

Año 3 – N°89 17/07/2025

# Informe Económico Semanal



**Por Iván Cachanosky**

*Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE*



# ***Test de Estabilización***

El debate sobre el éxito y futuro del Plan de Estabilización de Javier Milei (JM) se discute periódicamente. En este informe nos proponemos a evaluar algunas variables para observar distintos aspectos del Plan de Estabilización.

Las distintas variables a analizar para el Programa de Estabilización son las siguientes:

- Tipo de Cambio Nominal (TCN)
- Tipo de Cambio Real (TCR)
- Cuenta Corriente y Balanza Comercial
- Balance Fiscal
- Nivel de Actividad (PBI)

# Test de Estabilización

## Programas de Estabilización

El debate sobre el éxito y futuro del Plan de Estabilización de Javier Milei (JM) se discute periódicamente. En este informe nos proponemos a evaluar algunas variables para observar distintos aspectos del Plan de Estabilización. Para poder describirlo correctamente, nos guiaremos en un trabajo realizado por Gabriel Palazzo, Martín Rapetti y Joaquín Waldman titulado “Stabilization programs in chronic-inflation countries: Evidence from Latin America”.<sup>1</sup>

Este trabajo realiza varios aportes interesantes y nos apoyaremos en esta línea para ver como evolucionaron las variables en el año y medio que lleva La Libertad Avanza (LLA) en el poder. Los autores analizan 46 programas de estabilización de 13 países de Latinoamérica. A su vez, los clasifican en tres categorías: i) Programas Fallidos, ii) Estabilizaciones Temporarias y iii) Estabilizaciones Duraderas.

En el Cuadro I, podemos apreciar cómo se distribuyen los 46 programas estudiados por los autores.

### CUADRO I: PROGRAMAS DE ESTABILIZACIÓN

De acuerdo al grado de éxito

| Grupo                        | Cantidad de Programas |
|------------------------------|-----------------------|
| Programas Fallidos           | 26                    |
| Estabilizaciones Temporarias | 8                     |
| Estabilizaciones Duraderas   | 12                    |

Fuente: elaboración propia en base a Palazzo, Rapetti & Waldman

Del total de los 46 programas estudiados, Argentina representa 12 de ellos; es decir, un 26% del total. Dentro de los Programas Fallidos, Argentina tiene 7. En cuanto a los de Estabilización Temporal Argentina obtuvo 4. Finalmente, de Estabilización Duradera sólo 1. Por otro lado, los autores definen los grupos de programas de la siguiente manera:

- **Programas Fallidos** → No se consigue un proceso de desinflación en el corto plazo.
- **Estabilización Temporal** → Consigue una desinflación considerable en el corto plazo, pero no dura en el largo plazo.
- **Estabilización Duradera** → El programa alcanza una significativa y duradera desinflación.

El corto plazo es definido por los autores en 18 meses, justo el tiempo que más o menos lleva en el poder el gobierno de LLA. Por lo tanto, podemos concluir que no es un Programa Fallido el implementado por JM. Además, el gran logro del presidente fue

<sup>1</sup> Programas de Estabilización para países con inflación crónica: Evidencia de Latino América.

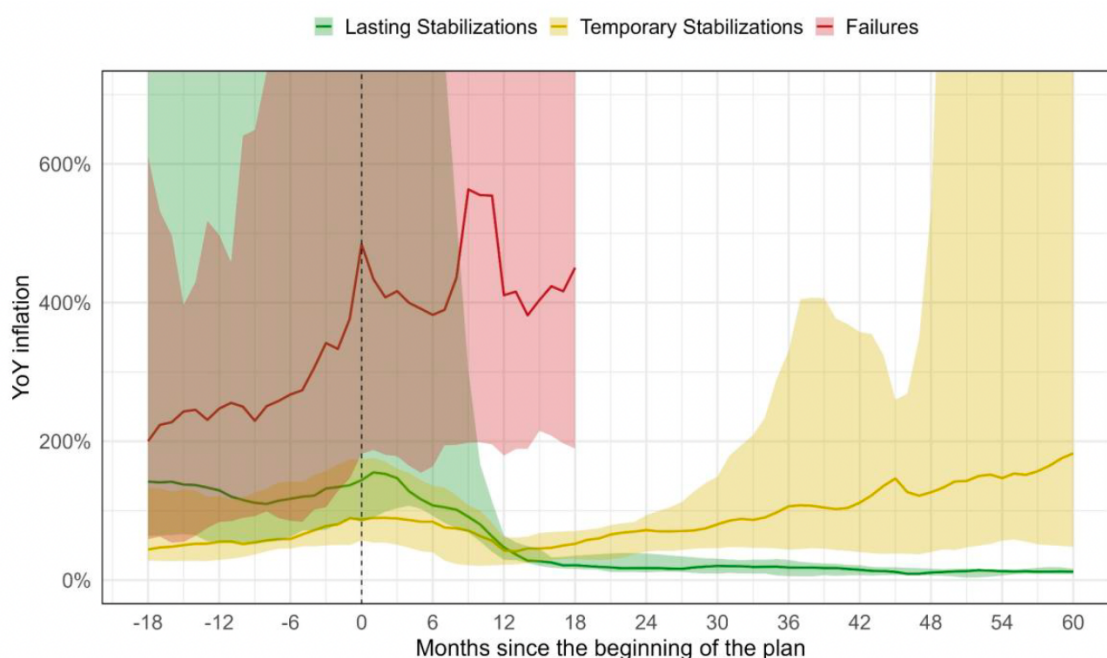
lograr un proceso de desinflación más rápido del esperado. La pregunta es, entonces, si el programa de Estabilización es Temporario o Duradero.

Si bien no se podrá dar una certeza absoluta a este dilema, sí podremos ver las principales variables que analizan los autores en los planes de estabilización y ver cómo le está yendo al gobierno de LLA.

### Estabilización Temporal vs Estabilización Duradera

Los autores presentan en un gráfico cómo se comporta la inflación a medida que van pasando los meses de gobierno. Se puede observar en el Gráfico I que para los Programas Fallidos (ver línea y área roja), la inflación se descontrola rápidamente. Esto no está sucediendo en el actual programa. En amarillo se puede evidenciar los programas de Estabilización Temporal (nótese como la inflación vuelve a tener una tendencia al alza al cabo de un tiempo) y los programas de Estabilización Duradera en verde, donde la desinflación es persistente.

### GRÁFICO I: PROGRAMAS DE ESTABILIZACIÓN E INFLACIÓN



*Fuente: elaboración propia en base a Palazzo, Rapetti & Waldman*

La tasa de éxito de los Programas de Estabilización no es alta (26%); es decir, sólo 12 de 46 casos lograron una Estabilización Duradera. Otro dato interesante y además aplicable al caso actual de Argentina, es que el 63% de los programas utilizó como ancla estabilizadora el Tipo de Cambio Nominal. Esto no es un dato menor ya que el nivel del Tipo de Cambio en Argentina está siendo muy discutido en la actualidad.

## Variables de los Planes de Estabilización

Las distintas variables y su evolución que analizan los autores en los casos de los Programas de Estabilización son los siguientes:

- Tipo de Cambio Nominal (TCN)
- Tipo de Cambio Real (TCR)
- Cuenta Corriente y Balanza Comercial
- Balance Fiscal
- Nivel de Actividad (PBI)

A continuación, se mencionará lo que se espera de cada variable para los Programas Duraderos (según los autores). Por otro lado, los gráficos complementarios podrán observarse en el **Anexo** de este Informe Semanal Económico (ISE).

En cuanto al **TCN**, tanto para los Programas Temporarios como los Duraderos, el tipo de cambio tiende a apreciarse inicialmente. La diferencia es que, en el caso de los Duraderos, el tipo de cambio se mantiene apreciado mientras que en el Temporario no, cediendo y volviendo a perder valor.

Algo similar ocurre con el **TCR**. Mientras que en los Programas Duraderos tiende a mantenerse bastante apreciado (cediendo levemente), en el Temporario el TCR termina descontrolándose; es decir, con fuerte devaluación.

Producto de tener tipos de cambios apreciados, la **Cuenta Corriente** y la **Balanza Comercial** tienden a ser deficitarias por lo menos los primeros dos años. Un detalle importante aquí es que, si el Programa de Estabilización es Duradero, es de esperarse que el déficit continúe en ambas cuentas. Sin embargo, no cualquier déficit. Los autores mencionan que los casos estudiados nunca superaron una mediana del 4% del PBI en el déficit.

En cuanto a las **Cuentas Fiscales**, los casos estudiados por los autores sugieren una mediana del -0,1% del PBI para el Déficit Primario, que se vuelve superavitario en 1,2% del PBI luego de un año. De los 12 casos de Programas de Estabilización Duradero analizados por los autores, cinco comenzaron con un Superávit Fiscal inmediatamente y seis lo alcanzaron durante el primer año.

Finalmente, el **Nivel de Actividad** se vuelve de crecimiento sostenido para los Programas de Estabilización Duradera y se estanca en los casos de Estabilización Temporal.

## Javier Milei y las Variables Económicas

Teniendo en cuenta la descripción realizada por los autores en el análisis de los 46 casos de Planes de Estabilización, veremos ahora cómo evolucionan las variables para el caso de Argentina. Seguiremos el orden de los autores. Como hemos mencionado, el Programa llevado a cabo por LLA por lo pronto no es fallido y aquí pondremos el foco en analizar si es Temporario o Duradero.

Tanto el **TCN** como el **TCR** parecieran estar atrasados como sugieren los planes de Estabilización Temporal y Duradero. Dejando de lado si el tipo de cambio se encuentra atrasado o no (debate que hemos desarrollado en varios informes anteriores), podríamos concluir que es un tipo de cambio “barato”. O puesto de otra forma, más apreciado que el del momento de la devaluación de Diciembre. Si bien el gobierno niega

el atraso cambiario, paradójicamente es una de las variable necesarias para un Programa de Estabilización Duradero.

En cuanto a la Cuenta Corriente y la Balanza Comercial aún no son deficitarias pero van a camino a serlo, tal como sugieren también los programas duraderos. Si bien no son deficitarios, sí redujeron el superávit de una manera notoria. Es importante destacar, que en el primer cuatrimestre del 2025, hubo un fuerte déficit en la Cuenta Corriente.

En lo que respecta a las cuentas fiscales, está de más aclarar que hay un sobrecumplimiento con respecto a los otros programas analizados. Incluso teniendo en cuenta los tan polémicos intereses que no se contabilizan, el programa estaría mostrando, de mínima, un equilibrio primario. No obstante, para que el plan sea duradero, el superávit primario debería ir a 1,2% del PBI y el gobierno de JM apunto desde el inicio a un superávit primario de esa magnitud. El problema se encuentra con el Déficit Financiero (que sí incluye el pago de intereses por la deuda), ya que si contabilizáramos el déficit teniendo en cuenta los intereses que el gobierno ignora, el número ya no es menor (¡y creciente!).

Por último, el nivel de actividad recuperó mucho más rápido de lo esperado por el mercado. De esta manera, alcanzó su último techo relativo. Sin embargo, hacia el futuro cuesta creer en un crecimiento sostenido si no se realizan las famosas reformas estructurales.

A continuación, dejamos un cuadro resumen a nuestro juicio de cómo vienen evolucionando las variables analizada por los autores en su trabajo.

**CUADRO II: VARIABLES DE ESTABILIZACIÓN EN EL PROGRAMA ACTUAL**

| VARIABLE               | DESCRIPCIÓN Y ESTADO                                                                            |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| TCN                    | El TCN se apreció inicialmente como indican los Programas de Estabilización Temporal y Duradero |
| TCR                    | El TCR se apreció inicialmente como indican los Programas de Estabilización Temporal y Duradero |
| CC y Balanza Comercial | En el segundo año, tanto la CC como la Balanza Comercial comenzaron a deteriorarse notoriamente |
| Cuentas Fiscales       | Se alcanzó el equilibrio fiscal Total (no sólo Primarimo) en el primer año                      |
| PBI                    | Rebote en "V" hacia el último techo relativo                                                    |

*Fuente: elaboración propia*

**Comentarios Finales**

La divergencia entre los Programas de Estabilización Temporal y Duradero comienza a observarse un tiempo después de transcurrido 18 meses. Casualmente, el gobierno de JM está atravesando aproximadamente 18 meses de gobierno. Por lo tanto, de ser un Programa de Estabilización Temporal, el deterioro tendría que comenzar a verse en los próximos meses.

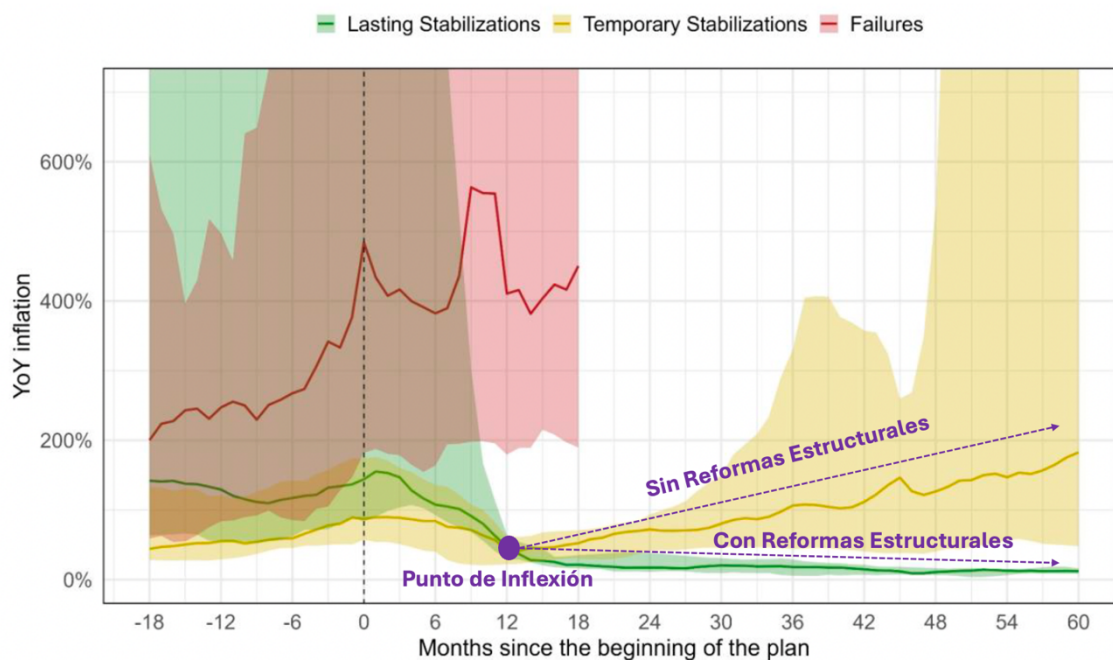
Si bien es cierto que en los últimos días el TCN y TCR comenzaron a devaluarse (coherente con un Programa de Estabilización Temporal), no debería encender

alarmas (por ahora) ya que responde principalmente a que se decidió eliminar las LEFis (tal como explicamos en nuestro ISE anterior).

Por otro lado, unas semanas atrás encendimos unas alarmas vinculadas al frente externo. Teniendo en cuenta los Programas de Estabilización Duradera, dichas alarmas deberán tomarse con mayor preocupación si se vuelven persistentes en el tiempo generando una devaluación del TCN y TCR o si los déficit supera el 4% mencionado por los autores en las cuentas externas (aún no estamos ahí).

Como hemos mencionado, el actual Programa de Estabilización ya evitó ser fallido. La gran incógnita será si es Temporal o Duradero. Creemos que la respuesta a esta incógnita dependerá de si logra avanzar (o no) con éxito en las reformas estructurales. Recordemos, en la definición de los autores, los Programas de Estabilización Duraderos son los que logran mantener la desinflación a lo largo de los meses. Dado que justo estamos transitando el mes 18 de gobierno (muy cerca del punto de inflexión en el desenlace de los programas), podríamos resumir el Gráfico I de la siguiente manera a futuro en el siguiente Gráfico II.

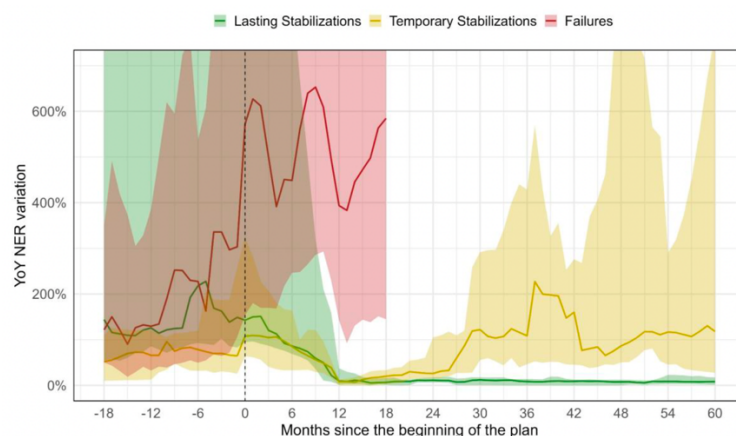
## GRÁFICO II: PROGRAMAS DE ESTABILIZACIÓN A FUTURO



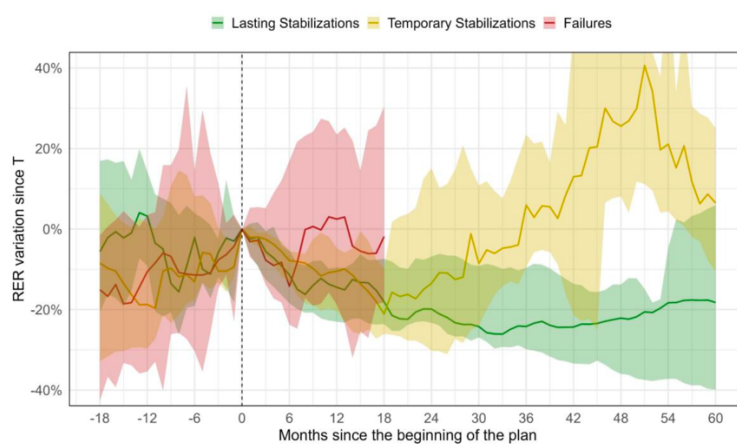
Fuente: elaboración propia en base a Palazzo, Rapetti & Waldman

## Anexo

### Tipo de Cambio Nominal

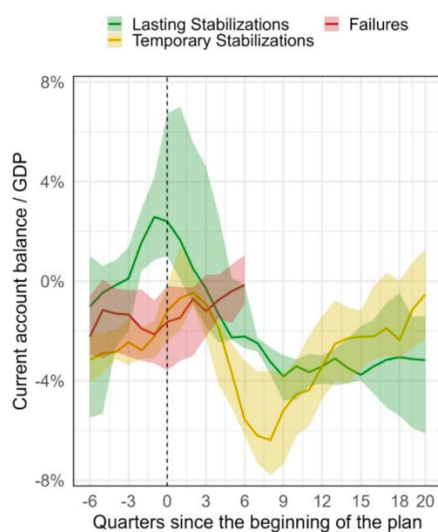


### Tipo de Cambio Real

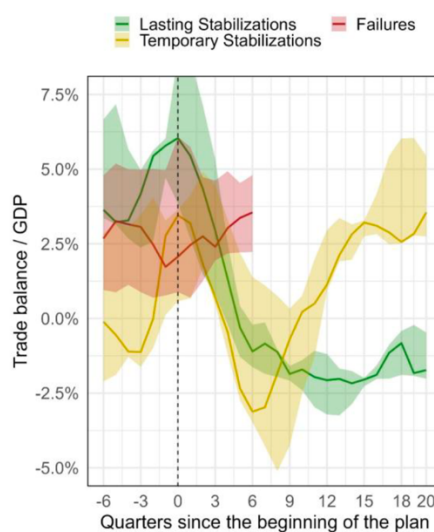


### Cuenta Corriente y Balanza Comercial

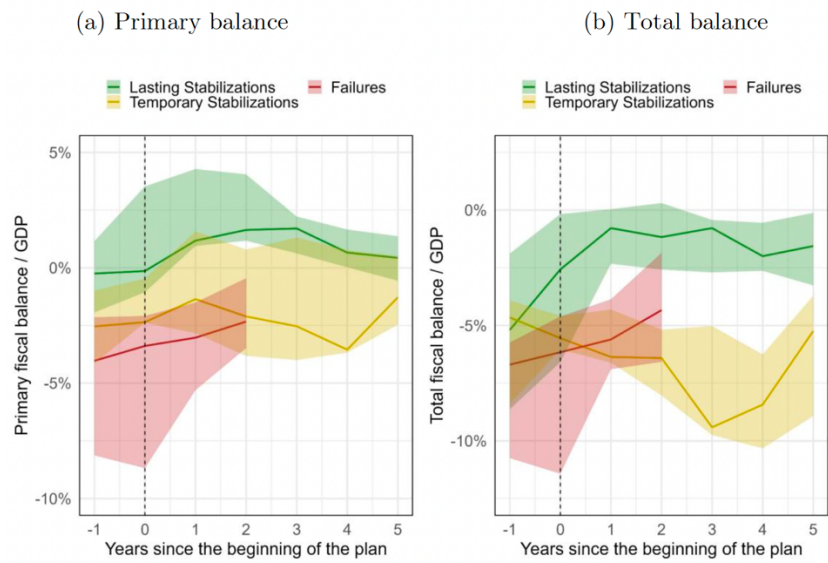
(a) Current account



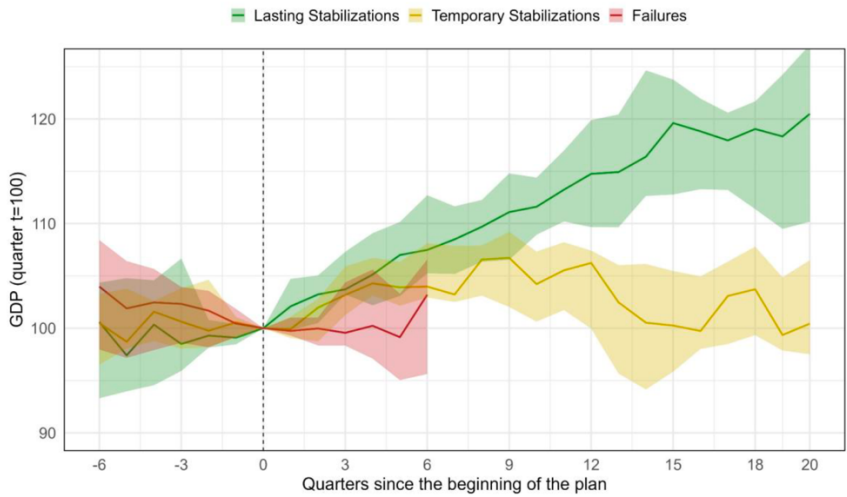
(b) Trade balance



Cuentas Fiscales



PBI



**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*