

MILEI REFORM WATCH 2023-2027

DEL CAOS KIRCHNERISTA A LA ESTABILIZACIÓN

BALANCE DEL PRIMER AÑO
DE JAVIER MILEI



UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

Reform Watch

Resumen ejecutivo

Javier Milei llegó a la presidencia de Argentina debido en gran parte a la decadente situación económica del país. Los gigantescos desajustes macroeconómicos provocaron un hartazgo en su población, que dio carta blanca al nuevo gobierno de Javier Milei para llevar a cabo un más que ambicioso programa de reforma económica.

Los desajustes macroeconómicos que sufría Argentina se han materializado en una serie de retos macroeconómicos que ha tenido que afrontar el gobierno de Javier Milei. Estos retos precisaban de la urgente implementación de medidas de ajuste para evitar el colapso de la economía argentina.

Los retos de la economía argentina al cierre del año 2023 eran:

- la inflación
- el desajuste fiscal
- la recesión económica

La administración de Javier Milei ha conseguido un éxito completo en la estabilización fiscal y en la gestión de la recesión, mientras que ha obtenido un éxito todavía incompleto en la gestión de la situación inflacionaria.

La inflación era el enemigo público número uno argentino a finales del 2023. La hiperinflación, una vieja conocida de los argentinos, estaba a la vuelta de la esquina en los últimos compases del gobierno de Alberto Fernández. En el primer año de Milei, las medidas de choque monetarias y fiscales han conseguido moderar la inflación que sufren los argentinos, aunque todavía queda un largo recorrido a la baja para afirmar que el incremento de precios está bajo control.

La situación fiscal de Argentina, a finales del 2023, era menos crítica que la inflacionaria.

AVISO IMPORTANTE: El análisis contenido en este artículo es obra exclusiva de su autor.

Las aseveraciones realizadas no son necesariamente compartidas ni son la postura oficial de la Universidad Francisco Marroquín.

Y lo era, precisamente porque la inflación y el recurso a la monetización de deuda era la forma preferida de soportar el creciente gasto público que caracterizaba al kirchnerismo. A pesar de ello, la situación inflacionaria hacía temer por otro de los fantasmas que siempre acechan a la economía argentina: el impago de la deuda o default. Por ello, es posible que la medida de ajuste más importante que ha llevado a cabo el gobierno argentino en el 2024 haya sido cuadrar las cuentas públicas, asunto en el que el primer año de Milei ha cosechado una victoria sin paliativos. El gobierno de Milei ha conseguido un superávit fiscal primario en todos y cada uno de los meses en los que ha gobernado. El ajuste fiscal ha sido extraordinario y muy superior a lo esperado por organismos internacionales como el FMI.

En lo relativo al reto de la recesión económica, el gobierno de Milei heredó una situación harto complicada. En el 2023, la economía argentina ya se encontraba en una situación de caída en la actividad económica. La situación empeoró en los dos primeros trimestres del 2024, coincidiendo con el momento en el que se toman las medidas de ajuste destinadas a evitar el colapso macroeconómico del país (hiperinflación y default). Desde el tercer trimestre (en algunos indicadores antes), la economía argentina crece con fuerza y prácticamente recupera el nivel de actividad económica anterior a la llegada de Milei. Es de destacar que la economía apenas haya retrocedido en el primer año de Milei, a pesar del gigantesco ajuste monetario y fiscal. Por lo que podemos afirmar que el gobierno de Milei ha pasado con nota el reto de la recesión económica al que hacía frente.

Estabilizar macroeconómicamente a un país es un prerequisite y una condición necesaria para poder crecer económicamente, pero no es una condición suficiente. Para crecer de forma sostenida y equilibrada es necesario llevar a cabo reformas mucho más ambiciosas, reformas que los economistas llaman «estructurales». En este sentido, el gobierno de Milei ha realizado un enorme esfuerzo de desregulación en el 2024. Esta desregulación es posiblemente el ingrediente necesario para que el crecimiento a largo plazo pueda aparecer en Argentina. Este esfuerzo desregulatorio, empero, ha pasado casi desapercibido en el primer año de Milei, pero creemos que tiene el potencial para habilitar el crecimiento económico cuando la estabilización macroeconómica llegue a su fin.

Palabras clave: Argentina, Javier Milei, crisis, inflación, monetización de deuda, ajuste monetario, ajuste fiscal, estabilización económica

Del caos kirchnerista a la estabilización: balance del primer año de Milei

POR: DANIEL FERNÁNDEZ

I. El reto de la inflación en Argentina

Argentina cerró el año con una inflación del 211%, cifra que colocó al país como el segundo del mundo con mayor inflación en ese año. Del top 5 de países «campeones» en inflación del 2023, Argentina fue el único país relativamente desarrollado entre ellos.^[1]

Top 5 países con mayor inflación (2023)

Argentina fue el segundo país con mayor inflación del mundo en 2023

País	Inflación	PIB per cápita
1  Zimbabue	779%	\$2.119
2  Argentina	211%	\$13.823
3  Líbano	192%	\$4.487
4  Venezuela	190%	\$3.738
5  Sudán	113%	\$796

PIB per cápita en dólares corrientes del año 2023

Tabla: UFM Reform Watch • Fuente: IMF WEO Database

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

El problema añadido de la inflación argentina, además de su inmensidad, es que se encontraba en el 2023 en plena aceleración, acercándose peligrosamente al nivel de la hiperinflación (fijado por consenso entre economistas en el 50% mensual).

1 La renta per cápita de Argentina es prácticamente idéntica al promedio mundial. De los 40 países con mayor inflación del mundo, los únicos países con un nivel de ingreso relativamente elevado son Argentina y Turquía.

Tasa de inflación mensual en Argentina

Crecimiento a nivel nacional en el índice de precios al consumidor (IPC)



Se ha establecido el inicio del periodo Milei en el 30 de noviembre de 2023

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC



La inflación en la Argentina kirchnerista estaba, además, reprimida por un régimen de represión de precios que contenía dos grandes aristas: el control de divisas y el control de precios. El levantamiento, aunque sea parcial, de este régimen de represión de precios (el sinceramiento de precios que llaman algunos) que llevó a cabo el gobierno de Milei provocó un pico inflacionario en diciembre del 2023 y una contribución positiva al crecimiento de precios en los siguientes meses (a pesar de la más que notable caída en la inflación que ocurre desde enero del 2024). En otras palabras, la inflación de Argentina, a pesar de su crecimiento descontrolado en el 2023, estaba tan reprimida que, eliminar parcialmente las restricciones provocó un pico inflacionario mayúsculo al inicio del gobierno de Milei.

A pesar de los esfuerzos por reprimir la inflación, el final del periodo kirchnerista vio cómo los precios se dispararon sin que los múltiples controles de precios diseñados para evitar que esto sucediera pudieran frenarlos. Argentina cerró el 2023 al borde de una hiperinflación.

El riesgo país en mínimos desde el 2019

El giro de 180 grados que ha dado Argentina en su política fiscal ha provocado que los fantasmas de un nuevo default, fantasmas que rondaron durante casi todo el gobierno de Alberto Fernández, desaparezcan casi por completo.

La mejora en las cifras fiscales y el férreo compromiso del gobierno de Milei por pagar y por disminuir la deuda pública argentina ha provocado que el riesgo país de Argentina se hunda, alcanzando cifras no vistas desde inicios del 2019.

El «riesgo país» ha bajado bajo Milei

Diferencial de tasa de interés entre bono de tesoro de Estados Unidos (10 años) y bonos argentinos

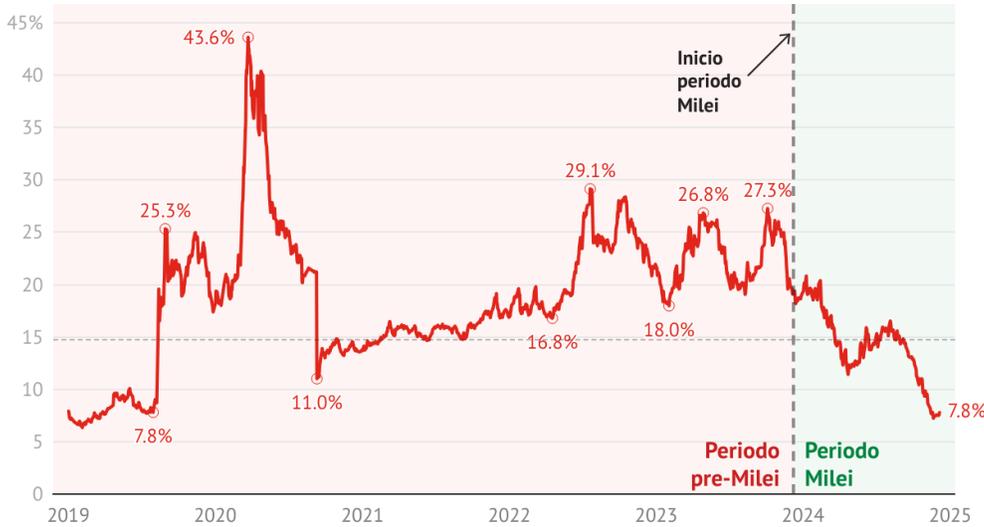


Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: JP Morgan (EMBI)



El riesgo país de Argentina es, con mucho, el que más ha caído en la región en el 2024. En comparación con el promedio del 2023, Argentina ha visto cómo su riesgo país cae desde el 22.3% hasta el 7.8% de diciembre del 2024.^[2]

Riesgo país Hispanoamérica (2023 vs diciembre 2024)

Cambio entre riesgo país promedio en 2023 y noviembre 2024



Rojo: promedio diario del 2023
Azul: último dato disponible (04 de diciembre 2024)

Gráfico: UFM Reform Watch • Fuente: JP Morgan Chase



2 A fecha del último dato disponible cuando se realizó este informe.

El éxito (incompleto) del gobierno de Milei controlando la inflación

Desde enero del 2024, la inflación ha caído en picada en Argentina, tal y como podemos ver en el primer gráfico, situándose a niveles no vistos desde noviembre del 2021.

Por tanto, se puede afirmar que la gestión monetaria de Milei durante su primer año ha sido un éxito. A pesar de los buenos resultados en el control de la inflación, este es un éxito todavía incompleto. Una inflación mensual del 2.7% equivale a una inflación anual del 38%, cifra que, a pesar de la gran mejora en comparación con el 324% de inflación anualizada con el que recibió el gobierno Milei, es todavía demasiado elevada.^[3]

Es de destacar, además, que la inflación ha caído a pesar de los «tarifazos». Es decir, los precios regulados (que poco o nada tienen que ver con precios reales) han ido creciendo con mucha más fuerza que el resto de los precios en la economía (para eliminar paulatinamente el subsidio que conllevaban). Como estos precios tienen un «efecto arrastre» sobre otros precios en la economía, es posible que el control de la inflación haya sido todavía más eficaz de lo que el simple dato de inflación nos informa.

Variación de precios en Argentina según el tipo de bien (2024)

Cambio mensual en el índice de precios al consumidor (IPC)

	Precios estacionales	Precios núcleo	Precios regulados
Enero	16.2%	20.2%	26.6%
Febrero	8.7%	12.3%	21.1%
Marzo	11.1%	9.4%	18.1%
Abril	9.9%	6.3%	18.4%
Mayo	7.2%	3.7%	4.0%
Junio	4.4%	3.7%	8.1%
Julio	5.1%	3.8%	4.3%
Agosto	1.5%	4.1%	5.9%
Septiembre	2.9%	3.3%	4.5%
Octubre	1.4%	2.9%	2.7%

“Se puede afirmar que la gestión monetaria de Milei durante su primer año ha sido un éxito”

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

³ La cifra de 324% anual es la inflación mensual de noviembre anualizada. Si consideramos la inflación mensual anualizada de diciembre, la cifra alcanza nada menos que el 1427%.

Los agentes económicos se mantienen bastante optimistas con respecto a la marcha de la inflación en los próximos meses, mostrando que el mercado cree que el éxito parcial de Milei se podría transformar en el próximo año en un éxito completo.

Expectativas de inflación en Argentina

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA (inflación mensual)

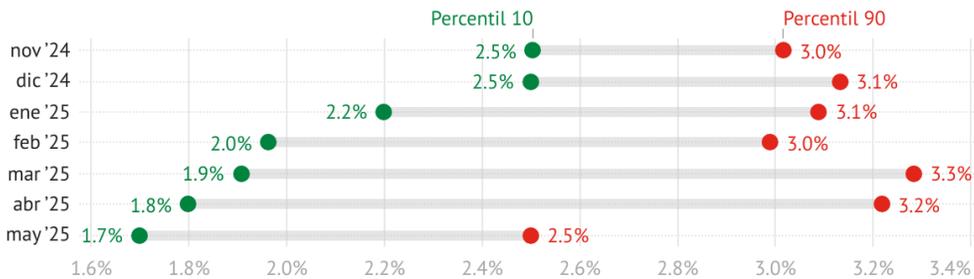


Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

La política monetaria del primer año del gobierno de Milei

¿Qué política monetaria ha seguido Milei para controlar la inflación? Se puede separar su primer año de gestión monetaria en dos partes. Un primer periodo, que dura aproximadamente siete meses, en el que se «sanea» el banco central; y un segundo periodo, que dura cinco meses, en el que se restringe la emisión monetaria del banco central.

En el periodo de saneamiento del banco central se acumulan *reservas* monetarias, reservas que incluso llegaron a ser positivas de forma neta, como podemos ver en el siguiente gráfico de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

La acumulación de reservas monetarias se ha dado a la vez que se desacumula deuda pública en el balance del banco central, como podemos observar en el gráfico «Deuda pública vs reservas».

Reservas internacionales de Argentina

En millones de dólares



* Las reservas netas son igual a las reservas brutas menos obligaciones denominadas en moneda extranjera. Las reservas netas deducen los compromisos en moneda extranjera (encaje bancario, swaps, obligaciones).

El método 1 excluye de la deducción los bonos a l/p emitidos por el BCRA en dólares (Método FMI)

El método 2 incluye en la deducción los bonos a l/p emitidos por el BCRA en dólares

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA



Deuda pública vs reservas en balance BCRA

Porcentaje sobre activos totales BCRA



Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC



Por el lado del pasivo, las obligaciones financieras no monetarias del banco central, aquellas que estaban fuera de control y causando una ruina para la entidad (además de generar una emisión latente de moneda en concepto de interés), cayeron en picado cuando fueron transferidas al tesoro desde mayo del 2024.

Obligaciones financieras no monetarias del BCRA

Pasivo no monetario como porcentaje del pasivo total del banco central



El **pasivo monetario** es igual a la **base monetaria** en pesos más el **encaje bancario** en dólares. Los **pasivos no monetarios** incluyen obligaciones financieras de todo tipo (**letras, notas, swaps, repos**) y excluyen los depósitos del Gobierno.

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

Por todo ello, podemos llamar a este primer periodo de la política monetaria argentina como el periodo de mejora cualitativa de la moneda.

En un segundo periodo de la política monetaria, que inicia en julio del 2024 y dura hasta hoy, se restringe la emisión monetaria por parte del banco central, tal y como podemos ver en el siguiente gráfico («Base monetaria del BCRA»).



¿Cómo logró Milei controlar la inflación? En un primer periodo, se «saneó» el banco central; en un segundo periodo, se restringió la emisión monetaria del banco central.

Base monetaria del BCRA

En billones de pesos argentinos
Escala log



Base monetaria = circulación monetaria + depósitos bancos

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA



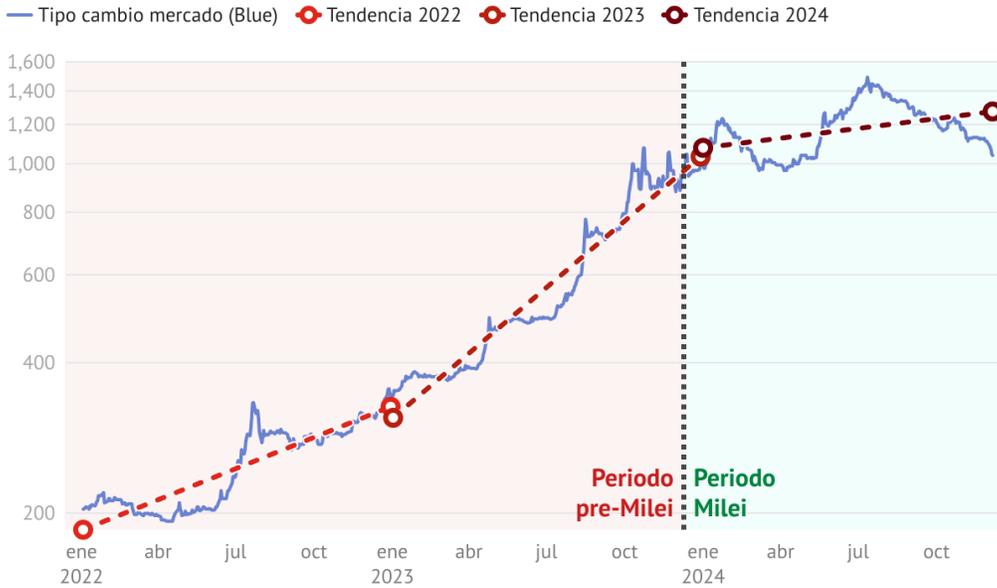
Por ello, podemos llamar a este segundo periodo como el periodo de restricción cuantitativa de la moneda.

Tanto el periodo de mejora cualitativa como el de mejora cuantitativa han tenido resultados muy positivos para controlar la inflación.

Podemos decir que la inflación es una forma de medir el poder adquisitivo de la moneda; en concreto, se mide relación a una cesta de bienes que se puede comprar dentro de Argentina (precio interno de la moneda). Pero la moneda tiene otro precio: el tipo de cambio, que es el precio externo o capacidad de compra de la moneda en el exterior. Y el control de la calidad y cantidad de la moneda han tenido también un efecto positivo en el tipo de cambio del peso argentino, que ha frenado su tendencia ascendente de los años anteriores en el 2024.

Tipo de cambio Blue en Argentina

Tipo de cambio mercado (Blue) y tendencia por año



Tendencia es la predicción realizada con una regresión semi-log donde la variable endógena es el tipo de cambio y la exógena es el tiempo. En todas las regresiones el coeficiente es significativo positivo

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

La tendencia hacia la estabilidad en el precio interno y externo de la moneda se consiguió no solo gracias a la política monetaria (tanto en su aspecto cualitativo como en su aspecto cuantitativo), sino también gracias a la política fiscal muy contractiva que ha llevado a cabo el gobierno de Milei desde el día uno.

II. El reto de la política fiscal en Argentina

La política fiscal de Argentina hasta el 2023 estuvo caracterizada por la imprudencia. Desde al menos el 2011 la irresponsabilidad fiscal se había instalado en Argentina y parecía que nadie podía sacarla de allí.

El siguiente gráfico («Déficit fiscal sobre PIB») resume esta imprudencia histórica.

Déficit fiscal sobre PIB Argentina (1994-2023)

Déficit fiscal 1994-2023: 2,6%
 Déficit fiscal 2011-2023: 4,9%

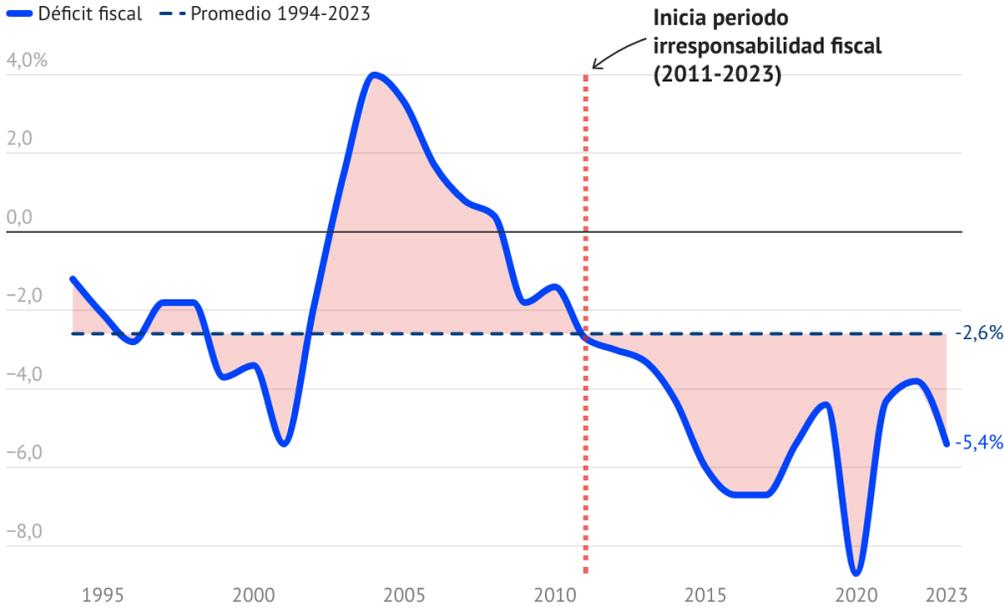


Gráfico: UFM Reform Watch • Fuente: IMF

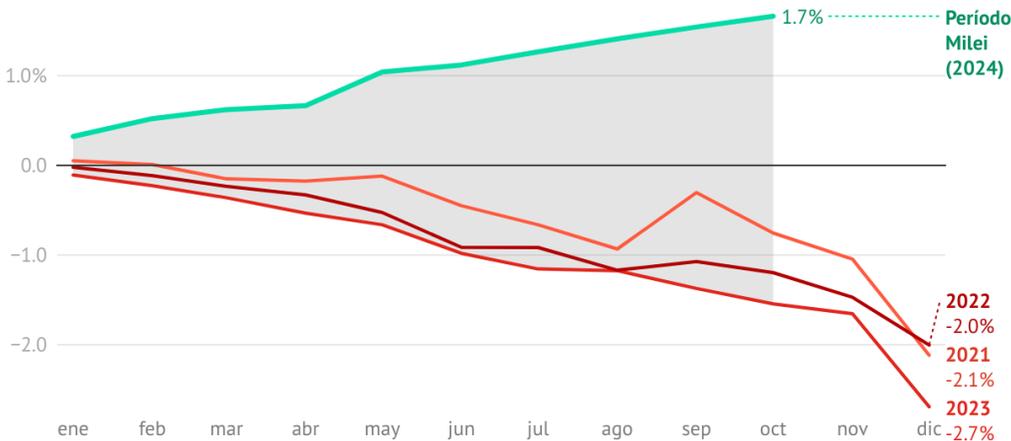


La doctrina del *shock* fiscal aplicada con mano de hierro

A pesar de ello, la doctrina del *shock* que ha implementado el gobierno de Milei, aplicada con mano de hierro, ha conseguido instalar definitivamente el superávit fiscal en Argentina.

Resultado primario del Gobierno Nacional

Resultado primario acumulado como porcentaje del PIB



El resultado primario excluye el pago de intereses

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC; FMI



Como vemos en el gráfico anterior, el gobierno de Argentina ha acumulado en el 2024 un superávit fiscal primario (antes del pago de intereses) durante todos y cada uno de los meses del año (hasta octubre, que es el último dato disponible en el momento de realizar este informe).

(-) Déficit / (+) superávit fiscal del Gobierno Nacional

Resultado financiero (después de intereses) acumulado como porcentaje del PIB

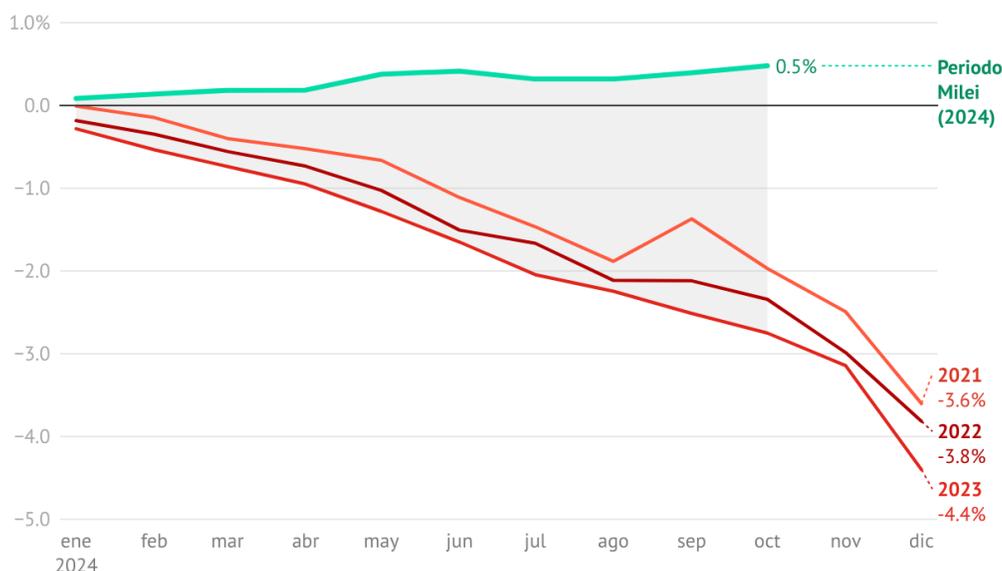


Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC; FMI

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

El superávit fiscal, una vez pagados intereses, sigue siendo positivo, lo que implica un ajuste fiscal mayor que el esperado por los organismos internacionales y, en general, por la práctica totalidad de analistas.

Queda por ver si el gobierno de Milei consigue finalizar el 2024 con superávit fiscal, ya que el último mes del año suele ser muy deficitario para las cuentas públicas argentinas.^[4]

La política de la «escasez de pesos»

El superávit fiscal y la restricción monetaria han provocado una «escasez de pesos» en el mercado cambiario. Esto ha generado una tendencia a la baja en el tipo de cambio, tendencia muy marcada desde julio del 2024.

⁴ En cualquier caso, esto será una curiosidad más que un asunto principal, ya que incluso un pequeño déficit del 0.1 o 0.2% del PIB sigue conllevando un ajuste fiscal gigantesco para Argentina (mayor al 4% del PIB).

Tipo de cambio dólar / peso argentino (USD/ARS)

Tipo de cambio de mercado (Blue) versus tipo de cambio oficial (escala log)



Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA



La escasez de pesos en Argentina no ha sido fruto de la casualidad, sino de una política deliberada. La escasez de pesos es un objetivo buscado explícitamente por el gobierno argentino, con el fin de cerrar la brecha cambiaria y, posiblemente, acabar con el régimen de control de divisas (cepo). Efectivamente, la brecha cambiaria se ha cerrado casi por completo en diciembre del 2024.

Brecha cambiaria

Diferencial entre el tipo de cambio Blue y el tipo de cambio oficial

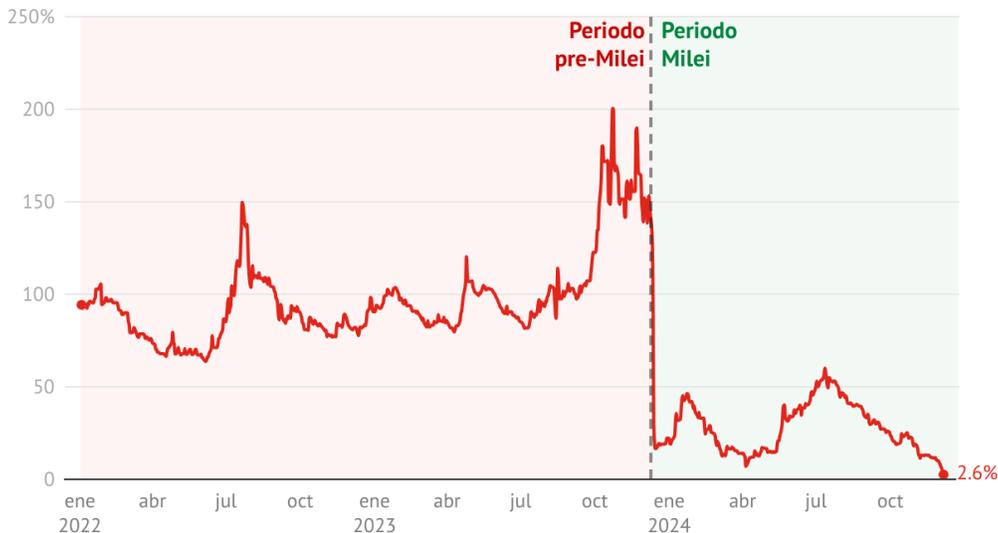


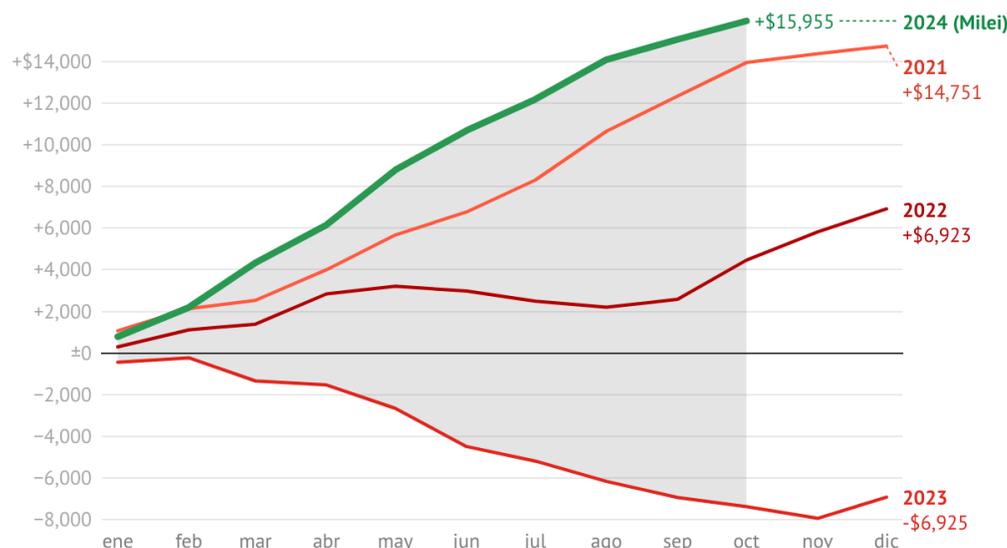
Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: Bluelytics



La escasez de pesos es una escasez relativa. La principal relación que importa en el mercado cambiario argentino es la escasez con relación al dólar norteamericano. En comparación con la enorme escasez de dólares en el mercado cambiario argentino, el año 2024 ha visto cómo los dólares generados por el comercio exterior incrementaban al mayor ritmo de los últimos años.

Saldo comercial acumulado de Argentina

Exportaciones menos importaciones (millones de dólares corrientes)



Montos acumulados desde inicios de año

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

En comparación con los 7,400 millones de dólares de déficit comercial acumulados entre enero y octubre del 2023, entre los mismos meses del 2024 el superávit comercial llega a ser de casi 16,000 millones de dólares.

Todavía no tenemos disponibles los datos del tercer trimestre del 2024 de la balanza financiera de Argentina, balanza que registra las inversiones y la entrada y salida de capitales líquidos, pero es más que posible que Argentina haya recibido una fuerte inversión en ese trimestre.

III. El reto de la recesión

La política fiscal contractiva del gobierno de Milei ha conseguido evitar el *default*, y la política monetaria contractiva de Argentina (ayudada por la política fiscal) ha conseguido evitar la hiperinflación.

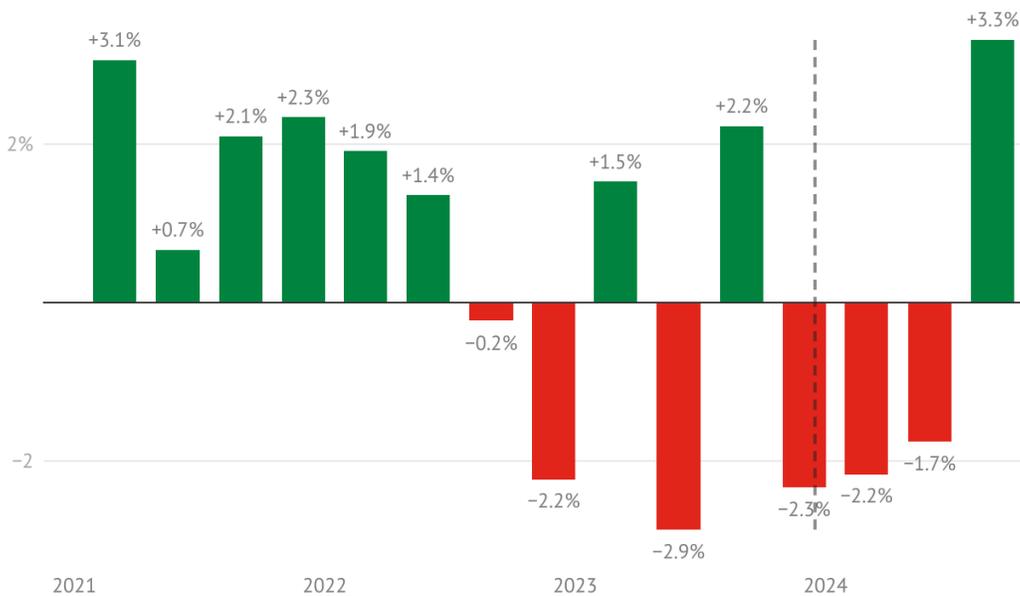
Pero todo en la vida tiene un costo, y ese costo ha sido sufrir una recesión en los primeros dos trimestres del gobierno de Milei.

La retirada de estímulos y la breve «recesión Milei»

La retirada de estímulos en forma de un déficit público desbocado, déficit que había sido financiado en el gobierno anterior mediante el mecanismo monetario, ha tenido, como cabía esperar, un fuerte efecto contractivo en una economía. A pesar de ello, es necesario recordar que la economía argentina ya estaba cayendo con fuerza antes de que el gobierno de Milei llegara al poder.

Crecimiento económico (PIB) trimestral de Argentina

Crecimiento trimestral desestacionalizado del producto interno bruto (PIB) en términos constantes



Para el último trimestre (2024T3) se ha utilizado el cambio en el EMAE desestacionalizado (aunque la correlación del EMAE con el PIB es muy alta, pueden existir divergencias con el dato final del PIB).

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC



A pesar de la enorme contracción fiscal y de la política monetaria restrictiva, la economía argentina ha conseguido crecer con fuerza en el tercer trimestre del 2024, después de encadenar tres trimestres consecutivos de caída en el *producto interno bruto* (uno bajo el kirchnerismo y dos bajo el gobierno de Milei).

La recesión en «V» de la Argentina del 2024

La recesión del 2024, derivada de los ajustes fiscales y monetarios que ha llevado a cabo el gobierno de Milei para evitar el *default* y la hiperinflación, ha sido una recesión en «V». La caída en la actividad económica ha sido tan acusada en los primeros meses como fuerte está siendo el rebote posterior.

La mejora de la economía argentina y la salida de la recesión se puede observar en prácticamente todos los indicadores de actividad.

Por ejemplo, la actividad industrial, después de una caída muy pronunciada, se encuentra hoy solo un 1.8% por debajo de la registrada en noviembre del 2023, siendo la cifra muy superior al de diciembre de ese mismo año (+5.1%).

Producción industrial de Argentina (Índice)

Nivel Índice Producción Industrial desestacionalizado



Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

Uno de los sectores más procíclicos que existen en cualquier economía es el mercado de vivienda. Esto quiere decir que, cuando la economía se deteriora, el mercado de vivienda habitualmente emporea muy rápido y, cuando la economía mejora, este mercado suele crecer con más fuerza que el resto de los sectores económicos.^[5]

Escrituras compraventa vivienda Buenos Aires

Datos relativos a la provincia de Buenos Aires

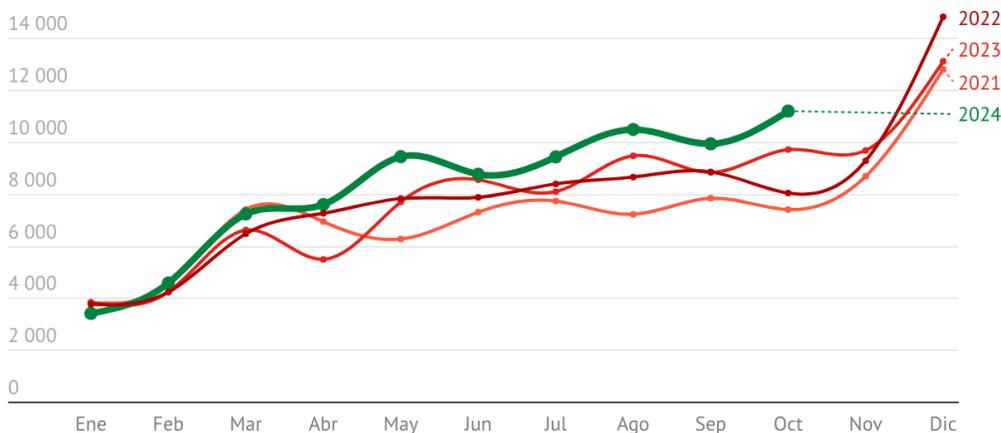


Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

5 Varias vías explican la prociclicidad del mercado inmobiliario: la vía del crédito o el efecto riqueza pueden explicar gran parte de este fenómeno.

Viendo la compraventa de vivienda en Buenos Aires, parece que la economía argentina crece con más fuerza en el 2024 que en los años anteriores desde el mes de abril.

Préstamos bancarios al sector privado

El nivel de préstamos bancarios al sector privado es un excelente indicador adelantado de actividad económica. Típicamente el crecimiento del crédito antecede al crecimiento económico.

La mejora en las expectativas económicas lleva a los agentes a endeudarse para llevar a cabo nuevos proyectos, la propia inversión hace crecer la economía hoy y mejora la capacidad productiva del mañana (por lo que también es un buen indicador de crecimiento a largo plazo).^[6]

En este sentido, tanto los préstamos en pesos (en términos reales) como los préstamos en dólares crecen con fuerza en Argentina. Los préstamos bancarios al sector privado en pesos son hoy un 18% superiores a los registrados al inicio del gobierno de Milei, encontrándose a niveles de mediados del 2022.

Préstamos bancarios al sector privado en Argentina (en pesos)

Billones de pesos argentinos constantes del año 2024 (escala logarítmica)



Billones de pesos del último mes en el que los datos de inflación están disponibles. Se ha establecido el inicio del periodo Milei en el 30 de noviembre de 2023

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA



Los préstamos bancarios en dólares se han más que duplicado (2.5x) desde que Javier Milei es presidente de Argentina.

⁶ Un análisis más detallado de los patrones de crédito también nos puede dar una idea de posibles desbalances en el crecimiento económico.

Este increíble crecimiento se debe principalmente a la enorme captación de depósitos en dólares que provocó el blanqueo llevado a cabo por el gobierno de Milei.

Préstamos bancarios al sector privado en Argentina (en dólares)

En millones de dólares (escala logarítmica)



Se ha establecido el inicio del periodo Milei en el 30 de noviembre de 2023

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: BCRA

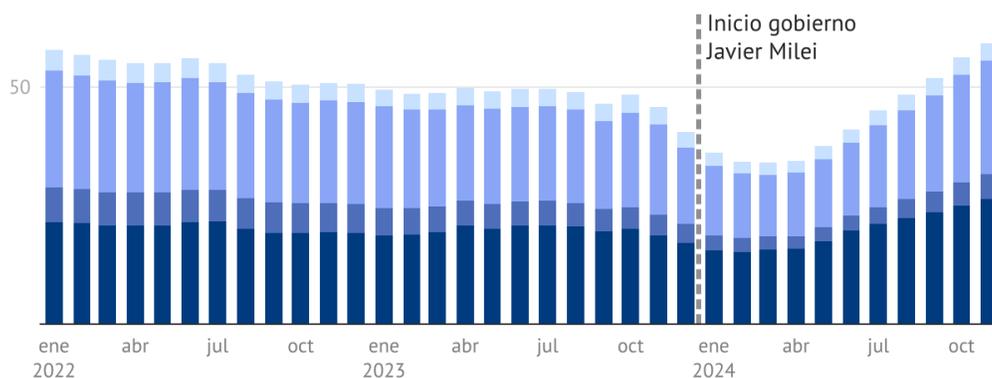
UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

Si desagregamos los préstamos bancarios por tipo, podemos ver cómo crecen todos los tipos de préstamos desde abril del 2024, después de la pronunciada caída iniciada en el mes de noviembre del 2023. El crecimiento en el crédito privado, en todos los rubros, nos informa de la mejora general en las expectativas de crecimiento económico en el futuro cercano que tienen los argentinos.

Préstamos bancarios al sector privado Argentina por tipo

Billones de pesos argentinos constantes del año 2024

■ Comerciales ■ Hipotecarios y prendarios ■ Al consumo ■ Otros



Billones de pesos del último mes en el que los datos de inflación están disponibles.

Préstamos en pesos y en dólares

Gráfico: UFM Reform Watch • Fuente: BCRA

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

La recesión Milei (2024) versus la recesión kirchnerista (2023)

La caída de la economía desde que Milei llegó al poder (tomando como último mes de la administración saliente noviembre del 2023),^[7] ha sido del 0.6%.

A pesar de que una caída en la actividad económica nunca puede ser buena noticia, es necesario poner en contexto esta cifra. Y es que en el periodo de noviembre 2023 a septiembre 2024 tuvo lugar un ajuste fiscal de casi el 3% del PIB y un «ajuste inflacionario» del 9.2% del PIB, mientras la economía retrocedía solo un 0.6%.

En otras palabras, se han corregido gran parte de los desajustes monetarios y todo el déficit fiscal heredado y el coste ha sido apenas algo más de medio punto porcentual del PIB en menos de un año. Esto es un precio a pagar muy pequeño, teniendo en cuenta el gigantesco ajuste macroeconómico que ha tenido lugar en el 2024 en Argentina.

Gobierno Milei (2024) versus final kirchnerismo (2023)

Actividad económica se contrae en 2024 un 0.6% después de un ajuste fiscal del 2.9% del PIB y de un ajuste inflacionario del 9.2%

	2023	2024
Crecimiento economía (nov-sep)	+0.7%	-0.6%
Inflación mensual (sep)	+12.7%	+3.5%
Resultado fiscal (ene-sep)	-2.5%	+0.4%

Actividad económica: cambio en el EMAE desestacionalizado entre septiembre y noviembre del año anterior

Ajuste fiscal: cambio en resultado fiscal acumulado entre enero y septiembre (2024 vs 2023)

Ajuste inflacionario: diferencial entre inflación mensual septiembre (2024 vs 2023)

Tabla: UFM Reform Watch • Fuente: INDEC



La pobreza en Argentina, ¿sigue creciendo?

La recesión económica sufrida por Argentina desde el 2023 ha tenido, sin duda alguna, consecuencias sociales graves. Tanto la tasa de pobreza como la tasa de indigencia (pobreza extrema) en Argentina han crecido en los últimos años y se han disparado con la llegada del gobierno de Milei.^[8]

A pesar de lo dramático de la situación, no hay que dejar de apuntar que el gran salto, tanto en pobreza como en indigencia, se dio únicamente en el primer trimestre del 2024.

7 Es objeto de controversia a quién imputar los resultados económicos del mes de diciembre del 2023. En esta ocasión he decidido imputar el resultado de diciembre al gobierno de Milei (a pesar de que muy probablemente sus resultados tengan más que ver con la administración saliente que con la entrante).

8 La «tasa de indigencia» es medida como el porcentaje de la población cuyo ingreso no es suficiente para procurarse una cesta alimentaria, y la tasa de pobreza, medida como el porcentaje de población que no puede adquirir una canasta que incluye varios bienes y servicios que se consideran básicos.

En el segundo y tercer trimestre del 2024 la pobreza en Argentina cae, situándose hoy (octubre 2024) ya por debajo de los niveles registrados al final del kirchnerismo. Es decir, a pesar del ajuste macroeconómico y de la recesión económica sufrida, los argentinos son menos pobres hoy que en el 2023.

Tasa de pobreza e indigencia Argentina

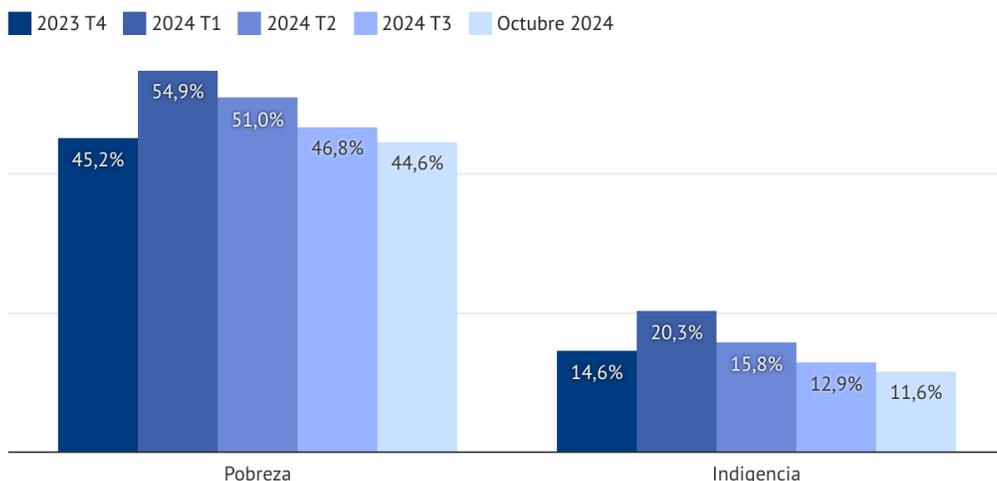


Gráfico: UFM Reform Watch • Fuente: ODSA UCA

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

IV. El reto del crecimiento a largo plazo

Argentina ha conseguido evitar el *default* y la hiperinflación, hitos que pasarán a la historia como éxitos tempranos de la gestión del gobierno de Milei. Pero la revolución económica que prometió Javier Milei en campaña electoral se quedaría muy corta si se limitara únicamente a estabilizar macroeconómicamente al país.

El largo plazo y la desregulación

Uno de los elementos de las economías modernas que se ha convertido en una losa para el crecimiento económico es el exceso de regulación. La sobrerregulación limita, cuando no directamente aborta, la innovación, tal y como ha pasado en Europa en las últimas décadas. Pero el exceso de regulación también llega a impedir la implementación de soluciones conocidas para problemas conocidos, tal y como ocurre hoy en el tercer mundo (países muchas veces incapaces de solucionar problemas triviales).

Mediante el Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado, creado por el gobierno de Milei, se eliminan casi a diario varias normativas absurdas, normativas que, en el mejor de los casos, solo servían para mantener secuestrados a los consumidores argentinos. Pero, muy posiblemente, estas normativas que ahora se han empezado a eliminar servían para otorgar un amplio poder de extorsión a los burócratas del Estado, siendo poco más que el asidero legal que utilizaba la corrupción para instalarse en amplias capas de la sociedad.

El éxito en el mercado de los alquileres como ejemplo a seguir

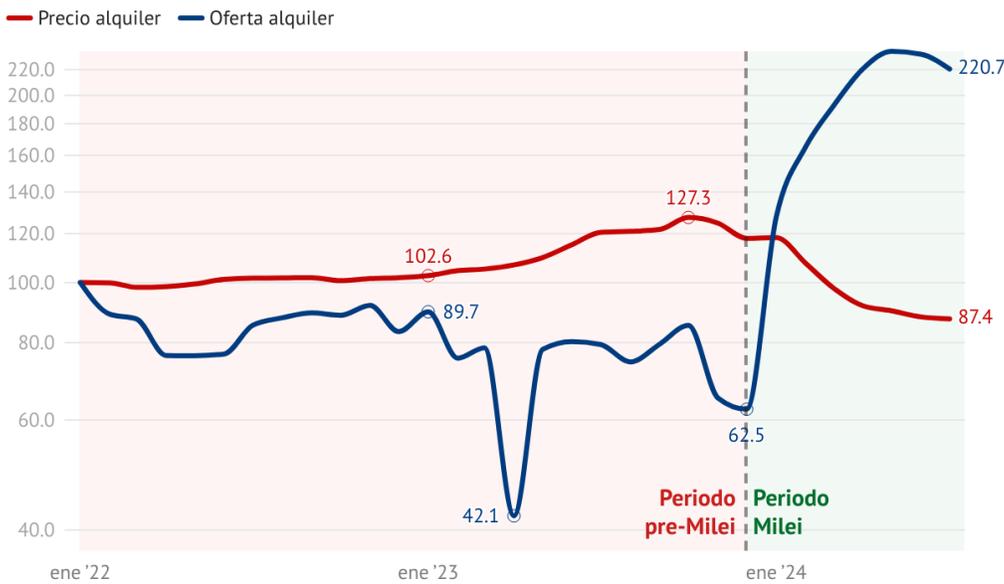
Un ejemplo del poder expansivo que tiene la eliminación de regulaciones absurdas es la racionalización de la regulación del mercado del alquiler en Buenos Aires.

El mercado del alquiler se encontraba fuertemente intervenido, con un férreo control de precios y con medidas restrictivas sobre las condiciones contractuales de los contratos de arrendamiento. Gran parte de estas medidas restrictivas fueron levantadas en enero del 2024.

Para sorpresa de muchos, la oferta de vivienda en alquiler se multiplicó por más de tres en apenas unos meses. Como consecuencia de la liberación de este mercado y del aumento de la oferta, el precio del alquiler cayó en picada. El precio de un apartamento promedio en Buenos Aires cayó un 30% en términos reales entre noviembre del 2023 y julio del 2024.

Resultado desregulación mercado alquiler Buenos Aires

La oferta de alquiler se multiplicó por más de 3 mientras los precios caían un 30% (noviembre-julio 2024)
Escala Log



Índice, enero 2022 = 100

Se ha establecido el inicio del periodo Milei en el 30 de noviembre de 2023

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: Zonaprop; Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado



Inversión como predictor del crecimiento económico a largo plazo

Uno de los mejores predictores del crecimiento a largo plazo es la inversión en capital fijo. En periodos de recesión económica la inversión tiende a caer con fuerza, mientras que en periodos de crecimiento la inversión suele crecer también con fuerza.

La economía argentina, después de haber pasado meses con niveles de inversión muy bajos durante la recesión del ajuste macroeconómico, ha recuperado gran parte del terreno perdido. Las importaciones de bienes de capital (buen *proxy* de inversión productiva en economías que no tienen un gran sector de bienes de equipo como es el caso de Argentina) se sitúan hoy un 33% superior al nivel registrado en noviembre del 2023.

Volumen de importación de bienes capital en Argentina

Índice volumen importación bienes capital (2004 = 100)

Escala log



Se ha establecido el inicio del periodo Milei en el 30 de noviembre de 2023

Gráfico: UFM Milei Reform Watch • Fuente: INDEC

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

Aunque es muy pronto para afirmarlo rotundamente, es posible que un nuevo ciclo de expansión económica a largo plazo haya iniciado en Argentina.

Conclusión

La mayor parte de los países, una vez que se introducen en la tortuosa senda de la hiperinflación (a la que Argentina se acercaba ya peligrosamente), habitualmente salen de ella con un *default* en la deuda pública y una recesión económica gigantesca. La Argentina del 2024 ha evitado caer en una hiperinflación y ha evitado caer en *default*.

Lo que no ha podido esquivar Argentina es la recesión económica, pero la misma ha sido rápida, y, aunque profunda, la recuperación está siendo tan rápida y tan profunda como la caída, situándose la actividad económica prácticamente en el mismo nivel que antes de la llegada de Javier Milei a la Casa Rosada.

El gobierno de Argentina está poniendo los medios, en forma de un ambicioso plan desregulador, para que la inversión a largo plazo incremente en el país y se expanda la economía de forma sostenida y sostenible.

Por todo ello, podemos concluir que el primer año de gobierno de Javier Milei cierra con un resultado casi inmejorable. Queda por ver si el gobierno argentino puede conseguir un nuevo sobresaliente en su segundo año. Para ello es necesario que la tasa de inflación caiga por debajo del 10% anual y que el crecimiento económico se instale definitivamente en la economía argentina.

Publicado por:

UFM
UNIVERSIDAD
FRANCISCO
MARROQUÍN

Reform Watch

reformwatch.ufm.edu