

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Número 123 Junio de 2024

En la última década el centro de gravedad económica (y probablemente política) se ha alejado cada vez más de Occidente y acercado a Oriente. Actualmente el 57% del PBI del G-20 es explicado por los países miembros del G-7. Hace diez años explicaban el 62%. Dado que el ritmo de crecimiento del PBI de EE.UU., Canadá, Japón y las principales economías europeas es menor que el de los países del BRIC, se espera que para finales de esta década lo producido por el G-7 sea equivalente al del resto de los países del G-20. El estancamiento económico relativo de Occidente tiene múltiples consecuencias políticas y económicas. Por mencionar algunas: en lo político permite entender el reciente ensanchamiento electoral en Europa de opciones próximas a la extrema derecha, que capitalizan quizás el descontento por un nivel de vida material estancado para el grueso de la población. En lo económico, una mayor receptividad a políticas comerciales e industriales más activas (y menos ligadas al libre comercio).

Es en ese contexto que debe interpretarse la contienda electoral de Estados Unidos, donde luego del último debate presidencial la probabilidad de victoria de Donald Trump parece incrementarse. ¿Qué puede esperarse en lo económico de un eventual segundo mandato del líder republicano? Respecto de la política comercial, posiblemente unamayor tensión con China y más proteccionismo y, en cuanto a la política fiscal, reducciones de impuestos (probablemente a los más ricos), un aumento del déficit fiscal, más deuda y quizás más inflación.

Dada su buena sintonía con nuestro presidente, el eventual triunfo de Trump podría destrabar un desembolso de dinero por parte del FMI que le permitiría al gobierno levantar finalmente el cepo cambiario. Es que la eliminación de las restricciones en el mercado de divisas pasa a ser una empresa más dificultosa a la luz de lo ocurrido allí durante los últimos dos meses. Las cotizaciones de los alternativos han aumentado casi un 20%, la brecha cambiaria se ha ampliado hasta arañar el 50% y la acumulación de reservas fue prácticamente nula durante junio (un mes estacionalmente generoso en la oferta de divisas). Con reservas internacionales que nuevamente son negativas, se presenta compleja una unificación y liberalización del tipo de cambio, ya que probablemente se daría con un nuevo salto cambiario y consecuente efecto sobre precios, arrastrando a la actividad económica a un nuevo piso en el corto plazo.

En lo que respecta a la actividad económica, el sector primario –pese a que muestra en lo que va del año altas tasas de crecimiento interanual– no logra traccionar al resto de la economía para que comience una demorada recuperación. Si bien la economía detuvo su caída durante el segundo trimestre, la recaudación de impuestos ligada a la actividad económica mostró en junio números preocupantes: la recaudación del IVA cayó 20% real interanual; la de Ganancias, 18%. Los ingresos tributarios en total disminuyeron casi un 15%. Dado que el superávit fiscal es primordial en el plan económico, si esta tendencia persiste, el ajuste sobre el gasto público debería ser aún mayor. La sanción de la Ley Bases y, en particular, del paquete fiscal (con la restitución de Ganancias y el blanqueo impositivo) resultan cruciales para apuntalar los ingresos fiscales en la segunda mitad del año.

La segunda fase del plan económico fue recibida con frialdad por los mercados. La suba del riesgo país hasta los 1.500 puntos básicos y la caída en el precio de la deuda soberana marcan que, al trasladarle el Banco Central el peso de su deuda al Tesoro, su capacidad de repago en el futuro disminuyó. La suba de los tipos de cambios paralelos hasta ubicarse en la zona de \$1.400 deja entrever cierta desilusión porque la esperada salida del cepo llegará recién en la fase 3 del Plan.

I  
**CONTEXTO  
ECONÓMICO  
INTERNACIONAL**

II  
**ACTIVIDAD  
ECONÓMICA  
LOCAL**

III  
**APROBACIÓN  
DE LA LEY  
BASES**

IV  
**LA FASE 2  
DEL PLAN  
ECONÓMICO**

V  
**UNA  
REFLEXIÓN  
PARA EL  
CIERRE**

## CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

El último informe del Banco Mundial sobre las Perspectivas de la Economía Global muestra que 2024 será un año de estabilización de la economía mundial, luego de una sucesión de perturbaciones negativas en el último lustro. Se espera un crecimiento en torno al 2,6% (idéntico al de 2023), pese a las crecientes tensiones geopolíticas y a las elevadas tasas de interés. Como puede verse en el Cuadro 1, un mejor desempeño que el previsto por parte de EE.UU. explica el crecimiento de los países desarrollados, mientras que los dos gigantes asiáticos (India y China) lideran el crecimiento de los países en vías de desarrollo.

En comparación con la década preCOVID-19, el crecimiento del PBI se estabilizará en un valor medio punto porcentual más bajo (durante 2010-2019 el crecimiento fue del 3,1% promedio anual). Es que, a su vez, las tasas de

interés se ubicarán en valores más altos que en dichos años, ya que las presiones inflacionarias son más fuertes (se estima una tasa de inflación promedio del 3,5% anual). Por eso, se espera que los Bancos Centrales sean prudentes a la hora de flexibilizar su política monetaria.

La región que experimentará el menor crecimiento será América Latina (1,8% en 2024). Con una moderada reducción de la tasa de inflación, los Bancos Centrales de la región comenzaron a disminuir las tasas de interés de política monetaria, aunque todavía están en niveles elevados. Altas tasas de interés reales y un comercio regional débil explican parte del magro desempeño. El promedio regional se ve afectado negativamente, además, por la performance argentina. La fortaleza de la economía china moldeará el crecimiento de la cantidad y precio de las exportaciones latinoamericanas, a la vez que la evolución de las tasas de interés en los países desarrollados incidirá en el crecimiento de la elevada deuda externa de la región.

**Cuadro 1: Evolución del PBI Real (variación porcentual respecto del año anterior) (e= estimado; p= pronóstico)**

	2021	2022	2023e	2024p	2025p	2026p
<b>Mundo</b>	<b>6,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	5,8	1,9	2,5	2,5	1,8	1,8
Zona del euro	5,9	3,4	0,5	0,7	1,4	1,3
Japón	2,6	1,0	1,9	0,7	1,0	0,9
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>7,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
Asia oriental y el Pacífico	7,6	3,4	5,1	4,8	4,2	4,1
China	8,4	3,0	5,2	4,8	4,1	4,0
Europa y Asia central	7,2	1,6	3,2	3,0	2,9	2,8
Federación de Rusia	5,9	-1,2	3,6	2,9	1,4	1,1
América Latina y el Caribe	7,2	3,9	2,2	1,8	2,7	2,6
Brasil	4,8	3,0	2,9	2,0	2,2	2,0
México	6,0	3,7	3,2	2,3	2,1	2,0
Argentina	10,7	5,0	-1,6	-3,5	5,0	4,5
Oriente Medio y Norte de África	6,2	5,9	1,5	2,8	4,2	3,6
Arabia Saudita	4,3	8,7	-0,9	2,5	5,9	3,2
Asia meridional	8,6	5,8	6,6	6,2	6,2	6,2
India <sup>2</sup>	9,7	7,0	8,2	6,6	6,7	6,8
África al sur del Sahara	4,4	3,8	3,0	3,5	3,9	4,0
Nigeria	3,6	3,3	2,9	3,3	3,5	3,7

Fuente: Elaboración propia en base a información publicada por el Banco Mundial.

II

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

El Cuadro 2 nos muestra los indicadores sobre el nivel de actividad económica durante abril y mayo. De su lectura se refleja un com-

portamiento dual, ya que se evidencia un freno en la caída de la actividad, aunque desde niveles muy bajos. Esto es, cuando se hace una comparación interanual, las caídas son muy bruscas, en algunos casos de dos dígitos. En cambio, cuando la comparación se hace respecto del mes anterior (de forma desestacionalizada), las caídas son mínimas o incluso muestran un ligero incremento de la actividad.

**Cuadro 2: Indicadores del Nivel de Actividad**

Indicador	Último dato disponible	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2023	Fuente
Actividad económica (PIB mensual)	abr-24	-0,1%	-1,7%	INDEC
Índice de precios al consumidor (**)	may-24	4,2%	276,4%	INDEC
IVA Interno (*)	may-24	s/d	-15,4%	AFIP
Ventas en Supermercados	abr-24	-3,3%	-17,6%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	abr-24	s/d	-23,8%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	abr-24	-2,4%	-21,2%	INDEC
Confianza del Consumidor	may-24	3,1%	0,0%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	may-24	s/d	-7,3%	CAME
Producción nacional de autos	may-24	s/d	-27,9%	ADEFA
Índice construya	may-24	3,2%	-29,8%	Grupo Construya
Despachos de cemento	may-24	s/d	-27,1%	AFCP
Producción de acero crudo	may-24	s/d	-29,4%	CAC

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC y Universidad Di Tella.

(\*) El mes de mayo de 2024 tuvo 22 días hábiles, mientras que el mismo mes de 2023 tuvo 20 días hábiles.

(\*\*) La variación mensual del IPC no se encuentra desestacionalizada.

- El Índice de Precios al Consumidor registró una tasa de inflación del 4,2% mensual, encadenando el quinto mes consecutivo de caída. El proceso de desinflación probablemente se detuvo en junio, ya que se prevé una tasa algo superior al 5% mensual, de la mano de los aumentos de tarifa de la energía eléctrica y gas.
- Fruto de la recesión que arrastra la economía desde mediados del año pasado, en términos interanuales las ventas en supermercados, *shoppings centers* y autoservicios mayoristas estuvieron en abril de 2024 un 20% debajo del mismo mes de 2023.
- Como consecuencia de la retracción del comercio, la recaudación de IVA interno sigue mostrando fuertes contracciones en términos reales interanuales, cercanos al 15%. Tanto la caída del consumo como de la recaudación de IVA son comprensibles a luz de la caída del salario real, que disminuyó un 20% durante el mismo lapso.
- En abril de 2024, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), en su indicador desestacionalizado mostró una disminución de 0,1%. Si bien el indicador enlaza varios meses consecutivos de contracción, la magnitud de esta última caída permite inferir que en abril la recesión habría encontrado un piso.



- En mayo, el IPI (Índice de Producción Industrial) mostró una ligera caída intermensual desestacionalizada del 0,2% (en los últimos doce meses del 15%). Mientras que el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción) muestra para dicho mes una suba desestacionalizados respecto del mes anterior del 6,2% (aunque la caída interanual es del 32%).
- A grandes rasgos, la economía argentina experimentó durante el primer trimestre de 2024 una profundización de la recesión. En ese período el PBI se redujo un 5,1% interanual (2,6% respecto del trimestre anterior). En el segundo trimestre habría detenido su caída (se espera una baja del 0,5% del PBI).
- El comportamiento intersectorial es desigual, ya que hay sectores que crecieron a lo largo de 2024 amortiguando la crudeza de la recesión. La agricultura, ganadería, caza y pesca muestran subas de casi el 30% en su actividad; minería, de un 10%. Las actividades primarias tienen una baja incidencia sobre la creación de empleo, por lo cual resultó previsible el aumento de 2 puntos porcentuales de la tasa de desempleo, que en el primer trimestre se ubicó en un 7,7%.

## APROBACIÓN DE LA LEY BASES

Luego de seis meses de gobierno, el Congreso de la Nación aprobó finalmente la primera ley de la era Milei, cuya sanción resultaba relevante para el gobierno en pos de afianzar el superávit fiscal, atraer inversiones extranjeras, promover reformas para desregular la economía y reducir la presencia estatal en ella. ¿Cuáles son, en lo económico, los puntos más importantes de la ley?

### Paquete fiscal

Las modificaciones más importantes que trae la nueva ley en materia fiscal son:

- La restitución de la cuarta categoría del **Impuesto a las ganancias**, que había sido quitada por el gobierno anterior en el medio de la campaña electoral (con el apoyo del ahora presidente). La razón principal es mejorar la calidad de la consolidación fiscal, debido a que la pérdida de la recaudación originada por la quita del impuesto a las ganancias fue compensada por el incremento del impuesto PAIS, tributo con el que no se podrá contar una vez que se levante el cepo.
- Se modificó el **Impuesto a los Bienes Personales** aumentando el mínimo no imponible y disminuyendo las alícuotas. Este punto levantó polémica ya que se redujo un tributo progresivo en un escenario de emergencia económica. El gobierno argumentó que es una forma de garantizar el éxito del blanqueo de capitales y no grabar excesivamente a quienes planean utilizar este beneficio.
- Según estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), la modificación del Impuesto sobre los Bienes Personales podría reducir la recaudación tributaria hasta un máximo de un 0,61% del PIB, el aumento de la recaudación por el impuesto a las ganancias sería de 0,5% del PIB sobre el período 2024 completo y el cambio en el **Régimen Simplificado (Monotributo)** impactaría de manera positiva en algo menos de un 0,1%.
- Si bien en un primer análisis, el sector público quedaría empatado en materia fiscal, faltaría contabilizar los ingresos obtenidos por el flamante Régimen de Regularización de Activos (blanqueo de capitales), los cuales son difíciles de estimar según el informe del OPC<sup>1</sup>, dada la “imposibilidad de anticipar las decisiones de los contribuyentes”.

<sup>1</sup> <https://www.opc.gob.ar/impacto-proyectos-de-ley/proyecto-de-ley-de-medidas-fiscales-paliativas-y-relevantes-0005-pe-2024/>

- Desde el gobierno confirmaron que, una vez que se reglamente la ley y empiecen a elevarse los ingresos públicos, la alícuota del impuesto PAIS pasará del 17,5% actual al 7,5%, una reducción de casi un 60%, lo cual iría en sintonía con el objetivo de quitar por completo este impuesto para fines de 2024.

## RIGI

Uno de los pilares fundamentales de la ley es el Régimen de Incentivos a Grandes Inversiones (RIGI) que busca generar desembolsos de capitales en el país para promover el desarrollo de sectores como energía y minería. El último registro de una ley con características similares fue la Ley de Inversiones Mineras (LIM) aprobada en el año 1993. El gobierno de Macri intentó en 2019 promover un proyecto de incentivos para poder incorporar inversiones genuinas que no pudo implementar, ya que no alcanzó un segundo mandato.

El RIGI, aunque sufrió algunas modificaciones de su versión original, establece un sistema de incentivos y beneficios impositivos, aduaneros y cambiarios para inversiones que superen un monto de USD200 millones.

Según el BCRA, en los últimos años los aportes netos de capital del sector privado no han sido significativos, sobre todo desde el retorno del cepo en 2019. La idea del gobierno es que, incluso antes del levantamiento de las restricciones cambiarias, el RIGI lidere la llegada de inversiones extranjeras que potencien el crecimiento económico a largo plazo.

## Reforma laboral

Si bien este apartado sufrió significativas modificaciones desde lo propuesto en el proyecto inicial, la presente ley encarna el mayor cambio en la legislación laboral desde la década de los 90 y trae a la discusión la problemática del

trabajo precarizado o informal. Algunas modificaciones para destacar:

- Extinción de sanciones y acciones penales por evasión de aportes, a cambio de regularizar la situación del trabajador.
- Extensión del período de prueba de 3 a 6, 8 y 12 meses, según la cantidad de empleados que tenga la empresa.
- Se crea un fondo de cese laboral, opcional, que reemplazaría las indemnizaciones. Previo a su implementación, los sindicatos deberán adherir a través de sus convenios colectivos de trabajo. El monto del aporte mensual correría únicamente por cuenta del empleador en un porcentaje del salario.
- Se incorpora la figura de despido discriminatorio, agravando la indemnización entre el 50 y 100%.
- Posibilidad de que un trabajador independiente pueda contar con hasta otros 5 trabajadores independientes, sin generar una relación de dependencia.

## Privatizaciones

El objetivo principal de este apartado es “concentrar la actividad del Estado en sus funciones esenciales” decía el gobierno en su primera versión de la Ley Bases, además de reducir la carga fiscal provenientes de pérdidas de empresas estatales y obtener ingresos extraordinarios por la venta de las compañías.

Sin embargo, el Poder Legislativo no amparó la privatización de las 41 empresas que tenía el proyecto original, sino que en la ley sancionada solo autoriza a privatizar 8 empresas, entre las que podemos destacar Agua y Saneamientos Argentinos S.A. (AySA), Correos Viales S.A. y Belgrano Cargas y Logística S.A.

De las empresas excluidas, la primera y más importante fue YPF, con una participación muy relevante en el desarrollo del yacimiento

petrolífero en Vaca Muerta. Asimismo, otras empresas que no se incluyeron en la ley sancionada son Aerolíneas Argentinas, Radio y Televisión Argentina S.E. y Correo Argentino.

#### ¿Sabías que el 36% de los trabajadores asalariados posee un trabajo no registrado?

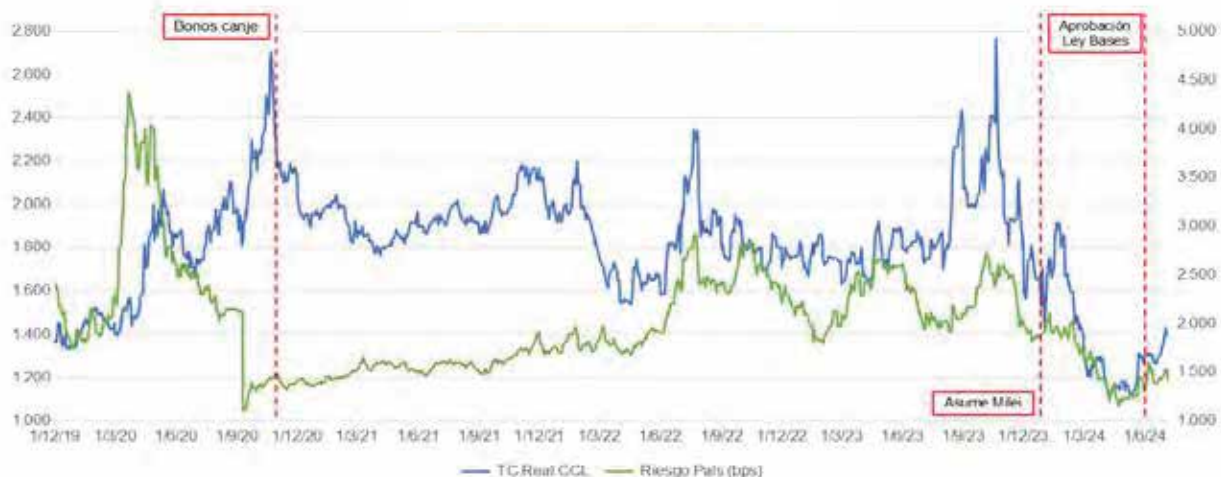
Según la última Encuesta Permanente de Hogares (EPH), ese es el porcentaje de asalariados que no tienen descuentos jubilatorios. Cabe destacar que los trabajadores por cuenta propia (muchos de los cuales también pueden catalogarse como informales) son de una cuantía apenas inferior.

## LA FASE 2 DEL PLAN ECONÓMICO

Como puede verse en el Gráfico 1, la conferencia de prensa conjunta del ministro de Economía y del presidente del Banco Central del 28 de junio, que dio comienzo a la fase 2 del plan económico, fue recibida con desilusión por los mercados, dado que se esperaba algún anuncio sobre modificaciones de la política cambiaria, donde parecen residir algunas debilidades del plan. El combo de: aumento del tipo de cambio nominal del 2% mensual, dólar *blend* (20% de las exportaciones volcadas en el mercado CCL), acumulación de reservas internacionales, baja brecha cambiaria y fundamentalmente “cepo” parece desvanecerse.

- Durante los primeros cinco meses del año, el Banco Central adquirió en promedio US\$2.800 millones al mes, mientras que durante junio no pudo acumular reservas (de hecho, terminó vendiendo US\$50 millones). La nula acumulación de reservas tiene varias causas.
- Por el lado de la demanda, se normalizó el pago de importaciones (el esquema de fraccionar los pagos en cuatro cuotas fue útil para posponer compras en los primeros meses, pero ya no tiene efectos adicionales).
- Por el lado de la oferta, el sector energético, que era superavitario y proveyó dólares en los primeros meses, pasó a ser deficitario y se transformó en demandante de divisas debido a la llegada del frío.
- El quiebre de tendencia no parece ser circunstancial, ya que julio se plantea similar. Las grandes liquidaciones de divisas del campo por la cosecha gruesa empiezan a quedar atrás. Parte de la producción está stockeada en silobolsas a la espera de un cambio de incentivos (léase salto en el tipo de cambio oficial y/o levantamiento del cepo). Si hay que afrontar pagos parece más conveniente para el sector endeudarse en pesos a una baja de interés que desprenderse de su producción valuada en dólares.

Gráfico 1: Evolución del Tipo de Cambio CCL (a precios de hoy) y del Riesgo País



Fuente: Elaboración propia en base a “Ámbito.com”.

- Más aún, durante julio (y lo que resta del año), el calendario de vencimientos por pagos de la deuda es más exigente. Este mes, sólo por la reestructuración de la deuda del gobierno anterior, hay pagos por US\$2.500 millones. Por otro lado, una eventual recuperación de la economía y, en consecuencia, de las importaciones provocaría más presión en el frente cambiario.
- La incapacidad para sumar reservas pone al descubierto que: 1) el tipo de cambio oficial no luce atractivo para el sector exportador, 2) el 20% de ventas en el segmento contado con liquidación equivale a US\$1.300 millones mensuales que podrían ofrecerse en el mercado oficial y 3) las ventajas de mantener el cepo se esfuman en la medida en que ya no le asegura al Banco Central incrementar sus reservas internacionales.
- Claro está, sin reservas netas positivas, la salida del cepo se presenta más desventajosa (mayor salto cambiario, más inflación y menos actividad). Pero, como vimos, sin cambios en la política cambiaria, las ventajas de mantenerlo disminuyeron. Si quiere acumular reservas y mantener el cepo, debería eliminar el dólar *blend*. En ese caso la brecha cambiaria aumentaría (más dólares en el mercado oficial, menos en el paralelo).
- Con una brecha cambiaria ampliada y un tipo de cambio exportador efectivo más bajo, el *crawling peg* del 2% mensual (que convive con una tasa de inflación mayor) prolongaría el atraso cambiario y acrecentaría las expectativas devaluatorias.

## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Más allá de dotarlo de más instrumentos para desarrollar su plan económico, la demorada aprobación de la ley Bases le sirvió al gobierno para mostrar avances en el ámbito político y dar una fuerte señal de gobernabilidad. Quizás “los mercados” ya habían puesto en precio su sanción y es por eso por lo que la demostración de músculo político no se tradujo en una baja del riesgo país o estabilidad cambiaria. Quizás también su aprobación fue eclipsada por la conferencia de prensa de los ejecutores de la política económica, quienes anunciaron rápidamente el comienzo de la segunda fase del plan, la cual no incluye reformas sobre su política cambiaria.

Sin acceso, por el momento, a fondos frescos del FMI, más temprano que tarde luce inevitable alguna clase de reformulación de la política cambiaria. En tal caso, el gobierno deberá resignarse a que tal vez el proceso de desinflación se detenga en una economía que no muestra señales claras de recuperación y con indicadores de empleo y distribución del ingreso deteriorados.

¿Sabías que el 10% de la población argentina de ingresos más altos obtiene el 34,7% del ingreso total de la economía?

Por otro lado, según datos de la última Encuesta Permanente de Hogares (EPH), durante el primer trimestre de 2024 el 10% de las personas de ingresos más bajos se llevó el 1,2%.

*Editor Responsable*  
**Lic. Fernando Amador Agra**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Lic. Mariano de Miguel

**Director Académico**  
Lic. Diego Coatz

**Redactor**  
Lic. Rodolfo López Warr

**Asistentes**  
Lic. Noelia Lohay  
Lic. Darío Tejero

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. Eduardo T. Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 1831. Mail: [economicas@uces.edu.ar](mailto:economicas@uces.edu.ar)  
<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*