

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 2 – N°31


06/06/2024

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



## Mileinomicos: Fase I... ¿Completada?

Se están cumpliendo seis meses de gobierno desde que Javier Milei (JM) asumió la presidencia, en donde tuvo que lidiar con una herencia fenomenal. El riesgo de hiper-inflación estaba latente y podía ocurrir. Por suerte, el gobierno fue exitoso en atender y evitar esa urgencia.

En estos primeros seis meses, las medidas que adoptó el gobierno fueron para evitar que la economía colapsara. En varios informes semanales hicimos especial hincapié en que esto consistió en tres shocks: 1) Fiscal, 2) Monetario y 3) Cambiario.

## El Debate por las Jubilaciones

Esta semana fue protagonista la Cámara de Diputados al obtenerse media sanción para una nueva fórmula jubilatoria. En concreto, la iniciativa que fue votada por amplia mayoría, establece una recuperación inicial de las jubilaciones del 8%. Luego, la actualización no sería sólo por inflación, sino que además contemplaría los salarios, para garantizar una recuperación.



## Fe de Erratas

En el ISE de la semana pasada se mencionó que en caso de que la Ley Bases vuelva a Diputados, luego la misma podría volver nuevamente al Senado con los cambios realizados en Diputados. Ese no es el funcionamiento correcto y queremos aclararlo en esta Fe de erratas al inicio de este ISE.

El camino de la Ley sería el siguiente:

*La Constitución Nacional, en el Artículo 81 marca como debe continuar el camino de la Ley (modificado desde 1994). Si la Ley Bases vuelve modificada a la Cámara Originaria (en este caso la Cámara de Diputados), el proyecto "muere ahí"; es decir, no vuelve a la Cámara Alta (Senadores). Aquí se abren dos caminos. Diputados puede aprobar los cambios o insistir con el texto original. Este es el punto clave del Artículo 81. Insistir con el texto original, dado que es la Cámara Originaria, tiene una preferencia con respecto al Senado. Por lo cual, con alcanzar en términos de votos la misma calidad de mayoría (simple o de 2/3), puede insistir con el texto original y obviar o eliminar los cambios propuestos por el Senado.*

## Mileinomics: Fase I... ¿Completada?

Se están cumpliendo seis meses de gobierno desde que Javier Milei (JM) asumió la presidencia, en donde tuvo que lidiar con una herencia fenomenal. El riesgo de hiper-inflación estaba latente y podía ocurrir. Por suerte, el gobierno fue exitoso en atender y evitar esa urgencia.

En estos primeros seis meses, las medidas que adoptó el gobierno fueron para evitar que la economía colapsara. En varios informes semanales hicimos especial hincapié en que esto consistió en tres shocks: 1) Fiscal, 2) Monetario y 3) Cambiario.

También mencionábamos, que los tres Shocks eran transitorios y que eventualmente se requerirá un cambio de esquema. Actualmente, el gobierno se encuentra en una transición hacia una segunda Fase, que habrá que definir con mayor detalle.

Teniendo en cuenta que estamos cada vez más cerca de que la inflación de la economía se estabilice en torno al 4-5% mensual, creemos que se da por finalizada esta primera Fase. Los desafíos a futuro serán mayores y requerirán de sintonía más fina.

Este apartado recolectará lo hasta aquí logrado en esta primera Fase. En los próximos Informes Semanales, iremos ahondando en lo que podría ocurrir en la Fase II.

El Primer Semestre cerrará con Superávit Fiscal. Habiendo heredado un Déficit Fiscal del 5% del PBI, el gobierno logrará mostrar durante los primeros seis meses del año que su ancla fiscal se mantiene. Si bien Junio dará Déficit por el pago de aguinaldos, el acumulado del Semestre mostrará Superávit Fiscal. Los riesgos y la sostenibilidad en materia fiscal fueron marcados en informes anteriores, y volveremos sobre algunos de los riesgos en las próximas semanas.

El gobierno también cumplió a rajatabla la emisión cero para financiar al Tesoro Nacional (TN). Si bien hubo emisión monetaria (especialmente en Abril), fue por otros motivos. Nunca el BCRA emitió para financiar al gobierno. Además, el déficit cuasifiscal (deuda remunerada del BCRA) se redujo del 10% del PBI a un 2% del PBI. Por otro lado, las Reservas Netas pasaron de ser negativas en USD 11.200 Millones a ser levemente positivas en USD 800 Millones.

En materia de inflación, se ve el éxito más rotundo del gobierno. La velocidad de los precios se desaceleró mucho más rápido de lo esperado. Esto contribuye notablemente a mantener alta la imagen del presidente ya que era una demanda que preocupaba mucho a la sociedad. Además, esto ocurrió en un contexto donde hubo sinceramiento de algunos precios relativos.

Estos son los éxitos de la Fase I. Los números agregados revelan una performance excelente, con algunos riesgos al poner la lupa en algunos de los números. Por eso será clave cómo se encare la Fase II.

El inicio de esta segunda Fase viene con algunas dudas e incertidumbres, que deberán ir develándose con el avance de los días.

Uno de los grandes interrogantes es en materia monetaria. ¿Se avanzará finalmente con una competencia de monedas? ¿O todavía es muy temprano? Por otro lado, la Fase I fue exitosa en evitar la hiper-inflación, pero poseer inflaciones mensuales del 4-5% todavía es elevado. ¿Cuál será la estrategia para quebrar esos niveles hacia la baja?

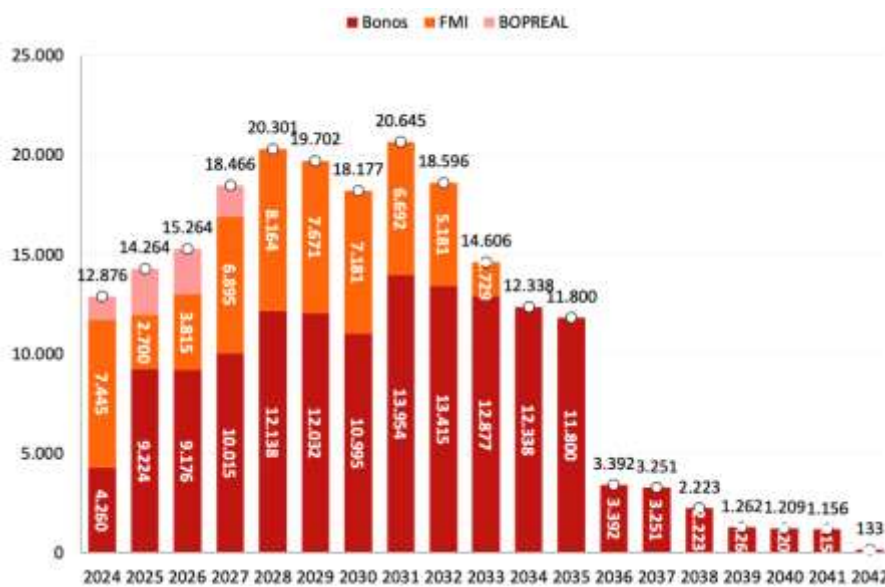
En materia fiscal continúa siendo una incógnita como se sustituirá la fuerte licuación que caracterizó a la Fase I. Ni hablar con que se pueda adicionar una nueva fórmula jubilatoria (ver siguiente apartado). ¿Qué esquema tributaria reemplazará la recaudación del Impuesto País? ¿Cómo será la velocidad de la recuperación, en "V" o más lenta? La velocidad de la recuperación es clave para cumplir el objetivo de Superávit Fiscal.

También se suman algunas dudas de más corto plazo. En Julio vence deuda en dólares por USD 1.800 Millones. Además, no está claro que pasará con el SWAP con China (USD 5.000 Millones), ¿habrá que pagarlo? En lo que respecta a los vencimientos en pesos, el trimestre junio-agosto es desafiante.

El tema de los vencimientos en dólares no es menor, ya que se nos avecinan varios años con altos vencimientos en moneda dura entre bonos, FMI y BOPREAL. Para poder afrontarlos, Argentina necesitará fondearse en los mercados internacionales y esto no puede lograrse con los niveles actuales de Riesgo País (en torno a los 1.500 pb). Para que Argentina pueda volver a conseguir fondos en los mercados internacionales, el Riesgo País debería bajar por lo menos a los 800pb. Esto sólo se conseguirá si se generan shocks de expectativas (que se apruebe la Ley Bases, salir del Cepo, etc.).

**GRÁFICO I: VENCIMIENTO DE DEUDA EN DÓLARES**

Capital e Interés – En millones de USD



Fuente: En base a Mecon

**El Debate por las Jubilaciones**

Esta semana fue protagonista la Cámara de Diputados al obtenerse media sanción para una nueva fórmula jubilatoria. En concreto, la iniciativa que fue votada por amplia mayoría, establece una recuperación inicial de las jubilaciones del 8%. Luego, la actualización no sería sólo por inflación, sino que además contemplaría los salarios, para garantizar una recuperación.

Esta propuesta presentada por el radicalismo tendría un costo del 0,45% del PBI que complicaría en alguna medida el camino al superávit fiscal. El conflicto es entendible, pero también es político.

Es cierto que los jubilados fueron los grandes perdedores en el ajuste realizado durante la Fase I. Recordemos, alrededor del 43% de la reducción del gasto

público en los primeros cuatro meses del año están explicados por licuación a las prestaciones sociales.

Por otro lado, también es cierto que JM ganó con la mayoría de los votos con un mensaje de Superávit Fiscal. Es decir, la mayoría de la población acompaña la propuesta de alcanzar el Superávit Fiscal. ¿Esto quiere decir que no se puedan hacer sugerencias como la que realizó el Radicalismo con una nueva fórmula jubilatoria? No. Pero, debería ir también acompañada del objetivo del ancla fiscal para que la crítica sea constructiva y consistente con el modelo de país que propone el presidente Milei.

Una cosa es decir que es necesario una nueva fórmula jubilatoria porque se considera que los jubilados fueron muy golpeados (lo cual es válido) y otra cosa es sostener exactamente lo mismo, pero además proponer alternativas para no alterar el objetivo de equilibrio fiscal. En concreto, una propuesta constructiva y sana debería haber sido proponer la nueva fórmula previsional, pero cambios en otros aspectos para amortiguar el golpe en las arcas fiscales y que el resultado neto en términos fiscales no se altere (recorte de un gasto en otras variables, por ejemplo). Sin embargo, el Radicalismo optó por no realizar esta segunda parte, lo cual habla más de una señal política. Luego de que se desatara la polémica, algunas voces del radicalismo mencionaron algunas ideas compensatorias.

Lo cierto es que la sociedad está haciendo un esfuerzo enorme en esta crisis económica, por lo que es importante que los representantes estén a la altura de las circunstancias y realicen críticas constructivas. Es válido reclamar una recomposición a los jubilados, pero debe ir acompañado de la meta de Superávit Fiscal, porque es el norte que está buscando Argentina en estos días.

Queda claro que el Congreso serán aguas demasiados turbulentas para un oficialismo sin músculo político, lo que puede generar que las reformas avancen a una velocidad menor a la imaginada. Este ingrediente también es importante tenerlo en cuenta para pensar la estrategia de la Fase II.

## **Iván Cachanosky**

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

# **ESEADE**

una Universidad  
**libre como vos**

