

INFORME ECONÓMICO MENSUAL - ENERO 2024

# LA ECONOMÍA ARGENTINA: PROGRAMA ECONÓMICO ¿DE TRANSICIÓN?

- \* Actividad
- \* Precios e Ingresos
- \* Finanzas Públicas
- \* Finanzas y Bancos
- \* Balance Cambiario
- \* Sector Externo
- \* Anexo Estadístico





Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

# LA ECONOMÍA ARGENTINA

**INFORME ECONÓMICO MENSUAL | ENERO 2024**

## **CONTENIDO DEL INFORME:**

<b>Actividad - Pág. 09</b>
<b>Precios e Ingresos - Pág. 13</b>
<b>Finanzas Públicas - Pág. 15</b>
<b>Finanzas y Bancos - Pág. 17</b>
<b>Balance Cambiario - Pág. 19</b>
<b>Sector Externo - Pág. 21</b>
<b>Anexo Estadístico - Pág. 22</b>

### CLAVES DEL INFORME

- El nuevo gobierno libertario comenzó su mandato con un típico ajuste ortodoxo
- Fuerte ajuste fiscal y monetario, desregulación de las finanzas y paulatina apertura comercial, y cambio de precios relativos en donde los salarios pierden en función de otras variables
- Diferencias con el programa económico de Cambiemos: se mantiene el cepo cambiario y tasa de interés negativa.
- El programa económico de transición ayudó a acumular reservas en contexto de mayor recesión, caída de la actividad y postergar importaciones
- El actual programa podría servir como puente hasta los meses donde suele crecer el ingreso de divisas por la liquidación de la cosecha gruesa.
- Así y todo, parece ser suficiente para eliminar las restricciones cambiarias y/o para aventurarse en una dolarización precoz.
- Un nuevo salto cambiario podría ayudar con la acumulación de reservas pero colisiona con la pretensión del gobierno oficial de bajar la inflación a partir de una caída de la actividad.
- Otro límite del programa de transición es la licencia social.
- Luego de un deterioro de las condiciones de vida, ¿cuál es el límite que el movimiento obrero está dispuesto a tolerar?
- Finalmente, límite político. Imposibilidad de lograr consensos en el Congreso
- Dificultades de la Ley Ómnibus como respaldo de la promesa del equilibrio fiscal.

### Programa Económico ¿de Transición?

El nuevo gobierno libertario, en alianza con sectores del establishment económico que fueron parte del gobierno macrista, comenzó su mandato con un típico ajuste ortodoxo: fuerte ajuste fiscal y monetario, desregulación de las finanzas y paulatina apertura comercial, fuerte cambio de precios relativos en donde los salarios pierden en función de otras variables como las tarifas y el tipo de cambio, y un “combate” discursivo frente a una inflación creciente que en la práctica, y dado el paquete de medidas económicas tomadas hasta el momento, parece totalmente buscada.

Quizá por la propia experiencia de los ex-funcionarios del gobierno de Cambiemos –ahora uno flamante Ministro de Economía y otro mentor de la Ley Ómnibus y el Mega DNU–, una de las diferencias con el programa de aquel entonces fue sostener el “cepo” cambiario. En la experiencia del gobierno liberal que comenzó en 2016, la eliminación de las restricciones cambiarias comenzaron el primer día de gobierno, lo que provocó una fuerte devaluación y posterior salto inflacionario, sumado a una creciente demanda de dólares para atesoramiento que fueron erosionando las reservas. En ese entonces, existían dos elementos que hicieron que el programa económico no vuele por los aires en los primeros meses: un colchón de reservas bastante más elevado que el actual, y la posibilidad de contraer nueva deuda para hacer frente a esa demanda creciente de divisas; posibilidad que sobre-utilizaron primero con los fondos de inversión que trajo Caputo a la Argentina, y luego con el mega préstamo con el FMI.

Al no existir esa posibilidad, eliminar el cepo cambiario con el nivel actual de reservas sería un verdadero suicidio. Sabido esto es que el actual gobierno decidió sostener las restricciones en esta primera etapa de transición.

Otra diferencia con el programa de Cambiemos y con los ajustes ortodoxos clásicos radica en la tasa de interés negativa. Históricamente, los ajustes ortodoxos y las recomendaciones del FMI exigían sostener una tasa de interés alta –y positiva– para intentar “secar” de pesos al mercado, entendiendo a ésta como un fenómeno puramente monetario. Este gobierno no sólo no mantuvo las tasas de interés muy por debajo de la inflación sino que las bajó en términos nominales. Si bien sostienen el

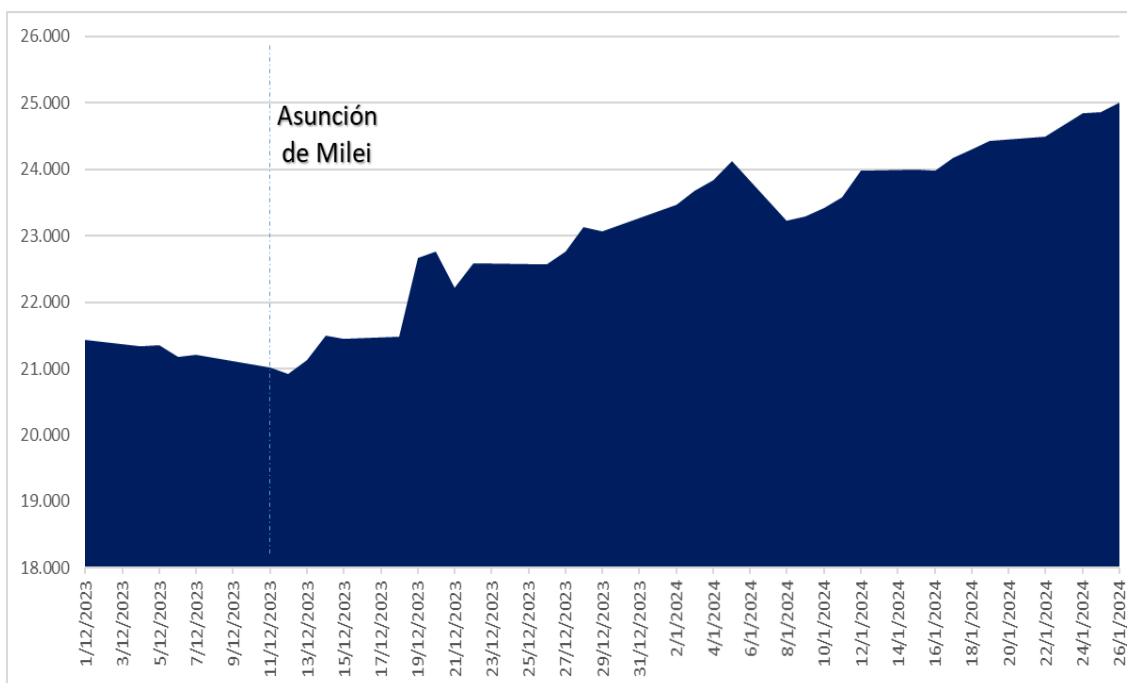
mismo diagnóstico sobre las causas de la inflación, el propósito decididamente es otro: licuar los stocks de pesos dando indicios de que el plan de dolarización sigue vigente.

Se abren entonces varias preguntas ¿hasta cuándo se sostiene el actual régimen? ¿Hacia dónde va este programa de transición? ¿Las alternativas son sostenibles? Dado el deterioro de las condiciones de vida, ¿hasta dónde llega la licencia social? ¿Existe un límite en la “política” para los profundos cambios que se buscan?

## Sostenibilidad del programa económico

Hasta la fecha, el programa de transición le permitió al BCRA acumular aproximadamente U\$S 4.000 M de reservas. No obstante, vale remarcar que dicha acumulación se dio en gran medida en el marco de fuerte caída de la actividad, caída de los ingresos reales, y posponer importaciones. Así y todo, todavía parece ser insuficiente para eliminar las restricciones cambiarias y/o para aventurarse en una dolarización precoz.

**Gráfico 1: Evolución de las RR.II.**



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

El actual programa podría servir como puente hasta los meses donde suele crecer el ingreso de divisas por la liquidación de la cosecha gruesa; marzo-abril de este año. Sin embargo, la aceleración inflacionaria de los últimos meses iniciada por el shock devaluatorio de diciembre pasado combinada con la estrategia del crawling peg del 2% mensual, vienen erosionando rápidamente el nuevo nivel del tipo de cambio real, lo que podría dar lugar a un nuevo pedido de devaluación por parte de los sectores agroexportadores para comenzar las liquidaciones.

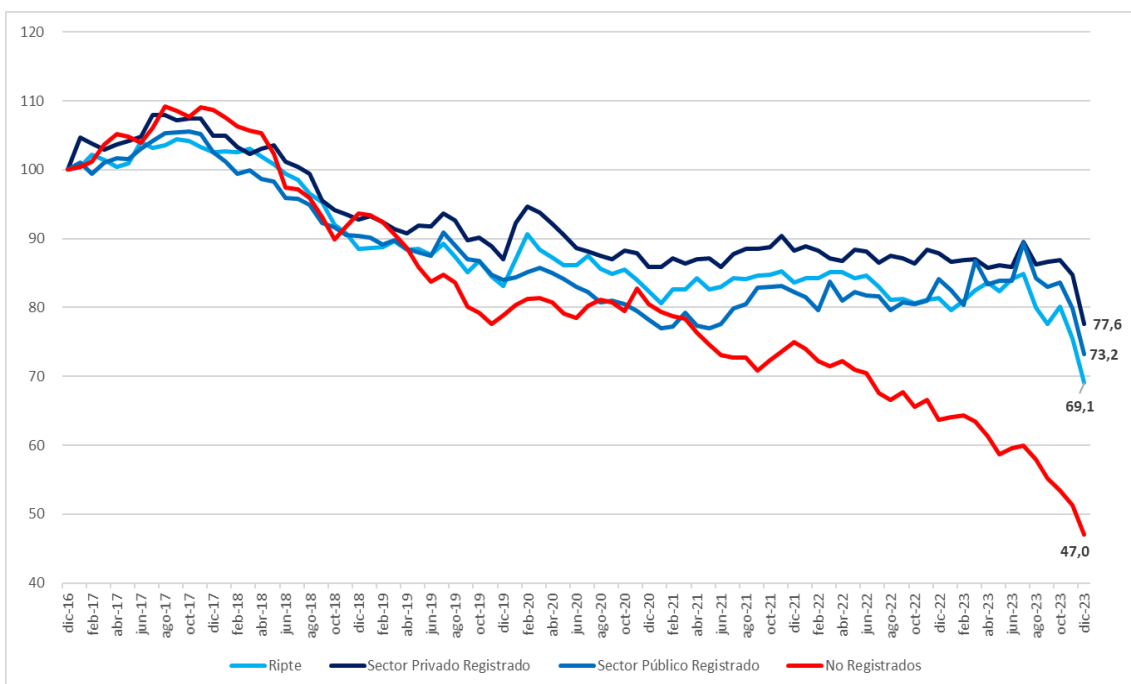
Un nuevo salto cambiario podría ayudar con la acumulación de reservas –vale repetirlo, más por el ajuste de “cantidades” vía reducción de importaciones y menos por el ajuste de “precios” vía aumento de las exportaciones– pero posiblemente colisione con la pretensión del gobierno oficial, al menos en lo discursivo, de bajar la inflación a partir de una caída de la actividad y de estabilizar la macroeconomía. Pretensión que se respalda por la idea de inflación por demanda.

En Argentina, además de contractivas, las devaluaciones suelen ser procíclicas: una devaluación genera rápidamente una aceleración inflacionaria que en un período relativamente corto provoca que el tipo de cambio real vuelva a su nivel anterior, lo que da lugar a que algunos sectores presionen por una nueva devaluación por el nuevo “atraso” cambiario, generando un nuevo salto en los precios. Un círculo vicioso. En un régimen de alta inflación como el actual, el salto inicial en los precios se espiraliza rápidamente a partir de una inercia inflacionaria creciente; algo que desde CESO venimos insistiendo hace tiempo. Para un análisis más detallado, véase el informe de [Coyuntura de agosto 2023](#).

### Licencia Social para el programa económico

Como se mencionó, este régimen de transición viene provocando un fuerte cambio en los precios relativos, donde los salarios y las jubilaciones caen en función de otros precios de la economía como son las tarifas y el tipo de cambio. El objetivo de este cambio pareciera ser lograr una fuerte disminución en los costos laborales y en las prestaciones que brinda el Estado, para facilitar la implementación de una futura dolarización; además de la fenomenal transferencia de ingresos.

**Gráfico 1: Evolución de los salarios reales. Base dic-2016=100.**



Fuente: Elaboración propia en base a RIPTe e INDEC. Dic-2023 estimado.

El deterioro en las condiciones de vida generado a partir de la caída de los ingresos, fuerte caída de la actividad y –aunque todavía incipiente– aumento del desempleo podría ser un primer escollo que enfrente el gobierno. ¿Hasta dónde llega la licencia social otorgada por una parte de la población que les dio su voto confiando en que el ajuste recaería sobre la “casta” y no sobre ellos? ¿Cuál es el límite de las condiciones materiales que trabajadores/as, jubilados/as e incluso pequeñas y medianas empresas están dispuestos a aceptar? Con una clase trabajadora que viene perdiendo hace años frente a la inflación y que no logró recuperar la fuerte caída de los salarios reales generada durante el gobierno macrista –caída que en algunos sectores incluso se profundizó durante los últimos cuatro años, como es el caso de los trabajadores no registrados– el margen pareciera ser escaso. La pérdida adicional de poder adquisitivo de diciembre-23 podría ser el límite. El paro y la masiva movilización de las centrales obreras el 24 de enero pasado parecen ser un indicio de eso.

### Límite político del programa económico

Finalmente, el otro límite potencial que enfrenta el gobierno en este programa económico de transición es el límite político. Hasta el momento, mostró poca cintura para lograr los consensos necesarios en el Congreso que le permitan aplicar las transformaciones estructurales propuestas en

el proyecto de Ley Ómnibus, mientras que el Mega DNU que intentó meter por la fuerza parece ir perdiendo peso frente a la Justicia. Tal es así que La Cámara Nacional del Trabajo declaró la inconstitucionalidad de todos los artículos del capítulo laboral del DNU, y para poder obtener dictamen de la Ley tuvieron que eliminar el capítulo fiscal.

Lo último no es trivial. El capítulo fiscal es el que en gran medida respaldaba el prometido equilibrio fiscal, una de las principales banderas del gobierno libertario. El déficit financiero de 6,1% del PBI en 2023 (casi un punto más de lo estimado originalmente, luego de que se conociera el dato de diciembre 2023) iba a ser compensado en parte por muchas modificaciones impositivas del mencionado capítulo. Entre ellas se destacan las proyecciones del aumento de las retenciones (+0,5 p.p.), la reversión del Impuesto a las Ganancias (+0,4 p.p.), el Blanqueo Impositivo (+0,5 p.p.), y la modificación de la movilidad jubilatoria que reducía el gasto en -0,4 p.p. Entre ingresos y egresos, casi 2 p.p. del PBI.

**Tabla 1: Proyección de Equilibrio Fiscal antes de cambio en el proyecto de Ley Ómnibus**  
Datos oficiales.

2024 - % del PIB	
<b>Resultado Financiero 2023</b>	<b>-6,1%</b>
<b>Proyección Ingresos 2024</b>	<b>2,2%</b>
Imp. País	0,8%
Retenciones adicionales	0,5%
Reversión Imp. Ganancias	0,4%
BBPP + Moratoria + Blanqueo	0,5%
<b>Proyección Gastos 2024</b>	<b>3,2%</b>
Jubilaciones y Pensiones	0,4%
Transferencias corrientes a prov.	0,5%
Subsidios económicos	0,7%
Gasto en Capital	0,7%
Programas Sociales	0,4%
Gastos en funcionamiento y otros	0,5%

Fuente: Ministerio de Economía.

Si bien creemos que el alcanzar el déficit cero es más una necesidad autoimpuesta del propio gobierno que una necesidad estrictamente económica, el hecho de no alcanzarlo podría hacerle perder credibilidad, debilitarlo en términos políticos, y ser un problema adicional a la hora de sostener el acuerdo con el FMI. Por ello, desde distintos sectores del gobierno salieron a remarcar de forma



casi inmediata que el equilibrio fiscal no corría peligro, y que para compensar lo anterior recaería sobre las provincias un mayor ajuste.

No obstante, si analizamos lo ocurrido durante 2023, las transferencias del Tesoro Nacional a los Gobiernos Provinciales sólo alcanzaron 1 p.p. del PBI, del cual el 81% corresponde a transferencias para financiar gastos corrientes, y el 19% restante para financiar gasto en capital. Si a eso sumamos las transferencias a los municipios, el ajuste podría alcanzar los 1,13 p.p., pero sólo el 17% de esta partida corresponde a gastos corrientes. Además, gran parte de este recorte ya estaba contemplado en las proyecciones originales (ver Tabla 1, “ahorro” de 0,5 p.p. por reducción de transferencias corrientes a provincias), por lo que el anuncio sobre mayor ajuste a las provincias para compensar lo perdido con la eliminación del capítulo fiscal podría ser sólo una extorsión a los gobernadores para presionar que la Ley Ómnibus obtenga su aprobación.

**Tabla 2: Transferencias del Tesoro Nacional a Gobiernos y Municipios, 2023.**

2023	Millones de \$	% PBI
<b>Total Transferencias a Gobiernos Provinciales</b>	<b>\$ 1.838.275</b>	<b>1,02%</b>
Programa de Fortalecimiento Fiscal a la PBA	\$ 242.526	0,13%
Subsidios al Transporte Automotor	\$ 484.564	0,27%
Aportes del Tesoro Nacional (ATN)	\$ 179.186	0,10%
Otros	\$ 932.000	0,52%
<b>Total Transferencias a Gobiernos Municipales</b>	<b>\$ 194.952</b>	<b>0,11%</b>
<b>Total</b>	<b>\$ 2.033.227</b>	<b>1,13%</b>

Fuente: Ministerio de Economía. Elaboración Propia.

Párrafo aparte para la delicada situación financiera que transitan muchas provincias a raíz de los menores ingresos que reciben por coparticipación por la eliminación del impuesto a las ganancias. Eliminar de cuajo estas transferencias, que en parte compensaron esta caída durante los últimos meses de 2023 podría generar grandes conflictos sociales locales, que en mayor o menor medida podrán escalar a nivel nacional.

Por último, otro punto relevante que mencionamos en el [Informe de Coyuntura de noviembre](#) es que la recaudación suele ser pro-cíclica. Dada nuestra estructura tributaria, en donde una parte importante de los impuestos dependen del consumo y los ingresos –IVA, Imp. a las ganancias, Ingresos Brutos, etc.–, el fuerte ajuste fiscal podría generar una caída más que proporcional en la actividad económica, y por tanto, en la recaudación. Podría entonces darse la paradoja de que el ajuste en el gasto como herramienta para lograr el tan ansiado equilibrio fiscal no sea tan eficaz porque los ingresos tributarios caen más de lo proyectado.

---

## INFORME ECONÓMICO MENSUAL -ENERO 2024

### Programa económico ¿De transición?

---

SUSCRIBITE A NUESTROS INFORMES MENSUALES / BIMESTRALES

- \* Economía Política
- \* Precios en la Economía Social, Solidaria y Popular
- \* Precios de Alquileres en CABA, Rosario y la Comarca Viedma - Carmen de Patagones
- \* Inflación en supermercados de Santa Fé, CABA y la Comarca Viedma - Carmen de Patagones
- \* Economía ambiental

[Suscribirse ahora ▶](#)

---

CONOCÉ NUESTROS MONITORES:

Seguimiento y actualización:

- \* Precios
- \* Alquileres
- \* Ejecución presupuestaria

[Ir a Monitores ▶](#)

# ceso.

Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

Director: **Andrés Asiain**

Colaboran con el CESO: Agustín Crivelli, Agustín Romero, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Castagnino, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Miguel Cichowolski, Yamila Steg, Laura Iribas, Alejandra Caffaratti y Martín Carnuccio.