



# Informe de coyuntura N° 42

Diciembre 2023

Informe elaborado por: Pablo Manzanelli, Mariana González, Cecilia Garriga, Leandro Amoretti y Leandro Bona.

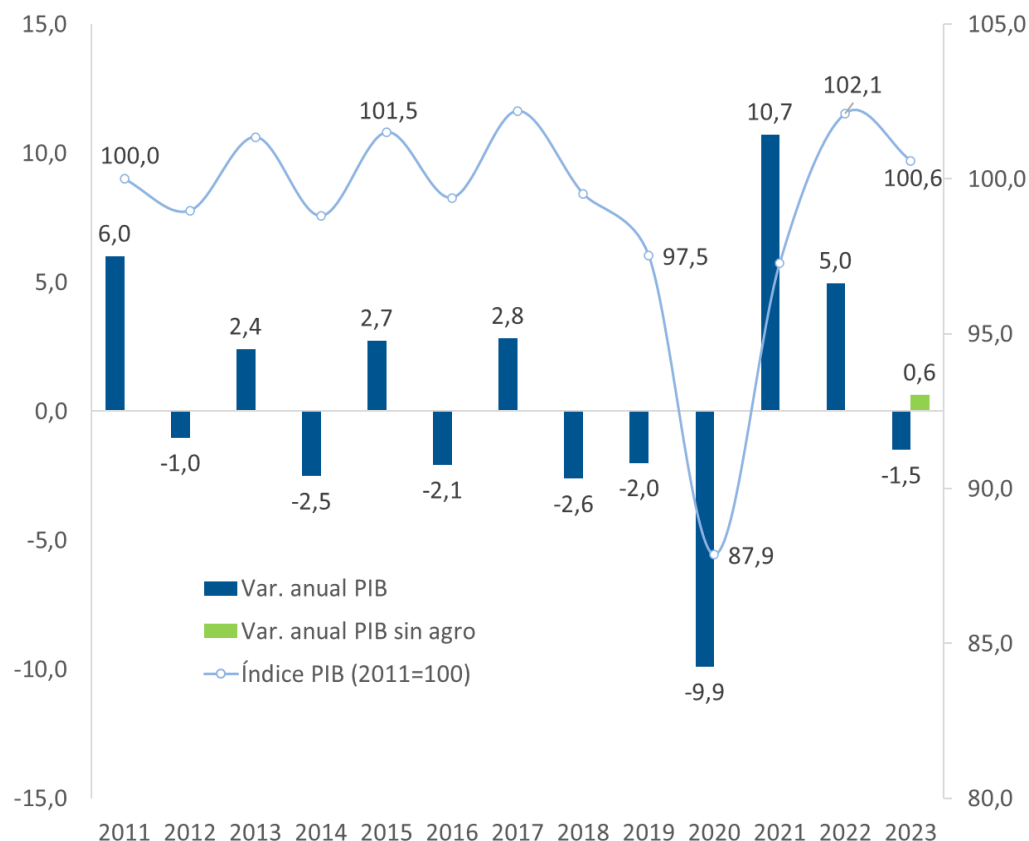
- El gobierno de Milei no solo arrancó con un fuerte ajuste económico y el despliegue de un conjunto amplio de reformas estructurales sino también con la construcción de una peculiar alianza en el poder. Aun cuando no se trate todavía de un hecho consumado, la conformación del gabinete involucró a funcionarios ligados al gobierno de Macri (como, entre otros, al Ministro de Economía y al presidente del Banco Central) y a otros que están vinculados a grupos económicos locales. Como puede verse en el anexo de este informe, el grupo Techint desembarcó en YPF y la Subsecretaría de Hidrocarburos, lo cual no es un dato menor en el marco de la potencialidad de Vaca Muerta. Por su parte, se constatan diversos funcionarios relevantes vinculados al grupo Eurnekian (Jefe de gabinete, Ministro del Interior, Ministro de Justicia, entre otros).
- Se trata de una ampliación de la base de sustentación social del gobierno para encarar la “refundación” de la relación entre el capital y el trabajo y de los precios relativos de la economía que el presidente del grupo Techint sintetizó en la frase “resetear la economía”, para en forma posterior intentar imponer la “irreversibilidad” de ese proceso por intermedio de la estabilización que podría plasmarse a partir de intentar poner en marcha la anunciada dolarización.
- Con tal finalidad el gobierno de Milei partió de un diagnóstico cuestionable. Según su óptica la estanflación que condena a la economía argentina desde 2012, así como los diversos desequilibrios macroeconómicos (como la deuda y la escasez de dólares), tiene como razón fundamental el déficit fiscal. En primer lugar, cabe señalar que ciertamente el PIB creció al 0,0% anual entre 2012 y 2023, pero hubiera crecido al 2,2% si se excluye al período del gobierno de Macri y la pandemia sanitaria. En segunda instancia, el déficit fiscal no parece ser de una magnitud tal que lo ubique como la “peor herencia de la historia”, tal como lo planteó el Ministro de Economía. En el anualizado de los primeros 10 meses de 2023 el déficit fiscal fue del 3,7% del PIB y si se considera el efecto de la sequía en la recaudación de los derechos de exportación se ubicaría en 3,0% del PIB. Si se compara con 2019 allí el déficit fue de 3,8% del PIB y en el anualizado de los primeros 10 meses de ese año del 2,9%.
- Es el gobierno, a través de la práctica política, el que puede provocar en los hechos su diagnóstico ya que busca transferir los pasivos remunerados del Banco Central al Tesoro Nacional y así acrecentar la cuenta de intereses y, por ende, el resultado financiero. Asimismo, la recesión implícita en las medidas adoptadas impactará negativamente en la recaudación, impacto que solo se puede ver morigerado por el incremento del impuesto PAIS y los derechos de exportación.

- Lo que el actual gobierno señala como una consecuencia de la problemática fiscal, en realidad constituye una de las causas de la encrucijada en que está sumergida la economía argentina: la crisis de la deuda que se heredó del gobierno de Macri y que el Frente de Todos no logró resolver. Cabe recordar que en el gobierno de Cambiemos, con un rol protagónico del actual Ministro de Economía, la deuda en moneda extranjera aumentó en 102.500 millones de dólares, cuando el déficit fiscal primario en pesos fue equivalente a 24.500 millones de dólares. Es decir que la razón del endeudamiento tuvo más que ver con financiar la fuga de capitales (86.000 millones de dólares en tiempos de Macri) que con que “gastemos más de lo que ingresa”. De allí que el problema candente para este gobierno –de necesidad y urgencia desde el punto de vista económico– sean los 9.000 millones de dólares de vencimientos por deuda en moneda extranjera en sus primeros 5 meses de gobierno. Más aún cuando debe resolver la deuda con importadores y no está garantizada la ampliación del swap con China.
- Las medidas económicas anunciadas hasta el momento pueden dividirse en dos grandes ejes. Las que buscan implementar un fuerte ajuste ortodoxo que podrían sintetizarse como las de “coyuntura” y las que atañen al paquete de reformas estructurales que busca sentar las bases de un Estado “mínimo” con una amplia desregulación de la economía, reforma del Estado, flexibilización laboral y apertura comercial.
- El primer conjunto de medidas se asocia a un ajuste económico ortodoxo que involucra, entre otras cosas, una devaluación de la moneda (aumento del dólar oficial de 120%) y un recorte del gasto público equivalente a casi 3% del PIB (con recortes en jubilaciones, subsidios económicos, transferencias a las provincias, obra pública, salarios públicos y programas sociales). Se trata de un programa de ajuste que implica buscar que la recesión económica constituya la única “ancla” a la inflación. La experiencia histórica es contundente en señalar que los procesos de sobreajuste del consumo (público y privado) ocasionan escenarios recesivos con caídas profundas en el salario real y la ocupación.
- El segundo paquete de medidas, cuya inviabilidad jurídica abre un paréntesis sobre su efectivización, implica la desregulación de una gran cantidad de sectores (alquileres, prepagas, laboratorios farmacéuticos, internet satelital, mercado aéreo, turismo, ingenios azucareros, industria vitivinícola, yerba mate, pasta celulosa y papel, algodón, hidrocarburos y minería), deroga la ley de abastecimiento, habilita las privatizaciones de empresas públicas y clubes de fútbol, incluye una amplia reforma laboral de notable carácter regresivo y, entre otras tantas cuestiones, habilita el bimonetarismo. La moneda está en el aire.

# 1. Algunas consideraciones sobre el diagnóstico oficial

- Uno de los debates que suscitó el inicio del nuevo gobierno fue el de la “estanflación” en la que está inmersa la economía argentina desde 2012 y que, al menos en el corto plazo, se profundizará en los próximos meses. Precisamente, cabe señalar que entre 2011 y 2023 el PIB creció apenas el 0,6% entre 2011 y 2023 (una tasa anual acumulativa del 0,0%), mientras que PIB per cápita se redujo 11,0% (1,0% anual).
- De los 12 años de estancamiento (2012-2023), 7 años fueron de contracción mientras que 5 fueron de ascenso. Dos años de caída corresponden al último gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, que igualmente cerró en 2015 con un crecimiento del 1,5% respecto a 2011. En cambio, el gobierno de Mauricio Macri aportó 3 años recesivos frente a uno de expansión, por lo que el PIB experimentó un retroceso del 3,9% entre 2015 y 2019. La administración de Alberto Fernández tuvo dos años de reducción de la actividad y dos de expansión, y la actividad creció 3,1% entre 2019 y el promedio de los tres primeros trimestres de 2023.
- El primer año del último gobierno (2020) estuvo signado por la pandemia sanitaria (-9,9%) y el último por la sequía. De hecho, sin contabilizar el valor agregado del agro, la economía no cayó sino que se expandió al 0,6% anual en 2023.

Evolución y variación anual del PIB en precios constantes (índice 2011=100 y porcentajes), 2011-2023\*

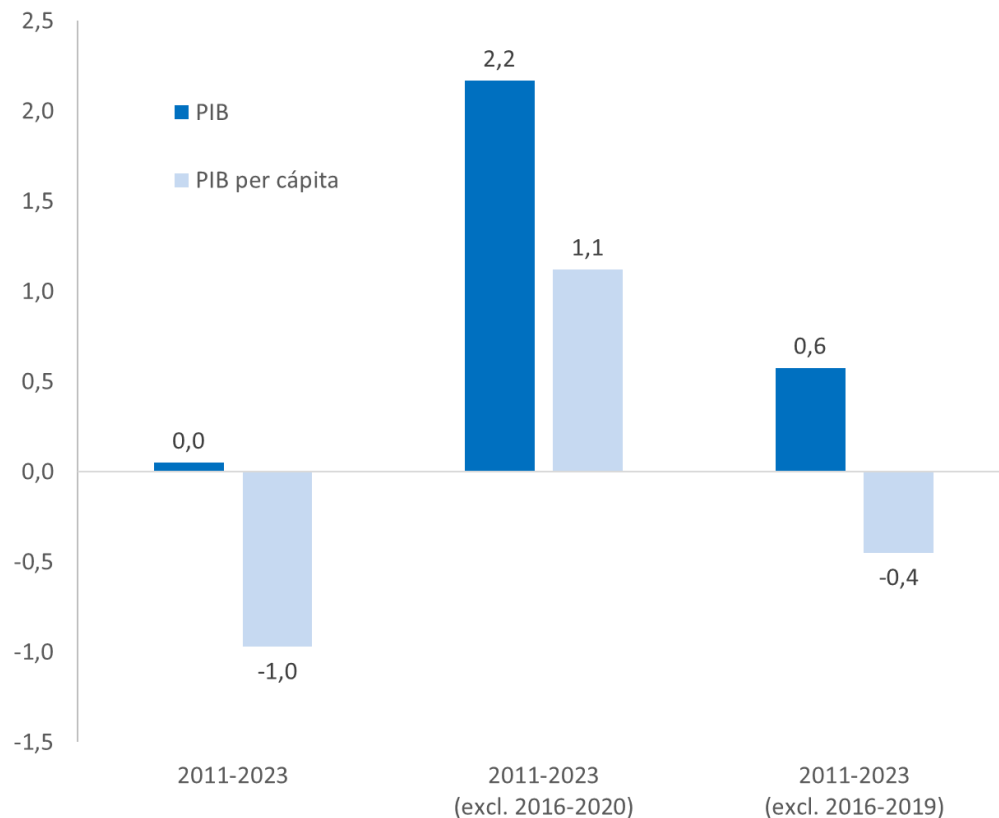


\*El dato de 2023 corresponde al promedio de los tres primeros trimestres. La exclusión del sector Agricultura, ganadería, caza y silvicultura se realizó en base al EMAE considerando las ponderaciones sectoriales.

Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

- Las diferencias entre las etapas del estancamiento económico invitan a reflexionar sobre qué gobierno –y, por ende, qué políticas– afectaron en mayor o menor medida al desempeño de la economía.
- Con tal propósito, si se excluye el período de gobierno de Mauricio Macri, la tasa anual acumulativa del PIB hubiese sido del 0,6% en lugar del 0,0% anual que tuvo lugar en el período 2011-2023. Asimismo el PIB per cápita hubiera retrocedido 0,4% anual en lugar del 1,0% anual que incluye a ese gobierno.
- Si, adicionalmente, se excluye no solo al gobierno de Mauricio Macri sino a la pandemia sanitaria (2020) debido a su excepcionalidad, el estancamiento económico se hubiera convertido en un crecimiento del 2,2% anual y del 1,1% anual en lo que concierne al PIB per cápita. Cabe aclarar que esta estimación comprende el “rebote” de 2021.
- Ciertamente, estos valores no constituyen los de una fase de crecimiento económico elevado, pero sí permiten constatar cuál fue el período con peor desempeño y, por ende, que más contribuyó a ese estancamiento.

Tasa anual acumulativa del PIB y el PIB per cápita total y excluyendo los resultados del gobierno de Macri (2016-2019) y la pandemia sanitaria (2020) (porcentajes), 2011-2023\*

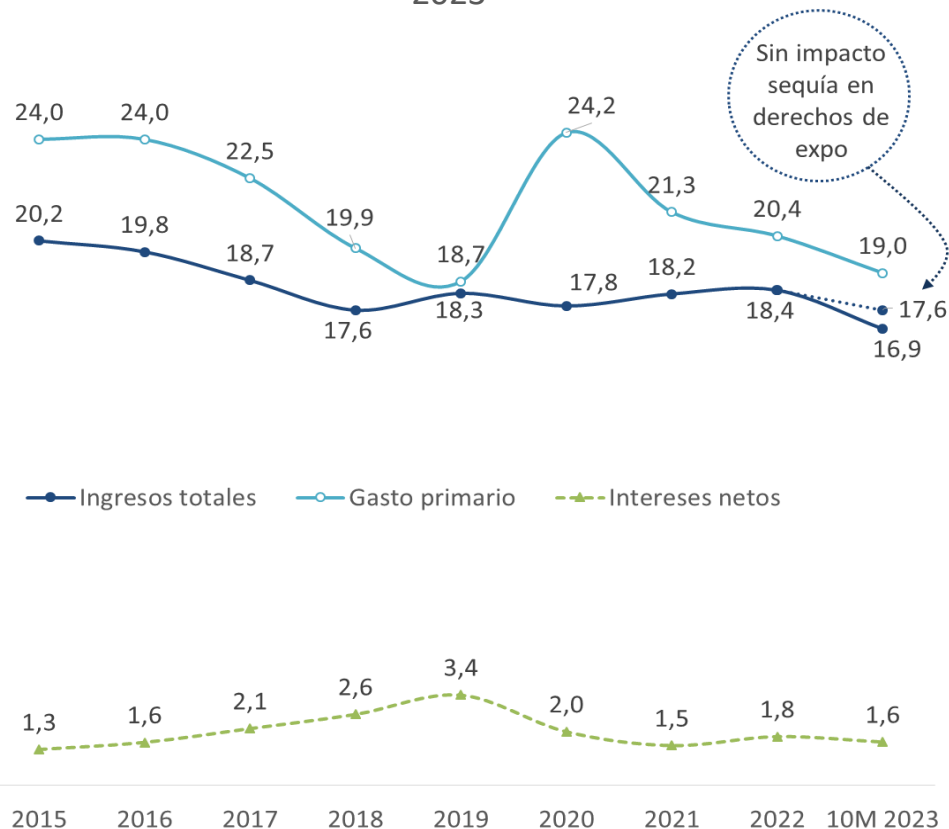


\*El año 2023 corresponde al promedio de los tres primeros trimestres.  
Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

# Ingresos y gastos públicos

- El gobierno de la Libertad Avanza fue explícito en señalar que el conjunto de los desequilibrios económicos (la alta inflación, la escasez de reservas y la propia “estanflación”) obedece esencialmente a que “gastamos más que lo que recaudamos”.
- Al respecto, las evidencias de la Secretaría de Hacienda permiten constatar que, anualizando los primeros 10 meses de 2023, el gasto primario se ubicó en torno al 19,0% del PIB, en tanto que los ingresos totales lo hicieron en 16,9%. Hacienda calcula que sin el impacto de la sequía sobre la recaudación de los derechos de exportación los ingresos hubieran sido del 17,6% del PIB, es decir 1,4% más bajo que el gasto primario.
- En el anualizado de los primeros 10 meses de 2023, el nivel de los ingresos en términos del PIB –excluyendo el efecto sequía– es equivalente al de 2019. Por su parte, el gasto primario es apenas 0,3 puntos porcentuales superior al de 2019. Dado que en el último bimestre del año suele incrementarse la ejecución de las partidas, cabe señalar el anualizado del gasto primario en los primeros 10 meses de 2019 fue del 17,5% del PIB. Cabe señalar que se trata de una comparación con un año de fuerte ajuste fiscal en el marco del acuerdo del gobierno de Macri con el FMI y que si se adiciona los gastos en “intereses netos” la cuenta actual es más favorable.

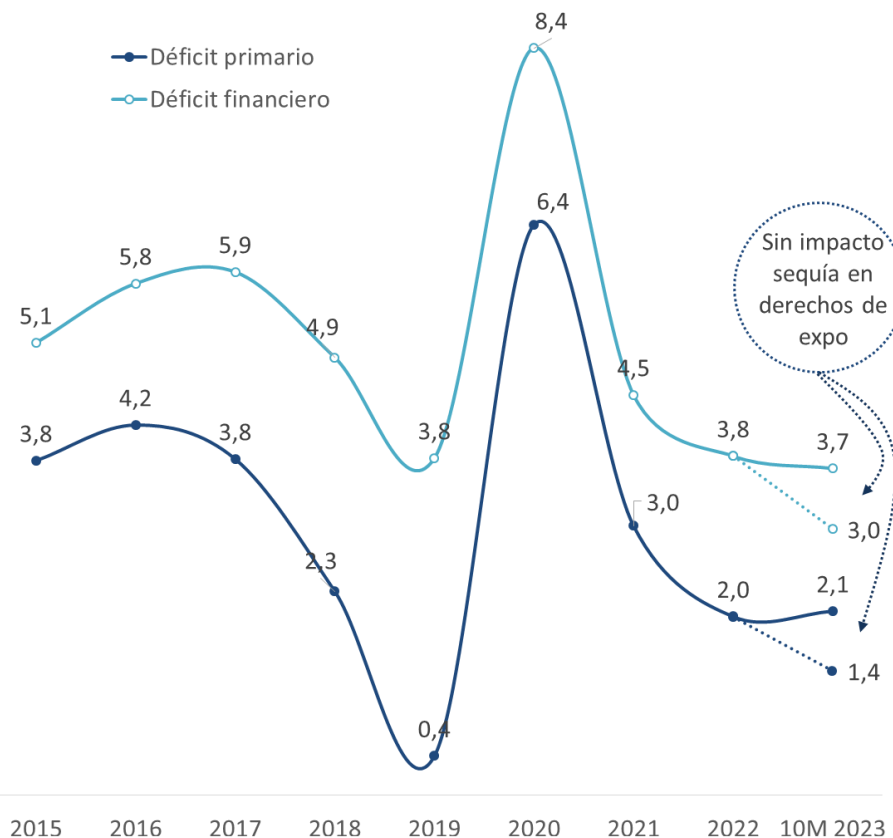
Ingresos totales, gasto primario e intereses netos del Sector Público Nacional como porcentaje del PIB (porcentajes), 2016-2023\*



Fuente: : elaboración propia en base a la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía.

- Como resultado del comportamiento apuntado de los ingresos y los gastos, el déficit fiscal primario del sector público nacional alcanzó el 2,1% en el anualizado de los primeros 10 meses de 2023. Si se considera que el impacto de la sequía en la recaudación de los derechos de exportación fue del 0,7% del PIB se trata de un desbalance de aproximadamente el 1,4% del PIB. Si bien se trata de una brecha fiscal que se debía tender a corregir y que es superior a la de 2019, es reducida respecto a los años previos y posteriores a ese momento.
- Por el contrario, el déficit fiscal financiero del sector público nacional –que no solo incluye al primario sino a los intereses de la deuda que cayeron del 3,4% del PIB en 2019 al 1,6% de 2023– alcanzó el 3,7% en el anualizado de los primeros 10 meses de 2023. Nuevamente, si se excluye el efecto sequía se trata de un guarismo del 3,0% del PIB, que se encuentra por debajo del resultado de 2019 y en línea con el anualizado de los primeros 10 meses de 2019 (2,9% del PIB).
- En efecto, aún en el plano fiscal el gobierno actual no parece recibir la “peor herencia” como se plantea en el diagnóstico oficial.

Déficit primario y financiero del Sector Público Nacional como porcentaje del PIB (porcentajes), 2015-2023\*



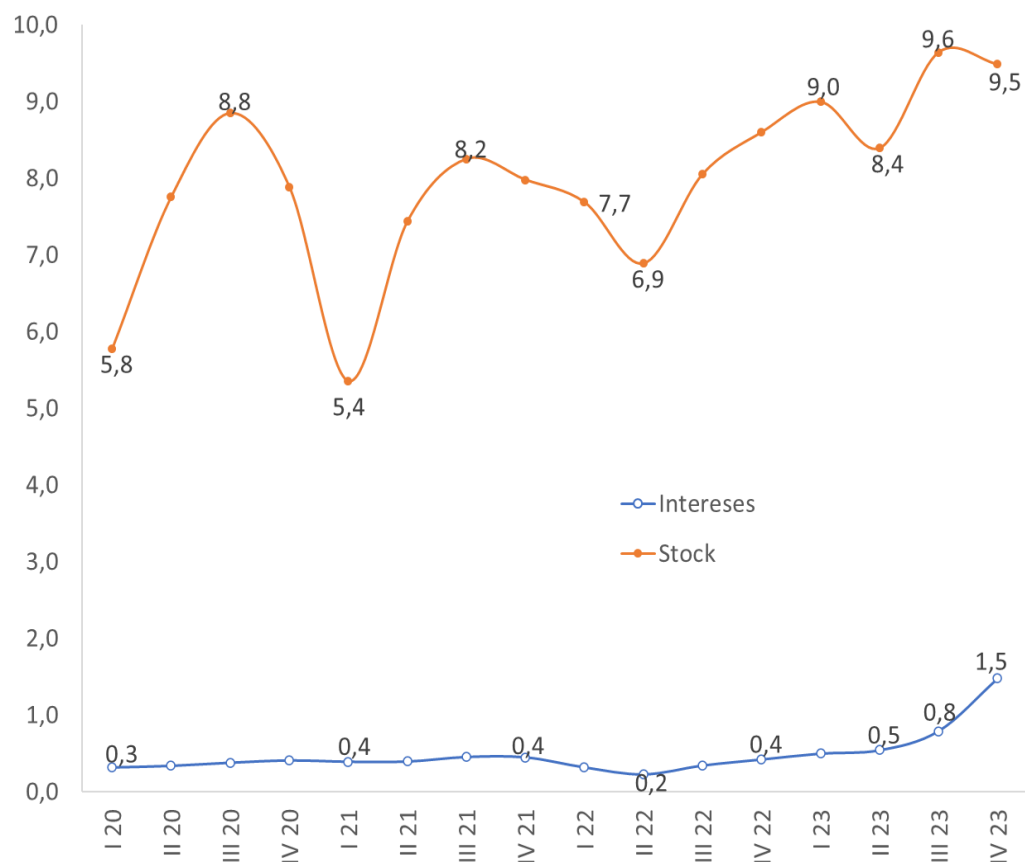
\*El dato de 2023 corresponde al anualizado de los primeros 10 meses y el PIB es el que estimó la Secretaría de Hacienda en el comunicado del 21 de noviembre de 2023. En 2021 se descontaron los ingresos extraordinarios por DEG de 427.401 millones de pesos.



## Déficit cuasi fiscal

- No puede soslayarse que parte de la emisión monetaria de los últimos años no estuvo orientada –con la excepción del año 2020 por la pandemia sanitaria– a expandir un gasto primario creciente sino a sostener la expansión de los intereses de los pasivos remunerados del Banco Central (Leliq y Pases de pasivos). Se trata de letras que estaban colocadas en entidades financieras, una herencia del gobierno de Macri, y que buscaban esterilizar la expansión de la base monetaria.
- En el cuarto trimestre de 2023 el stock de estos pasivos alcanzó el 9,5% del PIB, cuando al comienzo de la gestión de Alberto Fernández eran de 5,8% del PIB. En ese marco los intereses pasaron del 0,3% al 1,5% del PIB entre el primer trimestre de 2020 y el cuarto de 2023. El stock a principios de diciembre alcanzaba, a tipo de cambio oficial, a 50.000 millones de dólares y los intereses a 5.500 millones. Tras la devaluación esos montos se reducen a 23.000 y 2.500 millones de dólares.
- Evidentemente, constituye una problemática que debía atenderse. Hasta el momento el nuevo gobierno solo redujo la tasa de interés al 100%, licuando parte de la deuda y concentrándola en Pases de pasivos. Asimismo, busca transferir parte de la deuda al Tesoro Nacional. Esto podría aumentar los intereses del sector público nacional y por ende el resultado financiero que se plantea eliminar.

Stock de letras y pases e intereses ganados de letras y pases como porcentaje del PIB (porcentaje), I trim. 2020-IV trim. 2023



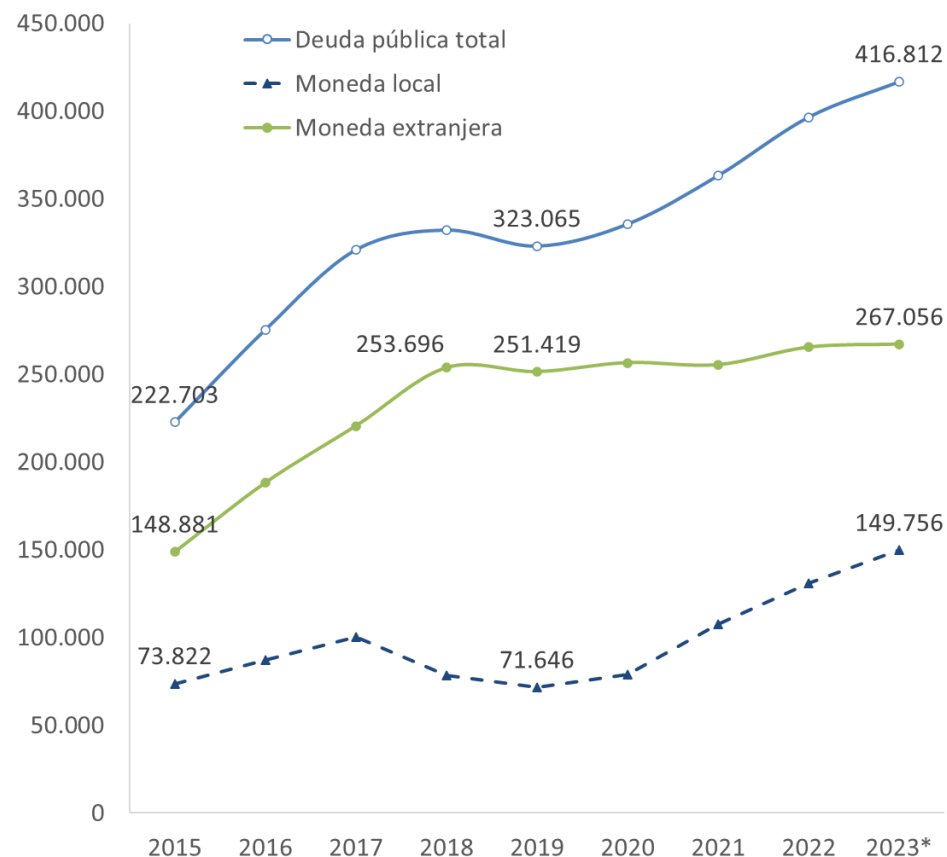
\*Para el tercer y cuarto trimestre del PIB de 2023 se adoptó la estimación de la Secretaría de Hacienda en el comunicado del 21 de noviembre de 2023. Los intereses se calcularon en base a la tasa efectiva mensual. El valor trimestral de las letras e intereses del cuarto trimestre de 2023 alcanzan al 4 de diciembre.

Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

## Stock de deuda

- Lo que el actual gobierno señala como una consecuencia de la problemática fiscal, en realidad constituye una de las causas de la encrucijada en que está sumergida la economía argentina: la crisis de la deuda que se heredó del gobierno de Macri.
- Según datos del Ministerio de Economía, el stock de deuda pública era de 222.703 millones de dólares en 2015 y se componía de 148.881 millones de deuda en moneda extranjera y 73.822 millones de deuda emitida en moneda local. Entre 2015 y 2019 el stock de deuda total trepó de 222.703 a 323.065 millones de dólares (+100.362 millones), explicado exclusivamente por el incremento de la deuda en moneda extranjera que ascendió de 148.881 a 251.419 millones de dólares (+102.538 millones de dólares de aumento).
- Desde la óptica del gobierno no cierra que el endeudamiento se haya basado en moneda extranjera dado que se trataba de financiar el déficit primario de 1,2 billones de pesos, no dólares. Por otro lado, ese déficit representaba un monto muy inferior al aumento de la deuda en dólares (24.500 millones de dólares al tipo de cambio de 2019). La razón se encuentra en que esos dólares sirvieron, principalmente, para financiar la fuga de capitales al exterior que alcanzó a 86.000 millones de dólares en el gobierno de Macri según datos del Banco Central.

Stock de deuda de la Administración Central por tipo de moneda (millones de dólares), 2015-2023\*

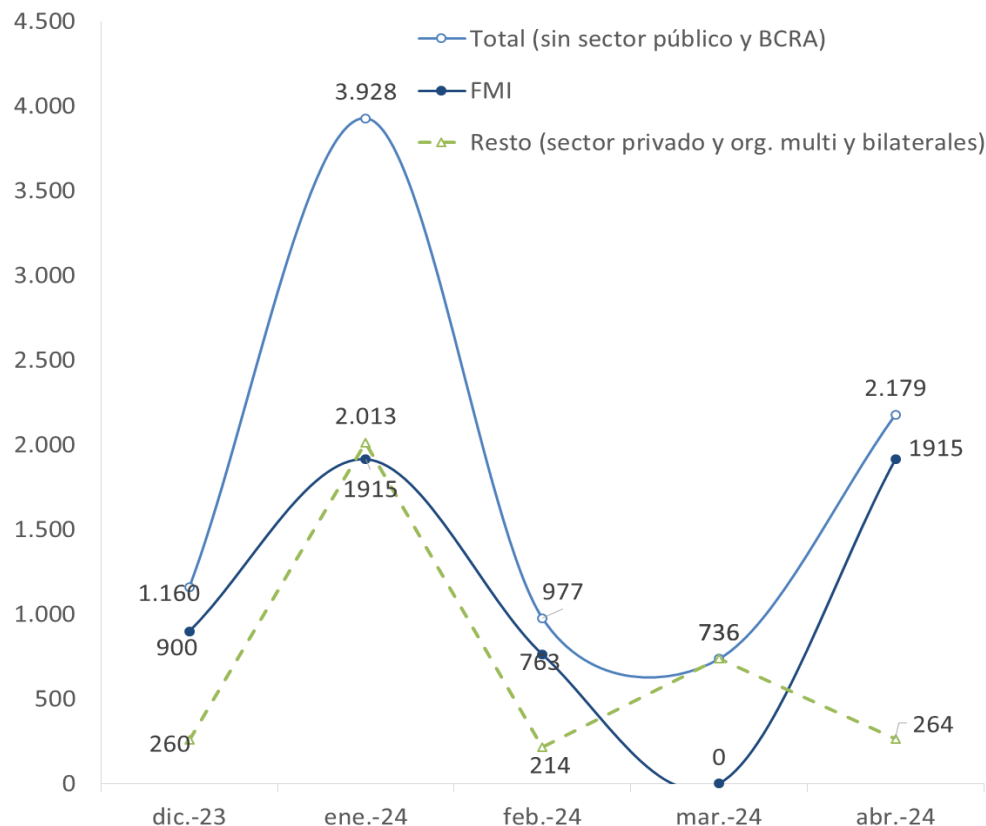


\*Los datos corresponden a diciembre de cada año, salvo en 2023 que corresponden a octubre (último dato disponible).

Fuente: elaboración propia en base a la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía.

- Tan relevante es la problemática del endeudamiento externo, por la crisis de la deuda que incubó el gobierno de Macri y que el Frente de Todos no logró resolver, que el gobierno enfrenta vencimientos de corto plazo en moneda extranjera de envergadura.
- Excluyendo a la deuda intra sector público y a la del Banco Central, los vencimientos de capital e interés en moneda extranjera alcanzan a casi 9.000 millones de dólares en los primeros 5 meses de gobierno.
- De esos 9.000 millones, 5.500 corresponden a los vencimientos con el FMI y 3.500 millones a los vencimientos con el sector privado y organismos multi y bilaterales. Resaltan, a ese respecto, los vencimientos de enero (casi 4.000 millones de dólares).
- Si se incluye la deuda en moneda extranjera intra sector público y con el BCRA, los vencimientos en moneda extranjera ascienden a 17.871 millones de dólares en esos 5 meses (diciembre a abril) y 28.062 millones de dólares en 2024. Excluyendo al Banco Central, los vencimientos del año contabilizan 16.000 millones de dólares en 2024.

Vencimientos totales (capital e interés) en moneda extranjera de la deuda de la Administración Central por tipo de acreedor (millones de dólares), Diciembre 2023-Abril 2024

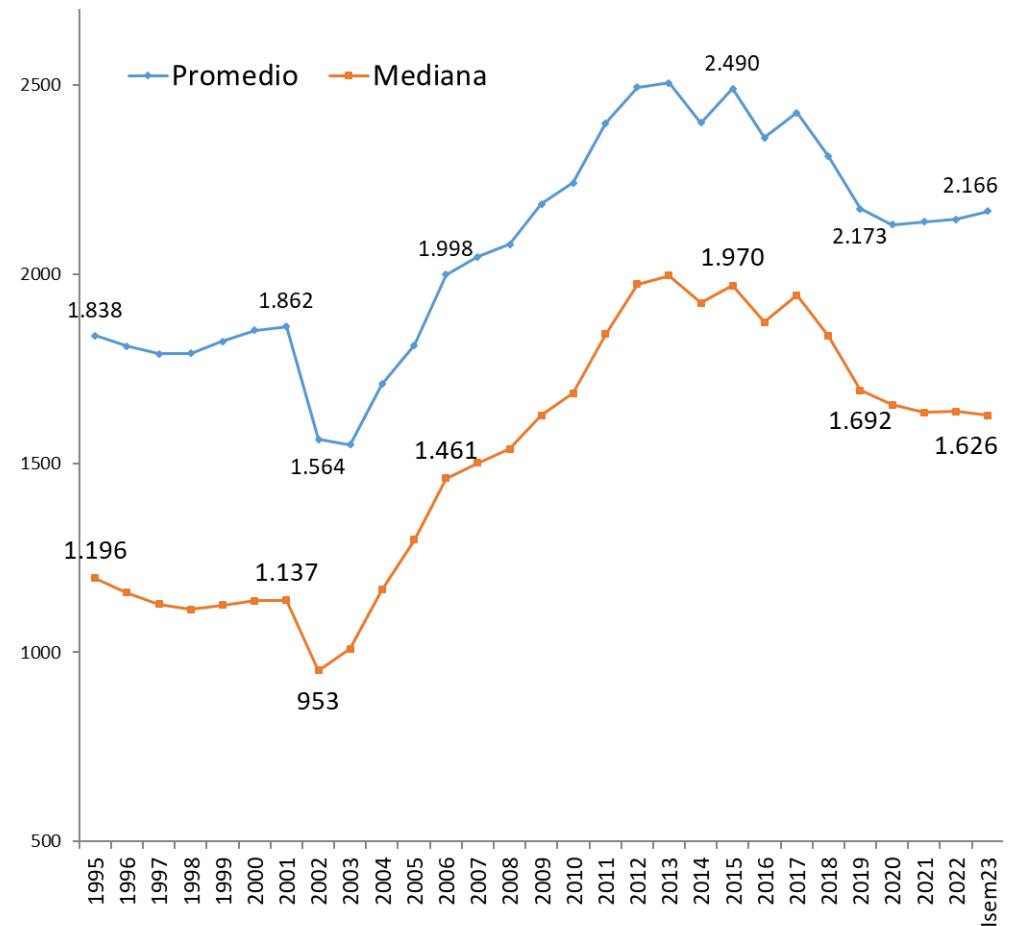


Nota: los vencimientos incluyen amortización e interés y excluyen la deuda intra sector público y con el BCRA.

Fuente: elaboración propia en base al OPC.

- Otro aspecto controvertido de la retórica del nuevo gobierno tiene que ver con la afirmación de que el salario actual es inferior al del decenio de 1990. Por el contrario, la información disponible indica que el salario promedio registrado del sector privado en el primer semestre de 2023 tiene un nivel que supera al vigente durante la década de 1990.
- La medición del nivel de vida que suponen los salarios no se ve reflejado al expresar estas remuneraciones en dólares ni en dólares constantes, incluso si se pretende que sean comparables con otros países.
- Para la comparación internacional puede recurrirse en todo caso a los dólares de paridad de poder adquisitivo (PPA). El salario promedio registrado del sector privado muestra en dólares PPA para el primer semestre de 2023 un nivel 18,8% superior al promedio de 1995-2001.
- Si se toma la mediana, que es el salario por debajo del cual se ubican el 50% de los asalariados, resulta 42,4% más elevado que el vigente entre 1995 y 2001. Esta última comparación da cuenta del hecho de que las remuneraciones más bajas tuvieron un incremento significativamente superior respecto del promedio entre 2003 y 2015.

Evolución de la mediana y el salario promedio registrado del sector privado (en dólares PPA 2017\*), 1995 - I sem 2023

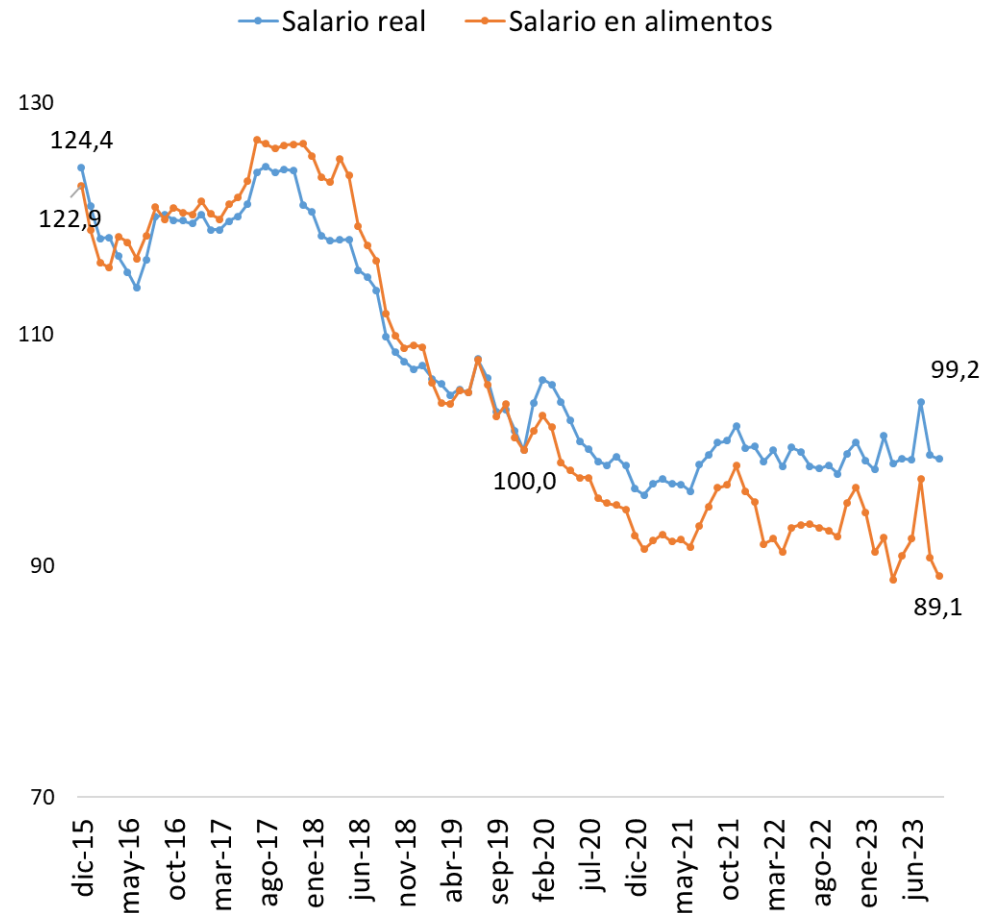


\* Se consideró la PPA correspondiente al consumo total.

Fuente: elaboración propia en base a ODE-MT, IPC Provincias-CIFRA, IPC-INDEC y PPA-OCDE.

- Más allá de la comparación con la década de 1990, cabe tener presente que el salario real sufrió una fuerte pérdida durante el gobierno de Macri, que no se revirtió en el de Alberto Fernández.
- Durante el gobierno de Cambiemos la caída del poder adquisitivo del salario registrado fue de 19,6%. En el gobierno del Frente de Todos tuvo un incremento en el primer verano de ese gobierno, cuando se definieron aumentos salariales por Decreto, y un descenso durante la pandemia que fue recuperado hacia fines de 2021. Desde ese momento, el salario tendió a ajustarse a la alta inflación, con pocas variaciones. Así, en septiembre de 2023 el nivel salarial real era 0,8% inferior al de diciembre de 2019.
- A su vez, dado el mayor incremento relativo que sufrieron los precios de los alimentos en los últimos años, el poder adquisitivo salarial medido en estos bienes tuvo una reducción significativa, que fue de 10,9% entre diciembre de 2019 y septiembre de 2023. Así, en este último mes el poder de compra del salario registrado medido en alimentos fue 27,5% inferior al de diciembre de 2015.

Evolución del salario real promedio registrado (índice dic.19=100), Diciembre 2015 – Septiembre 2023



Fuente: elaboración propia en base a Índice de Salarios-INDEC, IPC Provincias-CIFRA e IPC-INDEC.

- El diagnóstico oficial también incluye un supuesto estancamiento del empleo formal privado, que no es tal. La generación de empleo durante el gobierno del Frente de Todos, una vez superado el impacto de la pandemia, fue de una magnitud significativa, y no se había detenido según los últimos datos disponibles del mes de septiembre.
- El contraste resulta claro en comparación con el gobierno previo: Mientras que entre diciembre de 2015 y el mismo mes de 2019 el número de trabajadores registrados creció en sólo 149.000, entre ese último mes y septiembre de 2023 aumentó en 1,27 millones.
- La mayor divergencia se observa en el empleo asalariado registrado del sector privado: Mientras que durante el gobierno de Cambiemos se perdieron 218.000 puestos netos (-3,5%), durante el período del Frente de Todos el número de trabajadores aumentó casi en 400.000 (+6,5%).
- La diferencia también es favorable para el gobierno de A. Fernández en materia de trabajadores independientes registrados.
- De allí que la tasa de desocupación, que había trepado del 5,9% al 9,7% entre el tercer trimestre de 2015 y el de 2019, se redujo hasta el 5,7% en el tercer trimestre de 2023.

Variación en los trabajadores registrados según modalidad de ocupación principal (en miles), Diciembre 2015-Septiembre 2003

	Dic. 2015 a dic. 2019	Dic. 2019 a sept. 2023
<b>Total trabajadores</b>	<b>149</b>	<b>1.270</b>
Asalariados	-41	630
Sector privado	-218	392
Sector público	123	269
Régimen de casas particulares	54	-31
Trabajadores independientes	189	641
Régimen autónomos	-3	-8
Monotributo	179	392
Monotributo social	13	257

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo, IPC Provincias-CIFRA, e IPC-INDEC.

## 2. Las primeras medidas económicas del nuevo gobierno

- Las medidas económicas anunciadas hasta el momento pueden dividirse en dos grandes ejes. Las que buscan implementar un fuerte ajuste económico, que se podrían calificar como las de “coyuntura” y las que atañen al paquete de reformas estructurales. Ambas se inscriben en un fuerte shock ortodoxo de carácter neoliberal que busca, por un lado, replantear la relación capital-trabajo en términos regresivos para los sectores populares y, por el otro, sentar las bases estructurales de un Estado “mínimo” con la apertura comercial, las privatizaciones y una amplia desregulación de la economía que no es otra cosa que dejarla en manos de los sectores oligopólicos.
- Así, el primer conjunto de medidas se asocia a un “ajuste económico” que involucra, entre otras cosas, una devaluación de la moneda (aumento del dólar oficial de 120%) y un recorte del gasto público equivalente a casi 3% del PIB (jubilaciones, subsidios económicos, transferencias a las provincias, obra pública, salarios públicos y programas sociales), en tanto que las modificaciones en política monetaria, por ahora menos profundas, implicaron reducir la tasa de interés. De todos modos, en un contexto en el que se plantea, pero no es seguro que se logre, una devaluación del 2% mensual, una tasa de interés del 100% podría habilitar la “bicicleta financiera” con una elevada rentabilidad en dólares si se mantiene la brecha cambiaria. Se trata de un ajuste cuya principal “ancla” para la inflación es la recesión económica que provocarían las medidas anunciadas en cierto lapso de tiempo, por lo que no puede descartarse que haya nuevos episodios de devaluación antes del intento de estabilización.
- El segundo paquete de medidas, cuya inviabilidad jurídica abre un paréntesis sobre su efectivización, habilita las privatizaciones de empresas públicas y clubes de fútbol (conversión de empresas públicas en sociedades anónimas para su privatización, derogación del régimen de sociedades del Estado), se desregula un conjunto amplio de mercados (alquileres, prepagas, laboratorios farmacéuticos, internet satelital, mercado aéreo, turismo, ingenios azucareros, industria vitivinícola, yerba mate, pasta celulosa y papel, algodón, hidrocarburos y minería), se derogan leyes de utilidad para la regulación de precios (como la Ley de abastecimiento y la más reciente Ley de góndolas, o la del Observatorio de precios) y otras que buscan impulsar la producción nacional (Promoción industrial, Compre nacional, Promoción comercial). Asimismo, se establece una amplia reforma laboral de carácter regresivo que afecta derechos individuales y colectivos e incluye, entre otras cuestiones, la eliminación de la ultraactividad, la extensión del período de prueba, la habilitación de un sistema privado de capitalización para financiar las indemnizaciones, la eliminación de multas por empleo no registrado, la limitación del derecho de huelga. Finalmente, se habilita el bimonetarismo al permitir las transacciones con moneda que no sea de curso legal e impedir que pueda ser modificada judicialmente “la moneda pactada”.



Aunque con importantes imprecisiones sobre su implementación -incluso en varios casos se trata de proyectos de ley que aún no fueron presentados- se listan las medidas que aluden a la primera dimensión (ajuste ortodoxo):

### **Gasto Público:**

- No se renuevan los contratos laborales en el Estado nacional que tengan menos de 1 año de vigencia.
- Se suspende la licitación de obra pública nueva por parte del Estado Nacional y se cancelan las licitaciones aprobadas cuyo desarrollo no haya comenzado.
- Se reducen las transferencias no automáticas a las provincias (Transferencias Corrientes).
- Se recortan los subsidios a la energía y al transporte, aunque sin precisiones al respecto.
- Se decreta la suspensión de la pauta del gobierno nacional a los medios por un año.
- Se reducen de 18 a 9 la cantidad de ministerios y de 106 a 54 la cantidad de Secretarías.
- Se congelan las asignaciones de programas sociales como el Potenciar Trabajo según valores nominales del presupuesto 2023.
- Se incrementa el 100% de la AUH y el 50% de la Tarjeta Alimentar.
- Se busca revertir la eliminación del impuesto a las Ganancias de la cuarta categoría.
- Se suspende ley de movilidad jubilatoria.

### **Política Cambiaria y Comercio Exterior:**

- Devaluación de la moneda: se incrementa en 120% el dólar oficial, y se fija una política de devaluación del 2% mensual.
- Se aumenta la alícuota del impuesto PAIS para las importaciones (del 7,5% a 17,5%).
- Se aumentan las retenciones a las exportaciones no agropecuarias al 15%. También habría un aumento a la harina de soja y el aceite (del 31% al 33%) y algunas excepciones para productos de economías regionales.
- Se eliminan las licencias no automáticas para las importaciones (reemplazo del sistema SIRA).

### **Política Monetaria:**

- Se flexibiliza la operatoria de dólares financieros (dólar MEP y CCL) en lo que refiere al parking, topes de transacción y declaraciones juradas.
- Emisión de nuevo bono BOPREAL para los importadores con deuda comercial, que se suscribe en pesos y se paga en dólares. Es transferible y pasible de comerciar en el mercado secundario.
- Se reduce la tasa de política monetaria al 100% nominal anual. Se eliminan las licitaciones de Leliq. Se establece una tasa mínima para los depósitos a plazo fijo del 110% y se promueven los ajustables por UVA. 17

- El plan que anunció el gobierno supone alcanzar una meta de “déficit cero” en el resultado financiero del sector público nacional. Dado que, según las estimaciones oficiales que se difundieron en la cuenta de X (ex Twitter) del Ministerio de Economía, el déficit financiero en 2024 alcanzaría el 5,2% del PIB, esa meta se alcanzaría con un fuerte ajuste del gasto público del 2,9% del PIB, y un aumento de los ingresos de 2,2%.
- En lo que concierne a los ingresos, a pesar de los aumentos de impuestos que se anunciaron (impuesto PAIS, retenciones, intento de revertir la reforma de ganancias de la cuarta categoría) y otras que no se conocen aún (como bienes personales, blanqueo, etc.), debe considerarse que la recesión económica que implican las medidas desplegadas actúa en sentido contrario.
- Respecto al ajuste del gasto público, se advierte que obviamente excede el supuesto “gasto político”. Se afecta a las jubilaciones y pensiones, los subsidios económicos con sus implicancias en los cuadros tarifarios de los servicios públicos, las transferencias a las provincias y la obra pública (gasto de capital) con la consiguiente destrucción de empleos directos e indirectos. Además, se plantea un recorte en los empleados estatales (“Gastos de Funcionamiento y otros”) y beneficiarios de programas sociales.

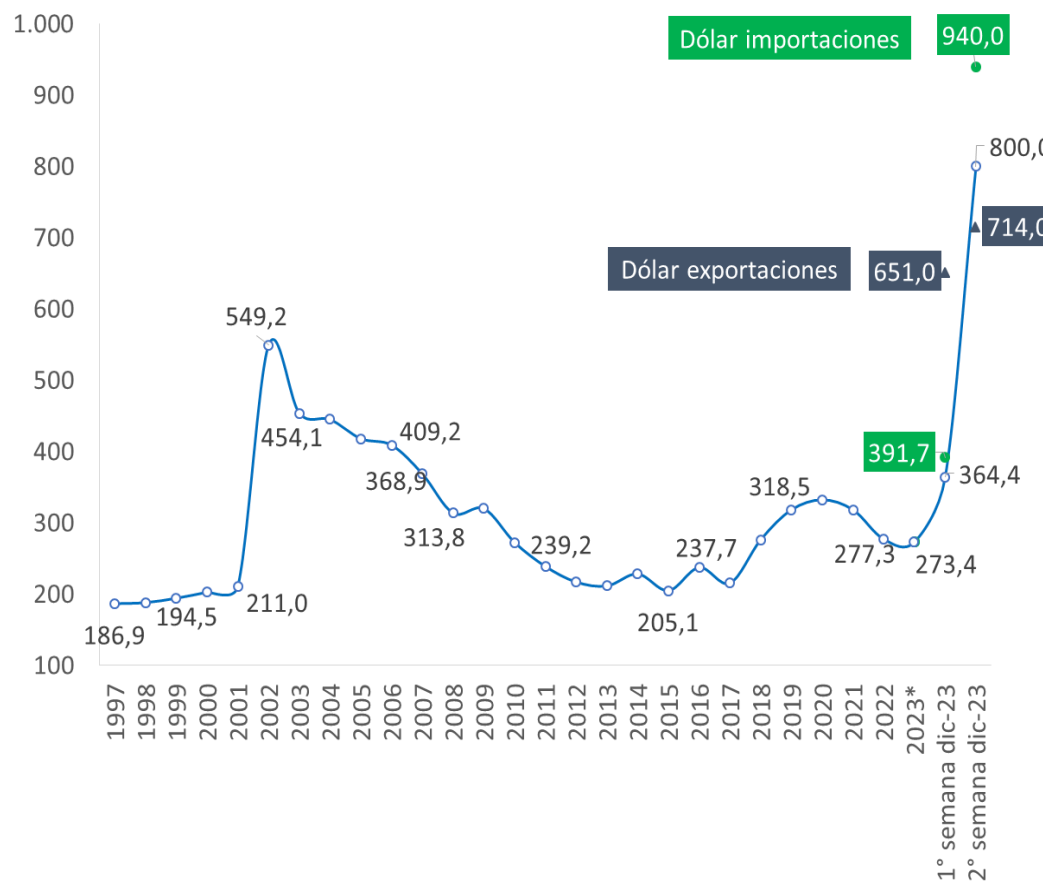
Modificaciones que propone el nuevo gobierno en los ingresos y gastos del sector público nacional (porcentaje del PIB), 2024

	2024
<b>Resultado Financiero según la proyección de 2024 del gobierno</b>	<b>-5,2%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>2,2%</b>
Impuesto PAIS	0,8%
Retenciones a las exportaciones	0,5%
Reversión Reforma Ganancias	0,4%
Bienes Personales + Moratoria + Blanqueo	0,5%
<b>Gastos</b>	<b>2,9%</b>
Jubilaciones y Pensiones	0,4%
Transferencias corrientes a provincias	0,5%
Subsidios económicos	0,7%
Gastos de Capital	0,7%
Programas Sociales con intermediarios	0,4%
Gastos de Funcionamiento y otros	0,5%

# Fuerte devaluación del peso

- El aumento del precio del dólar en 120% respecto al valor de la primera semana de diciembre implicó ubicar el tipo de cambio real en un valor máximo en términos históricos.
- Si se lo compara con el promedio de 2002 (tras la megadevaluación que provocó la implosión de la convertibilidad), el nivel actual es 45,7% superior. Cabe apuntar que los términos del intercambio –la relación entre los precios de exportación e importación– fueron, en el primer semestre de 2023, 63,0% superiores a los de 2002.
- Adicionalmente debe considerarse que la devaluación “efectiva” –por los cambios en el impuesto PAIS para las importaciones y el aumento de los derechos de exportación– supone un aumento mayor en el dólar importador (+140,0% llevándolo de 392 a 940 pesos por dólar) que en el dólar exportador, dado que este último ya había tenido una corrección durante el gobierno anterior cuando se había habilitado a los exportadores a liquidar el 50% al tipo de cambio oficial y el 50% al dólar CCL (en ese caso sube 10% de 651 a 714 pesos por dólar). Esto podría acelerar los “vasos comunicantes” entre la devaluación y el alza de los precios.

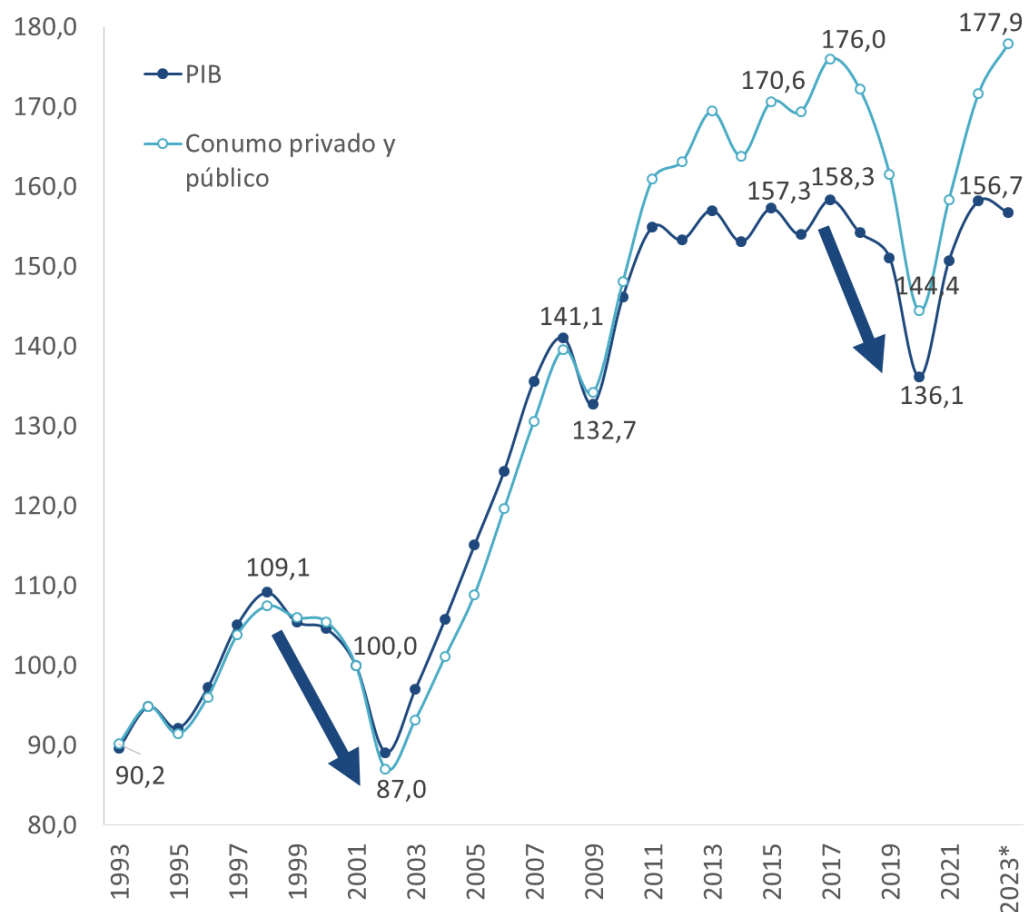
Tipo de cambio real con el dólar estadounidense a precios de 2023 (pesos por dólar, promedio anual), 1997-2023\*



\*Se trata del dólar mayorista hasta noviembre. Asimismo se calculó para la última semana el tipo de cambio de las exportaciones e importaciones considerando la normativa del BCRA (exportador 50% oficial y 50% CCL e importador 7,5% del impuesto PAIS para bienes).

- La única “ancla” que tiene el programa económico para contener la escalada de los precios es la recesión económica que implicarán las medidas adoptadas, ya que el ajuste en el gasto público tiene implicancias recesivas y la devaluación –con la consiguiente aceleración inflacionaria– impactarán en una reducción de los ingresos reales. Naturalmente, se trata de un ajuste económico que excede lo fiscal y, por ende, afecta al conjunto de los trabajadores con independencia de que se ocupen en el sector privado o el público.
- La experiencia histórica reciente es contundente en señalar que los procesos de sobreajuste del consumo (público y privado) ocasionan escenarios recesivos. A la salida de la convertibilidad, en 2002, la caída de 13,0% en el consumo privado y público derivó en una contracción del 10,9% del PIB. Si se mira esa dinámica desde 1998 las contracciones fueron de 19,0% y 18,4%, respectivamente.
- Lo propio ocurrió en el marco del ajuste del consumo público y privado entre 2017 y 2019. Pero allí la caída del consumo (-8,2%) fue superior a la del PIB (-4,6%) por efecto del ascenso que había tenido el primero en 2017, cuando el gobierno de Macri puso un paréntesis al ajuste en el marco de las elecciones de medio término.

Evolución del PIB y del consumo privado y público en precios constantes (índice 2001=100), 1993-2023\*

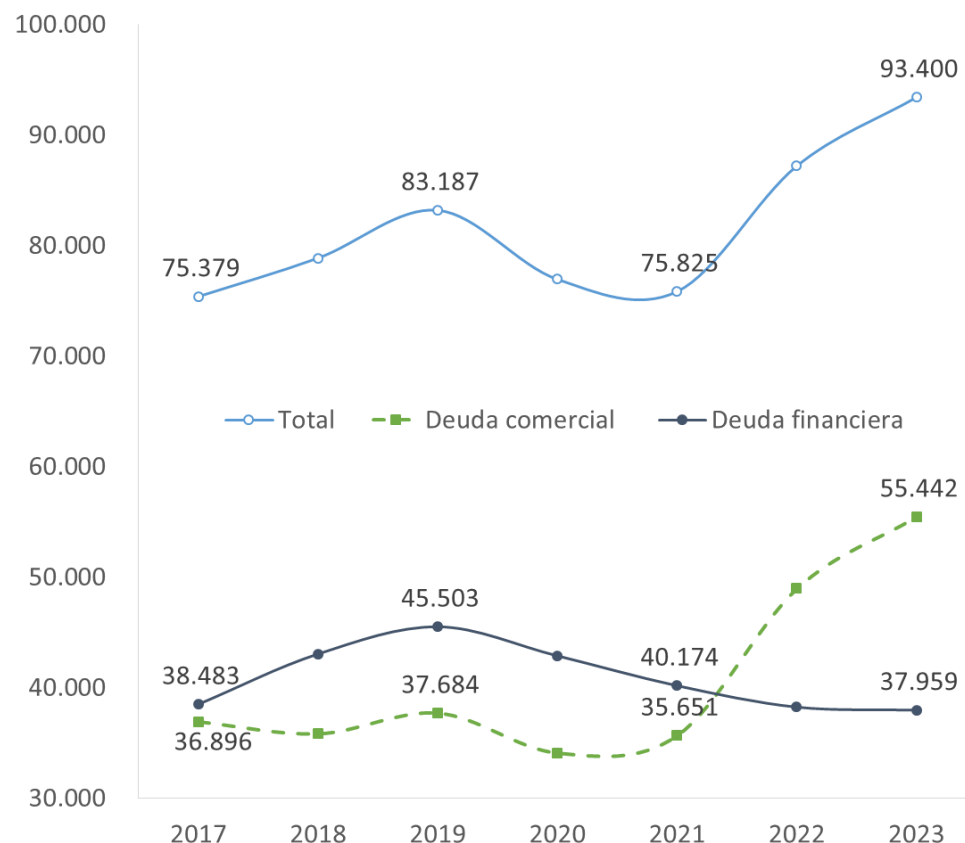


\*Promedio tres primeros trimestres.

Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

- El Banco Central lanzará un nuevo bono (BOPREAL) para que los importadores puedan saldar su deuda comercial, que aumentó entre 2019 y junio de 2023 en 17.700 millones de dólares. El gobierno había otorgado mayores permisos de importación desde 2022 pero no en todos los casos se habilitaron los dólares al tipo de cambio oficial.
- Ante una muestra de la importancia que supone la restricción externa, el nuevo gobierno habilitó este bono que se suscribe en pesos al tipo de cambio del día hábil previo a la licitación y se paga en dólares con un plazo máximo de vencimiento en octubre de 2027. Asimismo, los bonos contarán con una tasa nominal anual máxima del 5%.
- Se trata de una norma controvertida porque no se implementó una auditoría que identifique a las compras al exterior que no se ajustaron a “las prácticas normales de mercado” y a la deuda entre empresas relacionadas. Al respecto cabe señalar que según el BCRA el 49,3% de la deuda total –comercial y financiera– del sector privado era intra grupo en junio de 2023. Además se habilitó la cancelación anticipada en el mercado secundario, lo que podría habilitar no solo la fuga de capitales al exterior sino también la bicicleta financiera. El saldo será que el Banco Central asuma una deuda en moneda extranjera de una importante magnitud.

Stock de deuda del sector privado por tipo de deuda (millones de dólares), 2017-2023\*

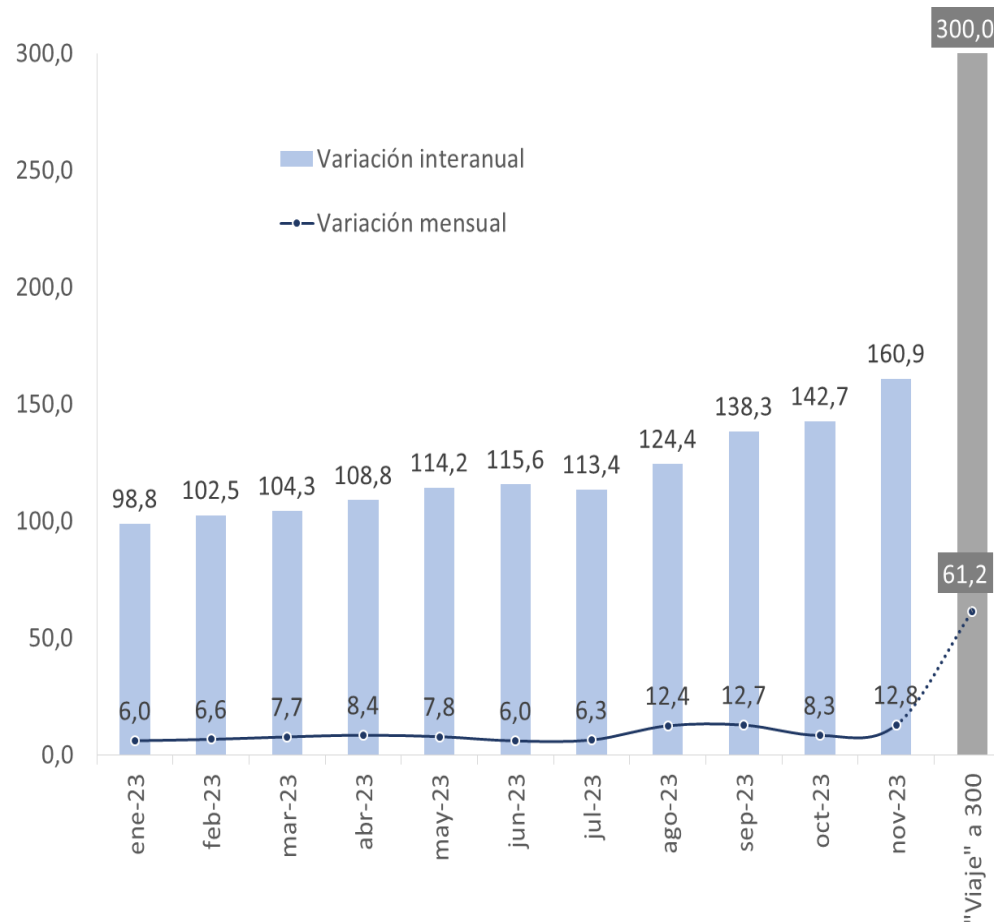


\*Los datos corresponden a diciembre de cada año, salvo 2023 que corresponde a junio (último dato disponible)  
Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

## ¿La inflación viaja a 300%?

- El sostenimiento del tipo de cambio real –y sus efectos en el saldo comercial que resultan cruciales para afrontar los vencimientos de deuda ante la ausencia de anuncios de nuevos créditos externos– dependen, por lo tanto, del proceso inflacionario.
- En reiteradas oportunidades el nuevo gobierno planteó que “la inflación está viajando al 300% anual”. Al respecto, cabe señalar que el IPC de noviembre de 2023 alcanzó el 160,9% interanual. Por lo tanto, el análisis del gobierno considera los impactos de su fuerte devaluación en el corto plazo. Para alcanzar el 300% interanual se requiere que haya una variación del 61,2%, que podrá repartirse en varios o algunos meses.
- Si se supone que ese incremento de precios se consuma en tres meses –lo cual no es un escenario desmesurado en este contexto (20% en diciembre y enero y 12% en febrero)– el tipo de cambio real sería en febrero de 2024 un 35,4% inferior al promedio de 2002. Y si, en el marco del proceso recesivo, se lograra sostener el mismo nivel de inflación en febrero, marzo y abril (12%), el tipo de cambio real retrocedería al nivel de septiembre de 2023. Esto demandaría, aun en este escenario de relativo “éxito”, nuevos episodios de devaluación muy por encima del 2% mensual pautado, dada la brecha externa que surge de los vencimientos de la deuda con el exterior.

Variación interanual y mensual del índice de precios al consumidor (porcentajes), Enero-Noviembre 2023



Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

En relación a la segunda dimensión (la de las reformas estructurales), a continuación se listan las principales reformas que constan en el Decreto de Necesidad y Urgencia N° 70/2023:

## **Desregulación de la economía:**

- Derogación de la Ley de Alquileres
- Derogación de la Ley de Abastecimiento
- Derogación de la Ley de Góndolas
- Reforma del Código Aduanero (fin de cupos de exportación)
- Modificación al marco regulatorio de la medicina prepaga
- Modificación el régimen de obras sociales sindicales habilitando su inclusión a las empresas de medicina prepaga.
- Modificaciones al régimen de empresas farmacéuticas
- Desregulación de los servicios de internet satelital
- Desregulación del sector vitivinícola, azucarero, yerbatero, de pasta celulosa y papel, algodónero.
- Desregulación del mercado de Tarjetas de Crédito
- Derogación del Observatorio de Precios del Ministerio de Economía
- Derogación de la Ley del Compre Nacional
- Derogación de la Ley de Promoción Industrial
- Derogación de la Ley de Promoción Comercial

- Modificación del Cód. Civil y Comercial para reforzar el principio de libertad contractual entre las partes
- Modificación del Cód. Civil y Comercial para garantizar que las obligaciones contraídas en moneda extranjera sean canceladas en dicha la moneda
- Desregulación del sector turístico eliminando las agencias de turismo

## **Patrimonio Público:**

- Derogación de la normativa que impide la privatización de las empresas públicas
- Derogación del régimen de sociedades del Estado
- Derogación de la Ley de Tierras
- Derogación del sistema nacional del comercio minero y del Banco de Información Minera
- Autorización para la cesión del paquete accionario total o parcial de Aerolíneas Argentinas
- Implementación de la política de cielos abiertos
- Modificación de la Ley de Sociedades para que los clubes de fútbol para habilitar su conversión a sociedades anónimas



## Reforma Laboral:

- Modifica la Ley de Contrato de Trabajo reduciendo las indemnizaciones por despido
- Establece la opción de sustituir el régimen indemnizatorio por un fondo o sistema de cese laboral
- Deroga y desnaturaliza el régimen de regularización de empleo no registrado
- Deroga la doble indemnización frente a la falta de registración del personal de casas particulares
- Limita la protección de las actividades y servicios contratados (tercerizados) excluyendo de la Ley de Contrato de Trabajo “a las contrataciones de obra, servicios, agencia y todas las reguladas en el Código Civil y Comercial de la Nación.”
- Crea la figura del “colaborador”: un trabajador independiente puede contratar hasta 5 trabajadores en carácter de “colaboradores”. Este régimen está basado en una relación “autónoma”, sin que exista relación de dependencia
- Habilita a la renuncia de derechos provenientes del contrato individual de trabajo
- Elimina la ultraactividad de las cláusulas obligacionales de los convenios colectivos de trabajo
- Extiende el período de prueba de 3 a 8 meses
- Flexibiliza la jornada laboral, habilitando el banco de horas y horas extras
- Limita la libertad sindical restringiendo la realización de asambleas e incorpora como causal de despido a los bloqueos y tomas de establecimiento
- Limita el derecho a huelga ampliando los denominados servicios esenciales\*, estableciendo que en ellos debe garantizarse el 75% del normal funcionamiento del sector y define un listado de “actividades de importancia trascendental”\*\* donde debe garantizarse el 50% del normal funcionamiento del sector

\* A los existentes (servicios sanitarios y hospitalarios, la producción y distribución de agua potable, energía eléctrica y gas y el control del tráfico aéreo) se suman: telecomunicaciones, internet y comunicación satelital; aeronáutica comercial y control de tráfico aéreo y portuario; servicios aduaneros y migratorios, y los vinculados al comercio exterior; cuidado de menores y educación hasta nivel secundario.

\*\* el transporte; servicios de radio y TV; actividades industriales continuas (siderurgia, aluminio, química y cementera); industria alimenticia; producción y distribución de materiales de la construcción, servicios de reparación de aeronaves y buques, servicios portuarios y aeroportuarios, servicios logísticos, actividad minera, actividad frigorífica, correos, distribución y comercialización de alimentos y bebidas, actividad agropecuaria y su cadena de valor; los servicios bancarios, financieros, hoteleros, gastronómicos y el comercio electrónico; La producción de bienes y/o servicios de toda actividad, que estuvieran afectados a compromisos de exportación.



### **3. Anexo: los principales funcionarios del nuevo gobierno y su procedencia laboral**

# Principales funcionarios y su procedencia laboral

Cargo	Nombre	Procedencia laboral
Jefe de Gabinete	Nicolás Posse	Corporación América (2009 - nov 2023)
Ministro del Interior	Guillermo Francos	Director de Corporación América
Ministro de Justicia	Mariano Cúneo Libarona	Defensor de Eurnekián (Corporación América) en la Causa "Cuadernos" entre otras
Ministro de Infraestructura	Guillermo Ferraro	KPMG - Asesor en obras de PPP - Corredor Bioceánico Aconcagua (Corporación América)
Ministro de Economía	Luis Caputo	JP Morgan, Deutsche Bank, funcionario del Gobierno de Mauricio Macri
Presidente del Banco Central	Santiago Bausilli	JP Morgan, Deutsche Bank, funcionario del Gobierno de Mauricio Macri
Secretario de Finanzas	Pablo Quirno	JP Morgan, funcionario del Gobierno de Mauricio Macri
Secretario de Comercio	Pablo Lavigne	Funcionario del Gobierno de Mauricio Macri - Consultora Abeceb (Dante Sica)
Ministra de Seguridad	Patricia Bullrich	PRO - Ministra de Seguridad, funcionaria del Gob. Mauricio Macri
Ministro de Defensa	Luis Petri	UCR - Diputado por Mendoza
Secretario de Trabajo	Omar Yasín	Director SECLLO - Ministerio de Trabajo - Gob. de Mauricio Macri
Subsecretario de Seguridad Social	Gustavo Morón	Superintendencia de Riesgos del Trabajo- Min. de Trabajo - funcionario del Gob. de Mauricio Macri
Ministro de Salud	Mario Russo	Gestión en Intendencia de De la Torre (San Miguel), Tagliaferro (Morón) y en la Gobernación de Vidal.
Superintendente de Serv. De Salud	Enrique Rodríguez Chiantore	Jefe de Gabinete del Ministerio de Salud, Gob. de Macri
YPF - Presidente y CEO	Horacio Marin	Director de Exploración y Producción de Tecpetrol - Techint
YPF - VP en Exploración y Producción	Matias Farina	Gerente de Perforación Tecpetrol - Techint
YPF - Vicepresidente de Infraestructura	Gustavo Gallino	Director general Ingeniería y Construcción en Techint
YPF - Director Financiero (CFO)	Federico Barroetaveña	CFO de Techint Ingeniería y Construcción (en Techint desde 1985)
YPF - Director (por acciones clase D)	José Rolandi	CGC (Combustibles) - Corporación América
YPF - Director (por acciones clase D)	Carlos Bastos	Director de Metrogas por Integra Gas (Grupo Vila-Manzano).Sec. de Energía gestión de D.Cavallo
Secretario de Energía	Eduardo Rodríguez Chirillo	Experto en privatizaciones (Asesor de C. Bastos, D. Cavallo, De la Rúa y J.M.Aznar)
Subsecretario de Hidrocarburos (puesto no confirmado)	Luis de Ridder	Gerente Tecpetrol - Techint
Secretaría de Trabajo (puesto no confirmado)	Miguel Angel Ponte	Director de RRHH de Ternium - Techint
Secretaría de Trabajo (puesto no confirmado)	Julio Cordero	Dirigente de UIA - Responsable del departamento jurídico del grupo Techint
Secretario Legal y Adm. - Min de Economía	José García Hamilton	Carrefour. Funcionario del Gob. Mauricio Macri. Familia fundadora del Diario La Gaceta de Tucumán.
Director Ejecutivo ANSES	Oswaldo Giordano	Ministro de Finanzas de Gob. Schiaretti - Consultor BID y BM
Presidente Banco Nación	Daniel Tillard	Presidente Banco de Córdoba - Gob. Schiaretti
Administradora Federal - AFIP	Florencia Misrahi	Especialista en Agronegocios en Comercio Exterior - Depto legal e impositivo de Cargill SA (2008 - 2023)
Secretaría de Agricultura	Fernando Vilella	Decano Facultad de Agronomía de la UBA - Director del Programa de Agronegocios y Alimentos
Presidente del Instituto Nac. De Semillas	Claudio Dunan	Director de Estrategia en Bioceres SA (Sigman y Grobocopatel)
Embajador EEUU (candidato)	Gerardo Werthein	Grupo Werthein
Canciller	Diana Mondino	La Libertad Avanza - UCEMA
Ministra de Capital Humano	Sandra Viviana Pettovello	UCEDE - Universidad Austral
Secretario de Educación (Min. Capital Humano)	Carlos Torrendell	Consejo Superior Universidad Católica Argentina. Funcionario Gob. de la Ciudad de Bs As (2012-2017)

