta" que propone Kalos, sino que a lo largo de los cuatro años de gobierno el indicador, tal como se ve en la figura 23, no marcó valores de menos de 4 dígitos.

Figura 23 | Evolución mensual del indicador riesgo país. Presidencia Alberto Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios de JP Morgan (Emerging Bond Index Plus).

El riesgo país venía por las nubes, con un festival de subas, que alcanzaron los 4362 puntos el 23 de marzo de 2020, el valor más alto desde junio de 2005 y en momentos en que se esperaba un acuerdo con los bonistas, que finalmente se dilató, más por cuestiones políticas que técnicas. El kirchnerismo rechazaba un rápido acuerdo en los primeros 100 días de la "luna de miel" del nuevo gobierno, y encima el 20 de marzo se había declarado una estricta cuarentena por la pandemia de Covid-

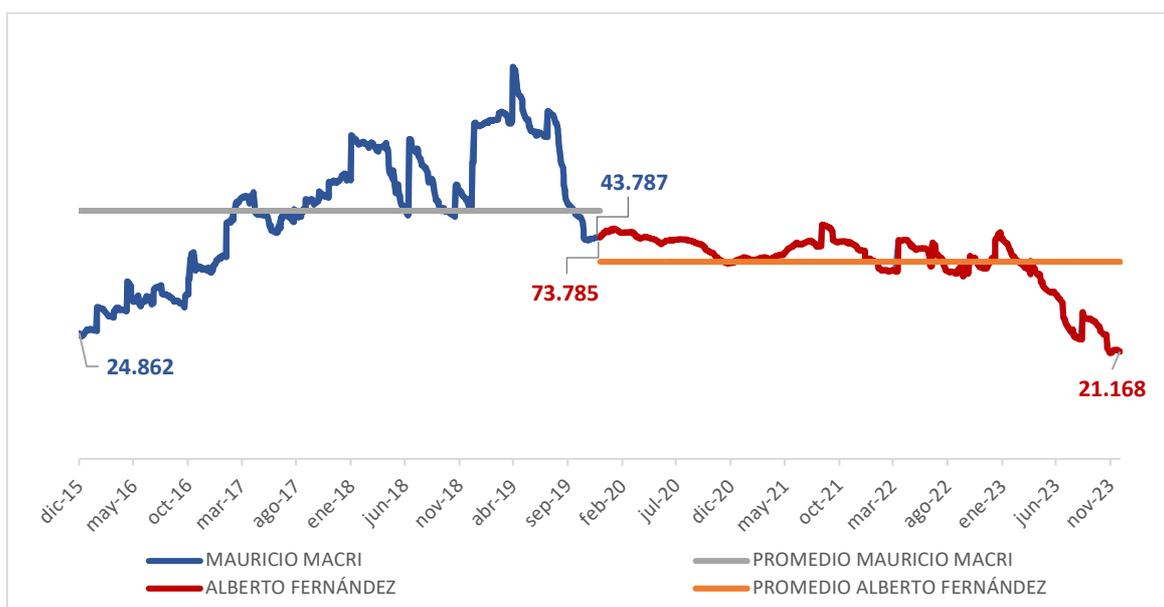
19. En tanto, a partir de 2021 el riesgo país se ubicó por debajo de los 2.000 puntos, pero en julio de 2022, tras la renuncia de Martín Guzmán al ministerio de economía, volvió a trepar por encima de los 2.500 puntos. Finalizando su gobierno con números superiores a los 2000 puntos para noviembre del 2023, y una tasa de interés aplicable a los créditos en dólares del 19%, es decir, una tasa prohibitiva.

Reservas Internacionales

Un banco central con suficientes reservas tiene más margen de maniobra para implementar su plan económico además de que actúan como un colchón financiero que puede aumentar la confianza de los inversores extranjeros y nacionales. Aunque resultan ser el verdadero "poder de fuego", como suelen llamarle algunos economistas, que tiene el BCRA para responder a alguna eventualidad cambiaria, es decir, un alto nivel de reservas internacionales puede ayudar a mantener la estabilidad de la moneda nacional, pues de esta manera el organismo puede intervenir en el mercado cambiario utilizando las reservas para comprar o vender divisas y así controlar la volatilidad del tipo de cambio.

Las reservas internacionales en nuestro país son informadas por el BCRA de forma diaria, y consisten en activos en dólares u otras monedas extranjeras con las que cuenta la autoridad monetaria para hacer frente a las necesidades de divisas para importaciones, deuda externa y turismo en el exterior (o emisivo). Y estas se componen por el swap de monedas con China, oro, liquidez de depósitos en dólares, préstamos del Banco Internacional de Pagos y Garantía de los depósitos en dólares administrada por Sedesa (sociedad anónima creada en 1995 para administrar los depósitos) y los Derechos Especiales de Giro (DEGs). En otras palabras, estaremos analizando las reservas brutas.

Figura 24 | Evolución mensual del stock de reservas brutas expresadas en millones de USD.

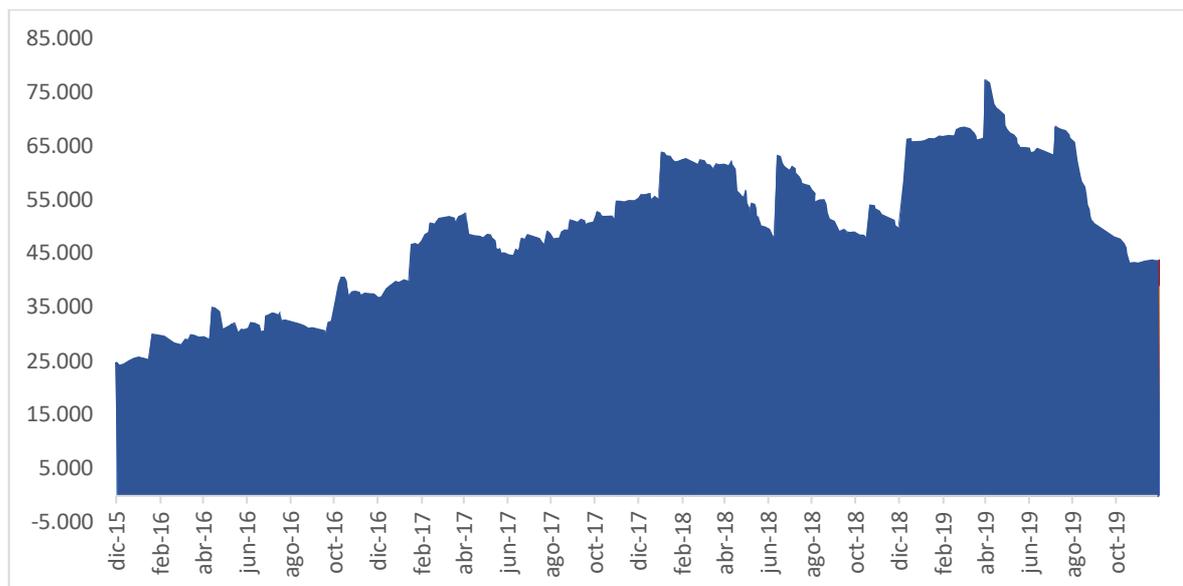


Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios proporcionados por el Banco Central de la República Argentina.

Macri inició su presidencia el 10 de diciembre de 2015 con el nivel de reservas en US\$ 24,9 mil millones (ese mes, terminó en US\$ 25,5 mil millones), el menor nivel desde 2004. Y durante su gestión el stock de reservas fue en promedio US\$ 49 mil millones. Al traspasarle el mando a Fernández, en diciembre de 2019, el BCRA tenía en sus arcas alrededor de US\$ 43,7 mil millones (9 de diciembre de 2019) como se muestra en la figura 24. Es decir, cerró su gestión con un aumento de US\$ 18,9 mil millones (75,4% de aumento). Burgos (2023) sostuvo que “durante el gobierno de Macri hubo una gran toma de deuda, lo que permitió financiar la apertura del cepo cambiario (vigente desde 2011) mientras que, en simultáneo, crecía el déficit fiscal”. Y agregó: “Todo esto redundó en un alza de las reservas, pero sobre la base del endeudamiento [N. de la R.: la deuda se incrementó en US\$ 66,5 mil millones durante la gestión de Cambiemos]. En 2018 y 2019 se produjo una crisis a raíz de esto, sucesivas devaluaciones y la toma de deudas con los acreedores privados y el FMI”. En otras palabras, la acumulación de reservas que se dio hasta inicio del 2018 en realidad no fue resultado de un superávit comercial, sino que se debió al incremento de deuda pública en moneda extranjera.

El gobierno de Macri tomó la decisión de liberar de un día para el otro el mercado de capitales, lo que cerró la brecha entre el tipo de cambio oficial y las cotizaciones paralelas y permitió al país retornar a los mercados internacionales. Sin embargo, cuando los mercados financieros le soltaron la mano al ex mandatario de Cambiemos, el tipo de cambio pegó un salto y las reservas comenzaron a caer nuevamente a un ritmo muy acelerado que obligó a restituir el cepo cambiario, en octubre de 2019, poco antes del final de su gestión.

Figura 25 | Evolución mensual del stock de reservas brutas expresadas en millones de USD.
 Presidencia Mauricio Macri.

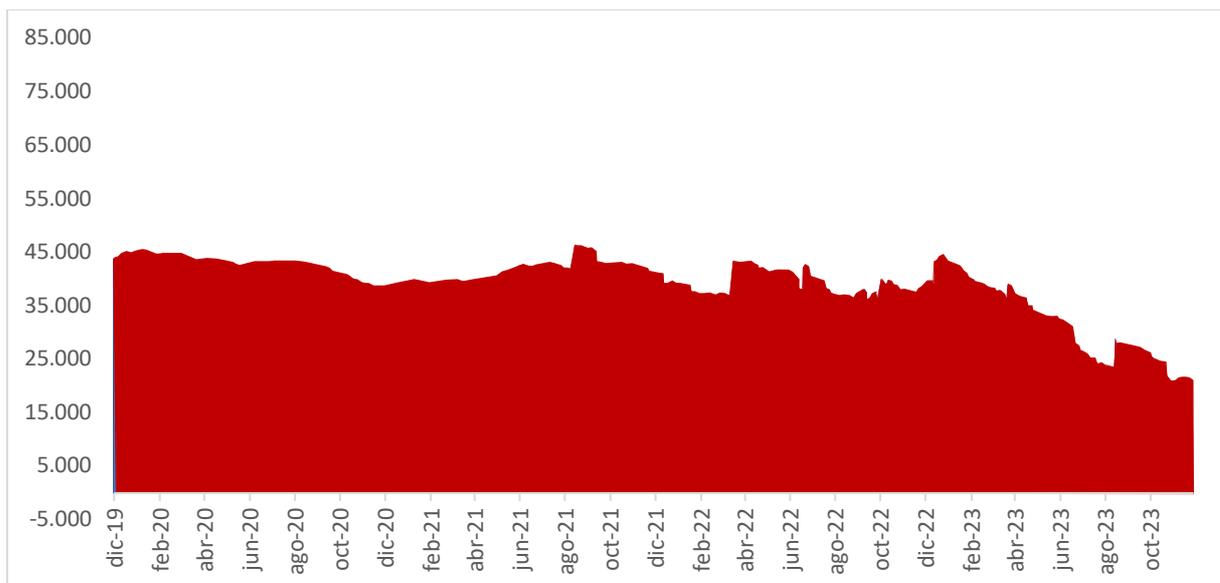


Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios proporcionados por el Banco Central de la República Argentina.

Si la situación de las reservas era preocupante, lo peor se vendría con las PASO, en agosto de 2019, con la salida de capitales del país luego del resultado en donde el candidato Alberto Fernández logró obtener el 49,5% de los votos. Esta situación aceleró la pérdida de reservas para dejar la cifra en más de US\$47.000 millones, porque en un intento por frenar la depreciación del peso argentino, el Banco Central utilizó masivamente las reservas. Pasadas casi 7 semanas de las elecciones primarias, en septiembre de 2019, estos activos cayeron en aproximadamente 17.3 millones de dólares. Para detectar una salida de divisas de magnitud similar a la presente hay que regresar al 2001, cuando se registró la pérdida más grande de reservas en términos porcentuales, en el último año del régimen de convertibilidad durante la presidencia de Fernando de la Rúa, cuando los activos internacionales del BCRA descendieron USD 19.002 millones (55,5%), desde los USD 34.234 millones del cierre de 2000 a los USD 15.232 millones del 31 de diciembre de 2001.

Al asumir Fernández en diciembre de 2019, había US\$ 43,7 mil millones en las arcas del BCRA, mientras que a diciembre de 2023 ese nivel terminó en los US\$ 21,2 mil millones (7 de diciembre de 2023), el valor más bajo registrado desde marzo de 2006; y con un promedio de reservas durante su gestión de 38,9 mil millones divisas extranjeras (US\$ 10 mil millones menos que Macri). Es decir, en 4 años completos, las reservas registraron una pérdida por un monto de 22,5 mil millones de dólares. La pérdida de divisas por parte del BCRA se profundizó durante el 2023, cuando por el pago de deudas, la venta de dólares y la intervención en el mercado para contener las cotizaciones financieras se fueron 23 mil millones de dólares.

Figura 26 | Evolución mensual del stock de reservas brutas expresadas en millones de USD.
 Presidencia Alberto Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios proporcionados por el Banco Central de la República Argentina.

El 30 de junio del 2022, el ex mandatario del Frente de Todos sostenía “tenemos un problema con los dólares porque crecemos mucho y necesitamos dólares para poder importar insumos. Y es tanto lo que crecemos que, aunque tenemos récord de exportación no nos alcanzan los dólares por la cantidad de insumos que tenemos que importar para seguir produciendo”. Sin embargo, lejos de que mejorará la situación, y a pesar del "alivio" que le brindó al BCRA el swap con China a horas del cierre de la campaña electoral para las últimas elecciones, Santiago Bausili tendrá la tarea de recuperar reservas dentro de sus principales desafíos.

Pasando en limpio, al término de la gestión de Macri, las tenencias netas, que ya venían cayendo en medio de la crisis, se ubicaban alrededor de U\$S 12.000 millones positivas, de acuerdo a los cálculos de distintas consultoras económicas. Luego durante la gestión de Alberto Fernández, las consultoras privadas coincidían en que el gobierno del Frente de Todos dejó al BCRA con preocupantes cifras negativas en sus reservas netas, un estimado de U\$S 11.000 millones, es decir, los niveles más bajos de toda la serie histórica del organismo. Camaño (2023) sostenía que este pésimo desempeño era resultado de las restricciones cambiarias aplicadas por el gobierno de Fernández, pues su efecto terminaba siendo el contrario generando pérdidas de divisas, pues nadie vende lo que no puede comprar. En otras palabras, como cada vez se vende menos en el oficial y se intenta comprar más en el mismo, el único vendedor neto termina siendo el BCRA, y por ende pierde reservas sistemáticamente; esto lo lleva a endurecer el cepo aumentando los niveles de represión cambiaria y financiera. Ante esto hay partidarios peronistas que saldrían a exclamar respecto a la deuda externa tomada por Macri, pero si bien la baja de reservas se dio en un contexto en el que el país cargaba una importante deuda externa, los vencimientos de intereses no fueron el motivo principal de pérdida de divisas, ya que el gobierno del Frente de Todos postergó los pagos en las reestructuraciones que llevo adelante con los inversores privados y los organismos internacionales. Además PPI (2023) determinó a partir de sus cálculos que la mayor pérdida acumulada venía de la partida "otros", que en gran parte se explica por la intervención que realizó la autoridad monetaria sobre las cotizaciones de los dólares que se operan a través de la bolsa (MEP y CCL), a fin de reducir las presiones cambiarias. En números, la compañía de inversiones, determinó que de los más de U\$S 22.000 millones netos que se perdieron durante los cuatro años de gobierno de Fernández, U\$S 18.550 millones venían de la partida "otros", seguida por muy lejos, de los pagos de deuda a organismos internacionales, que tuvieron una variación negativa de U\$S 9.650 millones. En tanto, el organismo sumó U\$S 6.100 millones en compra neta de divisas.

Balanza Comercial

La balanza comercial es un indicador que mide la relación entre las exportaciones y las importaciones de un país en un determinado periodo, excluyendo los servicios prestados a o desde otros países ni tampoco los movimientos de capitales. Por lo tanto, el análisis de la balanza comercial no solo

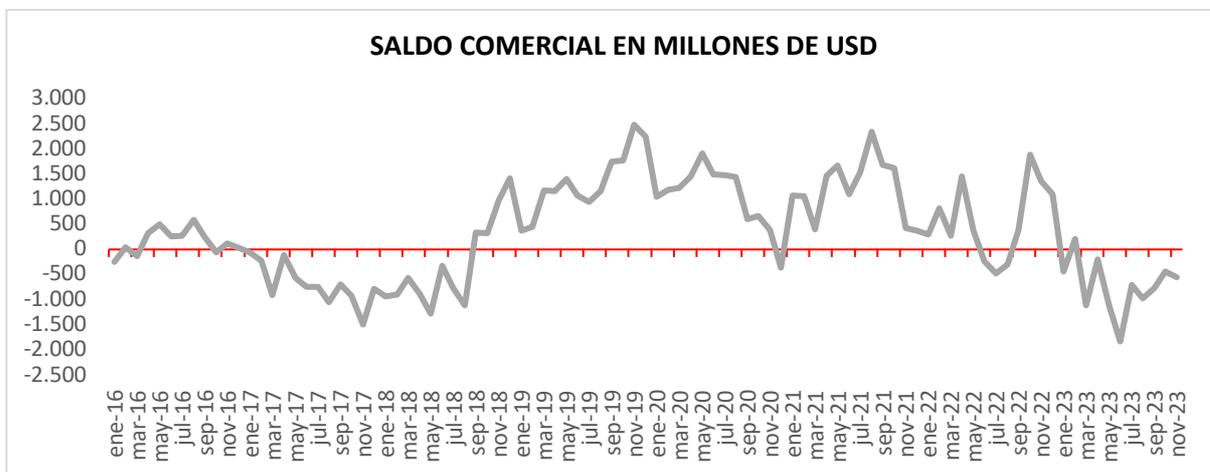
refleja la posición comercial del país, sino que también es un componente crucial en la gestión de las reservas internacionales y la estabilidad económica general.

Figura 27 | Evolución del volumen de exportaciones e importaciones expresadas en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Figura 28 | Evolución del saldo comercial (exportaciones netas) expresadas en millones de USD.

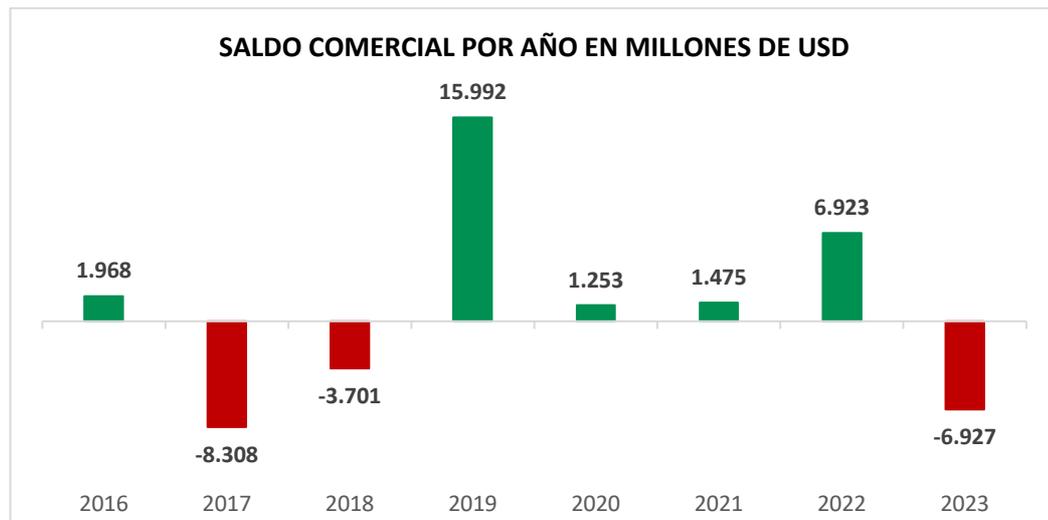


Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

A pocos días de su llegada a la casa rosada y con el enfoque de la ortodoxia económica, Macri implementó una serie de medidas destinadas a liberalizar gran parte de la economía con el objetivo de atraer inversión extranjera y aumentar el ingreso de dólares a las arcas nacionales (similar al plan de Milei). Entre estas medidas se incluyeron la eliminación de las retenciones a la exportación de productos agrícolas como el trigo y el maíz, y la reducción de las retenciones a la soja, así como la eliminación del cepo cambiario, lo que llevó al peso a su primera depreciación durante la era de Cambiemos. Estas

acciones impulsaron las exportaciones, pero también provocaron un aumento aún mayor en el saldo de importaciones. Partiendo del análisis de las primeras semanas de 2016, y a partir de la eliminación del cepo, el tipo de cambio dio un salto de \$9 a \$15 y junto con la dolarización de las tarifas el poder adquisitivo de los salarios sufrió un fuerte golpe ya que la inflación, que comenzó a aumentar, empezó a frenar el consumo, lo que derivó en un impacto a la producción local. En este contexto, los sectores de la industria argentina priorizaron la importación a la propia producción.

Figura 29 | Análisis de la variación anual de las exportaciones netas expresadas en millones de USD.



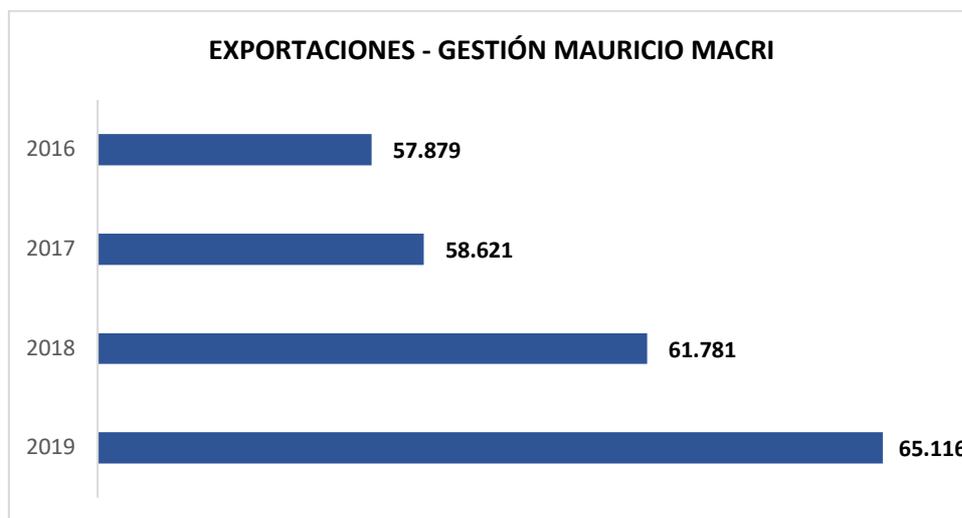
Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

En 2016, de los doce meses del año nueve fueron superavitarios, es decir, durante el primer año de gobierno de Cambiemos las exportaciones fueron superiores a las importaciones y el año finalizó con un superávit en la balanza comercial de U\$S 1968 millones. Sin embargo, la situación para los años subsiguiente fue contraria, pues en el año 2017 y 2018, las importaciones fueron superiores a las exportaciones y volvió el déficit a la economía. El motivo del aumento de las importaciones se vieron motivados en gran medida por el valor del dólar y la eliminación de aranceles a determinados productos y componentes del sector tecnológico, aumentando así todos los rubros de bienes de importación (bienes de capital, bienes intermedios, bienes de consumo, combustibles, etc.) cerrando así el año 2017 con una balanza deficitaria por un total de U\$S 8308 millones. El año 2018 fue el segundo déficit consecutivo de la era Macri, comenzando por el impacto de la sequía en el campo apalancada por la devaluación de casi el 100% que llevó adelante el gobierno entre abril y septiembre de ese año, que hizo que la caída en las exportaciones netas fuera menos pronunciada. Fue así como desde que Mauricio Macri asumió la presidencia el 10 de diciembre de 2015, hasta el 3 de diciembre de 2018, el billete verde escaló un 286% o \$ 27,92. En el último año de gestión del gobierno de bandera amarilla, se registró un superávit comercial de U\$S 15.992 millones explicado principalmente por la caída de las importaciones y no tanto por el aumento de las exportaciones; Bronstein (2019) explicó que una de las razones de la caída de las

importaciones se debe a la menor producción del país y, por ende, al menor consumo energético de las empresas. Por otro lado, aproximadamente el 80% de lo que importa el país históricamente son bienes para producir (insumos, máquinas, energía, bienes de capital, piezas y partes), entonces cuando hay recesión, se produce menos y por ende se importa menos.

Para finalizar con el análisis del gobierno de Macri en lo respectivo a la balanza comercial me gustaría tomarme el tiempo para analizar dos afirmaciones que realizó el gobierno en un documento con ocho puntos sobre la economía que dejaba a fines del 2019. La primera de ellas sostiene que "este es el cuarto año consecutivo de suba de exportaciones. Algo que no pasaba desde hacía una década. Y todos los días recibimos noticias de apertura de mercados para nuestros frigoríficos, nuestras frutas, nuestros vinos." En la figura 30 se observa que las exportaciones en dólares crecieron en los cuatro años de gestión del gobierno de Cambiemos, es correcta la afirmación que sostiene el gobierno en el documento difundido. Gayá (2019) explicaba que en 2016 y en los primeros 9 meses de 2019 aumentó el valor exportado porque las cantidades se incrementaron más de lo que cayeron los precios mientras que en 2017 y 2018 el valor creció por mayores precios, ya que las cantidades casi no variaron.

Figura 30 | Evolución de las exportaciones, expresadas en millones de USD.



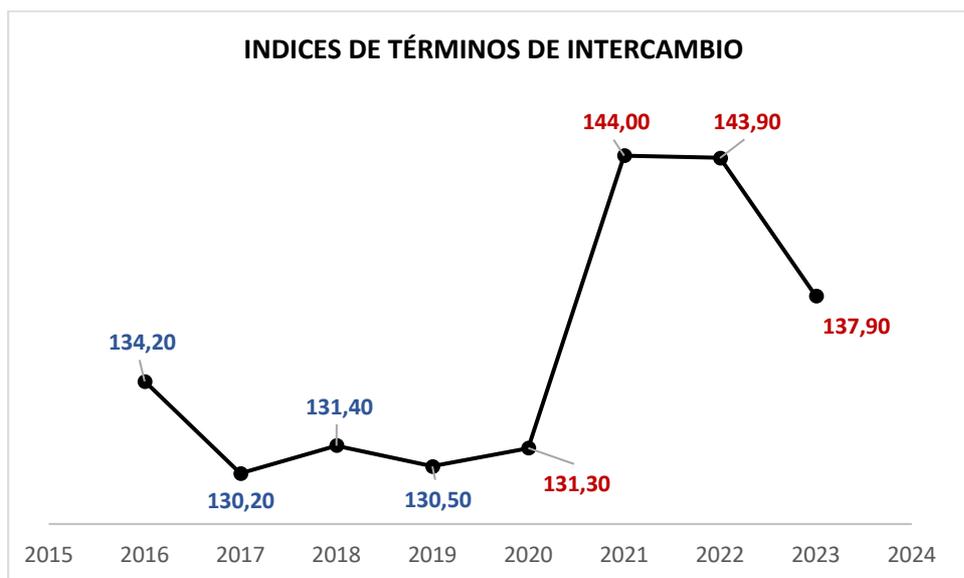
Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

La segunda frase era "volvimos a tener energía. Importábamos energía en 2015 y ahora la exportamos, generando empleo y divisas para nuestro país. No fue magia. Había que recorrer un camino pedregoso, como el de las tarifas, para poder volver a tener energía." Esta afirmación es falsa, durante la gestión de Cambiemos el déficit energético se redujo y en los primeros cinco meses de 2019 hubo superávit luego de nueve años, pero la Argentina no era en ese momento un país superavitario en términos energéticos, que venda más de lo que consuma. La última vez que eso ocurrió fue en 2010. Además, como mencione anteriormente, la mejora que se vio en los primeros nueve meses de 2019 se

dio principalmente por la caída de las importaciones (bajaron US\$ 1.800 millones) y no tanto por el aumento de las exportaciones (crecieron US\$ 180 millones).

Ahora analicemos el gobierno de Alberto Fernández, quien obtuvo superávit comercial en tres de sus años de gestión. Brodershon (2021) sostiene que Dios no sólo es argentino, sino también peronista. La afirmación se basa en que los períodos de altos precios de las materias primas en el mercado internacional coinciden con los gobiernos peronistas (y los años de “vacas flacas” a la oposición). Si tomamos la gestión de Fernández vemos que esta frase se cumple, pues en su segundo año de gestión (2021), la relación entre los precios de las exportaciones y de las importaciones del país alcanzó el punto más alto de la serie histórica. Esto nos podría adelantar previo a analizar las exportaciones netas en cantidad que los valores en dólares del saldo comercial positivo en tres de los cuatro años de gobierno podría venir explicado por esta variable.

Figura 31 | Evolución de los términos de intercambio. Indicando en azul los periodos del gobierno de Macri y en rojo el gobierno de Alberto Fernández.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

En marzo del 2023, Alberto Fernández dio su cuarto discurso en la 141° apertura de Sesiones Ordinarias del Congreso en donde hizo un repaso por indicadores clave de su gestión. Respecto al eje del comercio exterior el exmandatario sostuvo que “el intercambio comercial se incrementó durante 2022 un 20,4% respecto del año anterior. La balanza comercial registró un superávit de casi siete mil millones de dólares. Las ventas al exterior aumentaron 13,5%. Estamos frente a un récord histórico”. Si bien es verdad lo que mencionó Fernández, pues nunca la Argentina exportó e importó tanto en dólares, podemos ver que el caso de las exportaciones obedeció a que hubo mayores precios internacionales, en volúmenes físicos Argentina no vendió más en el 2022 que en 2021. Es más, disminuyó las cantidades exportadas en un 2%. Sin embargo, el contexto internacional lo benefició pues como resultado de la

guerra en Ucrania, los commodities costaron mucho más. Respecto a las importaciones, aumentaron las importaciones de energía, que por el mismo motivo, también presentaron un aumento de los precios. Entonces si bien es verdad lo que mencionaba el mandatario del Frente de Todos, no incluía en las referencias que el principal factor era exógeno.

Ahora pasemos a analizar que ocurrió en el 2023 para registrar un déficit comercial de US\$ 6927 millones. En la campaña agrícola de 2022 y comienzos de 2023, la producción se vio duramente afectada por una sequía histórica como consecuencia del fenómeno meteorológico de La Niña, casi el 55% del territorio del país fue afectado por la falta de lluvias, según un informe del Sistema de Información sobre Sequías para el Sur de Sudamérica. El impacto económico, de acuerdo con un informe de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires de enero, sería de hasta el 1,8% del PIB y una reducción de las exportaciones por US\$ 14.115 millones para la campaña comercial de 2022/23. Sumado a esto se produjo un aumento en los precios de los combustibles, como consecuencia de la guerra en Ucrania iniciada en febrero de 2022, lo que golpeó aún más en las escasas reservas de dólares del país, que ha tenido que importar crudo y gas en los últimos años. Respecto a esto último, el gobierno de Fernández inauguró en julio del 2023 un nuevo gasoducto para, precisamente, poder transportar este combustible desde el yacimiento de Vaca Muerta. Pero el impacto de esta obra se verá recién en los años próximos (o no). Cerrando el análisis de la balanza comercial del gobierno del Frente de Todos, si bien es cierto que durante los primeros años de mandato el país se benefició por el aumento de los precios de los cereales debido al conflicto; la sequía, y los costos derivados del combustible, mitigaron estas ganancias al final de la gestión.

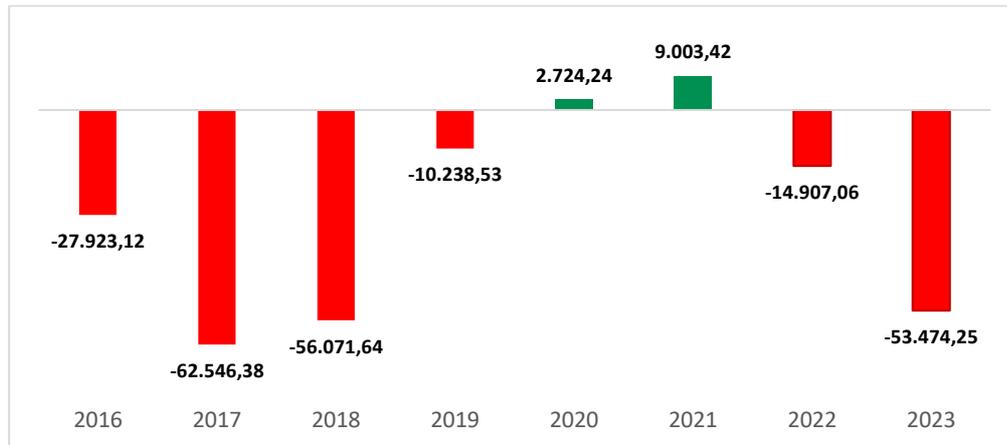
Balanza de Pagos

La balanza de pagos es un registro contable que mide todas las transacciones económicas entre un país y el resto del mundo durante un periodo específico, incluyendo tanto las transacciones de bienes y servicios, como las transferencias financieras y de capital.

La balanza de pagos de Argentina ha mostrado variaciones significativas durante los periodos de Mauricio Macri (2016-2019) y Alberto Fernández (2020-2023), tal como muestra la figura 32. Durante la administración de Macri, el déficit de la cuenta de transacciones internacionales fue bastante elevado, llegando a un punto bajo de -62.546 mil millones de USD en 2017. Sin embargo, hacia el final de su mandato en 2019, este déficit se redujo significativamente.

Por otro lado, bajo la gestión de Fernández, aunque inicialmente se registraron superávits en 2020 y 2021, reflejando probablemente un impacto de la pandemia en la reducción de importaciones y posibles políticas de restricción de capitales, el déficit volvió a aumentar en 2022 y 2023. En 2023, el déficit se profundizó considerablemente, marcando -53.474 mil millones de USD, lo cual podría reflejar un aumento en las importaciones ante una recuperación económica post-pandemia o desafíos en el sector exportador.

Figura 32 | Análisis de la variación anual del saldo de la balanza de pagos, en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Haciendo un repaso, durante los períodos cubiertos, la balanza comercial de Argentina ha mostrado variabilidad sustancial. Por ejemplo, en el primer semestre de 2023, las exportaciones disminuyeron un 24.5%, alcanzando los 33.509 millones de USD, mientras que las importaciones descendieron un 8.5%, registrando 37.897 millones de USD. Esto resultó en un déficit comercial de 4.387 millones de USD para dicho semestre. Este déficit impacta negativamente en la balanza de pagos, aumentando el déficit total. Por su parte, para dicho periodo las inversiones directas del extranjero han sido insuficientes para financiar completamente los déficits de la cuenta corriente, lo que ha obligado a Argentina a recurrir a endeudamientos públicos y privados. Vemos así que cuando se implementan controles de capital y restricciones cambiarias, la balanza de la cuenta corriente mejora aproximadamente un 1% del PIB. Esto se debe no solo a la limitación de las importaciones y las remesas de dividendos sino también porque los controles de capital disuaden los flujos financieros entrantes y, por ende, limitan las fuentes de financiamiento de los déficits potenciales.

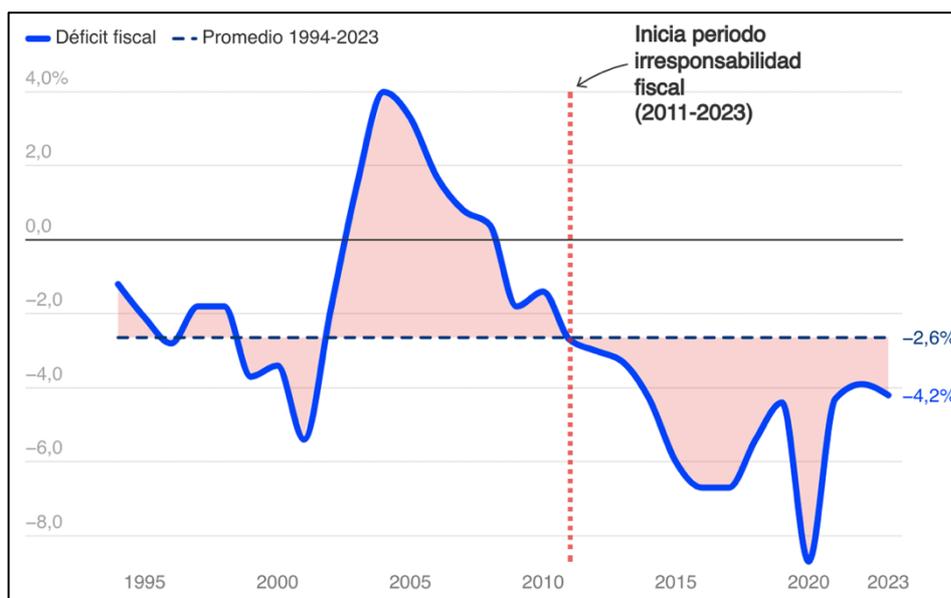
Resultado Fiscal

Según Barraud (2018), la constante falta de apego a la restricción presupuestaria está en la génesis de las distintas crisis que afectaron y afectan a la economía argentina. Tal como sostiene el autor, el déficit fiscal en Argentina no se debe a circunstancias coyunturales, sino que presenta un carácter estructural en la economía. Independientemente del signo político, existe una tendencia recurrente a mantener un gasto público superior a la capacidad de generar ingresos tributarios acordes. Esta situación genera el déficit fiscal o desahorro público, el cual, para ser cubierto, requiere la obtención de ingresos no tributarios extraordinarios durante el período, afectando de diversas maneras a toda la economía, donde estos desequilibrios terminan reflejándose de manera crítica.

La política macroeconómica típicamente gira en torno a dos variables de política económica: la monetaria y la fiscal. Para entender mejor la situación que hereda Milei, es preciso evaluar el comportamiento de Argentina en ambos frentes a lo largo de las últimas décadas, marcadas por el predominio político del peronismo y, más específicamente, por el liderazgo que ha ejercido la facción conocida como kirchnerismo.

La figura 33 ilustra la tónica expansiva de la política presupuestaria y de gasto del país del Cono Sur. En los últimos treinta años, solamente hubo seis ejercicios en los que el país logró un superávit en las cuentas públicas. La última vez que un gobierno argentino terminó el curso en números negros fue en 2008. Desde entonces, la irresponsabilidad en el manejo del dinero público se convirtió en una constante en Argentina. Desde 2011, el déficit fiscal ha superado sistemáticamente el promedio de dicho indicador para los treinta últimos años (del 2,6 del PIB). En 2023, este indicador alcanzó el 4,2% del PIB.

Figura 33 | Déficit fiscal sobre PIB Argentina (1994-2023).



Fuente: Seis meses de gobierno de Javier Milei - De la ruina kirchnerista al cambio de rumbo de Argentina Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

La irresponsable política fiscal de Argentina iniciada desde el año 2011 ha provocado un nivel de deuda pública muy elevado, resultado directo de la acumulación de desequilibrios y la imprudencia fiscal. En el año 2022, Argentina era el país más endeudado de toda Hispanoamérica. Por tanto, podemos concluir que la política fiscal de Argentina en los gobiernos previos a Milei ha sido a todas luces expansiva e irresponsable.

En términos generales, se puede afirmar que la política económica posterior a 2002 se orientó hacia lo que Dornbusch y Edwards (1989) definieron como "populismo económico": un enfoque que enfatiza el crecimiento y la redistribución del ingreso, minimizando los riesgos asociados a la inflación,

el financiamiento deficitario, las restricciones externas y la reacción de los agentes económicos ante políticas "agresivas" que operan al margen del mercado. Aunque el inicio de las políticas populistas en Argentina puede identificarse claramente a partir de la segunda mitad de la década de 1940 con Perón, y nunca fueron completamente sustituidas, salvo parcialmente en la década de 1990, lo que ha sucedido en los últimos 18 años es una exacerbación de las medidas típicas de este tipo de régimen económico. Estas incluyen el incremento de los subsidios sociales y el empleo público, el control de precios y del tipo de cambio, el control de las tarifas de los servicios públicos, restricciones al comercio exterior y al sistema financiero, la estatización de empresas, entre otras. El objetivo detrás de estas medidas ha sido una mayor redistribución del ingreso y el impulso al consumo. Pero como todo gasto necesita una fuente, estas medidas fueron acompañadas con un incremento de la presión tributaria, los ingresos impositivos no alcanzaron a cubrir todos los gastos.

Según el Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF) para principios del 2020 había 165 tributos en el país, en los tres niveles de gobierno: 41 tributos nacionales, 39 provinciales y 85 municipales. El mismo instituto ha registrado que existen al menos 100 regímenes de recaudación anticipada en Argentina (regímenes de percepción y retención), que se traducen en costos de administración fiscal adicionales para los agentes privados. Según el Doing Business Report, elaborado por el Banco Mundial, la Argentina es el segundo país más caro del mundo en términos tributarios para las empresas, después de las Comoras (África). La presión tributaria (recaudación tributaria / PIB) se incrementó desde el 18 % al 33 %, entre 2002 y 2018, según el IARAF.

En los datos expuestos en la figura 34, observamos que, a comienzos del presente siglo, la contabilidad pública muestra un modesto superávit que, según muchos, se esfumaría si se contabilizaran los juicios previsionales por la falta de aplicación de la movilidad (parte de este gasto se hizo explícito posteriormente con la "Reparación Histórica"). Además, este superávit se dio en un contexto de grosera licuación del gasto público, producto de la mega devaluación de 2002, precios internacionales históricamente elevados y la cesación de pagos de la deuda pública. Ahora bien, ¿qué sucedió durante las presidencias de Macri y de Alberto Fernández?

Durante el gobierno de Cambiemos, se introdujo una nueva metodología para medir el déficit fiscal, lo que generó una diferencia en las cifras. Bajo la metodología anterior, el déficit primario se redujo en más de 2 puntos del PBI durante la gestión de Mauricio Macri, mientras que, con la nueva metodología, la reducción fue de aproximadamente 3 puntos. En cualquier caso, el déficit primario se achicó significativamente: partió en 3,8% del PBI al inicio de la gestión y llegó al 0,4% al finalizar el mandato de Macri. Cachanosky (2019) a comienzos del gobierno de Macri sostuvo que dicho gobierno se encontró con un escenario de altos déficits fiscales y dado que el gobierno anterior había entrado en default no podía emitir deuda para pagar los gastos del Estado, no quedaba otra que el Banco Central emitiera los pesos necesarios para afrontar esos gastos y esto produce inflación. La conclusión es que aunque el superávit primario fue un avance importante, no fue suficiente para cubrir el creciente costo de la deuda pública, manteniendo el déficit financiero elevado.

En su primer año de gobierno, Macri elevó el déficit primario al 4,2% del PBI, con un déficit financiero que alcanzó el 5,8%. Para 2017, Cambiemos redujo el déficit primario al 3,8%, aunque el déficit financiero aumentó ligeramente al 5,9%. En 2018, el déficit primario bajó al 2,3% del PBI, y el déficit financiero también disminuyó al 4,9%. Finalmente, en 2019, el déficit primario se situó en 0,4% del PBI, y el déficit financiero en 3,8%, marcando el final de la gestión.

Por su parte la gestión de Alberto Fernández al año siguiente de asumir, en medio de la crisis provocada por la pandemia, que generó un fuerte incremento de los gastos extraordinarios para paliar sus efectos, el déficit primario se disparó al 6,4% del PBI, mientras que el financiero fue del 8,4%. En 2021, el rojo primario fue recortado al 3%, mientras que el financiero bajó al 4,5% del PBI. Esta caída se produjo por la baja de buena parte de los gastos extraordinarios realizados durante la pandemia y una mejora en el desempeño de la recaudación, que registró un crecimiento de 65,9% interanual. Sin embargo, tras la derrota del gobierno en las elecciones legislativas de 2021, la estrategia fiscal cambió y se volvieron a incrementar los gastos, afectando los avances obtenidos en la reducción del déficit. En tanto, en 2022 se registró un déficit primario del 2,4% del PBI, por debajo de las metas planteadas en el acuerdo con el FMI, del 2,5%. Mientras que el déficit financiero acumulado fue de 4,2%. Finalmente, en 2023 el déficit primario fue del 2,9% del PBI, mientras que el déficit fiscal representó el 6,1% del PBI. Las razones incluyen el efecto del "Plan Platita" y el aumento en los subsidios a la energía. En resumen, el gobierno de Fernández mostró una fuerte expansión del gasto público en los primeros años debido a la pandemia, y aunque luego hubo intentos de ajuste, las tensiones internas y externas complicaron la reducción efectiva del déficit fiscal.

Figura 34 | Evolución del resultado primario y financiero como porcentaje del PBI.



Fuente: Chequeado en base datos de la Oficina Nacional de Presupuesto y del MECOM.

De cara al futuro, se evidencia una acumulación de prácticas fiscales que han dejado a la economía argentina con una elevada presencia del Estado. Esta realidad implica que para sostener el aparato estatal es necesario un financiamiento significativo, el cual no puede provenir de otra fuente que no sea la propia ciudadanía a través de diversas formas de fondeo público: impuestos, emisión monetaria (que genera inflación), o endeudamiento público (lo que conlleva una mayor presión impositiva futura). Las dos administraciones pasadas, tanto la de Mauricio Macri como la de Alberto Fernández, enfrentaron este desafío con diferentes enfoques y resultados. Mientras Macri intentó reducir el déficit primario, logrando un pequeño superávit en 2019, la carga del endeudamiento elevó el déficit financiero. En el caso de Fernández, los déficits se expandieron considerablemente durante la pandemia, y aunque hubo esfuerzos para ajustarlo, no fue posible evitar un alto déficit financiero al final de su mandato. Es fundamental comprender que los déficits fiscales elevados y recurrentes acarrearán consecuencias negativas para toda la economía. Si se asimila este aprendizaje, el foco debe centrarse en cumplir de manera eficiente con el rol que se decida asignar al Estado, reconociendo la inevitable restricción presupuestaria. Solo con una política fiscal equilibrada y sostenible será posible evitar caer en crisis recurrentes que afecten el bienestar económico de la población.

Conclusiones

Este capítulo permitió identificar con mayor claridad el escenario que constituye la herencia económica recibida por la administración actual. El diagnóstico revela las debilidades estructurales que enfrentaba el país, sentando las bases para comprender los desafíos que el nuevo gobierno debe abordar.

- **Inflación:** Durante los gobiernos de Macri y Fernández, la inflación en Argentina mostró un aumento constante. Macri cerró su mandato con una inflación anual del 53.8%, impulsada por el ajuste de tarifas y la emisión monetaria, con un promedio mensual del 3%. En la gestión de Fernández, la inflación acumulada llegó al 895.7%, alcanzando picos mensuales de hasta el 25.5% en diciembre de 2023, lo que indica la persistencia de una inflación crónica en el país.

- **Pasivos remunerados del BCRA:** Los pasivos remunerados del Banco Central crecieron marcadamente. Bajo Macri, con la introducción de las Leliqs en 2018, estos pasivos subieron de \$45.464 millones a \$1.17 billones. Durante el mandato de Fernández, la cifra aumentó a \$21.4 billones en diciembre de 2023, en gran parte debido a la emisión para financiar el déficit fiscal.

- **Índice de Confianza al Gobierno:** La confianza en la gestión gubernamental mostró una tendencia decreciente. Bajo Macri, el ICG promedió 2.27 puntos, mientras que en el gobierno de Fernández, aunque inicialmente alcanzó un máximo de 3.29 en abril de 2020, cayó a 1.41 puntos en noviembre de 2023.

• **Desempleo:** La evolución del desempleo estuvo marcada por crisis económicas como la recesión de 2018-2019 y la pandemia. Bajo Macri, el desempleo alcanzó un 10.6% en 2019, y al final de su mandato era del 9%. En el gobierno de Fernández, el desempleo subió al 13.1% durante la pandemia, pero posteriormente se redujo al 5.7%. Sin embargo, la mejora en el indicador no oculta la alta informalidad y subocupación que caracterizan al mercado laboral.

• **Pobreza e Indigencia:** Durante las presidencias de Mauricio Macri y Alberto Fernández, la pobreza y la indigencia empeoraron significativamente. Bajo Macri, la pobreza subió del 31% en 2016 al 35.5% en 2019, y la indigencia pasó de 7.6% a 8%. Con Fernández, la pandemia agravó estos indicadores, alcanzando una pobreza del 40.9% y una indigencia del 10.5% en 2020, para finalizar su mandato en 2023 con una pobreza del 41.7% y una indigencia del 11.9%.

• **Riesgo País:** El riesgo país mostró una gran volatilidad. En 2015, se ubicaba en 480 puntos y logró descender a 347 en 2017 bajo Macri, pero luego aumentó a 2165 puntos al final de su mandato. Durante la gestión de Fernández, llegó a un pico de 4362 puntos en marzo de 2020, manteniéndose elevado al final de 2023.

• **Reservas Internacionales:** Las reservas internacionales de Argentina presentaron una fuerte caída. Durante el gobierno de Macri, las reservas crecieron a US\$ 43.7 mil millones, impulsadas por deuda externa, pero disminuyeron a US\$ 21.2 mil millones en la administración de Fernández.

• **Balanza Comercial:** Con Macri, las exportaciones crecieron, pero también las importaciones, resultando en déficits comerciales en 2017 y 2018. Bajo Fernández, hubo superávits en tres de los cuatro años, aunque en 2023 el país registró un déficit de US\$ 6.927 millones debido a una sequía histórica y al aumento de los costos energéticos.

• **Balanza de Pagos:** Entre 2016 y 2023, la balanza de pagos reflejó desequilibrios persistentes, con déficit significativos en ambas gestiones. Bajo Macri, el déficit alcanzó los -62.5 mil millones de USD en 2017, y en la gestión de Fernández, el déficit se disparó nuevamente en 2022, cerrando 2023 con -53.5 mil millones de USD.

• **Resultado Fiscal:** Bajo Macri, el déficit financiero alcanzó el 2.7% del PIB pese a esfuerzos de austeridad. Durante la presidencia de Fernández, el déficit aumentó por la pandemia, alcanzando un déficit financiero del 8.4% en 2020 y cerrando con un 6% del PIB en 2023.

CAPÍTULO IV

LOS PRIMEROS SEIS MESES DE MILEI

En este cuarto capítulo se examinan las principales variables económicas durante los primeros seis meses de la gestión del presidente Javier Milei. Dado que se trata de un tema de coyuntura actual, se incorporan perspectivas de autores, periodistas y analistas de diversas corrientes políticas, así como de actores clave de instituciones reconocidas, como la Universidad Católica Argentina (UCA) y el Centro de Economía Política Argentina (CEPA). Este enfoque multidisciplinario es lo que permite una visión contextualizada de la situación económica del país durante estos primeros meses de gobierno.

Inflación

La inflación ha sido un problema crónico para Argentina, alcanzando niveles alarmantes y afectando de manera significativa la economía y la vida cotidiana de sus ciudadanos. Al asumir la presidencia, Javier Milei ha planteado como una de sus prioridades la lucha contra este flagelo, evidenciando una preocupación profunda por sus efectos desestabilizadores. Desde una perspectiva económica, Milei atribuye la inflación principalmente a desbalances monetarios, siguiendo teorías económicas que apuntan a la expansión desmedida de la base monetaria como la raíz de la inflación.

Javier Milei en el 140° aniversario de la Bolsa de Comercio de Rosario (10 de julio de 2024) afirmaba:

Si la oferta real de dinero tiene que ser igual a la demanda real de dinero y la demanda real de dinero depende del sendero intertemporal de consumo, que a su vez depende de parámetros profundos que están dados, consecuentemente aparece la naturaleza monetaria de la inflación. Porque en la medida que yo modifique la cantidad de dinero lo que voy a estar es modificando el nivel de precios. Por lo tanto, lo único que hace el Banco Central cuando modifica la cantidad de dinero es modificar el nivel de precios. De ahí la naturaleza monetaria de la inflación. Es decir, ¿qué inflación multicausal? No hay inflación multicausal. Es decir, llamará multicausal a los distintos disparates por los cuales un Banco Central emite, porque, el resto es pura sarasa. Es más, ¿quieren identificar malos economistas? Yo se los voy a decir, pídanle que le escriban la función de demanda de dinero. Si el economista le escribe una función de demanda de dinero que no depende del consumo y que depende del ingreso y de la tasa de interés, se los digo yo, es un bruto.

Apenas 48 horas después de asumir el poder, el ministro de Economía, Luis Caputo, dio a conocer las primeras medidas que implementaría el gobierno con el objetivo de sanear la economía. En este mensaje grabado, Caputo (12 de diciembre de 2023) señaló: "Vamos a estar durante unos meses peor que antes, particularmente en términos de inflación". Además, el ministro de Economía hizo énfasis

en que el problema de la inflación es en realidad un síntoma de una enfermedad de fondo, que es el déficit fiscal. "Lo que se manifiesta como problemas", dijo en referencia a la inflación, la deuda y la constante apreciación del dólar, "son en realidad las consecuencias de cómo se ha financiado ese déficit". A continuación, se detallan las medidas de shock.

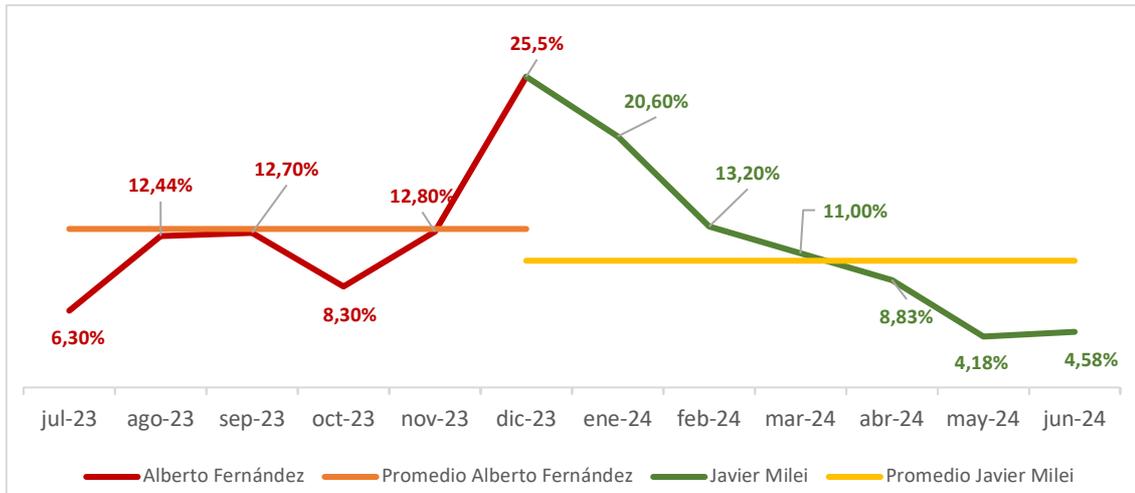
- No se renuevan los contratos laborales del sector público de menos de 1 año de vigencia.
- Se suspende la pauta del Estado Nacional en los medios de comunicación.
- Se reducen los ministerios de 18 a 9 y secretarías de 106 a 54.
- Reducción al mínimo de las transferencias discrecionales a las provincias.
- No se licita más obra nueva y se cancelan las licitadas que no hayan comenzado.
- Reducción de subsidios a la energía y transporte.
- Aumentos al 100% de la AUH y 50% Tarjeta Alimentar.
- Congelamiento de planes Potenciar Trabajo de acuerdo al presupuesto 2023.
- Política cambiaria:
 - FX a \$800 (suba de 118%).
 - Impuesto País: se eleva de 7% al 17,5% (considerando FX e Impuesto País: +140%).
Cotización: $\$366 \times 1.075$ (393,45) a $800 \times 1,175$ (940) = 138% (Rubros de Impuesto PAÍS: Bienes 17,5% - Fletes 17,5% - Continúan las exclusiones: canasta básica alimentaria, medicamentos, ciencia y tecnología, generación energía)
 - Exportaciones: liquidación 80% al oficial y 20% al CCL (dólar implícito \$843)
 - Derechos de Exportación: 15% para no agropecuarios (incluye industria, regionales, servicios, hidrocarburos, carnes y otros)
 - Crawling peg: 2% mensual
 - Dólar tarjeta + dólar ahorro= $\$820$ (dólar billete) $\times 1,60$ (30% Impuesto País + 30% Impuesto Ganancias) = \$1.312
- Política monetaria:
 - Se sostiene el rendimiento de las Leliq a una TNA de 133% y a esa misma tasa se mantienen los plazos fijos. Ello supone, por un lado, una licuación del déficit cuasifiscal ya que crece a un ritmo menor a la inflación, y también una pérdida de poder adquisitivo de los ahorros.
 - No se anunció canje de Leliq.
 - Se reduce la tasa de pasivos a 100%, como incentivo para los bancos a retornar a un plazo más extenso, de 28 días.
- Política comercial externa y de acceso al mercado de cambios:
 - El BCRA anunció el reemplazo del Sistema de Importaciones de la República Argentina (SIRA) por un sistema estadístico sin autorización previa para los pagos de importaciones.

- Emisión de nuevo instrumento, Bono para la Reconstrucción de la Argentina Libre, con rendimiento de 5% anual y pagadero en dólares, con el objetivo de atender deuda comercial de importadores.
- El ministro Caputo sugirió la eliminación de las Licencias No Automáticas para la autorización de importaciones.

Ahora bien, si observamos los datos de los primeros seis meses de este gobierno, vemos que junio marcó el final de cinco meses consecutivos de desaceleración de la inflación, la cual venía cayendo de forma sostenida desde el pico del 25,5% registrado en diciembre de 2023. Al comparar los últimos seis meses del gobierno de Alberto Fernández con los primeros seis del gobierno actual, notamos que, mientras al final del mandato del Frente de Todos la inflación seguía una tendencia al alza, con un promedio del 13% en ese período, se reflejaban los efectos del "Plan Platita", implementado por Sergio Massa como parte de su campaña presidencial. Este paquete de medidas tuvo un alto costo fiscal, estimado en alrededor del 1,3% del PIB, lo que desde el principio generó críticas por su posible impacto en la inflación futura y el déficit fiscal, ya que su financiamiento dependía en gran parte de la emisión monetaria.

Por otro lado, tenemos al presidente actual, Javier Milei, quien junto a su equipo económico busca "noquear" a la inflación. En sus primeros seis meses de gobierno se ha observado una desaceleración notable de la inflación, aunque con ciertos matices. Analizando la figura 35, vemos que al asumir al poder en diciembre de 2023, la inflación mensual alcanzaba el 25,5%, impulsada principalmente por una devaluación del peso del 54% y la eliminación de controles de precios que había impuesto la administración anterior. Sin embargo, a partir de ese pico inicial, Milei implementó un paquete de medidas económicas destinadas a estabilizar la economía, incluyendo un ajuste fiscal severo y la reducción de subsidios, lo que contribuyó a una baja progresiva de la inflación mensual. Para enero de 2024, la inflación mensual bajó a 20,6% y continuó descendiendo en los meses siguientes. En junio de 2024, la inflación mensual se ubicó en 4,58%, un claro descenso respecto al año anterior, cuando la inflación alcanzaba el 6%. No obstante, esta desaceleración ha tenido costos sociales, como una caída en el poder adquisitivo y aumentos en el desempleo, dado que los salarios no han podido seguir el ritmo de los precios en muchos sectores.

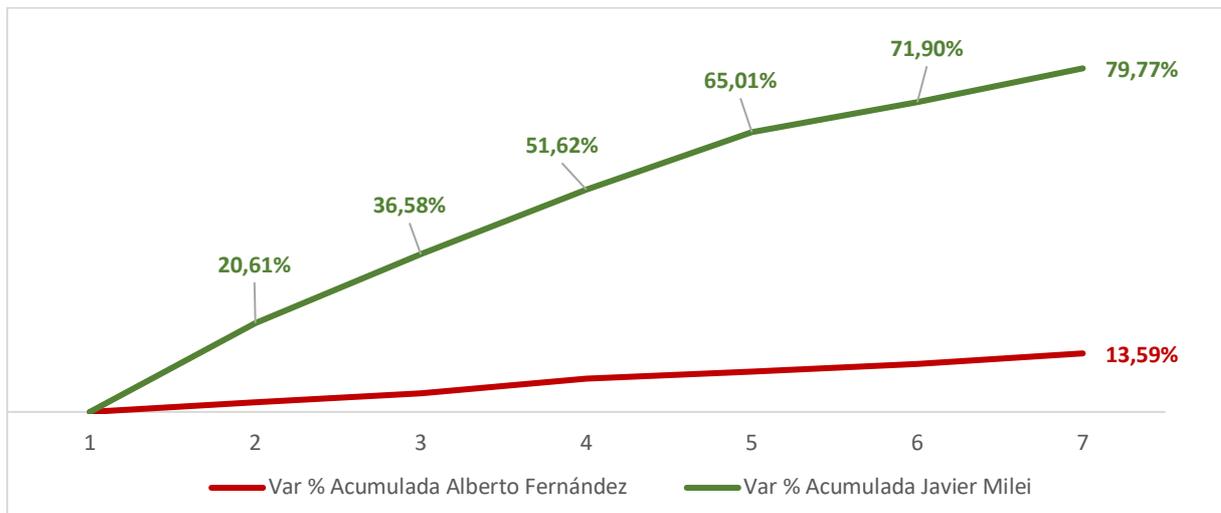
Figura 35 | Evolución mensual del nivel general del Índice de Precios al Consumidor medida en términos porcentuales. Total país.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

¿Y si analizamos la inflación acumulada en los primeros seis meses de gestión de los últimos dos mandatos? Tal como se observa en la figura 36, en los primeros meses del gobierno de Javier Milei, la inflación acumulada ha sido alarmante, aunque con una tendencia a la desaceleración. Tomando diciembre como mes 1, la inflación acumulada hasta junio fue del 79,8%. Esto refleja el plan de shock orientado a corregir rápidamente los desequilibrios macroeconómicos, a diferencia del enfoque gradualista del gobierno anterior del Frente de Todos, que priorizó proteger a los sectores vulnerables, congelando tarifas de servicios públicos para reducir el impacto en los ciudadanos

Figura 36 | Evolución de la inflación acumulada por gestión presidencial. Corte de análisis al mes 7 de conducción política de cada gobierno.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

A fin de cerrar el análisis de esta variable, podemos afirmar que, dada la agresiva estrategia de reducción del déficit fiscal y la desregulación monetaria, la inflación podría continuar desacelerándose si se mantienen firmes las medidas de choque y se logra estabilidad en el sector monetario. Sin embargo, no se debe sobreestimar la capacidad del gobierno para ajustar y calibrar estas políticas frente a desafíos internos y externos, lo cual ejerce un peso importante en el panorama inflacionario futuro de Argentina.

Entonces, la pregunta que se hacen muchos es: ¿es posible lograr esto aunque las condiciones generales de la economía aún no estén completamente resueltas? ¿Se puede reducir la inflación y luego preocuparse por el tema cambiario y monetario? ¿O, si no se tiene todo eso medianamente resuelto, la inflación volverá y la caída será inconsistente? Vemos que el Gobierno está corriendo, tratando de adelantarse a sí mismo en la carrera y ajustando diversos factores para que este proceso desinflacionario se mantenga, a pesar de las numerosas inconsistencias de fondo.

Pasivos remunerados del Banco Central

En la última elección presidencial en Argentina, la principal demanda de la sociedad fue la terminar de una vez por todas con la inflación. El partido ganador, La Libertad Avanza, sostiene que la inflación se origina exclusivamente por la emisión monetaria, adhiriendo a la teoría economía de Friedman, economista que es mencionado numerosas veces en los discursos del presidente. Al asumir el gobierno, se propuso erradicar los dos principales factores de emisión: la asistencia al Tesoro por el déficit fiscal y los intereses sobre los pasivos remunerados del BCRA.

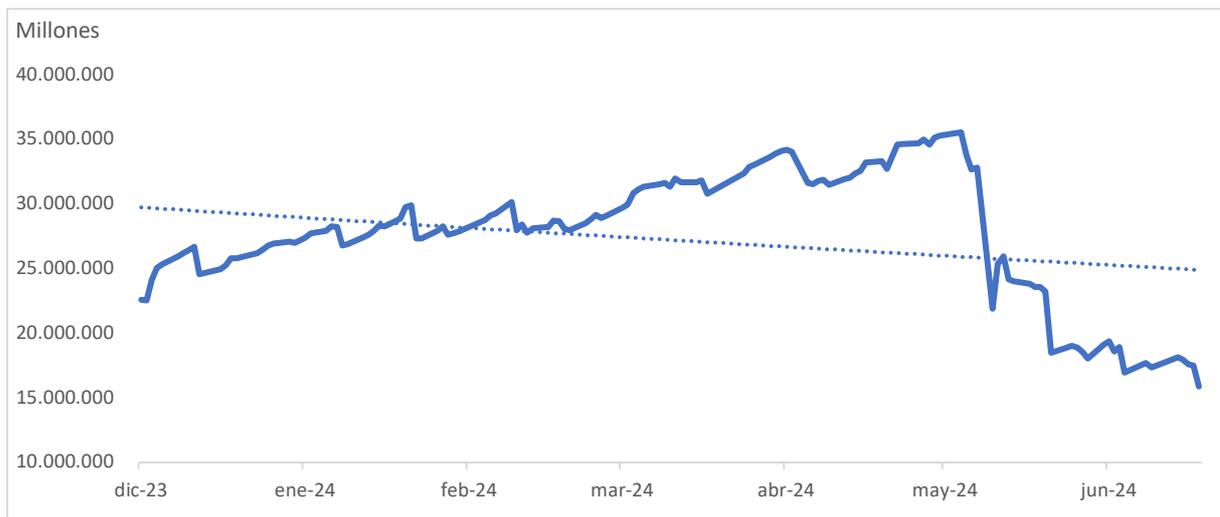
La dificultad de implementar una política monetaria efectiva con un banco central que maneja pasivos remunerados radica en que la tasa de interés puede perder su efectividad. En otras palabras, la política usual para bajar la inflación consiste en vender títulos para contraer la base monetaria y elevar la tasa de interés, lo que debería por un lado, reducir el consumo y la inversión y, por otro, bajar la demanda de dólares. Sin embargo, si el BCRA tiene pasivos remunerados en su balance, un incremento en la tasa de interés también incrementa la rentabilidad de estos pasivos, obligando al banco central a emitir más dinero para cubrir estos intereses, neutralizando así la contracción inicial de la base monetaria. Este ciclo puede invertir los efectos deseados de la política monetaria, incrementando la demanda de bienes, servicios y divisas, lo cual a su vez presiona al alza el tipo de cambio y los precios. En resumen, la existencia de pasivos remunerados en la magnitud que posee el BCRA reduce la efectividad de la política monetaria al punto de poder generar el efecto inverso al buscado.

Ante este panorama, el equipo económico de Milei implementó una estrategia que combina licuación de pasivos con su migración a otros deudores, como el Tesoro, para reducir la denominada "bola de Leliqs" y detener uno de los principales motores de la emisión monetaria de gestiones anteriores.

Y si analizamos los datos, vemos que el objetivo del gobierno parece ir en rumbo. En mayo, se observó un amplio movimiento en la migración de flujos, desde los pasivos del BCRA, que se

convirtieron en deuda del Tesoro. De esta manera, según lo ilustra la figura 37, el mes de mayo cerró con un marcado descenso en los pasivos remunerados del BCRA, alcanzando niveles que no se veían desde hace casi 20 años. En concreto, con la última licitación de dicho mes, los pasivos remunerados se situaron en niveles similares a los de mayo de 2005, según análisis y datos reales proporcionados por la consultora Quantum. Este cambio refleja la efectividad de la estrategia de migrar la deuda del BCRA al Tesoro, el cual ha incrementado su propio stock de deuda, pagando una tasa incluso más alta en la mencionada licitación. Los pasivos remunerados en mayo representaban solo el 4.4% del PBI, una disminución notable desde los niveles históricos, donde la base monetaria promedio de los últimos 20 años era del 8.2% del PBI.

Figura 37 | Evolución del stock de pasivos remunerados (pases pasivos + LELIQ + NOTALIQ) del Banco Central de la República Argentina, en millones de la moneda de origen. Presidencia Milei.



Fuente: Elaboración propia a partir de series diarias publicadas por la Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina.

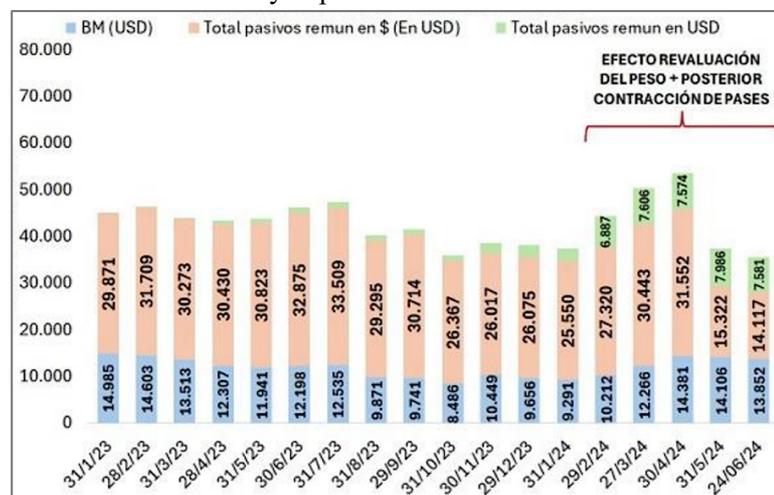
Javier Milei, al asumir la presidencia, se comprometió a enfrentar el problema de los pasivos remunerados del BCRA, o mejor conocido como la "bomba" de Leliq y pases. Sabemos que estos instrumentos son clave para regular la cantidad de pesos en circulación. Sin embargo, hasta ahora, el enfoque ha sido más bien cambiar unos pasivos remunerados en pesos por otros en dólares, con la cantidad aún incierta. Esta incertidumbre se debe a que la serie 1 del Bopreal, una nueva serie de bonos, puede ser liquidada en pesos si las empresas que lo compraron deciden usarlo para pagar impuestos.

Según Gabriel Camaño (febrero, 2024), economista de la consultora Ledesma, el gobierno ha implementado una estrategia para incentivar esta transición. "La liquidez está fluyendo del BCRA al Tesoro, pasando de Leliq a pases y ahora de pases a bonos de deuda". Esta migración busca generar ingresos para financiar el gasto público y, simultáneamente, reducir el balance del BCRA. El Tesoro

utiliza una parte de estos pesos para comprar títulos que el BCRA tiene en su poder, lo que resulta en una mezcla de migración y licuación de los pasivos, ya que estos ahora pagan una tasa de interés significativamente más baja que la inflación. Caamaño también señala un deterioro en el balance del BCRA: "Los pasivos que se están desarmando son principalmente pases, que ofrecen una tasa de interés real negativa, y en el activo se están cancelando títulos públicos indexados con tasa nula o positiva. Por lo tanto, el resultado financiero está empeorando. Claramente, el objetivo del plan no es mejorar el resultado cuasi fiscal, sino licuar el balance del BCRA". El proceso de desarme de pasivos remunerados en el BCRA está provocando, según el economista, una generación endógena de dinero. "Los pesos que antes estaban en pasivos remunerados, como plazos fijos, ahora se han convertido en transaccionales y circulan más rápido". En otras palabras, lo que nos está queriendo decir, es que esta mayor velocidad en la circulación del dinero mantiene la inflación en niveles elevados durante más tiempo de lo que hubiera ocurrido si la tasa de interés no se hubiera reducido.

A fin de no perder el "hilo" cronológico, vemos que tras la aceleración inflacionaria del último trimestre de 2023 y sin nuevos aumentos en la Tasa de Política Monetaria (TPM), durante el anterior gobierno se configuró un proceso de pérdida de poder de compra de esos pasivos remunerados, tendencia que se profundizó con la nueva gestión dados los sucesivos recortes en la TPM en tándem con un salto inflacionario tras la devaluación de diciembre. A esto se agrega que el BCRA fue emitiendo pasivos en dólares (BOPREAL) para arreglar la deuda pasada con importadores y tener un doble impacto con un recorte en la cantidad de pesos en circulación factibles de colocarse en Pases en pesos. Siguiendo esta línea, desde abril el Tesoro comenzó a generar incentivos para que los bancos se desprendan de los pasivos remunerados que estaban en el BCRA y suscriban letras de corto plazo (las famosas LECAPS), lo cual en mayo colaboró a que disminuya más rápidamente el stock de estos pasivos remunerados. No obstante, esto no sería más que un pase de manos de deuda de corto plazo del BCRA al Tesoro.

Figura 38 | Base Monetaria Ampliada + Pasivos en USD BCRA al último día de cada mes, valuado en dólar MEP y expresado en millones de USD.



Fuente: Elaborado por la Bolsa de Comercio de Rosario - Informe semanal "Desafíos para la recomposición del balance del Banco Central" publicado el 28 de Junio de 2024.

En la figura 38 se analiza la evolución del pasivo del BCRA en dólar MEP, este se mantuvo relativamente estable hasta finales de enero, momento en el cual la cotización del dólar financiero comenzó a caer y se revaluó el peso haciendo crecer el nivel de la base monetaria ampliada. En mayo, si bien el dólar dejó de caer, los más de 13 billones de pesos que colocó el Tesoro en LECAP, implicó también un fuerte ajuste en la valuación de los pasivos del BCRA en dólares. En cuanto al mes de junio, continuó la tendencia de contracción en dólares ante la fortaleza de la cotización financiera.

Intentando no ser repetitiva con la siguiente interrogante, ¿al final del día, estamos mejor? Es innegable que el gobierno está realizando esfuerzos significativos para reconfigurar la estructura de los pasivos remunerados. Sin embargo, el pasivo del BCRA sigue siendo de una magnitud importante y, al no contar con suficientes reservas internacionales netas, no se termina de acomodar el balance de la institución. Además, la estrategia de emitir letras del Tesoro a cambio de pesos, que luego se recolocan en el BCRA a tasa cero, pretende establecer un 'ancla fiscal'. A pesar de que el Tesoro no utilice directamente esos fondos para financiamiento estatal, conlleva un incremento en la deuda pública y requiere un superávit fiscal robusto para gestionar el déficit 'cuasifiscal'. Volviendo a la pregunta inicial, la efectividad de este plan está condicionada a la continuidad del proceso de desinflación y a un crecimiento económico sostenido. Una caída sostenida de la inflación y un crecimiento económico podrían incrementar la demanda de dinero, reduciendo la necesidad de canalizar el exceso de circulante y, por ende, mejorar la estabilidad monetaria. Sin embargo, es fundamental que estas condiciones se mantengan para asegurar la viabilidad y sostenibilidad del enfoque adoptado por el gobierno.

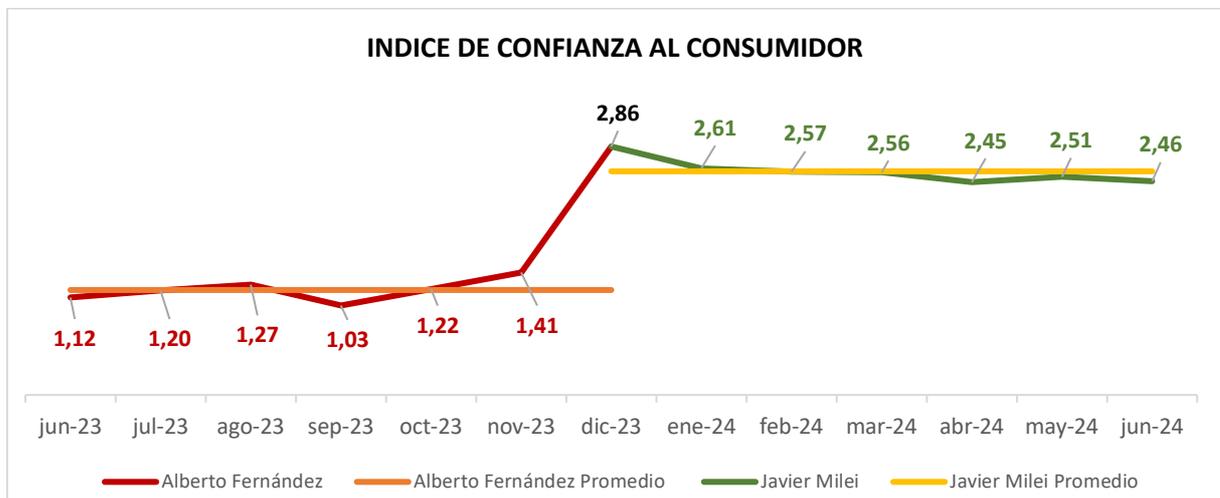
Índice de confianza al gobierno

Respecto a la variable cuyo objetivo es medir la evolución de la opinión pública acerca de la labor que desarrolla el gobierno nacional, se puede observar un cambio radical en la tendencia durante los últimos meses del gobierno del Frente de Todos en comparación con los primeros meses de gestión de La Libertad Avanza. Solo al observar el promedio de la medición de este índice, se aprecia que la opinión pública sobre la labor del gobierno nacional pasó de un promedio de 1,21 puntos a 2,57, lo que representa un incremento del 113% en la imagen del gobierno (en promedio).

En la figura 39 se puede ver que, en diciembre de 2023, hubo un salto en el indicador, pasando de un valor de 1,41 (noviembre 2023) a 2,86. El valor de diciembre de 2023 fue un 45,3% mayor al de diciembre de 2019 y un 59% mayor al de diciembre de 2015, momentos en los que también hubo un cambio de gestión presidencial. Al analizar esta variación, es necesario destacar que el aumento del Índice de Confianza en el Gobierno a más del doble del valor de noviembre de 2023 se debe, en parte, a que en las transiciones anteriores (diciembre de 2015 y diciembre de 2019), el aumento de la confianza se reflejó en el mes de enero posterior a la asunción, ya que el trabajo de campo realizado por la Universidad Di Tella sucedió en los primeros días de diciembre y no capturó la confianza en la nueva gestión. En cambio, en 2023, las encuestas que se utilizaron para construir este índice se realizaron

después de la asunción del nuevo presidente, anticipando de esta manera el efecto desde diciembre de 2023. Por lo tanto, para que el análisis sea homogéneo, comparemos la variación del ICG entre noviembre y enero en las dos gestiones anteriores, a fin de captar el efecto del cambio de gobierno sobre el indicador. De esta manera, se observa que el aumento del ICG entre noviembre de 2015 y enero de 2016 (inicio de la gestión de Mauricio Macri) fue del 79,4%, mientras que de noviembre de 2019 a enero de 2020 (inicio de la gestión de Alberto Fernández) fue solo del 17,5%. Un dato interesante es que el nivel de confianza en el gobierno durante el mes de diciembre, a lo largo de toda la gestión de Alberto Fernández, solo fue alcanzado (y superado) en abril y mayo de 2020, durante el pico de confianza asociado al comienzo de la pandemia de COVID-19.

Figura 39 | Evolución mensual del Índice de Confianza al Gobierno. Presidencia Javier Milei.



Fuente: Elaboración propia en base a los datos proporcionados por la Universidad Torcuato Di Tella.

Muchos (yo incluida) podrían preguntarse por qué, en esta gestión, el análisis del ICG ha adquirido mayor relevancia en comparación con gobiernos anteriores, en los que las encuestas solían ser analizadas principalmente durante los años electorales. La respuesta a esta pregunta es clara. A diferencia de otros mandatos, y como se ha mencionado a lo largo de este trabajo de investigación, actualmente nos enfrentamos a un escenario en el que el caudal legislativo y político del gobierno es muy bajo, por lo que el respaldo popular se vuelve clave para el futuro del gobierno de La Libertad Avanza. Además, el propio presidente presta atención constantemente a los sondeos de opinión pública.

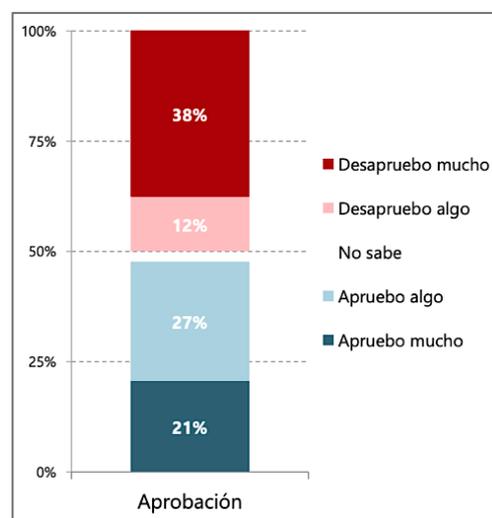
Ahora bien, pasemos a analizar el dato de junio del 2024. La medición del mes 6 del año corriente arrojó un resultado de 2,46, con una baja de 2,1% respecto al mes de mayo de 2024. En relación a los gobiernos anteriores, el nivel de confianza de junio es 5,7% menor al de la medición de junio 2016 al comienzo del gobierno de Mauricio Macri, y 11,1% menor al de la medición de junio 2020, al comienzo de la gestión de Alberto Fernández. Comparando periodos de inicio de mandatos, el ICG de junio presenta mayores niveles de estabilidad en el intervalo desde los inicios de gobierno hasta junio.

La diferencia entre el valor máximo y mínimo de ICG en el periodo diciembre de 2023 a junio de 2024 es 0,41 puntos. El rango del ICG, medido como la diferencia entre los valores máximos y mínimos en los primeros meses de la gestión Macri hasta junio fue de 0,53 puntos. Este mismo rango de diferencia entre puntuaciones máxima y mínima de la gestión de Alberto Fernández fue de 1,07 puntos. Esto indica que el ICG mantiene una menor sensibilidad de cambio mensual respecto de los 2 periodos de inicio de gobierno que lo preceden, con una diferencia más pequeña con respecto al rango de Macri.

Otro indicador para analizar la imagen del gobierno son los resultados de la Encuesta de Satisfacción Política y Opinión Pública (ESPOP), elaborada bimestralmente por la Universidad de San Andrés. Al analizar estos resultados, se observa que, a los seis meses de asumir Javier Milei el poder, el 41% de la población encuestada se muestra satisfecha con la marcha general de las cosas, mientras que el 55% se declara insatisfecha. Por primera vez desde su asunción, la desaprobación de los argentinos hacia la gestión supera a la aprobación. Según el estudio, la aprobación del gobierno de Javier Milei en el bimestre mayo-junio de 2024 es del 48%, mientras que la desaprobación alcanza el 50%. Esto significa que junio fue el primer mes en que la desaprobación superó a la aprobación.

Figura 40 | En general, ¿Aprobás o desapruebas al gobierno del presidente Javier Milei?

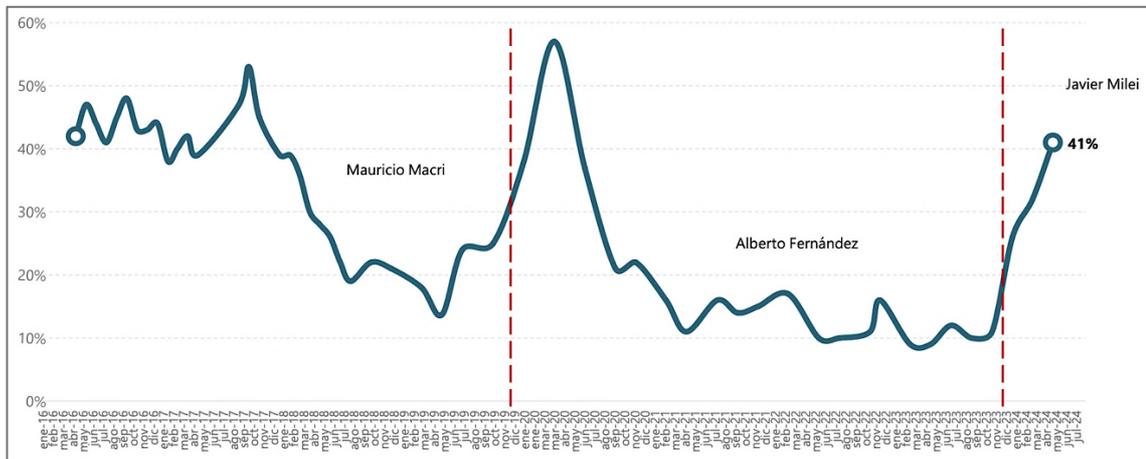
Base: 1006 casos (Total), Mayo 17-23 2024 [Datos Ponderados Según Voto Octubre 2023]



Fuente: Encuesta de Satisfacción Política y Opinión Pública – Universidad de San Andrés.

Si observamos la figura 41, se visualiza un incremento de 10 puntos en la satisfacción respecto a la marcha general de las cosas desde el mes de marzo. Comparado con las gestiones anteriores, un dato relevante que ha cambiado tiene que ver con “los principales problemas que afectan hoy al país”. Según el estudio, los encuestados consideran que el principal problema actual son los bajos salarios (36%), seguido de la pobreza (35%), la inflación (34%) y la delincuencia, robos e inseguridad (31%). Esto marca un punto de inflexión, ya que, durante dos años, la inflación había sido el principal problema.

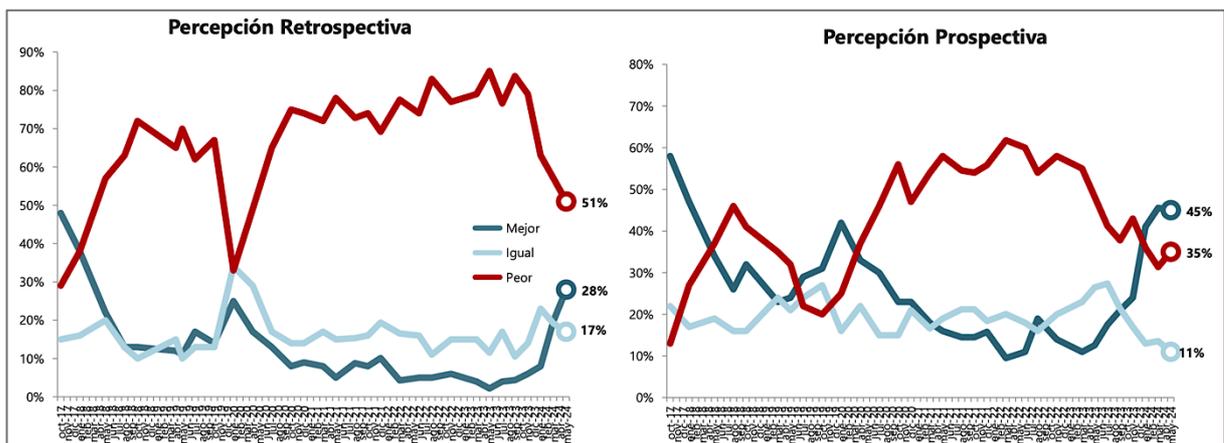
Figura 41 | ¿Cuál dirías que es tu nivel de satisfacción con cómo marchan las cosas en el país?
 Base: 1006 casos (Total), Mayo 17 –23 2024 [Datos Ponderados Según Voto Octubre 2023]



Fuente: Encuesta de Satisfacción Política y Opinión Pública – Universidad de San Andrés.

Por otro lado, desde la llegada de Milei al gobierno, la visión positiva prospectiva del país sigue superando la visión negativa, tal cual se muestra en la figura 42. Un 28% de las personas considera que la situación del país ha mejorado en el último año, y el 45% cree que el país mejorará en el futuro, lo que indica que el optimismo sigue en aumento.

Figura 42 | Evolución de la percepción retrospectiva y prospectiva sobre la situación del país.
 Base: 1006 casos (Total), Mayo 17 – 23 2024 [Datos Ponderados Según Voto 2023]



Fuente: Encuesta de Satisfacción Política y Opinión Pública – Universidad de San Andrés.

Cerrando el análisis de este tópico, vemos que, tal como mencioné al principio, para este gobierno el apoyo de la población no es un tema menor en la agenda. Desde la campaña electoral, Milei siempre se dirigió a la clase social y, en gran medida, fue esto lo que lo llevó al poder, sin olvidarnos de que el mandatario no cuenta con la mayoría en ninguna de las cámaras legislativas. Como sabemos por

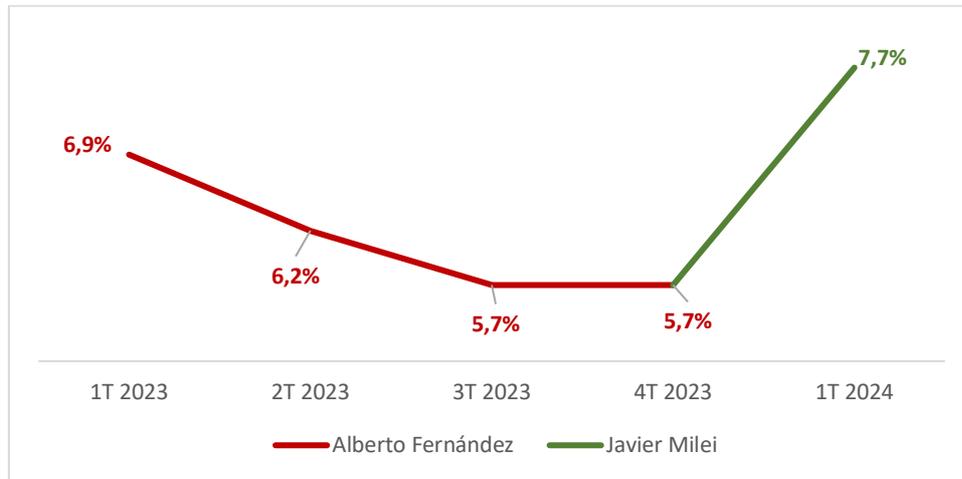
experiencias pasadas, que el plan de gobierno funcione depende en gran medida de las expectativas que logre despertar y de la credibilidad con la que cuente. En este contexto, parece haber buenas noticias para Milei y su equipo. Aunque muchos de los encuestados indican que actualmente enfrentan una situación económica difícil, mantienen la esperanza de que esta mejorará en el futuro, a pesar de las turbulencias actuales. Interpretando los datos mencionados previos a la figura 42, la encuesta de la Universidad de San Andrés (UdeSA) revela que el 45% de los encuestados son optimistas respecto al futuro, en contraste con el 35% que anticipa un empeoramiento de la situación. Este optimismo es crucial, ya que una imagen positiva de la gestión puede facilitar la implementación de reformas económicas y aumentar la confianza en las políticas propuestas. Si en el futuro Milei logra consolidar y ampliar este apoyo, podría enfrentar con mayor éxito los desafíos económicos y profundizar la implementación de su plan económico, generando así un ciclo positivo que refuerce aún más la confianza en su administración.

Desempleo

En los primeros meses de 2024, el gobierno de Javier Milei implementó una serie de medidas para estabilizar la economía, en medio de una creciente inflación y una recesión económica cada vez más profunda. En este contexto, por primera vez desde su asunción, el desempleo ha superado a la inflación como la principal preocupación de los argentinos, según el último informe de "Expectativa Económica" de la consultora Opina Argentina. Este cambio en las prioridades sociales representa una señal de alerta para el gobierno de turno. Los datos que ilustran esto se pueden observar en la figura 43.

La administración Milei heredó una tasa de desempleo en mínimos históricos, con un 5.7% en el tercer trimestre de 2023, el nivel más bajo desde 2017. Sin embargo, existe un temor creciente de que las políticas de estabilización puedan revertir esta tendencia, y los primeros indicios ya son visibles. En el primer trimestre de 2024, el desempleo aumentó 0,8 puntos porcentuales en comparación con el 6,9% registrado a principios de 2023, y dos puntos desde el 5,7% del último trimestre del gobierno de Alberto Fernández. Aunque la inflación parece estar cediendo, la preocupación por el desempleo está en aumento, lo que supone una nueva demanda social para el gobierno. En paralelo, y a diferencia de otros gobiernos como el de Macri, la administración Milei ha logrado controlar la resistencia de los movimientos sociales, demostrando que no dará brazo a torcer y continuará con las políticas de shock, un factor que también influye en el panorama laboral. Es importante mencionar que en el primer trimestre de 2024, el aumento del desempleo también fue acompañado por una caída de la Población Económicamente Activa (PEA), lo que implica que la desocupación aumentó pese a que hubo menos personas que buscaron trabajo.

Figura 43 | Evolución de la tasa de desocupación. Total país. Presidencia Javier Milei.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

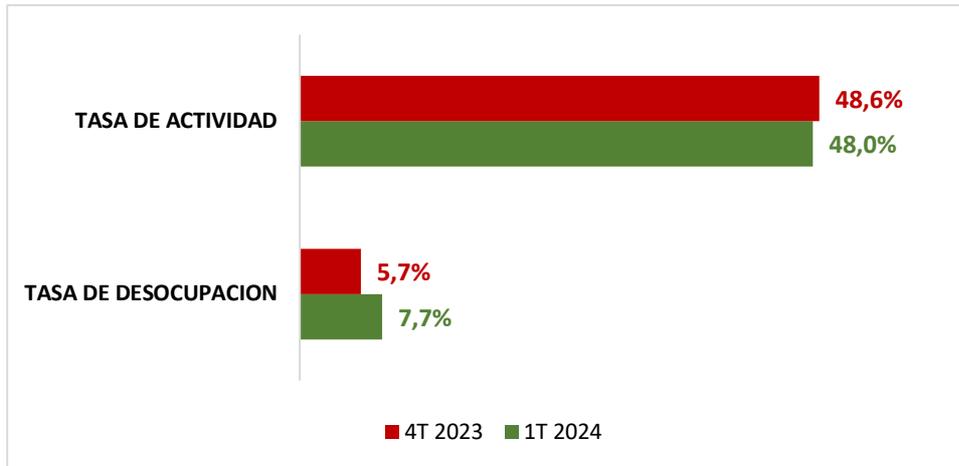
Desde diciembre del 2023 a junio del 2024 se destruyeron 38.000 puestos de trabajo en el sector público y otros 169.000 en empresas privadas, según un informe del Instituto Interdisciplinario de Economía Política (IIEP) de la Universidad de Buenos Aires. La justificación de Milei para esta pauperización del Estado, que califica de "organización criminal", es que además de los presuntos "ñoquis", se debe reducir el gasto estatal para alcanzar el déficit cero que sería el punto central para resolver la crisis económica. Y lo que más preocupa es que parece que aun la motosierra no se apagaría pues el vocero presidencial en numerosas ocasiones ha confirmado que habrán más despidos a futuro.

Manuel Adorni (27 de mayo de 2024) en una conferencia de prensa afirmaba:

Más despidos va a haber, con seguridad. Lo dijimos que iba a haber una segunda revisión, que se le iba a dar curso el 30 de junio. Eso va a seguir pasando, casi como un proceso permanente y eterno, revisar funcionamientos de determinadas áreas, qué valor agregan, si la dotación es la correcta y si no lo es, se corrige.

Ahora bien, analizando los números vemos que, en cuanto a la tasa de actividad, esta cayó 0,6 puntos porcentuales en el primer trimestre del corriente año, en comparación con la medición correspondiente al cuarto trimestre de 2023, como se ilustra en la figura 44. Sin embargo, el presidente, el 15 de junio, durante la 10.^a edición del Latam Economic Forum, reconoció que su plan económico iba a generar tensión social y una contracción de la actividad. En mayo, el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) observó una contracción del nivel de empleo en casi todos los sectores de actividad, con distintos niveles de intensidad. La industria manufacturera tuvo una caída del 0,4%; el comercio, restaurantes y hoteles registraron una merma del 0,4%; transporte, almacenamiento y comunicaciones cayeron un 0,3%; mientras que el suministro de electricidad, gas y agua descendió un 0,3%, y la construcción también mostró una caída del 0,3%. Las únicas ramas que registraron crecimiento fueron agricultura, ganadería, caza y silvicultura, pesca y explotación de minas y canteras.

Figura 44 | Análisis comparativo de la tasa de actividad y de desocupación. Indicando en rojo el último periodo del gobierno de A. Fernández y en verde el primer periodo del gobierno de J. Milei.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

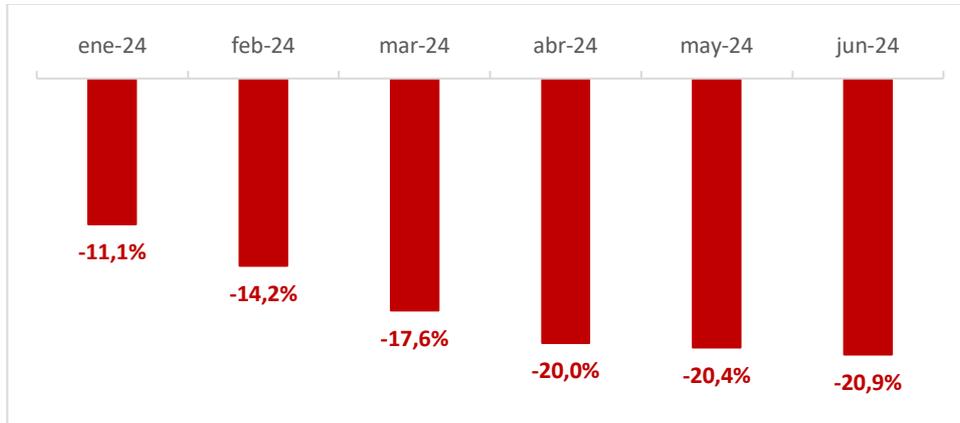
Respecto al número de personas con trabajo registrado, podemos visualizar en la figura 45 una fuerte caída en la cantidad de personas que trabajan dentro del sistema. Esto se corresponde a las consecuencias de medidas tales como, la paralización de la obra pública, que se contrajo un 86.2% contra el primer semestre del año pasado, estima la consultora Politikón Chaco. Y por ende, la construcción ha sido uno de los sectores más afectados durante estos primeros de gestión, acumulando así seis meses de pérdidas consecutivas de puestos de trabajo en el sector, respecto al mismo periodo del 2023, como se muestra en la figura 46.

Figura 45 | Evolución del número de personas con trabajo registrado, en miles de personas. Serie desestacionalizada. Total país.



Fuente: SSPEyE-MTEySS, Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, sobre la base de los registros administrativos de los sistemas de la seguridad social (AFIP).

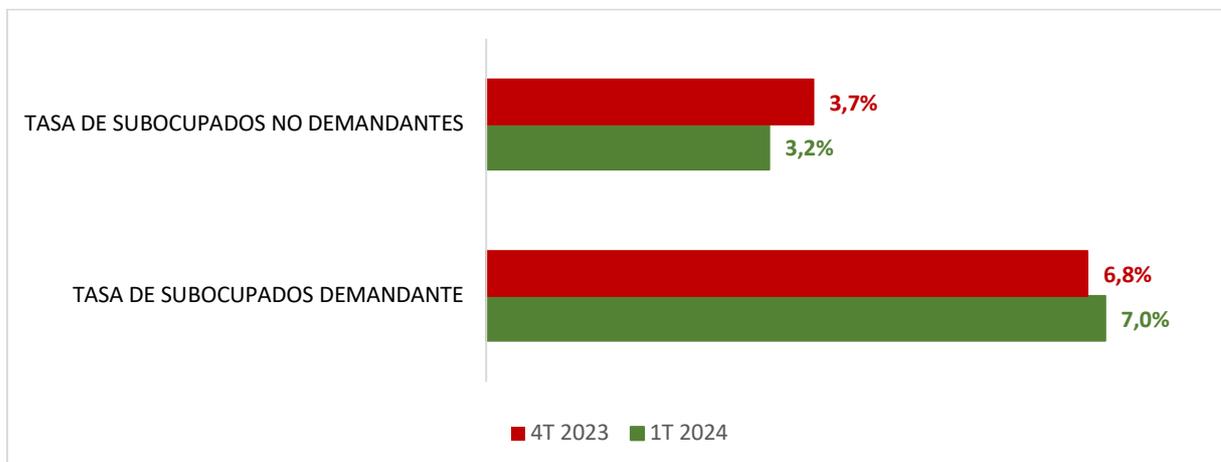
Figura 46 | Variación porcentual e interanual del número de personas con empleo asalariado registrado del sector privado, según rama de actividad de la ocupación principal (Construcción). Sin estacionalidad. Total país. Primeros seis meses de gestión Milei.



Fuente: SSPEyE-MTEySS, Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, sobre la base de los registros administrativos de los sistemas de la seguridad social (AFIP).

En paralelo, es importante analizar que ocurrió con los ocupados demandantes de empleo, en donde se observa que el número de personas en esta categoría aumentó de un 14,8% correspondiente al tercer trimestre del 2023 a un 16% para el primer trimestre del 2024. Mientras que la subocupación demandante aumentó 0,2 puntos porcentuales, mientras que la no demandante disminuyó 0,5 puntos porcentuales. Esto se traduce en que la presión sobre el mercado de trabajo (los desocupados, los subocupados demandantes, los ocupados que buscan otro empleo y los subocupados no demandantes y los ocupados que están disponibles para trabajar más horas en menor medida) aumentó 2,6 puntos porcentuales de 26,9% en el primer trimestre de 2023 a 29,5% en el mismo período de 2024.

Figura 47 | Análisis comparativo de la tasa de subocupación por categoría. Indicando en rojo el último periodo del gobierno de A. Fernández y en verde el primer periodo del gobierno de J. Milei.



Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina.

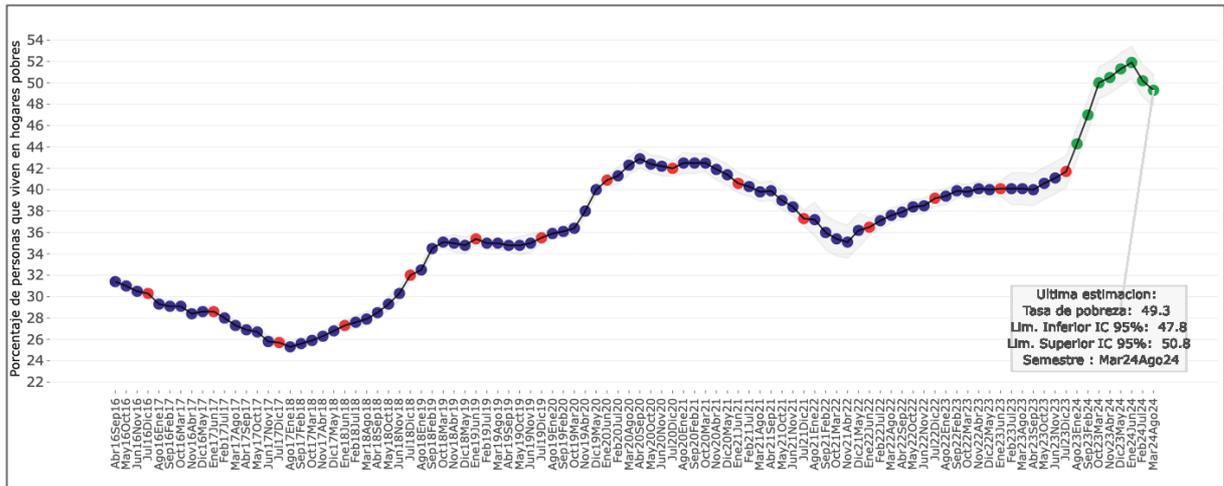
El desempleo y, en general, el mercado de trabajo se perfilan como temas clave para el gobierno de Javier Milei en los próximos meses debido a su potencial impacto tanto en la estabilidad económica como en el apoyo social hacia su gestión. Las políticas de estabilización económica implementadas por el gobierno han generado expectativas de recuperación, pero también inquietudes sobre posibles aumentos en el desempleo a corto plazo. Este es un desafío significativo para Milei, ya que, si bien la lucha contra la inflación ha sido uno de sus ejes principales, la contracción económica y las reformas estructurales podrían exacerbar la pérdida de empleos en sectores sensibles como la industria manufacturera, el comercio y la construcción. De hecho, el reciente aumento en la tasa de desocupación ya ha despertado alertas, con un crecimiento de 0,8 puntos porcentuales en los primeros meses de 2024. La presión sobre el mercado laboral podría intensificarse si las reformas, orientadas a reducir el déficit fiscal y la intervención estatal, no logran generar un crecimiento económico lo suficientemente rápido como para contrarrestar las pérdidas iniciales de empleo. Además, la pérdida de puestos de trabajo puede afectar la imagen del gobierno ante la opinión pública, dado que la confianza de la población en el futuro económico sigue siendo un factor determinante para la viabilidad política de su plan económico. Si no se atienden adecuadamente las demandas de empleo, el malestar social podría crecer, afectando el nivel de aceptación de Milei y complicando la implementación de futuras reformas estructurales.

Pobreza e indigencia

Si consideramos todos los tópicos analizados previamente, podemos anticipar que la variable de la pobreza no arrojará resultados muy alentadores. Por otro lado, aunque en el tercer capítulo de este trabajo se utilizaron datos del INDEC para analizar la pobreza y la indigencia, en este cuarto capítulo será necesario recurrir a otras fuentes de información. En Argentina, la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), que permite estimar la incidencia de la pobreza monetaria en la población urbana con periodicidad semestral, se publica oficialmente con un retraso de tres meses después de finalizado cada semestre. Es por esta razón que se tomarán en cuenta análisis alternativos de esta variable, considerando la información disponible hasta el mes de junio del corriente año. Por lo anterior, y dado que contar con estimaciones actuales sobre la pobreza es esencial para formular políticas que ayuden a mejorar las condiciones de los más vulnerables, en este capítulo se analizarán estimaciones proporcionadas por la Universidad Católica Argentina (UCA) y el Nowcast de pobreza elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella.

Comencemos analizando el nowcast de pobreza elaborado por Martin Rozada (2024), el cual se actualiza todos los meses y la estimación está basada en la proyección de la estructura del mercado laboral y de los deciles de los ingresos totales familiares (ITF) de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC correspondiente al semestre de referencia. Luego los ITF se comparan con estimaciones de la canasta básica total (CBT) promedio del semestre de referencia, tal como se representa en la figura 48.

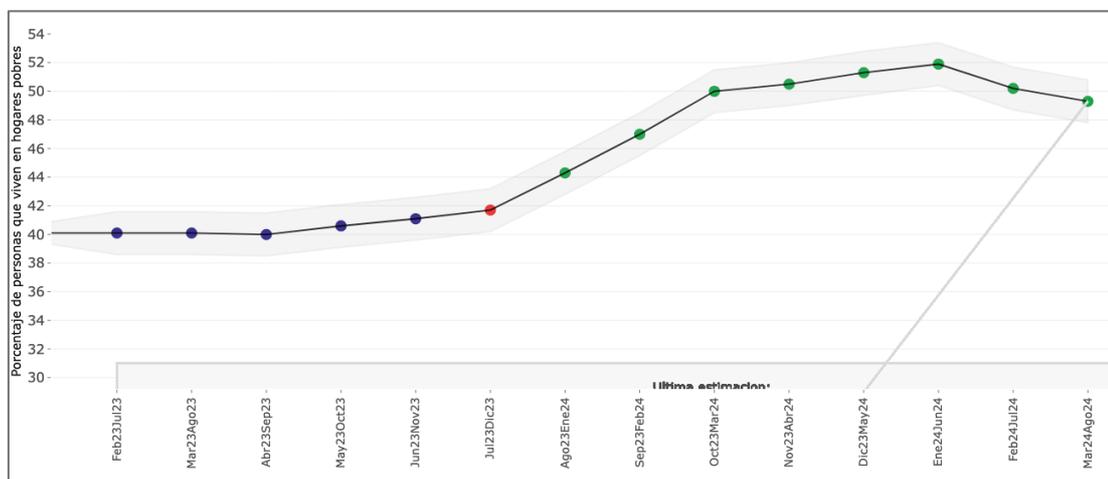
Figura 48 | Tasa de Pobreza para el Semestre Marzo a Agosto de 2024. En rojo se muestran las estimaciones oficiales de la pobreza, en azul las estimaciones usando los microdatos de la EPH y en verde la proyección con la simulación de los microdatos de la EPH.



Fuente: Nowcast de Pobreza– Universidad Torcuato Di Tella.

Luego si hacemos un recorte que nos muestre más de cerca que es lo que viene pasando en la era Milei, podemos ver como en la figura 49 se observa una tendencia al alza. El nowcast de la Universidad Torcuato Di Tella estima una tasa de pobreza del 49.3% para el semestre marzo-agosto de 2024, con un intervalo de confianza del 95%, que oscila entre el 47.8% y el 50.8%. Al descomponer estos datos, se observa que la tasa de pobreza en marzo de 2024 alcanzó el 54.0%, mientras que en el segundo trimestre descendió al 48.9%. Para los meses de julio y agosto de 2024, la estimación se sitúa en el 47.6%. Comparativamente, el bimestre noviembre-diciembre de 2023 registró una tasa del 45.2%, mientras que en el primer trimestre de 2024 esta cifra aumentó al 51.8%, con una ligera disminución al 48% en abril.

Figura 49 | Tasa de Pobreza para el Semestre Marzo a Agosto de 2024. Recorte presidencia de Milei



Fuente: Nowcast de Pobreza– Universidad Torcuato Di Tella.

Este aumento en la pobreza ocurre en un contexto de caída del poder adquisitivo. Durante el primer trimestre de 2024, los salarios aumentaron un 45.5%, pero la inflación acumulada en el mismo período fue del 51.6%, lo que ha erosionado los ingresos reales. Otro dato a tener en cuenta es que según el informe, el costo promedio de la canasta básica total en Buenos Aires y su periferia fue de \$ 203.642 por persona adulta, con un aumento interanual del 265.3%. Estos datos sugieren que cerca del 49% de las personas en áreas urbanas viven en hogares que se consideran pobres, reflejando el impacto de la crisis económica en el bienestar social.

¿Y la UCA, qué nos muestra? A partir de los datos proporcionados por el Observatorio de la Deuda Social Argentina (ODSA) de la UCA, entre las mediciones del tercer trimestre de 2023 y las estimaciones realizadas mediante micro-simulaciones para el primer trimestre de 2024, se observa un preocupante incremento en los indicadores de pobreza. La pobreza habría aumentado del 44,7% al 55,5% de la población, mientras que la indigencia subió del 9,6% al 17,5%. Esto significa que, en el primer trimestre de 2024, aproximadamente 24,9 millones de personas que residen en áreas urbanas estarían en situación de pobreza, es decir, viviendo por debajo de la línea de la Canasta Básica Total (CBT). De este grupo, alrededor de 7,8 millones de personas estarían en estado de indigencia, sin contar con los ingresos mínimos necesarios para cubrir la Canasta Básica Alimentaria (CBA).

Figura 50 | Análisis comparativo de la tasa de indigencia y pobreza. Indicando en rojo el último periodo del gobierno de A. Fernández y en verde el primer periodo del gobierno de J. Milei.



Fuente: Elaboración propia en base a datos al EDSA-ODSA. Total urbano.

El informe del Observatorio de la Deuda Social Argentina (ODSA) de la Universidad Católica Argentina (UCA) se dio a conocer en un contexto en el que el gobierno de Javier Milei comenzaba la inicialmente negada distribución a comedores sociales de 5.000 toneladas de alimentos. Estos alimentos,

que habían sido retenidos en depósitos estatales y estaban cerca de expirar, fueron parte de una polémica que resultó en la destitución de altos funcionarios del Ministerio de Capital Humano, la apertura de una investigación judicial y el compromiso del Ejecutivo de crear un nuevo sistema de acopio de alimentos para emergencias.

Según el investigador de la UCA, Juan Ignacio Bonfiglio (julio, 2024), Argentina atraviesa una serie de crisis recurrentes que se han intensificado desde 2018. Ese año, el porcentaje de personas que padecían hambre o “inseguridad alimentaria severa” se duplicó, pasando del 5% al 10%. Aunque hubo una leve recuperación tras la pandemia, en el último año se ha observado un recrudescimiento significativo de estas cifras, especialmente en los últimos meses.

Bonfiglio señala que estas crisis están asociadas a una pérdida de ingresos en los hogares, que se encuentran atrapados en un mercado laboral altamente segmentado. En este mercado, menos del 50% de los empleos cumplen con las normativas de seguridad social, mientras que la mayoría son empleos precarios, inestables y con ingresos muy bajos. Estos factores agravan las ya críticas condiciones sociales, destacando la necesidad urgente de una intervención gubernamental más eficaz para abordar la inseguridad alimentaria en el país.

¿Pasó lo peor? Tras la aprobación definitiva del paquete de reformas económicas el 28 de junio de 2024, el gobierno de Javier Milei ha obtenido un importante margen de acción, pese a que el proyecto original sufrió modificaciones a lo largo de los debates en el Senado. Según el asesor económico Carl Moses, la aprobación del paquete es uno de los mayores éxitos del gobierno en sus primeros seis meses, aunque a un costo elevado: la recesión económica. Sin embargo, para Moses, “parece que ya se ha superado lo peor” del impacto inicial de las reformas, abriendo el camino a una potencial estabilización de las finanzas públicas y una reducción gradual de la inflación. La esperanza es que, con estas reformas, la economía empiece a recuperarse y el crecimiento comience a tener un impacto positivo en las tasas de pobreza y desempleo que se han incrementado en los últimos meses. Sin embargo, el tiempo será el juez de si estas medidas lograrán aliviar la situación de millones de personas que siguen viviendo en condiciones de pobreza.

Riesgo País

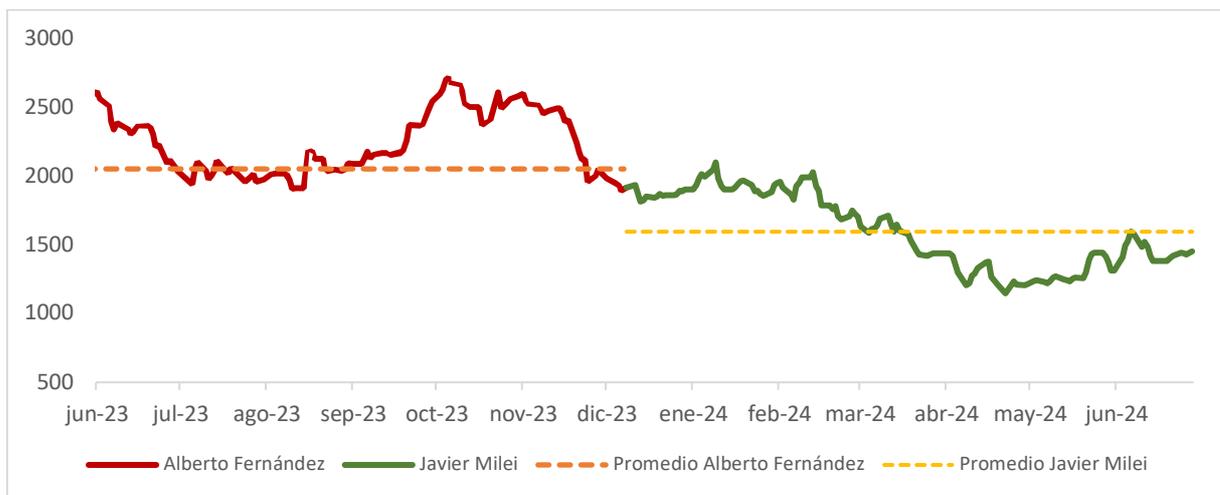
Uno de los resultados tangibles más evidentes del proceso de saneamiento que ha impulsado el nuevo gobierno de Javier Milei ha sido la abrupta caída del riesgo país. De hecho, aunque Argentina sufrió el segundo riesgo país más alto de Hispanoamérica en el año 2023, solamente por detrás de Venezuela, esta situación ha cambiado en el año 2024 y Argentina se ha convertido en el país latinoamericano que más ha visto caer su riesgo país en el primer semestre del presente ejercicio.

La percepción de los inversores se ha visto influenciada por las decisiones en torno a la estabilización de los mercados financieros, las negociaciones con el FMI y los planes para reducir el déficit fiscal. Si bien algunos sectores ven con buenos ojos las reformas, otros advierten sobre posibles

dificultades políticas y resistencia interna, lo que genera volatilidad en el índice. En otras palabras, la volatilidad que ha tenido el riesgo país en los primeros seis meses del gobierno actual se explica por una razón política, ejemplos de esto son, la demora de la aprobación de la Ley Bases, los 45 funcionarios que renunciaron o fueron despedidos por el gobierno de Javier Milei en lo que va de su gestión, y la aprobación por parte de Diputados de la nueva fórmula previsional que genera un costo fiscal adicional.

La evolución del riesgo país durante los primeros meses del gobierno de Javier Milei ha mostrado una tendencia positiva en comparación con el último período del mandato de Alberto Fernández, tal como se observa en la figura 51. Durante los últimos seis meses de la gestión de Fernández, el riesgo país promedió 2.054 puntos, reflejando una percepción negativa por parte de los mercados sobre la capacidad de Argentina para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, durante los primeros seis meses de Milei, el promedio ha bajado a 1.597 puntos, lo que representa una disminución de aproximadamente 450 puntos. Este descenso del riesgo país refleja una reacción favorable de los mercados ante las políticas iniciales de Milei, que han sido vistas como una oportunidad para estabilizar la economía, reducir la inflación y atraer inversiones extranjeras.

Figura 51 | Evolución mensual del indicador riesgo país. Presidencias A. Fernández - Milei.



Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios de JP Morgan (Emerging Bond Index Plus).

Durante las elecciones de octubre de 2023, tras la inesperada victoria de Sergio Massa en la primera vuelta, el riesgo país aumentó a 2.611 puntos, registrando un incremento del 8,3% respecto al viernes anterior a los comicios. Sin embargo, en la segunda vuelta, con el triunfo del libertario Javier Milei, el indicador cayó a 2.243 puntos, lo que representó una disminución del 7% en comparación con el viernes previo a la elección definitiva. El "efecto Milei" se hizo sentir en los mercados desde el momento en que asumió el poder. En sus primeros seis meses de gobierno, el riesgo país ha disminuido cerca de un 25%, reflejando una mejora en la confianza de los inversores. A pesar de esta reducción significativa, el camino hacia una estabilidad económica más sólida aún es largo. Si comparamos con

los niveles del riesgo país durante la gestión de Mauricio Macri, que promedió alrededor de 571 puntos, el índice actual aún debería caer un 51% adicional para alcanzar esos niveles históricos.

Gustavo Ber (2024), sostiene que la nueva estrategia para asegurar el equilibrio fiscal que el gobierno propone podría en el tiempo mejorar sustancialmente el perfil crediticio y así contribuir a una importante reducción del riesgo país que permita recuperar acceso a los mercados internacionales, crucial para poder refinanciar los crecientes vencimientos a futuro.

Entonces, ¿estamos realmente mejor? A pesar de la mejora reciente en el riesgo país durante los primeros seis meses del gobierno de Milei, la realidad es que Argentina sigue fuera de los mercados internacionales de crédito desde hace varios años, y su situación económica aún no la posiciona como un país estable a nivel global. Esto se refleja en su riesgo país, que a finales de junio se situaba por encima de los 1.400 puntos. Este índice mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones financieras de una nación, y cuanto mayor es, peor es la calificación de un país en términos de confianza crediticia.

Mariano Sardáns (junio 2024), CEO de FDI Gerenciadora de Patrimonios, ha señalado que para que Argentina pueda regresar a los mercados internacionales, su riesgo país debería estar, como mínimo, en 600 puntos. Incluso en ese nivel, el país tendría que pagar una tasa de interés del 10% (considerando que el bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años rinde un 4%, más los 600 puntos adicionales), lo que sigue siendo una tasa considerablemente alta para atraer inversiones. Sin embargo, Sardáns argumenta que, con ese nivel de riesgo, Argentina podría comenzar a restablecer su acceso a los mercados internacionales de crédito.

La clave para reducir aún más el riesgo país reside en dos factores fundamentales: confianza y expectativas. No hay que olvidar que los flujos de fondos a los países emergentes, como Argentina, están determinados en función siempre de la estabilidad de las cuentas públicas. En otras palabras, los rojos fiscales espantan inversores, los superávits los atraen. Para Sardáns, la confianza implica que las reglas del juego deben permanecer estables, sin cambios abruptos que afecten a los inversores. Por su parte, las expectativas deben girar en torno a la perspectiva de un crecimiento económico sostenido. Un ejemplo de esto fue la sorpresa de los mercados ante la decisión de Milei de no implementar un plan Bónex (una reestructuración agresiva de deuda), sino respetar los contratos vigentes, lo cual generó una señal de estabilidad. Esta medida, junto con iniciativas como la Ley Bases, es vista como una oportunidad para restaurar la confianza, lo cual sería esencial para atraer nuevas inversiones.

Pero aun haciendo los deberes, el contexto internacional debe ayudarnos. Una de las grandes interrogantes es si Estados Unidos reducirá las tasas de interés en 2024. Esta decisión, que sería la primera en más de cuatro años, tendría un impacto directo en los flujos de capital globales. Una baja en las tasas estadounidenses reduciría el costo del dinero, creando condiciones más favorables para los países emergentes, como Argentina. Además, al ofrecer un menor "premio" por inversiones en EE.UU., los inversores podrían buscar alternativas más rentables en mercados emergentes o de mayor riesgo, como los latinoamericanos. Si este escenario se materializa, podría generar un mayor flujo de capitales

hacia Argentina, facilitando mejores opciones de financiamiento para las empresas y fortaleciendo la recuperación económica del país.

Reservas internacionales

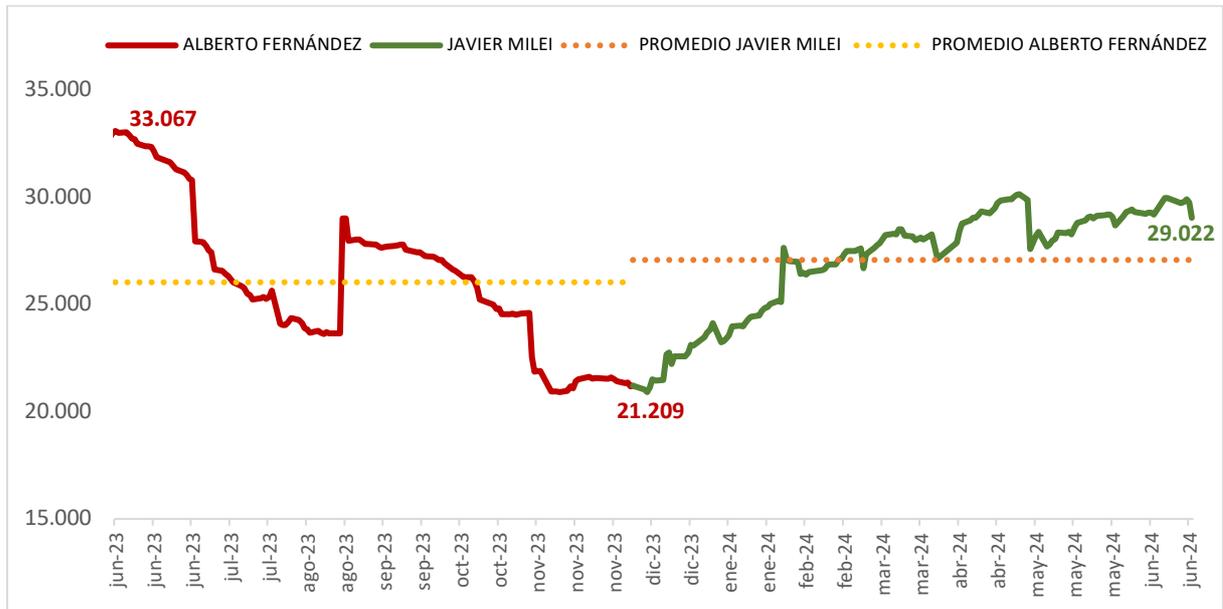
Como mencioné en el capítulo III, un banco central con suficientes reservas tiene un mayor margen de maniobra para implementar su plan económico. Sin embargo, en estos primeros seis meses de gestión de Javier Milei la recomposición de las reservas netas del BCRA muestra dificultades, mientras que la estrategia en el manejo del pasivo del Banco Central presenta desafíos e incógnitas.

Haciendo foco en el balance del Banco Central, el punto de partida de la nueva gestión de gobierno fue bajo un panorama muy complejo. Las reservas internacionales netas se encontraban en un nivel negativo muy importante, acompañado de una brecha cambiaria en torno al 150% que claramente desincentiva exportaciones y presiona las importaciones. Al mismo tiempo, prácticamente sin alternativas de financiamiento externo o “puentes” para poder sostener el equilibrio macroeconómico de corto plazo. En este contexto, se apeló a la creatividad de política económica con una fuerte devaluación oficial y una serie de medidas adicionales:

- La generalización de un blend para exportar (80% al dólar oficial + 20% en el CCL).
- El aumento del Impuesto PAIS que afecta al uso de dólares para transaccionar con el exterior.
- La configuración de un esquema que frenó los pagos de importaciones de corto plazo; que en suma permitieron recomponer las reservas internacionales netas desde – USD 12.765 millones hasta – USD 670 millones según estimaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario (28 de junio de 2024).

Si observamos la figura 52, se expone la evolución del stock de reservas brutas. Aquí vemos un crecimiento importante desde que el equipo económico de Milei implementó su plan de "reconstrucción". En dicho crecimiento se analiza que las reservas brutas llegaron a un pico de más de 30.000 millones de USD, es decir, esto representa un incremento del 42% con relación al último dato de la gestión anterior, en donde las reservas brutas eran 21.209 millones de USD.

Figura 52 | Evolución mensual del stock de reservas brutas expresadas en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia en base a datos diarios proporcionados por el BCRA.

Y este gran crecimiento no se limita a las reservas brutas, pues las reservas también crecieron de manera neta. Así, las reservas netas de Argentina han crecido de manera enorme, tanto que después del desastre monetario del gobierno anterior, bajo el gobierno de Milei, y en apenas 4 meses, las reservas netas han regresado a buen terreno, tornado casi positivas (desde un saldo de -12,500 millones de dólares al inicio del gobierno de Milei), considerando a las reservas netas como las reservas brutas menos obligaciones denominadas en moneda extranjera a corto plazo (<12 meses) e incluyendo los compromisos en moneda extranjera (encaje bancario, swaps, obligaciones).

Figura 53 | Reservas monetarias brutas y netas del BCRA, en millones de dólares.



Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

Sin embargo aunque solo con los datos de abril parecería que todo viene en viento en popa y que los problemas monetarios empiezan a ser cosa del pasado y que, a pesar que el gobierno de Milei ha conseguido frenar la degradación monetaria del gobierno saliente, como decía mi abuela no es oro todo lo que reluce. Veamos entonces de dónde ha sacado el gobierno de Milei esos dólares, a partir del análisis del balance del BCRA.

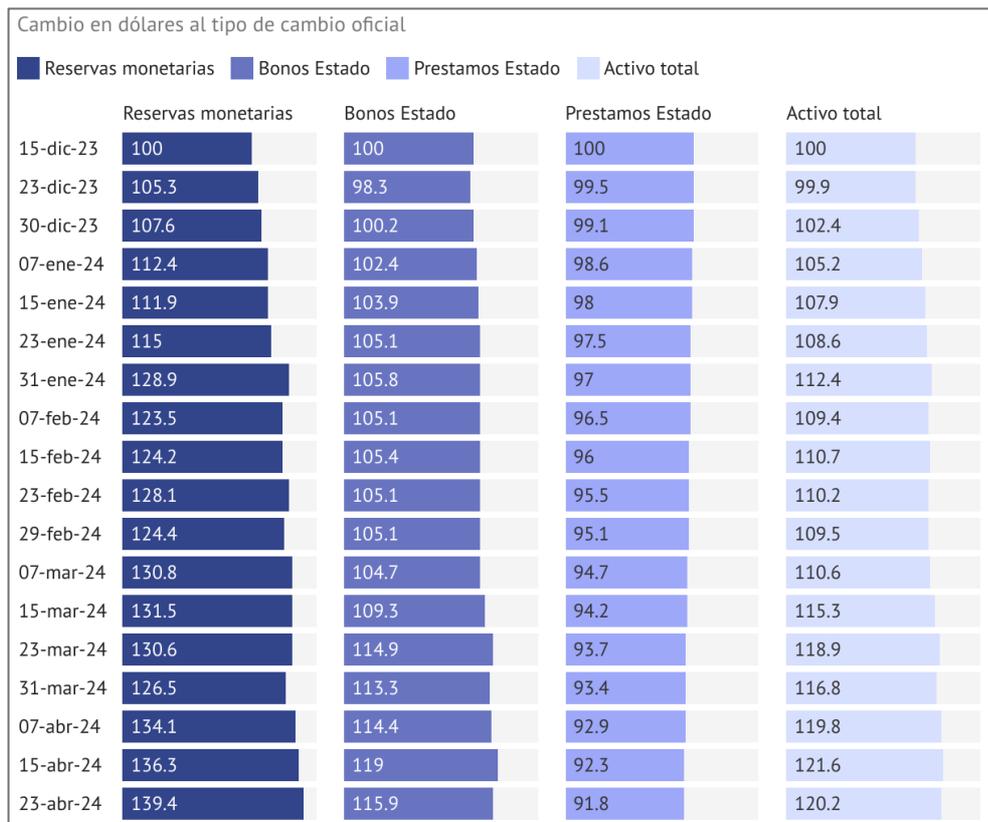
Como sabemos, las reservas internacionales son una partida del activo del BCRA. Por tanto, para que crezca esta partida puede ocurrir una de estas dos situaciones (o una combinación de ellas):

- Caída de otras partidas del activo (venta otros activos y compra de dólares).
- Incremento del pasivo (crecimiento endeudamiento para comprar dólares).

Empecemos analizando los cambios en el activo del BCRA. De las principales partidas del BCRA, vemos como la partida de reservas es la que más crece, sustancialmente por encima de otras partidas y en general hay un crecimiento del activo del BCRA del 20%. Por tanto, podemos concluir que el BCRA no está comprando reservas monetarias mediante la venta de otros activos.

Figura 54 | Evolución partidas del activo del Banco Central de la República Argentina.

Base 100 = 15 diciembre de 2023.



Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

Ahora analicemos el cambio en los pasivos del BCRA, en la figura 55. Para este análisis se toman datos desde el 1 de enero de 2024, debido a que la devaluación de finales de 2023 afectó a algunas

partidas del activo (las denominadas en moneda extranjera) pero no a otras (las denominadas en moneda nacional), de esta manera y como resultado de que en ese periodo el tipo de cambio ha sido muy estable desde la devaluación, el ruido del tipo de cambio sobre el análisis de las variables es mínimo.

Figura 55 | Evolución partidas del pasivo del Banco Central de la República Argentina.
Base 100 = 15 diciembre de 2023.

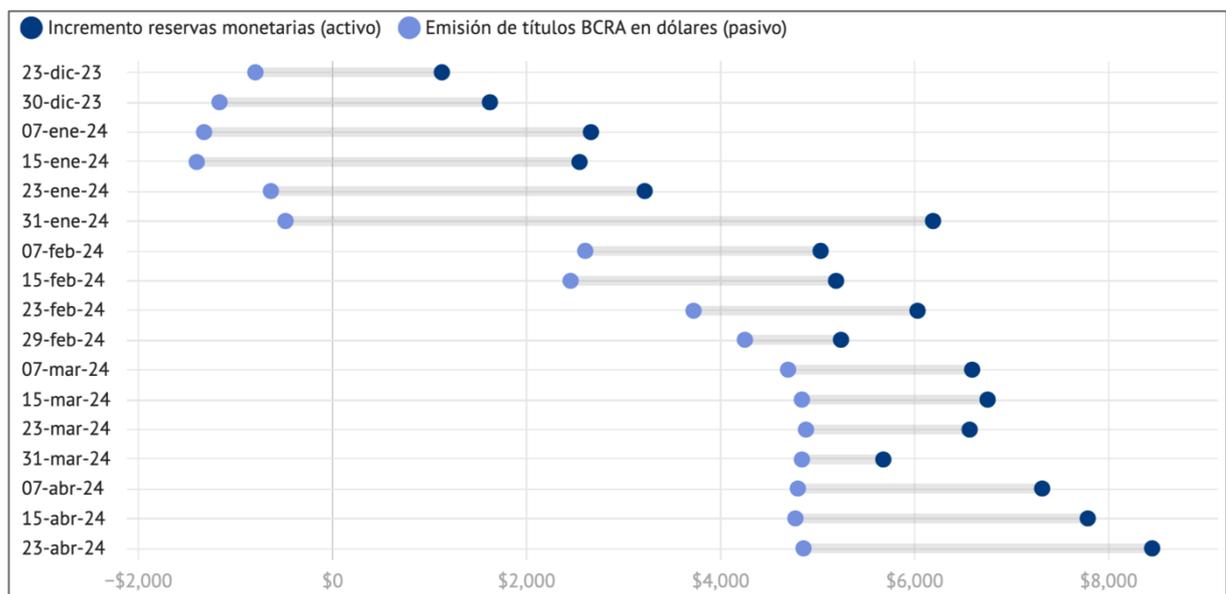
	Cambio en dólares al tipo de cambio oficial				
	Base monetaria pesos	Obligaciones organismos internacionales	Titulos BCRA dólar	Titulos BCRA peso	Pasivo total
07-ene-24	100	100	100	100	100
15-ene-24	104.6	99.8	97.6	103.7	104
23-ene-24	104.2	100.2	123.8	101.9	103.8
31-ene-24	109.2	100.5	129.1	109.6	110.5
07-feb-24	103.8	100.9	235.6	100.9	106.2
15-feb-24	102.9	88.3	230.4	105.8	108.3
23-feb-24	101.9	77	274.1	101.6	107.1
29-feb-24	103.4	67.9	292.2	101	106.5
07-mar-24	105.1	56.6	307.5	103.5	108.7
15-mar-24	102	42.7	312.6	111.5	112.4
23-mar-24	109.4	31.3	313.9	112.3	112.8
31-mar-24	120.1	24.9	312.7	108.8	111.9
07-abr-24	112.5	18.2	311.2	116.1	115.2
15-abr-24	117.8	6.9	310.2	110.4	114.2
23-abr-24	125.9	7.1	313.1	111.1	115.3

Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

A simple vista lo que más destaca son los títulos del banco central en dólares, que han más que triplicado su cuantía en apenas 4 meses. También destaca el pago de la deuda con los organismos internacionales (FMI). Los títulos del BCRA es un cajón de sastre donde se incluyen múltiples tipos de bonos del banco central emitidos habitualmente con el objetivo de drenar el exceso de liquidez en el mercado. Teniendo en cuenta que la política monetaria actual del BCRA es la de drenar los excesos de moneda mediante pases, no parece que el crecimiento de estos títulos se explique por la política monetaria. Además, los títulos del BCRA en pesos han crecido de manera mucho más moderada (un 10% como se puede ver en la figura 52). Por tanto, **los títulos del BCRA son el candidato perfecto** para explicar la forma en la que está comprando dólares el banco central.

Desde el 15 de diciembre el BCRA acumula \$8,500 millones de reservas internacionales y \$4,900 millones de emisiones de bonos en dólares por parte del BCRA. La práctica total de la emisión de bonos en dólares del BCRA desde inicios de enero se ha realizado en un instrumento denominado BOPREAL. Estos bonos se han emitido para saldar deudas con importadores de bienes en Argentina. Por tanto, la mejora de las reservas de Argentina podrían estar dando por incremento de dólares provenientes de exportaciones y por aplazo en el pago en dólares que se adeuda a importadores. La emisión de bonos en dólares explica aproximadamente el 58% de la acumulación de reservas de Argentina. El problema está en qué esta emisión de bonos es una acumulación pasajera de dólares, no una permanente, como se expone en la figura 56.

Figura 56 | Reservas monetarias y emisión de títulos BCRA en dólares en el gobierno de Milei.



Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

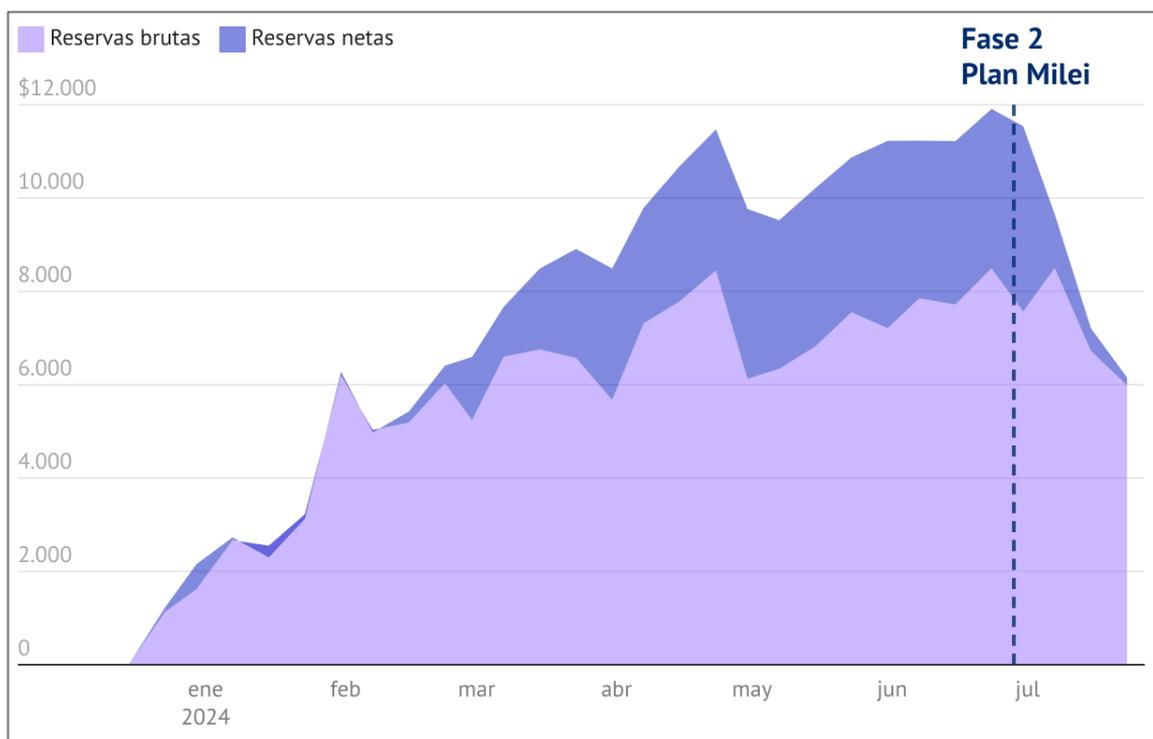
Entonces a partir de este análisis que se limita a los cuatro primeros meses de gestión del gobierno podemos concluir que el BCRA está acumulando menos reservas de las que parece, pues aproximadamente el 60% de las reservas que acumula serán salidas de divisas cuando los bonos que habilitan esas compras lleguen a su vencimiento. Pero, no todo son "malas" noticias, pues a pesar de todo, el 40% de la acumulación de reservas del BCRA no conllevarán una salida de dólares en el futuro, lo que implica que la posición patrimonial del banco sí mejora efectivamente, aunque a un ritmo mucho menor que el sugerido por las autoridades de política monetaria.

Ahora extendamos el análisis, a fin de ver si la acumulación "real" de reservas mejoró en los meses siguientes al mes de abril. El 28 de junio del corriente año, el gobierno anunció que el programa de estabilización económica puesto en marcha en diciembre entraba en su segunda fase, con foco en el saneamiento definitivo del balance del BCRA. Entre otras cosas, se anunció que el BCRA dejaría de

emitir dinero para financiar los intereses que paga por sus pasivos remunerados, el segundo mayor ‘grifo’ de emisión luego del destinado a la financiación del déficit del Tesoro, considerado por el gobierno como la principal causa de la elevada inflación en Argentina (276.4% interanual y 4.2% mensual en mayo). Para ello, los pasivos remunerados del BCRA fueron reemplazados por deuda del Tesoro, es decir, los bancos dejaron de colocar sus excesos de liquidez, ya no en Pases Pasivos, sino en Letras, emitidas por el Tesoro. De esta manera, la única fuente de emisión monetaria sería para la compra de dólares por parte del BCRA con el objetivo de recomponer sus alicaídas reservas monetarias.

Como se observa en la figura 57, en el momento en el que se anuncia la segunda fase del plan de estabilización macroeconómico de Javier Milei, esto a finales de junio, se produce una fuerte caída en las reservas, casi la mitad de lo acumulado en 6 meses se ha ido en sólo en 2 semanas. ¿Cómo se explica esta caída? Bueno hay que analizar distintos frentes para dar respuesta a esta interrogante.

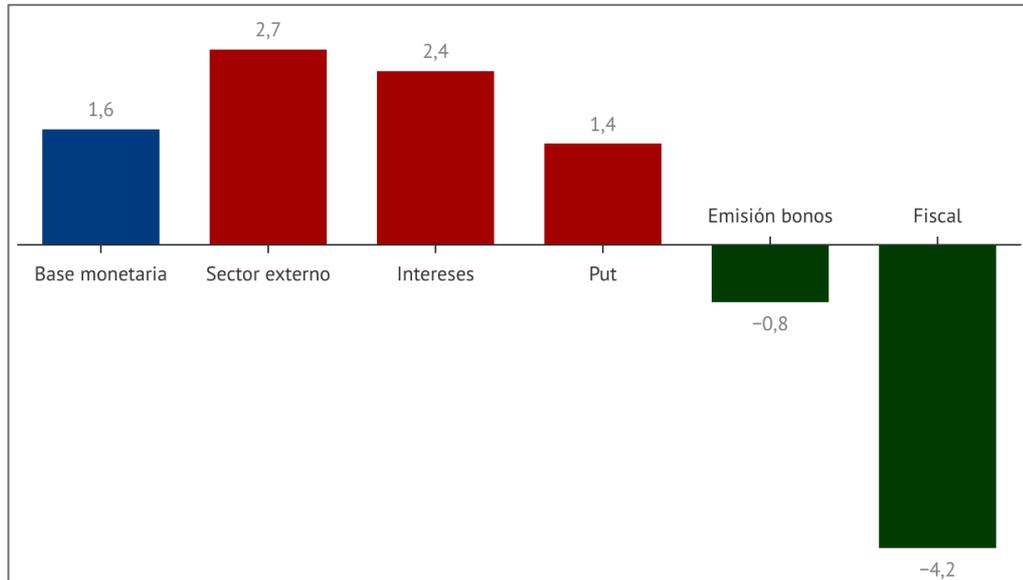
Figura 57 | Cambio en reservas monetarias bajo el gobierno de Javier Milei.



Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

Uno de los frentes tiene que ver con la **compra-venta de dólares en el mercado cambiario**. Se dice que Milei compraba dólares emitiendo pesos, lo cual es cierto como se observa en la figura 58 como Sector Externo. La partida de sector externo del gráfico consiste en los dólares que entran al país por exportaciones y que compra el BCRA emitiendo nuevos pesos para entregar a los exportadores. Sin embargo, no es menos cierto de lo que ocurría en la administración anterior o de lo que suele ocurrir en cualquier régimen de control de cambios.

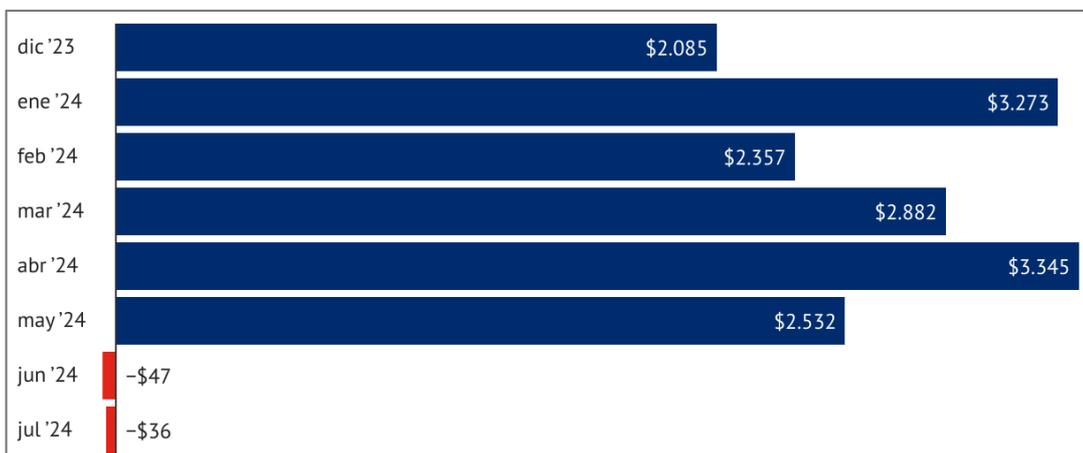
Figura 58 | Fuente variación de la base monetaria BCRA, en billones de pesos constantes (Pesos constantes 30 jun 2024). Primer semestre 2024.



Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

En la fase 2 del plan, el gobierno de Milei se comprometió, mientras dure el control de cambios, a vender los dólares que compra a los exportadores en el mercado CCL. En otras palabras, Milei se comprometió a comprar los dólares a los exportadores al tipo de cambio oficial y a venderlos al tipo de cambio de mercado para evitar seguir monetizando las entradas de dólares. El objetivo es evitar el crecimiento de la cantidad de pesos por un lado y, por otro, cerrar la brecha cambiaria inundando de dólares el mercado argentino. Por tanto, y como podemos ver en la siguiente figura, lo que antes eran compras en el mercado de divisas por parte del BCRA, ahora se ha tornado en ventas. El saldo de compra-venta de dólares promediaba más de 2.500 millones de dólares entre diciembre de 2023 y mayo de 2024. En junio y julio, las ventas de dólares han sido ligeramente mayores que las compras.

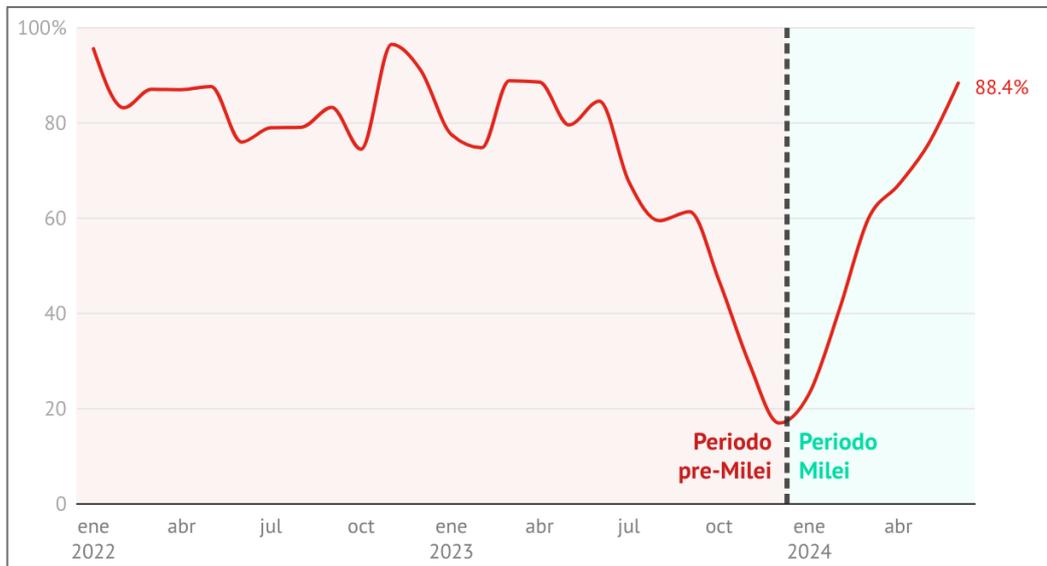
Figura 59 | Resultado operaciones de compra y venta de dólares del BCRA, en millones de USD.



Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

Otro ángulo a considerar es el **pago a los importadores**. La administración saliente dejó una deuda gigantesca con los importadores por la falta de pago a estos. En un régimen de control de cambios, el encargado de pagar a los importadores es, habitualmente, el banco central o la autoridad monetaria. Durante la gestión del Frente de Todos la falta de pago a los importadores había paralizado parcialmente la entrada de insumos productivos y, con ello, la industria y la economía argentina. Por lo tanto, esta normalización de pago conlleva una salida importante de dólares, salida que había dejado de ocurrir por falta de pago a los importadores.

Figura 60 | Importaciones pagadas vs. importaciones devengadas en Argentina (2022-2024).

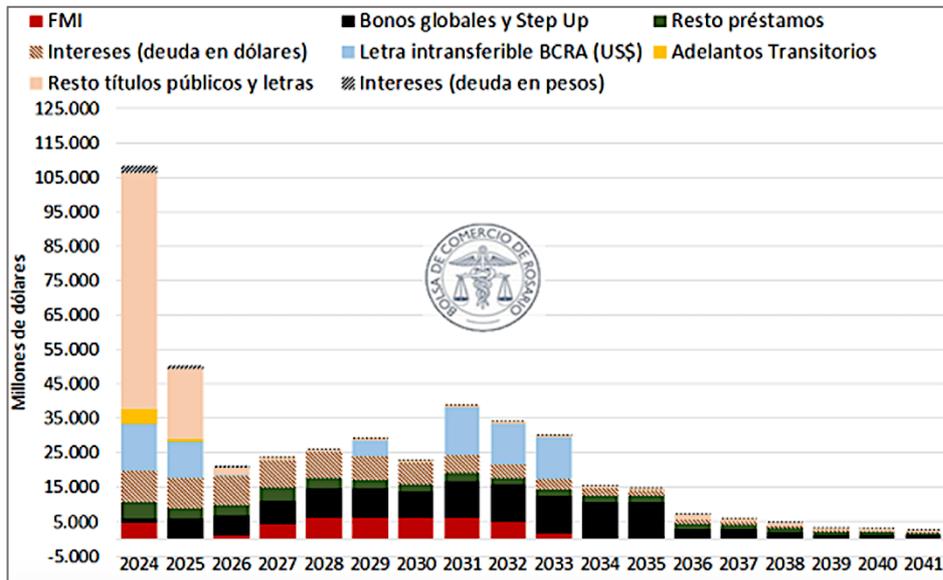


Fuente: Blog Reform Watch Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

Otro factor que ha entrado a jugar en los últimos meses han sido los bonos que se emitieron en dólares para pagar a estos importadores a los que se les adeudaba dólares debido a la falta de pago de la administración saliente. Con la definición de reservas netas del FMI en la mano, las salidas de dólares esperadas a menos de un año se deben restar en las reservas netas. En otras palabras, hasta julio, el endeudamiento en dólares (de la serie 2 de BOPREAL) no restaba reservas, a partir de julio, sí. Por lo tanto, ha llegado el momento en el que se pone de relieve que el gobierno de Milei acumuló menos dólares de lo que parecía en el pasado o como dicen algunos, **los bonos del pasado son los dolores de cabeza de hoy**.

Y por último, nos queda examinar **los pagos de deuda contraída en el pasado**. Tal como se muestra en la figura 61 expuesta a continuación, este era el calendario del pago de la deuda que dejó Fernández y Massa a Milei según la bolsa de comercio de Rosario.

Figura 61 | Perfil de vencimientos de la deuda bruta de la Administración Central (Capital + Intereses) al cuarto trimestre del 2023, en millones de dólares.



Fuente: Elaborado por la Bolsa de Comercio de Rosario - Informe semanal "Desafíos para la recomposición del balance del Banco Central" publicado el 28 de Junio de 2024.

Sólo en 2024 el gobierno de Milei debe pagar el equivalente a unos 100.000 millones de USD. No debemos olvidar que el PIB de Argentina es de unos 600.000 millones de USD al año, por lo que esta cifra es impagable. Sin embargo, los movimientos recientes de deuda entre el BCRA y el Tesoro hacen que esta cifra de pagos baje en unos 15.000 USD. A pesar de todo, el remanente es gigantesco. Y, además, de esos pagos, más de 30.000 millones son pagos que se deben hacer en dólares. Precisamente en julio se tenía que hacer un gran pago en dólares relativos a los intereses y el capital de bonos privados y también al FMI, todo ello por unos 3.400 millones de USD. Estos 3.400 millones los ha comprado el gobierno al BCRA, disminuyendo así las reservas de dólares del banco central.

Si sumamos el pago de esta deuda en dólares de 3.400 millones más los 2,000 millones del BOPREAL, tenemos los más de 5.000 millones de dólares que el BCRA perdió en julio.

Entonces pasando en limpio, en menos de un mes, más precisamente en el mes de junio las reservas monetarias netas de Argentina han caído en más de \$5.000 millones por:

- Venta de dólares que recibe el BCRA de los exportadores.
- Normalización en el pago de dólares del BCRA a los importadores.
- Bonos BOPREAL (\$2,000 millones de la serie 2) tienen maduración menor a un año.
- Pago de deuda a bonistas privados y FMI por 3.400 millones USD.

Si se hubieran comprado en junio y julio una cantidad equivalente de dólares en el mercado de divisas a las que se venían comprando los meses anteriores, se hubiera más que compensado la pérdida

de las reservas de julio. Pero, como se decidió no incrementar la cantidad de moneda para monetizar reservas, el resultado es la caída en más de \$5,000 millones que hemos presenciado.

Sacando conclusiones rápidas, con estos 4 puntos vemos que esta venta de dólares en el mercado cambiario para evitar incrementar la base monetaria posiblemente no sea sostenible durante mucho más tiempo, conforme se tengan que seguir haciendo pagos de deuda en dólares y conforme los pagos a los importadores sigan siendo puntualmente realizados. En otras palabras, en los próximos meses no será sencillo sumar activos externos al BCRA, debido a un saldo comercial más reducido tras la liquidación estacional de la cosecha gruesa, la intervención del BCRA con ventas de divisas en el mercado de valores, los pagos de deuda pública en moneda extranjera y la paulatina cancelación del Bopreal.

Esto no solo lo digo yo, pues analistas de distintos ámbitos tampoco se muestran optimistas respecto a la acumulación de reservas a futuro. Por ejemplo, el economista y presidente de Analytica Consultora, Ricardo Delgado (2024) señaló: "Creo que el gobierno está sacando la mayor cantidad de pesos del mercado, pero no tiene dólares suficientes para poder salir del 'cepo', liberar todas estas trabas, en consecuencia, me parece que vamos a una economía con claramente menos pesos en circulación en los próximos meses y que no habrá dólares suficientes". Por su parte, en un informe, Consultatio Financial Services sostuvo que el dilema es ajuste hoy versus ajuste mayor en el futuro, siendo el escenario poco atractivo políticamente, especialmente de cara a las elecciones legislativas de 2025.

Sin embargo, otros creen que puede haber una luz al final del túnel. Joaquín Marque (2024), economista de UG Valores, sostiene que "Si bien las reservas se encuentran en una zona crítica, que provoca caídas en los títulos públicos, un blanqueo de capitales exitoso podría ser la herramienta que necesita el Poder Ejecutivo para cambiar las expectativas y ser el puente necesario hasta la próxima cosecha".

Balanza Comercial

Si hablamos de comercio exterior el equipo económico de Milei tiene mucho de lo cual sentirse orgulloso en estos seis primeros meses de gestión, pues se han registrado seis meses en los que las exportaciones han superado a las importaciones. Aunque muchos destacan que este resultado se debe a la amplia caída de las importaciones como resultado de la recesión económica que se está viviendo. A fin de ver si estos últimos tienen razón comencemos analizando las distintas medidas que se han tomado en este ámbito de la economía.

El 12 de diciembre del 2023, dos días después de asumir al poder, Luis Caputo, dio a conocer los puntos iniciales del programa que introduciría "modificaciones estructurales al régimen económico, que resultan necesarias para revertir la espiral de inestabilidad y estancamiento que afecta a la economía argentina", con el objetivo de "alcanzar un equilibrio fiscal financiero en 2024." En lo que respecta al comercio exterior, los cambios anunciados se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Tipo de cambio oficial de \$ 800 para operaciones comerciales y un tipo de cambio superior para el egreso de divisas por consumos mediante tarjetas de crédito.
- Reemplazo del sistema SIRA de importaciones por un sistema estadístico y de información que no requerirá de la aprobación de licencias.
- Aumento provisorio del impuesto PAIS aplicable a las importaciones.
- Aumento de las “retenciones” para las exportaciones no agropecuarias.

En consonancia con lo anunciado, el miércoles 13 de diciembre del 2023 se publicaron algunas normas que reglamentan lo anterior, entre otras cosas:

- **Decreto 29/2023:** modificó las alícuotas del impuesto PAIS para el pago de fletes y otros servicios de transporte por operaciones de importación o exportación de bienes, y para el pago de importación de mercaderías, estableciéndose en ambos casos en un 17,5%.
- **Comunicación “A” 7917 del BCRA**, que establece los nuevos requisitos para acceder al mercado de cambios a los fines de pagar importaciones de bienes y servicios, entre los cuales se destacan los siguientes:
 - La eliminación de las SIRA y SIRASE como requisito previo para el pago de importaciones de bienes y servicios, respectivamente, y de la convalidación de las operaciones en la Cuenta Corriente Única de Comercio Exterior (aunque el BCRA implementará un sistema de convalidación on-line).
 - Plazos diferidos de pagos (salvo en ciertos productos donde el pago será a la vista) para importaciones oficializadas a partir del 13/12/23 y servicios prestados -por partes independientes y vinculadas- a partir de esta fecha.
 - Pedido de conformidad previa ante el BCRA para importaciones registradas y servicios prestados antes del 13/12/23.
- **Comunicación “A” 7918**, a través de la cual se crearon los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL):
 - Podrán suscribir estos instrumentos sólo importadores de bienes y servicios por hasta las importaciones que tengan pendientes de pago.
 - Tendrán un plazo máximo hasta el 31 de octubre de 2027;
 - Se suscribirán en pesos al tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación “A” 3500 correspondiente al día hábil previo a la fecha de licitación.

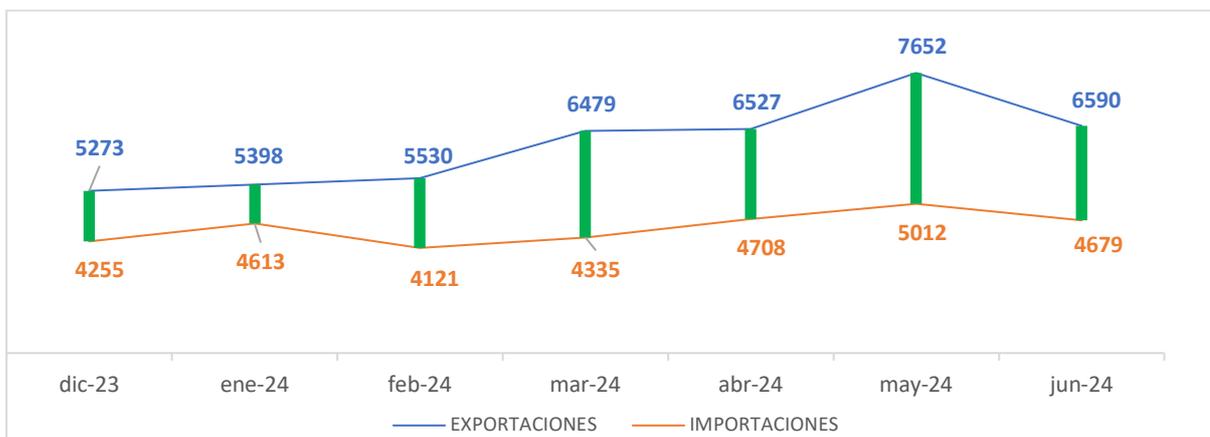
- Se pagarán en dólares estadounidense a la amortización, previéndose la opción de rescate anticipado; y devengarán un interés máximo del 5% anual, a definir en el anuncio de la licitación.
- **Decreto 28/2023:** estableció que el contravalor de la exportación de servicios (inciso c) del apartado 2 del artículo 10 del Código Aduanero y de mercadería, incluidos los supuestos de prefinanciación y/o postfinanciación de exportaciones del exterior o un anticipo de liquidación, deberá ingresarse al país en divisas y/o negociarse, un 80 % a través del Mercado Libre de Cambios, debiendo el exportador, por el 20 % restante, concretar operaciones de compraventa con valores negociables adquiridos con liquidación en moneda extranjera y vendidos con liquidación en moneda local.

Pero ahora bien, si analizamos los números vemos que implicaciones tuvieron estas medidas. En junio, las exportaciones crecieron un 21.7% en comparación con el mismo mes del año anterior. Se destacó un aumento del 30,2% en las cantidades exportadas, aunque los precios bajaron 6.6%. Por su parte, las importaciones en el mismo mes registraron una disminución del 35.4% en comparación con el mismo mes del año anterior. Tanto los precios como las cantidades registraron descensos del 1,7% y 34,5%, respectivamente. Como resultado, el saldo comercial de junio alcanzó un superávit de 1.911 millones de dólares, un resultado positivo por séptimo mes consecutivo.

En cuanto a los términos de intercambio, vemos que si hubieran prevalecido los precios de junio del año pasado, el saldo comercial habría arrojado un superávit de 2.293 millones de dólares. Bajo este supuesto, y debido al mayor descenso del Índice de precios de las exportaciones (-6,6%) en comparación con el Índice de precios de las importaciones (-1,7%), el país registró una pérdida en los términos del intercambio de 348 millones de dólares.

Figura 62 | Evolución del volumen de exportaciones e importaciones expresadas en millones de USD.

Primeros seis meses de gestión Javier Milei.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Al analizar el primer semestre de 2024, es evidente que el gobierno ha recibido buenas noticias en términos de la balanza comercial, logrando un superávit de 10.708 millones de USD. Durante este período, las exportaciones alcanzaron los 38.176 millones de USD, lo que representa un incremento del 14% respecto al mismo período del año anterior. Por otro lado, las importaciones se redujeron en un 27.7%, totalizando 27.468 millones de USD. Según Marcelo Elizondo, experto en comercio internacional, "el porcentaje de crecimiento de las exportaciones está aumentando, con un 14% en el semestre, pero en el mes a mes supera el 20%". Señala que, aunque el crecimiento no es tan alto como se esperaba, el promedio mensual sigue mejorando a medida que avanza el año, lo cual es una señal positiva para la economía del país (Elizondo, 2024).

Figura 63 | Principales indicadores de comercio exterior. Primer semestre de 2024.

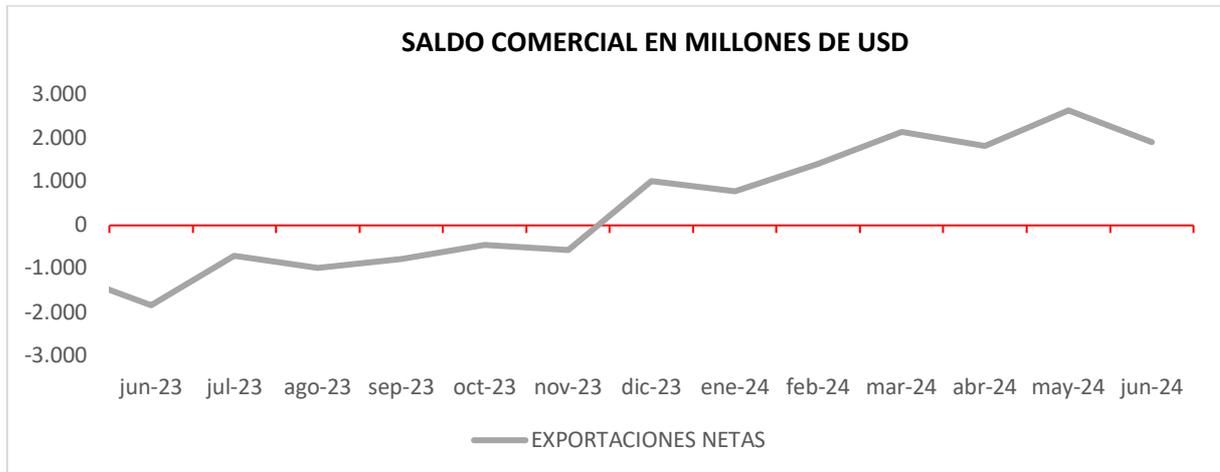
Indicador	Unidad de medida	Exportación	Importación	Saldo	Intercambio
Balanza comercial					
Totales acumulados del primer semestre 2024	Millones de dólares	38.176	27.468	10.708	65.644
Variación porcentual respecto del primer semestre de 2023	%	14,0	-27,7		-8,1
Índices de precios y cantidades de comercio exterior respecto del primer semestre de 2023					
Índices de precios	%	-7,7	-4,9		
Índices de cantidades	%	23,5	-23,9		
Ganancia/pérdida de los términos del intercambio	Millones de dólares				-1.198

Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo y Cuentas Internacionales.

Otro factor clave para entender el superávit de más de 10.000 millones de USD en la balanza comercial durante el primer semestre de 2024 es el comportamiento de las relaciones comerciales de Argentina con sus principales socios. Durante este período, el país incrementó las exportaciones hacia sus cinco principales destinos mientras redujo las importaciones desde sus cinco principales proveedores. En cuanto al Mercosur, el intercambio comercial en junio registró un déficit de 110 millones de USD. Las exportaciones hacia este bloque sumaron 1.245 millones de USD, lo que representa un aumento del 8,8% en comparación con el mismo mes del año anterior, impulsado principalmente por el incremento en la venta de manufacturas de origen industrial (MOI). Brasil fue el principal destino de las exportaciones argentinas dentro del Mercosur, con un 79,5%, seguido por Uruguay (9,0%), Paraguay (8,6%) y Venezuela (2,9%).

Brasil, China y Estados Unidos se mantuvieron como los principales proveedores de productos importados. Durante este semestre, las importaciones desde Brasil cayeron un 36%, alcanzando los 6.192 millones de USD. Las compras a China disminuyeron un 30.4%, y las importaciones desde Estados Unidos se redujeron en un 30.3%. Esta caída en las importaciones fue un factor decisivo para lograr el superávit comercial en el período.

Figura 64 | Evolución del saldo comercial (exportaciones netas) expresadas en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Y lo que no es un dato menor el país logró por primera vez en 15 años un saldo positivo en su balanza comercial energética, con excepción del año de la pandemia (2020). En el primer semestre de 2024 se registraron exportaciones de combustible y energía por 4.818 millones de dólares ubicando al sector exportador energético en máximos en más de 22 años. Este número implica un crecimiento del 26.8% frente al mismo período del año pasado en el cual la cifra fue de 3.798 millones. En particular, para el petróleo crudo, esa variación interanual fue de un 60.2%.

Para el mes de junio, la comparación interanual arroja un crecimiento del 24.2%, equivalente a exportaciones por 629 millones de dólares, frente a los 506 del mismo mes de 2023. En el mismo sentido, el volumen de importaciones registrado para el rubro “Combustibles y lubricantes” decreció un 55.1% en relación al semestre del año anterior, lo que representa una cifra de 2.060 millones de dólares frente a los 4.587 que debieron importarse en 2023.

Para el cierre del análisis de la balanza comercial, a partir de los datos del primer semestre del corriente año se establece una perspectiva positiva para el resto del año. De esta manera, la Bolsa de Comercio de Rosario proyecta un crecimiento significativo en las exportaciones energéticas, superando los 9.400 millones de dólares para todo el 2024, lo que representaría un aumento del 25% respecto a 2023. Sin embargo, las recientes compras de fuel oil y gasoil, junto con las necesidades potenciales de gas, podrían reducir ligeramente este superávit, aunque se espera que Argentina cierre el año con una balanza energética superavitaria de más de 4.600 millones de dólares, el primero en 15 años.

Específicamente en el sector energético, se prevé un año de fuerte crecimiento en la producción de gas, que podría superar los 51.000 millones de metros cúbicos, lo que marcaría el mayor volumen en 18 años. Este aumento en la producción, junto con la inversión en infraestructura de transporte y refinación, posiciona a Argentina para mantener una balanza energética superavitaria de manera sostenida a largo plazo. La clave para lograrlo será que el crecimiento económico no impulse

excesivamente la demanda interna de energía, lo que podría reducir las exportaciones y aumentar las importaciones.

A medida que la economía comience a estabilizarse, es posible que el crecimiento del superávit mensual pierda fuerza debido a la recuperación de las importaciones. La consultora LCG advierte que si se mantiene la dinámica de atraso cambiario, las exportaciones podrían verse afectadas y los factores especulativos podrían aumentar la demanda de importaciones, lo que limitaría el superávit comercial. A pesar de estos riesgos, LCG proyecta que la balanza comercial de 2024 cerrará con un superávit de 20.000 millones de dólares.

Balanza de Pagos

Si hay un ámbito en el que los números vienen acompañando al equipo económico de Milei es este. Durante el primer trimestre de 2024, el superávit de la cuenta corriente alcanzó los casi 240 millones de USD, evidenciando una mejora de la cuenta corriente de 5.900 millones de USD, en comparación con el mismo trimestre del año anterior, en el que se registró un déficit de 5.660 millones de USD. Esta mejora se atribuyó, principalmente, a la disminución interanual de las importaciones de bienes que registraron una caída significativa de 3.848 millones de USD, y al aumento de las exportaciones de bienes de 1.512 millones de USD.

Figura 65 | Análisis comparativo del saldo de la cuenta corriente en millones de USD. Indicando en rojo el 1º trimestre del 2023 y en verde el 1º trimestre del 2024.

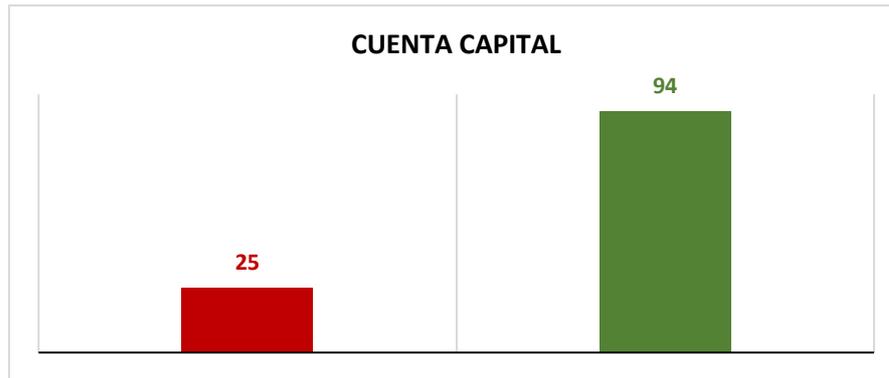


Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Por su parte el saldo de la cuenta capital ascendió a 94 millones de USD, como se observa en la figura 66. Esto se explica por un lado porque la cuenta ingreso primario registro un déficit de 4.004 millones de USD, lo que representó un deterioro de 628 millones de USD respecto al registrado en el mismo período del año anterior. Ello fue impulsado principalmente por el saldo negativo estimado para la renta de la inversión, que ascendió a los 3.982 millones de USD, mientras que la cuenta ingreso

secundario se estimó en 446 millones de USD, es decir, 16 millones de USD mayor al registrado en el mismo trimestre de 2023. Como consecuencia de lo mencionado en los párrafos precedentes, en el primer trimestre de 2024 la capacidad de financiamiento para la economía argentina ascendió a 333 millones de USD.

Figura 66 | Análisis comparativo del saldo de la cuenta capital en millones de USD. Indicando en rojo el 1º trimestre del 2023 y en verde el 1º trimestre del 2024.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Figura 67 | Financiamiento externo neto. Cuadro comparativo 1º trimestre 2024-1º trimestre 2023.

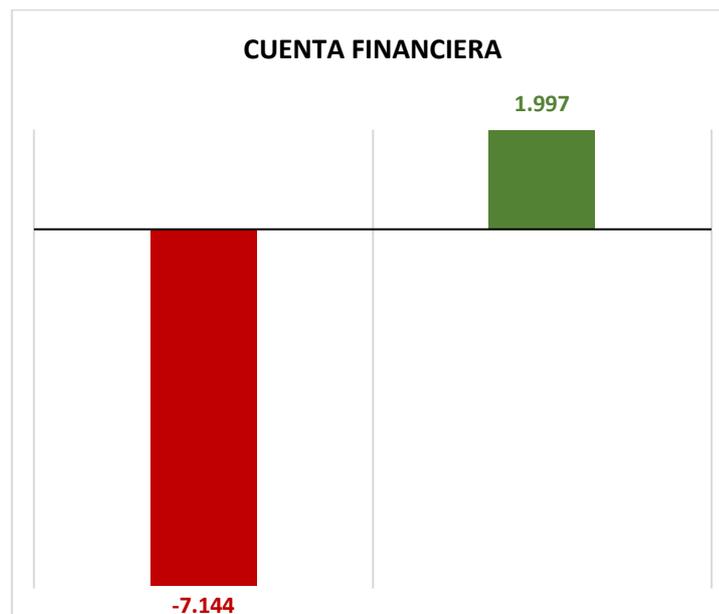
	I trim. 2024	I trim. 2023	Variación interanual
	Millones de dólares		
Necesidad (-)/capacidad (+) de financiamiento	333	-5.634	5.968
Cuenta financiera	1.997	-7.860	9.857
Adquisición neta de activos financieros	6.093	-4.702	10.795
Emisión neta de pasivos	4.096	3.158	938
Errores y omisiones	1.664	-2.225	3.889

Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo y Cuentas Internacionales; ONCP y BCRA.

En cuanto a la cuenta financiera, esta registró un egreso neto de capitales de 1.997 millones de USD; esto fue producto de un aumento neto de los activos financieros externos mantenidos por los residentes de 6.093 millones de USD y de un incremento de pasivos externos de 4.096 millones de USD. Ello representa una suba en el egreso de capitales de 9.857 millones de USD, en relación con lo estimado para igual trimestre del año anterior. El saldo de la cuenta financiera para el primer trimestre de 2024 fue producto del aumento en las tenencias de activos financieros externos por 6.093 millones de USD y un incremento en los pasivos por 4.096 millones de USD. Las principales variaciones de los activos externos se concentraron en los Activos de reserva del Banco Central, que evidenciaron un incremento de 4.078 millones de USD. Los activos externos clasificados como Inversión de cartera de los residentes, Inversión directa (en el exterior) y Derivados financieros (distintos de reserva) también registraron

variaciones positivas, de 1.326 millones de USD, 622 millones de USD y 21 millones de USD, respectivamente. El aumento de la emisión neta de pasivos fue explicado principalmente por el incremento de la categoría funcional Inversión directa en el país (USD 6.339 millones), asociada tanto a la emisión de instrumentos de deuda (3.622 millones de USD) como a mayores participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (2.717 millones de USD). En contraste, se observaron disminuciones en la emisión de pasivos en las categorías funcionales Otra inversión e Inversión de cartera por 1.826 millones de USD y 438 millones de USD, respectivamente. La disminución en la categoría funcional Otra inversión es explicada por la cancelación parcial del crédito mantenido con el BIS por 1.750 millones de USD y por la disminución neta de créditos y anticipos comerciales por 882 millones de USD, principalmente de los Otros sectores. En contraste, el sector institucional Gobierno general incrementó su deuda por 792 millones de USD asociado a desembolsos netos.

Figura 68 | Análisis comparativo del saldo de la cuenta financiera en millones de USD. Indicando en rojo el 1º trimestre del 2023 y en verde el 1º trimestre del 2024.

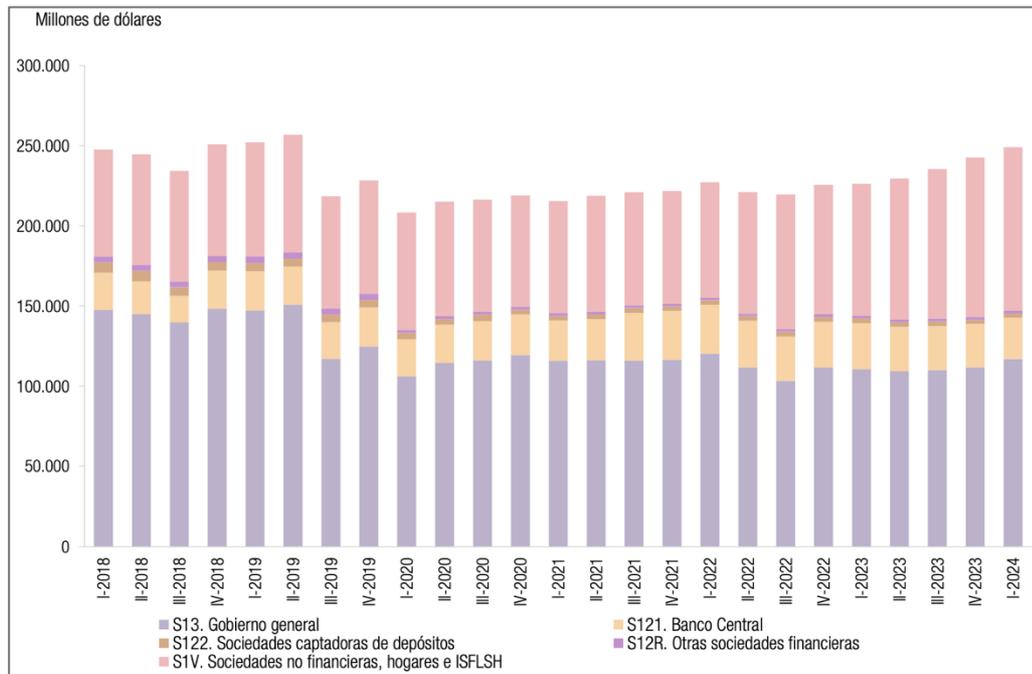


Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

¿Y la deuda externa? El stock de deuda externa bruta total alcanzó los 249.074 millones de USD, evidenciando un aumento de 6.508 millones de USD en comparación con el trimestre anterior. Este incremento se debe, en gran medida, a un crecimiento en la deuda del sector institucional del Gobierno General, que experimentó un aumento de 5.259 millones de USD. Por otro lado, la deuda de las sociedades no financieras también contribuyó al incremento, creciendo en 2.522 millones de USD. En el caso de las sociedades captadoras de depósitos, excepto el Banco Central, la deuda externa aumentó en 179 millones de USD, mientras que el Banco Central logró reducir su endeudamiento a

valor de mercado en 1.405 millones de USD, con otras sociedades financieras haciendo lo propio por un total de 46 millones de USD.

Figura 69 | Stock de deuda externa bruta al final del período a valor de mercado, por sector institucional.

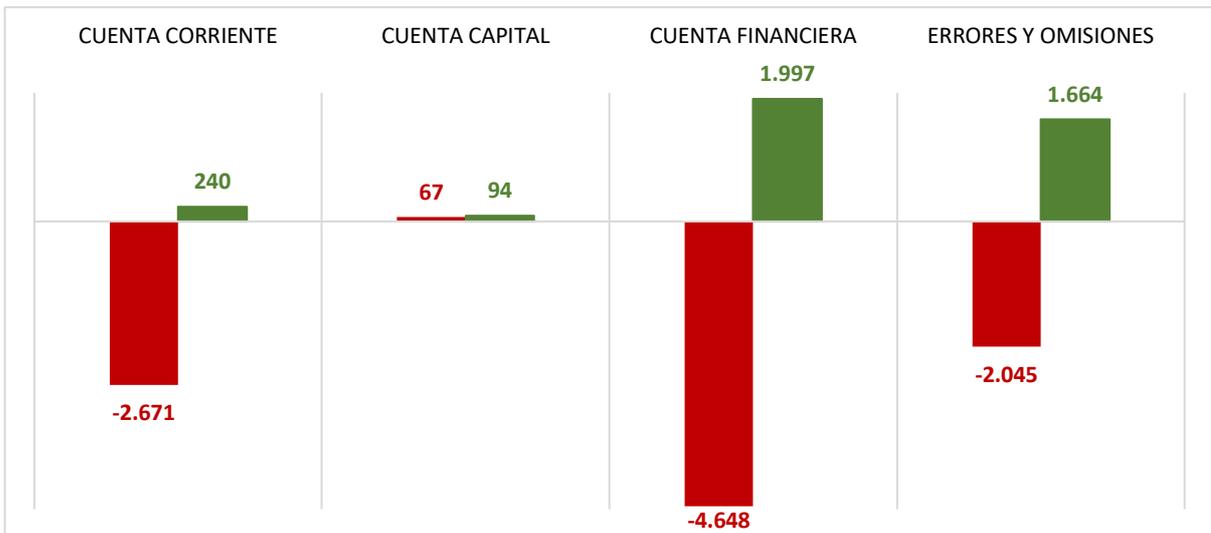


Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo y Cuentas Internacionales; ONCP y BCRA.

Este panorama refleja una tendencia de creciente endeudamiento en diversos sectores económicos del país, especialmente en el Gobierno y las sociedades no financieras, lo que podría implicar desafíos futuros para la sostenibilidad de la deuda externa y el balance macroeconómico. El aumento de la deuda externa, aunque en parte compensado por la reducción en otros sectores, como el Banco Central, requiere un análisis cuidadoso de las políticas fiscales y monetarias implementadas, con el fin de evitar mayores presiones sobre las reservas internacionales y la economía en general.

Por último, al realizar un análisis comparativo del primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023, se observa una mejora en todos los componentes de la balanza de pagos, tal como se observa en la figura 70. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el primer trimestre suele beneficiarse de los ingresos estacionales provenientes de la cosecha. Durante este período, el BCRA incrementó las reservas brutas en 4.054 millones de USD. Considerando que en 2023 las reservas sufrieron una contracción histórica de 21.524 millones de USD, este cambio de tendencia representa un indicio positivo en los últimos meses.

Figura 70 | Análisis comparativo del saldo de cada cuenta de la balanza de pagos. Indicando en rojo el IV trimestre del gobierno de A. Fernández y en verde el I trimestre de Javier Milei.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Un análisis del Balance Cambiario del BCRA revela un significativo ingreso de divisas por exportaciones de bienes, superando ampliamente los pagos por importaciones. Además, la cuenta de servicios, que tradicionalmente implica una salida de dólares, mostró un saldo casi neutro. Sin embargo, el pago de intereses en la cuenta de ingresos primarios fue elevado, y la cuenta financiera presentó un saldo negativo, a pesar del aporte neto positivo del FMI, que totalizó USD 2.710 millones. En conclusión, partiendo de una acumulación de divisas provenientes del comercio exterior de bienes por un total de USD 9.362 millones, principalmente impulsada por menores pagos de importaciones, el BCRA logró retener cerca de la mitad de estas divisas, mejorando las reservas en un contexto de relativa estabilidad externa

Figura 71 | Balance Cambiario a igual periodo (hasta el mes 3 de cada año) y variación de RRII, en millones de USD.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuenta Corriente cambiaria (1)	-4.547	841	162	2.551	-461	-4.908	5.724
Export. netas de "Bienes"	535	4.512	3.071	4.486	3.859	239	9.362
Oleaginosas y Cereales	5.500	4.824	3.625	7.398	8.706	2.332	4.287
Resto Sector Privado no Financiero, GG y Entidades	-4.964	-312	-555	-2.912	-4.847	-2.093	5.075
Export. netas de "Servicios"	-3.682	-1.550	-113	-684	-2.353	-2.244	-306
Ingreso Primario	-1.457	-2.203	-2.825	-1.278	-1.941	-2.925	-3.351
Ingreso secundario	57	83	30	27	-27	22	19
Cuenta Capital (2)	77	70	40	28	15	4	37
Cuenta Financiera (3)	9.201	-2.517	-1.291	-1.900	3.639	-1.098	-1.683
Concepto no informado por cliente* (4)	1.423	1.560	0	0	0	0	0
Var. RRII por transacciones (4 = 1+2+3)	6.153	-46	-1.089	679	3.192	-6.002	4.078
Ajuste por tipo de pase y valuación (5)	518	446	-198	-473	283	465	-24
Var. Contable RRII (4+5)*	6.671	401	-1.287	205	3.475	-5.537	4.054

Fuente: Elaborado por la Bolsa de Comercio de Rosario - Informe semanal Edición 2146 publicado el 10 de Mayo de 2024.

Resultado Fiscal

El análisis del déficit fiscal en el gobierno de Javier Milei parte de una perspectiva fundamentalmente distinta a la que predominó en administraciones anteriores. Milei ha sido un firme defensor del equilibrio fiscal, promoviendo la reducción estructural y sustancial del gasto público como el punto de partida para cualquier reforma económica profunda. Su postura es clara: el Estado debe limitarse estrictamente a sus funciones esenciales, lo que implicaría recortes drásticos en diversas áreas del gasto público. Esto se alinea con la crítica histórica que apunta a que el déficit fiscal elevado y persistente ha sido un factor clave en las recurrentes crisis económicas de Argentina, como lo mencionan Néstor Amado, Ana Cerro y Osvaldo Meloni (2006) en su análisis de 26 crisis del país, donde concluyen que el elevado déficit fiscal fue un componente central en muchas de ellas.

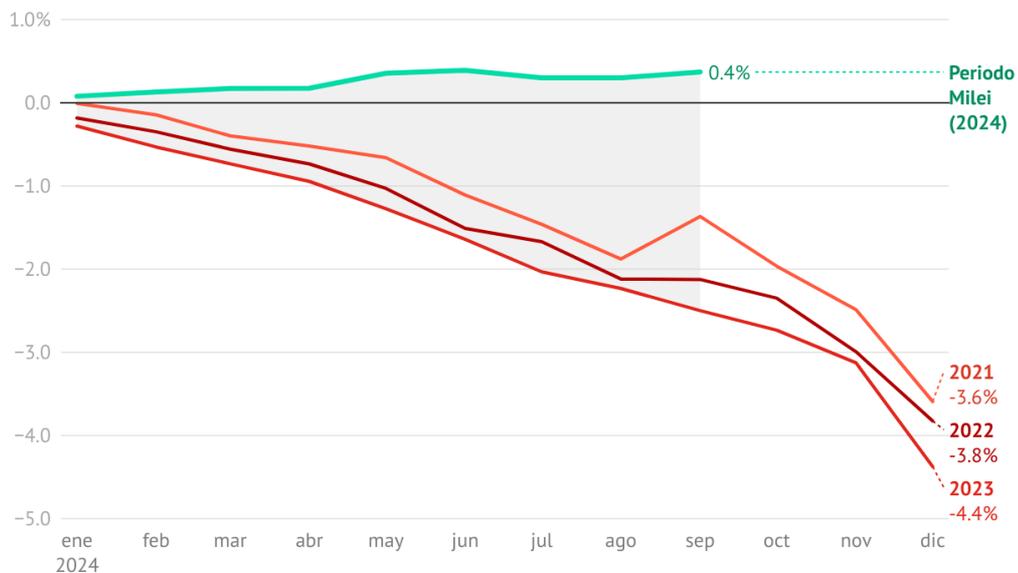
El enfoque de Milei busca romper con el "círculo vicioso" del gasto excesivo y el financiamiento inflacionario, proponiendo en su lugar lo que él denomina un "círculo virtuoso": primero, reducir el tamaño del Estado, luego bajar la presión tributaria, y finalmente, liberar recursos para el sector privado, fomentando así una mayor inversión y productividad. Esto contrasta con las administraciones anteriores que, a pesar de algunos intentos de ajuste coyuntural, mantuvieron un gasto público elevado y un desequilibrio fiscal persistente. Milei sostiene que solo un ajuste estructural del gasto permitirá cumplir con la restricción presupuestaria intertemporal, evitando así que el déficit fiscal continúe afectando negativamente la economía en su conjunto. De aquí que la estrategia del equipo económico de Milei se centra en su promesa de lograr un equilibrio fiscal a través de una reestructuración agresiva del Estado y la búsqueda de eliminar las fuentes de financiamiento inflacionario y el endeudamiento crónico que ha caracterizado a la economía argentina.

Para financiar un descuadre fiscal tan pronunciado, los sucesivos gobiernos peronistas y kirchneristas no acudieron masivamente a los mercados de deuda, conscientes del escaso crédito del país del Cono Sur, y tampoco subieron los impuestos tanto como hubiese requerido el agujero fiscal, temerosos de que esto aumentase su impopularidad entre los votantes. La huida hacia delante elegida por la izquierda consistió en monetizar el déficit público, hasta el punto de que el aumento del activo del Banco Central fue casi idéntico al repunte del volumen de deuda pública atesorado por dicho organismo. Tras asumir el poder, Javier Milei ha puesto en marcha un plan de ajuste del gasto que ha aflorado un superávit fiscal equivalente al 0,2% del PIB durante el primer cuatrimestre de 2024. En paralelo, la política monetaria ha cambiado de rumbo. Para empezar, Argentina ha acumulado 12.000 millones de dólares de reservas netas para acabar con una situación insostenible como la que presentaba el país a finales de 2023, cuando la cifra neta de reservas internacionales era negativa. El proceso de saneamiento del banco central está, pues, en marcha. Esto ha permitido una caída del riesgo país, que en el primer semestre de 2024 experimentó el mayor descenso de toda Hispanoamérica.

Así, el nuevo Ejecutivo ha conseguido acumular seis meses consecutivos de superávit y va camino de conseguir el primer superávit fiscal desde hace más de quince años, puesto que el último

ejercicio en el que las cuentas no cayeron en números rojos fue el ejercicio 2008. En el primer cuatrimestre de 2023 el gobierno de Alberto Fernández ya había acumulado un déficit equivalente al 0,9% del PIB de Argentina. En cambio, en el mismo periodo de 2024 y bajo mandato de Milei, el gobierno argentino ha acumulado un superávit equivalente al 0,2% del PIB.

Figura 72 | Resultado financiero después de intereses acumulado como porcentaje del PBI.



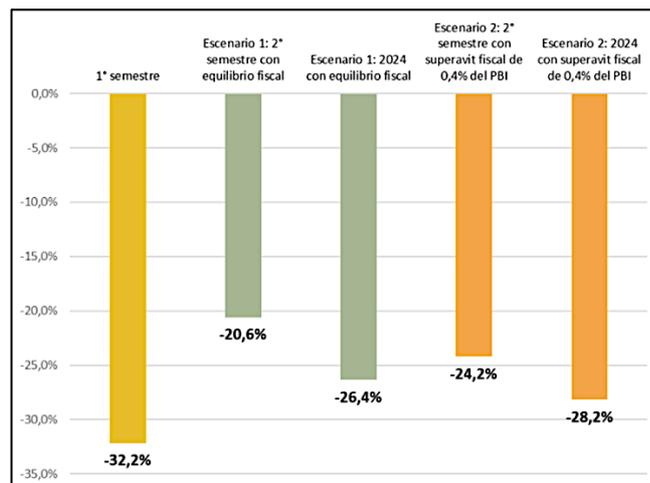
Fuente: Seis meses de gobierno de Javier Milei - De la ruina kirchnerista al cambio de rumbo de Argentina Daniel Fernández - Universidad Francisco Marroquín.

En junio el Sector Público Nacional registró un superávit primario (es decir, la diferencia entre los ingresos y los gastos sin contar el pago de deuda) de \$ 488.569 millones y un superávit financiero (el superávit primario menos el pago de deuda) de \$ 250.380 millones. El principal ahorro del Gobierno provino de los gastos en jubilaciones y pensiones, que cayeron 26.2% real con respecto a igual mes de 2023 y explicaron el 28.2% de la reducción total de gastos del semestre. El segundo ítem que más aportó a la consolidación del superávit fiscal fueron los gastos de capital (obras públicas), que cayeron un 81% real interanual, lo que explica el 21.9% del ahorro total en los primeros 6 meses del año. Le siguieron los subsidios económicos, que cayeron 43.31% real, explicando el 16.7% del recorte total; los gastos de funcionamiento y otros, que cayeron un 21.72% real, representando el 10.6% del ajuste; y las transferencias corrientes a provincias, que cayeron un 74.6% real, representando el 6.5% del ajuste total. El único gasto que aumentó en términos reales fue el destinado a las asignaciones universales (por hijo y embarazo), cuyas partidas subieron un 17.6% real en los primeros 6 meses del año.

Los 6 meses consecutivos del superávit fiscal del gobierno de Milei tienen más mérito si tenemos en cuenta la crónica e incurable historia fiscal reciente de Argentina. Esta es posiblemente una de las estabilizaciones macroeconómicas más rápidas (y con un shock mayor) de las últimas décadas. ¿Pero, esta tendencia se mantendrá el resto del año? ¿El gobierno encontró "la clave" para desinflar la

bola fiscal? Según un análisis reciente del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF), el segundo semestre del año 2024 luciría bastante menos complejo que el primero precisamente gracias al profundo ajuste del gasto llevado adelante en los primeros seis meses del año. Según ese trabajo, dada una caída interanual real interanual del 5% de los ingresos totales durante el segundo semestre, tanto para lograr el equilibrio fiscal como un superávit fiscal del 0.4% del PBI, el gobierno puede disminuir la intensidad de la reducción del gasto primario durante el segundo semestre del año, en relación a la del primer semestre. En otras palabras, para lograr un resultado equivalente al del primer semestre, es decir, un saldo financiero positivo de 0.4% del PBI, el ajuste del gasto debería ubicarse en torno al 24% respecto del nivel de 2023. En ambos casos, se trata de un recorte algunos puntos por debajo de los que se podaron en los primeros seis meses del año, cuando el apretón fiscal implicó una caída del gasto de 32.2 %. En otros términos, el Gobierno tiene espacio para relajar levemente la presión sobre el recorte del gasto y cumplir de todos modos con la consigna del superávit.

Figura 73 | Reducción real interanual del gasto primario nacional para equilibrio y superávit fiscal



Fuente: Fuente: IARAF en base a datos de INDEC y Ministerio de Economía.

CAPÍTULO V

EL FUTURO DEL GOBIERNO DE MILEI

En este quinto y último capítulo, el enfoque se desplazará hacia el futuro del gobierno de Milei, con especial atención a las perspectivas a corto y mediano plazo, es decir, las proyecciones hacia el final del primer año de su gestión y más allá. Se abordarán los desafíos que enfrenta su administración, tanto en términos de consolidación de sus políticas como de las demandas sociales y la estabilidad económica, factores que condicionarán la viabilidad de sus propuestas en los próximos meses. Además de revisar el impacto esperado de las medidas adoptadas en sectores clave, se analizarán los posibles escenarios que podrían desarrollarse en lo que resta de 2024. El objetivo es identificar las oportunidades y riesgos que puedan surgir en este proceso de transformación económica, así como el grado de aceptación y resistencia que puedan generar sus políticas tanto a nivel nacional como internacional.

Aciertos, errores y las dudas sobre el futuro

La afirmación de Jorge Remes Lenicov (2024), "es muy fácil y rápido desequilibrar la economía, pero volver a equilibrarla es difícil y lleva tiempo", sintetiza uno de los mayores desafíos para la administración de Javier Milei. El mandatario asumió el poder en plena crisis económica, con cifras de tres dígitos en la inflación interanual y tasas de pobreza e indigencia infantil críticas, es decir, recibió una economía con desequilibrios muy importantes que había que corregir, y con pocas herramientas para lograrlo. Frente a eso, su propuesta, fue la del shock, a sabiendas de que las medidas a tomar serían duras y afectarían a parte importante de la población, pero bajo la promesa de que en unos años más, mejoraría. Respecto a esto considero que el cambio de régimen es necesario para modificar expectativas y mostrar que se va a una economía diferente. Milei quizás haya aprendido de Mauricio Macri, quien optó por una estrategia gradualista y cuya falta de reformas estructurales iniciales tuvo un alto costo político y económico.

El programa planteado tiene fortalezas, debilidades y plantea dudas sobre el futuro, las cuales sólo el tiempo podrá resolver. Las fortalezas son las reformas estructurales y el empeño en llegar rápidamente al equilibrio fiscal, eso contrasta con una falta de claridad respecto del futuro de la política monetaria y cambiaria y con preguntas respecto a la sostenibilidad política y social del programa. En este gobierno se busca desregular la economía atacando restricciones que complican la producción y mejorando el funcionamiento de algunos mercados, principalmente el laboral, para modernizarlo y reducir costos. La receta mileísta se basa en lograr tres objetivos. Alcanzar el equilibrio fiscal, contener y disminuir la rampante inflación y desregular la economía para generar un sinceramiento de los precios, este último a fin de lograr atraer inversiones al país.

La base del programa es la eliminación del déficit fiscal, con el objetivo de llegar al equilibrio fiscal en el primer año, una meta que sobrepasa las expectativas de gran parte de los analistas e inversores. En este aspecto el programa difiere del de Macri quien optó por el gradualismo fiscal y que lo llevó a pagar un costo muy alto cuando cambió el contexto internacional. Bajo mi análisis, si bien el gobierno actual ha conseguido acumular seis meses consecutivos de superávit y lo que no es menor por primera vez en 15 años se logró superávit fiscal trimestral, a través de una reestructuración agresiva del Estado y la búsqueda de eliminar las fuentes de financiamiento inflacionario, cumplir el objetivo de equilibrar las cuentas fiscal en el primer año no va a ser fácil, principalmente porque la recaudación va a sufrir por la recesión. La persistente recesión constituye un límite para la expectativa de recuperar los ingresos tributarios en términos reales, a falta de nuevas rondas de ajuste impositivo que vendrían con el demorado paquete fiscal. Sin embargo más allá de junio, el horizonte fiscal comienza a nublarse a partir del deterioro que sufrirán algunos instrumentos del kit inicial, por el agotamiento de la estrategia de licuación (hay menos inflación y todo pasa a indexarse o sobre-indexarse) y el paso del tiempo que lleva a demandas por una recuperación de parte del gasto corriente y de capital (salarios, jubilaciones y gastos de capital, cancelación de deudas).

Para tener una dimensión del impacto que ha tenido sobre los trabajadores, en diciembre los salarios del sector privado formal se redujeron 11,5%. Además, por un lado, la devaluación significó una transferencia muy grande de recursos al sector agroexportador y, por otro, el gobierno incluyó en el paquete fiscal una reducción significativa del impuesto a los bienes personales. Es decir, en un contexto de recesión y con una pobreza que supera el 50% de la población, el Gobierno, en lugar de incrementar la carga tributaria sobre los sectores de mayores ingresos (y utilizar esos recursos para sostener el ingreso de los sectores más vulnerables), la redujo. De cualquier manera, creo que la mejora en las cuentas fiscales va a ser significativa al final del año y si el desvío no es grande el mercado lo va a seguir viendo con buenos ojos.

Si bien la actividad económica se contrajo más de lo esperado. Con capacidad ociosa por doquier, la recuperación depende de lo que puedan aportar las exportaciones y el consumo. Luego de años de economía cerrada al comercio, las primeras pesan poco en la demanda agregada, aunque a estas alturas todo lo que sume ayuda. En resumen, hay un gran riesgo para el programa en curso si se generan dudas acerca de la capacidad de mantener el ancla fiscal que hasta ahora ha sido el sostén principal de los logros alcanzados.

En el plano monetario, el gobierno buscó una fuerte reducción del stock de los pasivos remunerados del BCRA por medio de la licuación de los mismos frente a la inflación. Para esto, la estrategia fue la de aplicar una significativa reducción de la tasa de interés de política monetaria, tasas de interés que está por debajo de la inflación y que erosionan, por un lado, el gasto público, pero también los ahorros de los argentinos que no encuentran refugio en ningún activo financiero. Y como ya sabemos, cuando esto ocurre los inversores, en la búsqueda de resguardar sus ahorros, la única opción

que encuentran es el dólar, lo cual lleva a que aumente la brecha cambiaria. También induce a que la gente salga a comprar bienes para sacarse los pesos de encima y fogonee la inflación.

Otra duda en este ámbito es qué pasará con el tipo de cambio. Luego de la devaluación, el BCRA anunció que fijaría el tipo de cambio, de modo que se incremente muy por debajo de los precios, al 2% mensual, "crawling peg", pero nadie sabe muy bien hasta cuándo. Otro punto a destacar es la reducción de la brecha cambiaria; Milei recibió un país repleto de controles de capital y un tipo de cambio oficial insostenible. Inició con una brecha cambiaria de 200%, es decir, el tipo de cambio de mercado (Blue) era dos veces más que el oficial. La menor distancia entre el dólar oficial y el blue en la actual gestión se registró el 8 de abril de 2024, cuando llegó al 11,5%, una diferencia que no se veía desde el comienzo de la gestión de Fernández, cuando llegó a ser del 6% en los primeros días de diciembre. La consecuencia de lo que mencioné más arriba es que la mayoría de los inversores extranjeros quieren ver qué tan duradero resulta el experimento de Milei antes de abrir sus chequeras. Además, no debemos dejar de mencionar que Argentina enfrenta una fuerte presión financiera externa, con más de 14 mil millones de dólares en pagos de deuda que vencen el próximo año y sin posibilidad de pedir prestado dinero fresco en los mercados internacionales hasta que la economía sea más fuerte.

En cuanto a la inflación, Milei heredó una inflación de 25.5% mensual o más de 200% anual. El país estaba en camino a la hiperinflación, y desde su administración, la inflación ha disminuido a niveles por debajo del 5%. Su enfoque de mercado en la política cambiaria pretende minimizar las distorsiones del tipo de cambio que alimentan la inflación y atraer inversión extranjera, aunque algunos críticos señalan que estas políticas podrían generar volatilidad en los precios y cuestionan la sostenibilidad a largo plazo de sus reformas sin una base sólida de crecimiento económico. Por otro lado, a mi parecer, la reducción de la inflación se logró a un costo social innecesario, y se explica básicamente por la recesión y la fijación arbitraria del tipo de cambio.

Respecto a los indicadores sociales, creo que, en medio de un escenario recesivo, la baja de la pobreza para fines de 2024 dependerá de que la inflación continúe en un sendero de desaceleración, de que comiencen a llegar inversiones y de que se reactive la economía. Además, si la inflación baja por los ajustes de tarifas y no se genera inversión, la pobreza probablemente seguirá en valores actuales, es decir, cercana al 50% y la indigencia en el 15%. Luego en diciembre podríamos prever un "veranito" gracias al cobro del aguinaldo y la suba de las jubilaciones y programas sociales, que reactivarán un poco el consumo (viene en una fuerte curva descendente). Pero esto también puede traer una aceleración inflacionaria.

¿Entonces? Si bien el crecimiento económico es imprescindible para disminuir la pobreza, no alcanza para revertirla. Para transformar las condiciones de exclusión es necesario un abordaje integral. Para que baje la pobreza, debería ceder la inflación y deberían generarse nuevos puestos de trabajo con salarios que crezcan por encima del IPC, al igual que los programas sociales. Sin embargo, es importante recordar que estas políticas sociales, siendo asistenciales y transitorias, no han resuelto la emergencia alimentaria en Argentina en las últimas cuatro décadas. Por lo tanto, la aplicación de programas sociales

sin un acompañamiento de reformas estructurales tendría poco sentido. Como mencioné anteriormente, el país necesita mejorar las condiciones del mercado de trabajo, con políticas sostenibles en el tiempo, que generen mejores oportunidades laborales. Resta ver cuánto éxito van a tener, en este sentido, las actuales políticas de flexibilización y liberalización, de recorte del gasto público, más radicales que las aplicadas por gobiernos anteriores. En este ámbito considero que es esencial que evitemos retroceder con acciones que se desfinancie lo ya establecido. En cambio, es fundamental explorar esquemas de financiamiento innovadores para optimizar el impacto de las políticas de integración socio-urbana en Argentina, especialmente ante los retos que plantean las medidas de ajuste fiscal y el reciente desfinanciamiento de iniciativas previas. Un ejemplo es el uso de fideicomisos financieros como el Fondo de Integración Socio Urbana (FISU), el cual permite apalancar recursos de organismos multilaterales y del mercado de capitales. Este enfoque proporciona a provincias y municipios la capacidad de generar fondos para los proyectos, incluyendo la valorización del suelo urbano como una forma de retorno sobre la inversión en infraestructura y servicios en barrios populares.

Reflexiono que la necesidad de estabilizar la economía parece haberse confundido, en ocasiones, con un rechazo ideológico hacia cualquier tipo de asistencia estatal dirigida a las clases medias y bajas. Esto ha sido acompañado de una retórica que intensifica divisiones mediante insultos y conflictos con diversos frentes. Considero que gran parte del futuro del gobierno depende de su habilidad para comprender por qué conviven caída de inflación y caída de imagen. Existe una paradoja en la figura de Milei que se ha evidenciado desde su llegada al poder; mientras adoptaba medidas duras como la devaluación, la liberación de precios y el ajuste fiscal, su apoyo se mantenía firme. Sin embargo, ahora que empiezan a observarse algunos logros macroeconómicos, el respaldo popular se resquebraja. La percepción del presidente parece inversamente proporcional a sus logros, lo que me plantea la siguiente interrogante, todo eso que le sirvió tanto para llegar al poder y en los primeros meses de su mandato, ¿seguirá siendo un activo o, tal vez, de a poco, empieza a ser una carga para el presidente? Un presidente así, a medida que avance el tiempo, tal vez empiece a ser percibido, especialmente por sus votantes, como el responsable de lo que pasa. Entonces, si el presidente no registra ese cambio de rol, si sigue insultando a sus antecesores y sus críticos, y mantiene una actitud agresiva, tal vez algunas personas que confiaron en él, empiecen a cansarse.

Además, con visión a futuro, no se pueden bajar varios objetivos simultáneos con un número escaso de instrumentos. Los objetivos de equilibrio fiscal, recuperación de reservas, reducción de los pasivos del BCRA, baja de inflación, boom exportador y recuperación en V no pueden resolverse manipulando tarifas, tipo de cambio y tasa de interés por mucho tiempo. Así como no pueden imponerse retenciones elevadas a las exportaciones y forzar la apreciación del peso y, al mismo, pretender tener un boom exportador, no se lograrán salarios reales elevados con controles de cambios que derivan en brechas cambiarias sostenidas y crecientes, ni se logrará un equilibrio fiscal sostenible en el tiempo con parches que condicionan la magnitud de la recuperación.

En efecto, el tiempo de manipulación del gobierno actual es limitado, y los tiempos de la política no siempre coinciden con los que demanda el programa económico. "En economía, los tiempos de los resultados no siempre coinciden con los tiempos de la política" (Melconian, 2022).

Como reflexión final, el plan económico de Javier Milei representa un cambio significativo respecto a gestiones previas en Argentina. A diferencia de estrategias más gradualistas, como la de Mauricio Macri, Milei ha optado por un enfoque de “shock” que busca eliminar rápidamente el déficit fiscal, confiando en que un equilibrio en las cuentas del Estado y la reducción del gasto público son la clave para enfrentar el problema crónico de la Argentina, la inflación. Milei y su equipo económico han identificado la **causa principal de la inflación** en el financiamiento inflacionario del déficit, apostando a que al atacar de raíz este problema, podrán alcanzar una estabilidad de precios más duradera. Su visión monetarista marca un contraste con gobiernos anteriores, que tendían a concentrarse en paliar las consecuencias inmediatas de la inflación sin abordar sus causas profundas. Sin embargo, este enfoque no está exento de riesgos. La combinación de ajuste fiscal y liberalización del mercado puede tener consecuencias sociales y económicas a corto y mediano plazo, especialmente en un contexto de recesión y alta pobreza. La sostenibilidad de este modelo dependerá de la capacidad del gobierno para manejar presiones políticas y sociales sin desviarse de sus objetivos económicos, algo que solo el tiempo podrá confirmar.

Friedman, M. (1977). "El gobierno no puede gastar dinero sin quitarlo primero de alguien. Si el gasto público no se financia con impuestos, lo es con inflación."

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Álvarez, C. A. (2011). El proceso de la investigación cuantitativa y cualitativa. En *Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa: Guía didáctica* (pp. 9-30). Universidad Surcolombiana.
- Amado, N., Cerro, A., & Meloni, O. (2006). *Las crisis económicas en Argentina: Una visión de largo plazo*. Universidad Nacional de Tucumán.
- Barraud, A. (2018). Déficit fiscal: en la génesis de las crisis económicas argentinas. *Revista Consejo Digital*, Año VIII, N° 49, ISSN 1851-6610.
- Bermúdez, G. (2021, marzo). Industria: Recuperación de acotada difusión sectorial. http://www.fiel.org/publicaciones/IndicadoresCoyuntura//COYU_99_1614984845650.pdf
- Bonfiglio, J. I. (2024, julio). *Informe del Observatorio de la Deuda Social Argentina*. Universidad Católica Argentina.
- Caamaño, G. (2024, febrero). Primera reducción importante en los pasivos remunerados en pesos del BCRA. *La Nación*. <https://www.lanacion.com.ar/economia/primera-reduccion-importante-en-los-pasivos-remunerados-en-pesos-del-bcra-nid05022024/>
- Delgado, R. (2024, agosto 5). Se debilitan las reservas del Banco Central: ya cayeron al nivel de febrero. *Infobae*. <https://www.infobae.com/economia/2024/08/05/se-debilitan-las-reservas-del-banco-central-ya-cayeron-al-nivel-de-febrero/>
- Donza, E. (2019, octubre 23). ¿Cómo heredó Macri la economía del país y cómo la deja? *BBC News Mundo*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50154403>
- Dornbusch, R., & Edwards, S. (Eds.). (1989). *Macroeconomics of Populism in Latin America*. University of Chicago Press.
- Elizondo, M. (2024, julio 18). El primer semestre de 2024 trajo US\$10.700 millones de superávit, pero una caída de casi el 28% de las importaciones. *La Nación*. <https://www.lanacion.com.ar/economia/comercio-exterior/el-primer-semestre-de-2024-trajo-us10700-millones-de-superavit-pero-una-caida-de-casi-el-28-de-las-nid18072024/>
- Etcheberry, M. P. (2021, diciembre 19). Hijos del 2001. Los sueños y miedos de los que nacieron con la crisis. *La Nación*. <https://www.lanacion.com.ar/sociedad/hijos-del-2001-los-suenos-y-miedos-de-los-que-nacieron-con-la-crisis-nid18122021/>
- Ferrari, B., & Calzada, J. (2024, junio 28). Desafíos para la recomposición del balance del Banco Central. *Bolsa de Comercio de Rosario*. <https://www.bcr.com.ar/es/print/pdf/node/105283c>
- Frenkel, R. (2022, octubre). La pandemia y la política antiinflacionaria. <https://equilibra.ar/wp-content/uploads/2022/10/PB1-Frenkel-La-pandemia-y-la-política-antiinflacionaria.pdf>
- Gerchunoff, P. (2024, febrero 15). Argentina en el callejón. *elDiario.es*. https://www.utdt.edu/ver_noticia_prensa.php?id_noticia_prensa=21861&id_item_menu=6
- Gervasoni, L. (2020). Índice de confianza al gobierno, análisis en pandemia. Universidad Torcuato Di Tella. https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=1351&id_item_menu=2970

- Giorgetta, S. (2024, marzo). 100 días de Milei en Argentina: expectativas y alertas rojas. *DW Global Media Forum*. <https://www.dw.com/es/argentina-y-los-cien-días-de-gobierno-de-milei-entre-las-expectativas-y-las-alertas-rojas/a-68606834>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). *Metodología de la investigación* (6ta ed.). McGraw-Hill.
- IARAF. (2024). ¿Qué puede pasar con el recorte de gasto público nacional en el segundo semestre del año? Las alternativas posibles dentro de dos objetivos posibles: el equilibrio fiscal o el superávit fiscal. https://drive.google.com/file/d/11Ys2LI9HmgmJRbjHtKV-swhyn4KIkoen/view?usp=drive_link
- Inglehart, R., & Welzel, C. (2005). *Modernization, Cultural Change, and Democracy: The Human Development Sequence*. Cambridge University Press.
- IProfesional (2023, noviembre). Elecciones 2023: cómo quedará conformado el nuevo Congreso. *IProfesional*. <https://www.iprofesional.com/politica/392995-elecciones-2023-como-quedara-conformado-el-nuevo-congreso>
- Jardon, R. L., Duarte Ingenieri, R. E., & Quiroga, E. (2020). *Informe comparativo de desempleo entre el segundo gobierno presidencial de Cristina Fernández de Kirchner (2011-2015) y el gobierno presidencial de Mauricio Macri (2015-2019)*. Universidad Nacional de Quilmes. https://drive.google.com/file/d/1RomJqOcGZrGsxVSb69d9mLnM_OTwGfgF/view
- Kalos, M. (2024, abril 12). El riesgo país cayó más de 30% y se aproxima a la zona que abre los mercados a la Argentina. *La Política Online*. <https://www.lapoliticaonline.com/economia/riesgo-pais-3881/>
- Kose, A. (2020, junio). La COVID-19 (coronavirus) hunde a la economía mundial en la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial. *World Bank*. <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>
- Lenicov, J. R. (2024). *Política fiscal y estabilidad en tiempos de crisis*. Editorial Economía.
- Manso, A. P. (2000). Introducción a la realidad económica latinoamericana. En *América Latina: desarrollo, democracia y globalización* (p. 49). Trama Editorial.
- Melconian, C. (2022). Una inflación del 65% al Gobierno lo sigue ayudando, pero guarda con creer que con tres dígitos dominas el problema. *Infobae*. <https://www.infobae.com/economia/2022/01/26/carlos-melconian-una-inflacion-del-65-al-gobierno-lo-sigue-ayudando-pero-guarda-con-creer-que-con-tres-digito-dominas-el-problema/>
- Moskovits, C. (2021, marzo). *¿Y si alguna vez pensamos en políticas de Estado?*. FIEL. https://www.fiel.org/publicaciones/IndicadoresCoyuntura//COYU_99_1614984845650.pdf
- Moskovits, C. (2024, enero). *Alea jacta est (La suerte está echada)*. FIEL. https://www.fiel.org/publicaciones/IndicadoresCoyuntura//COYU_99_1704810811191.pdf
- Moutoukias, Z. (1988). Buenos Aires la fundación de Colonia y el comercio. En *Contrabando y control colonial en el siglo XVII: Buenos Aires, el Atlántico y el espacio peruano* (pp. 151-170). Centro Editor de América Latina.

- Observatorio de la Deuda Social (2024). *Deudas sociales estructurales en la sociedad Argentina*. Pontificia Universidad Católica Argentina.
- Ocampo, E. (2020, marzo). *El Impacto Económico del Coronavirus*. Blog de Emilio Ocampo. <https://emilioocampoblog.wordpress.com/2020/03/16/el-impacto-economico-del-coronavirus/>
- Ocampo, E. (2022, octubre). *Los Dilemas de la Estabilización*. Blog de Emilio Ocampo. <http://emilioocampoblog.wordpress.com/2022/10/30/los-dilemas-de-la-estabilizacion>
- Olivera, I. (2016). Cristina medía su propio desempleo y era tres puntos más alto: 9,5% en GBA. *Ámbito Financiero*. <https://www.ambito.com/edicion-impres/cristina-media-su-propio-desempleo-y-era-tres-puntos-mas-alto-95-gba-n3951386>
- Rozada, M. (2024). Nowcast de Pobreza. Universidad Torcuato Di Tella. <https://www.utdt.edu/profesores/mrozada/pobreza>
- Salvia, A. (2022, mayo). *Desigualdades estructurales, pobreza por ingresos y carencias no monetarias desde una perspectiva de derechos: un escenario pre-post COVID-19 de crisis e incertidumbre*. Pontificia Universidad Católica Argentina.
- Sardans, M. (2024, junio 18). La lógica del riesgo país y a cuánto debería bajar para que la Argentina vuelva a los mercados. *Perfil*. <https://www.perfil.com/noticias/economia/la-logica-del-riesgo-pais-y-a-cuanto-deberia-bajar-para-que-la-argentina-vuelva-a-los-mercados.phtml>
- Schumpeter, J. (1954). Sozialpolitik and the Historical Method. En *History of Economic Analysis* (pp. 807-832). Routledge.
- Solá, J. (2024, abril 7). Milei pone a prueba la paciencia social. *La Nación*. <https://www.lanacion.com.ar/opinion/milei-pone-a-prueba-la-paciencia-social-nid07042024/>
- Trapé, A. (2019). *Perdiendo el tren del crecimiento*. Facultad Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Cuyo, Argentina.

DECLARACIÓN JURADA RESOLUCIÓN 212/99 CD

El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta los derechos de terceros.

Mendoza, 13 de Noviembre de 2024



Marianela Lourdes Obredor

Firma y aclaración

32.189

Número de registro

42.909.770

DNI