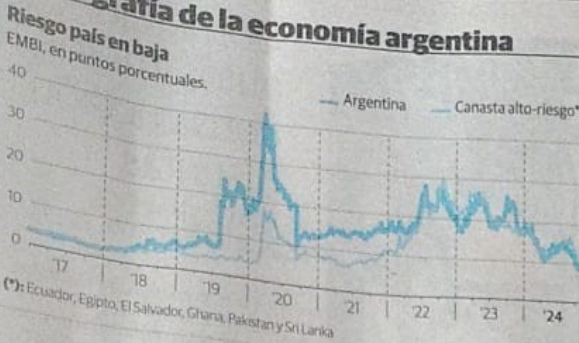


## Radiografía de la economía argentina



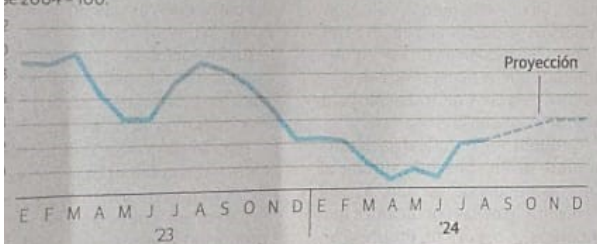
## Compra de reservas



## Préstamos al sector privado



## Actividad económica



## panorama sectorial



## OPINIÓN

### "Que lindo es dar buenas noticias"



Alfredo Blanco  
Profesor consulto de la UNC

El título de esta columna —una frase que dijo en 2001 el expresidente Fernando de la Rúa— no pretende establecer una analogía con la actual situación económica de Argentina. La intención sólo es destacar que desde el poder los mensajes suelen ser muy optimistas, aún en las más difíciles circunstancias.

Esta semana, el presidente Javier Milei, en su visita a la Fundación Mediterránea, no fue la excepción. Más allá de sus habituales descalificaciones a quienes no coinciden con sus convicciones, o de los exabruptos de los que disfrutan sus acólitos, sus consideraciones sobre la situación económica de nuestro país no pudieron ser más positivas.

Su irreverente y falaz referencia al expresidente Raúl Alfonsín es sólo un matiz de su visión de la política. Que el licenciado Milei se considere el mejor presidente de la historia fue sólo un detalle de su crítica evaluación de los resultados de su política económica.

Una consideración más objetiva permite ver que junto a logros muy importantes e indiscutibles existen cuestiones no resueltas y desafíos futuros plagados de incertidumbre.

El más importante de sus éxitos es, sin lugar a dudas, la reducción de la tasa de inflación. La variación del Índice de Precios al Consumidor, nivel nacional, en octubre probablemente sea menor al 3% o muy próximo a ese valor y ello merece el mejor de los elogios.

Además, el draconiano ajuste fiscal ejecutado logró que el Estado nacional pudiera exhibir superávit fiscal (primario y financiero) más rápidamente que lo esperado por la mayoría de los analistas.

Que la sociedad argentina asuma la importancia de la prudencia fiscal y por consiguiente del cuidado que merece la cuestión monetaria es otro logro de la gestión de Milei que nadie podrá ignorar en el futuro.

Asimismo, aunque discutible por su heterogeneidad sectorial, la actividad económica parece, aunque aún falte mucho, haber superado la recesión que generó el programa económico.

Sin embargo, es pertinente interrogarse sobre cuáles son los riesgos y costos de estos logros.

En primer término, aparece la cuestión sobre la forma en que se consiguió el ajuste. Todos los análisis muestran que la reducción del gasto público (de 5 puntos porcentuales del PIB) se asentó en la caída en términos reales de jubilaciones y pensiones, en la suspensión de la obra pública, en la caída del salario real y en la virtual supresión de las transferencias a las provincias.

Surgen entonces dos cuestiones importantes. La primera se refiere a la equidad con que se ha distribuido el esfuerzo, la segunda sobre la posibilidad de sostener en el tiempo.

Otro aspecto a considerar se refiere a las restricciones al acceso de moneda extranjera. Coloquialmente llamado "cepo", esas restricciones no podrán

ser superadas sin una recuperación de las reservas internacionales del Banco Central a un nivel que el programa no parece garantizar.

A corto plazo el Gobierno debería obtener el apoyo externo necesario para acelerar la reducción de esas restricciones. Por supuesto que el indiscutible éxito del "blanqueo" ayuda, pero no elimina esa necesidad.

Finalmente, el Gobierno no puede ignorar que sus intenciones de aumentar la competencia abriendo la economía a productos extranjeros, mientras mantiene una tasa de devaluación menor a la inflación doméstica generando atraso cambiario, no es novedoso en nuestro país.

El programa económico de diciembre de 1978, con una "tabla" anunciando la devaluación y la decisión de abrir la economía, no dio los resultados que anunciaba José Alfredo Martínez de Hoz, por entonces ministro de economía. Los costos en términos de desindustrialización fueron muy severos.

Por último, pero muy importante, debe recordarse que no existe programa económico que resulte exitoso al margen del volumen político que lo sostiene. Milei parece contar con una significativa consideración positiva de la población, pero sería inteligente que construyera más consenso en lugar de construir enemigos.

Construir enemigos, como lo hicieron gobiernos anteriores, es una estrategia que puede "rendir políticamente" pero acrecienta los niveles de incertidumbre y atenta contra las inversiones imprescindibles si se aspira al crecimiento sostenido, con estabilidad e inclusión social, de una sociedad democrática respetuosa de las instituciones y las libertades individuales.

## OPINIÓN

### Un mosaico de avances y desafíos



Gisela Veriter  
Directora general del Icta

El panorama económico de Argentina del mundo de Javier Milei es como un mosaico complejo de avances y desafíos. Si bien algunos indicadores sugieren una recuperación, persistentes problemas estructurales exigen cautela y planificación. La baja en la inflación, la entrada de dólares por el blanqueo de capitales y los intentos del Banco Central por estabilizar la economía mediante la reactivación del crédito y la disminución de la brecha impactan en una baja del riesgo país mientras que las acciones y los bonos argentinos se encuentran de fiesta.

Con una nueva baja de tasa, el gobierno entró en la fase 3 de su programa, la que incluye un disminuir el ritmo de *crawling peg* (fijado en un 2%) para acotar la un indicador de la inflación mayorista y a costa de un mayor atraso cambiario.

Aun así, la salida del cepo todavía es una duda que persiste en el horizonte.

#### Las luces

Si hay algo por lo que Milei desea ser

recordado en los libros de historia Argentina, es en haber logrado bajar la inflación.

El ajuste en el gasto público, la eliminación de la emisión monetaria junto con la política de *crawling peg* del 2% mensual, busca la convergencia del ritmo del dólar a la inflación para acomodar los precios relativos e influir en las expectativas inflacionarias de cara a un escenario de estabilidad para 2025.

Al positivo encuentro de Caputo con el FMI y con alrededor de US\$ 19.000 millones ingresados al Banco Central, las reservas han recibido un respaldo fundamental que permite una mayor capacidad de intervención en el mercado cambiario y facilita el pago de obligaciones de deuda de corto plazo.

De golpe en octubre, los astros que mira el mercado y que venían desacomodados desde mayo/junio, se alinearon: reservas, gasto público, inflación y aceptación social.

#### Las sombras

A pesar de estos avances, persisten esos desafíos estructurales sin solución en el corto plazo.

La recuperación económica sigue siendo frágil y la mejora en el poder adquisitivo sigue siendo un objetivo lejano para muchos argentinos, con sueldos que apenas siguen el ritmo de la inflación y que en varios sectores aún reflejan la pérdida de valor acumulada en años anteriores.

Del mismo modo, la reducción de la pobreza es todavía un desafío cuyas estadísticas no muestran recuperación. La mejora en los ingresos y su impacto

en el consumo son objetivos esenciales para que la recuperación económica sea sostenible.

El atraso cambiario es una preocupación latente.

La política de *crawling peg* en contraste con el avance de la inflación impacta en la competitividad generando dudas sobre si será posible evitar una devaluación en 2025. Esta situación se agrava con los vencimientos de deuda externa que se acercan, una presión adicional de US\$ 11.000 millones para las reservas del Banco Central para este año entrante.

#### El desafío

Argentina transita en 2024 entre luces y sombras, y 2025 (año electoral) debería ser el año donde el país encuentre el equilibrio entre la estabilidad macroeconómica y la recomposición social.

Lograr la apertura gradual del cepo cambiario para dinamizar el mercado, es la gran incógnita. La "cifra mágica" para poder levantar el cepo cambiario es una combinación de reservas líquidas en el Banco Central, idealmente unos US\$ 15.000 millones adicionales, y una inflación mensual en torno al 2,5% o menos.

Estas condiciones buscan estabilizar el mercado y evitar una corrida cambiaria que podría disparar los precios si se liberara el acceso al dólar sin respaldo suficiente.

En este contexto, será clave consolidar una disciplina fiscal que se mantenga y que quirúrgicamente no recaiga en los sectores más vulnerables.