

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 2 – N°46

19/09/2024

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE





## Lo Esencial del Presupuesto 2025

El Presidente Javier Milei (JM) presentó el Presupuesto 2025 en el Congreso confirmando la señal de mantener el equilibrio fiscal. El artículo N°1 del presupuesto establece esta regla de equilibrio fiscal, en donde si los ingresos se ubican por debajo de lo esperado, los gastos deberán bajar en la misma proporción. En concreto, JM también señaló que no importa el escenario que ocurra (crecimiento o caída de la economía), habrá equilibrio fiscal.

## Una Recuperación Económica que no será en “V”

Una de las grandes novedades que planteó el Presupuesto presentado por JM es el énfasis en el ancla fiscal, crezca o no crezca la economía. Asumiendo que la recuperación económica será más bien lenta que rápida a lo largo del año, el desafío fiscal no será menor.

Sólo están funcionando dos motores de crecimiento, pero con ciertas falencias. Por un lado, el crédito representa un motor débil al ser sólo el 5% del PBI. Por el otro, los salarios se recuperan desde un piso muy bajo, y todavía no hay buenos síntomas en la cantidad de empleados. Todo parece indicar una recuperación lenta más que una recuperación en “V”.

## Lo Esencial del Presupuesto 2025

El Presidente Javier Milei (JM) presentó el Presupuesto 2025 en el Congreso confirmando la señal de mantener el equilibrio fiscal. El artículo N°1 del presupuesto establece esta regla de equilibrio fiscal, en donde si los ingresos se ubican por debajo de lo esperado, los gastos deberán bajar en la misma proporción. En concreto, JM también señaló que no importa el escenario que ocurra (crecimiento o caída de la economía), habrá equilibrio fiscal.

Los mercados festejan el norte que marca el presidente. El rumbo que plantea JM es aprobado por los mercados, aunque siempre con cierto escepticismo en el cómo y si efectivamente se logrará el objetivo. Algunas partidas del Presupuesto 2025 lucen optimistas. Aunque, para ser francos, ya ha ocurrido que algunos números lucían optimistas y el gobierno los ha conseguido, especialmente en materia de inflación. A continuación, el Cuadro I resume las principales variables económicas que revela el Presupuesto 2025.

### CUADRO I: PRESUPUESTO 2025 – PRINCIPALES VARIABLES

	2023	2024	2025	2026	2027
<b>PBI (Var. a/a)</b>	-1,6	-3,8	5	5	5,5
<b>Balanza Comercial (USD M)</b>	-9.353	21.972	20.748	18.673	16.025
<b>IPC (Var. a/a)</b>	211,4%	104,4%	18,3%	11,6%	7,4%
<b>TC Nominal</b>	642	1.020	1.207	1.347	1.446
<b>Var. TC Nominal (a/a)</b>	-	58,9%	18,3%	11,6%	7,3%

*Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía*

En lo que respecta al **PBI**, se estima una caída del 3,8% para el corriente año, para luego retomar una senda de crecimiento en torno al 5% del PBI. A primera vista suena optimista, pero en definitiva el número es más coherente con una recuperación lenta que se podría dar a lo largo del 2025 más que una recuperación en "V". Dado que el piso de la recesión se tocó en Mayo-Junio, cerrar el 2025 con un crecimiento del 5%, implicaría que la economía se recuperó a lo largo de un lapso de 18 meses, no muy alejado del promedio de 16 meses de recuperación económica de las últimas 7 crisis que se vivieron en Argentina.

El Presupuesto estima que las **exportaciones** de bienes y servicios avance un 9% anual el próximo año, donde las cantidades empujarían avanzando un 7,7%. El 2026 y 2027 tendrían un comportamiento similar. En lo que respecta a las **importaciones**, se espera que crezcan en torno al 13%, producto del crecimiento económico. Así la **balanza comercial** del próximo año rondaría los USD 20,000 Millones, para luego ir reduciéndose hasta alrededor de USD 16,000 Millones en el 2027.

En cuanto a la **inflación**, el gobierno estima que el IPC cerraría el año en un 104,4% interanual. Este número luce difícil de alcanzar ya que implicaría que se logren inflaciones mensuales de 1,4% y aún cuesta quebrar el 4% mensual (especialmente en



la core). Además, suponiendo que Septiembre arroje una inflación en torno al 3,5% mensual, para que se cumpla el número del presupuesto, la inflación de octubre a diciembre debería ser de 0,45% mensual.

En materia cambiaria, se espera que el **Tipo de Cambio Nominal** finalice en \$1.020 por dólar este año. Esto implicaría continuar con el *Crawling Peg* del 2% mensual hasta finales de año. Sin embargo, a partir del año que viene, la devaluación del tipo de cambio iría a la misma velocidad que la inflación (ver Cuadro I).

## Una Recuperación Económica que no será en “V”

Una de las grandes novedades que planteó el Presupuesto presentado por JM es el énfasis en el ancla fiscal, crezca o no crezca la economía. Asumiendo que la recuperación económica será más bien lenta que rápida a lo largo del año, el desafío fiscal no será menor.

A continuación, el Cuadro II resume algunos de los principales motores de crecimiento de la economía argentina. Con tilde se encuentran aquellos motores que creemos que están encendidos. Por el contrario, aquellos casilleros sin tilde, indicarían que el motor estaría apagado.

### CUADRO II: MOTORES DE CRECIMIENTO

IED	<input type="checkbox"/>
Créditos	<input checked="" type="checkbox"/>
Salarios	<input checked="" type="checkbox"/>
TCR	<input type="checkbox"/>
Gasto Público	<input type="checkbox"/>

Fuente: elaboración propia

La **Inversión Extranjera Directa (IED)** no será en el corto plazo un motor de crecimiento mientras exista el cepo. El cepo implica que los dólares no salen, pero que tampoco entran. Para que las inversiones sustanciales ingresen, primero se deberá avanzar en la salida del cepo, que como explicamos en el último ISE, debido al Trilema monetario, la salida del cepo pareciera estar más lejos que cerca.

El **Crédito** sí se está reactivando en Argentina y eso es una buena noticia. Sin embargo, el mercado financiero en Argentina es pequeño. Por lo tanto, si bien es un motor que se

encendió, es un motor que empuja lento. El Mercado Financiero en Argentina ronda en torno al 5% del PBI, mientras que en otros países de la región llega a alcanzar el 60% del PBI.

Los **salarios** también se viene recuperando, lo que representa otra buena noticia. Sin embargo aquí hay que tener en cuenta dos cuestiones. En primer lugar, es que los salarios se están recuperando desde un piso muy bajo ya que habían sufrido una caída muy abrupta. Por otro lado, todavía no hay síntomas de recuperación en la cantidad de empleo. Este punto es clave, ya que es importante que se recupere la cantidad de trabajadores, además de los salarios.

Luego, dos medidas cortoplacistas, no del todo sanas, pero que pueden influir en el crecimiento de corto plazo. El **Tipo de Cambio** se encuentra bajo un esquema de atraso cambiario. El Tipo de Cambio Real terminará cerrando cerca de los niveles previos a la devaluación que llevó a cabo este mismo gobierno en Diciembre del año pasado. Si bien a partir del 2025, el tipo de cambio irá a la misma velocidad que la inflación, durante el 2024 se gestó un fuerte atraso cambiario que hace que se relegue cierta "competitividad" (de corto plazo). Similarmente con el **Gasto Público**. Si bien es una excelente noticia el recorte del gasto público, en el corto a veces genera un crecimiento económico (aunque no genuino). Es decir, si bien en el corto plazo el gasto público no empujará a la economía, es una buena noticia para el largo.

En concreto, sólo están funcionando dos motores de crecimiento, pero con ciertas falencias. Por un lado, el crédito representa un motor débil al ser sólo el 5% del PBI. Por el otro, los salarios se recuperan desde un piso muy bajo, y todavía no hay buenos síntomas en la cantidad de empleados. Todo parece indicar una recuperación lenta más que una recuperación en "V".

## Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas