



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición Nº 1542 - 21 de Diciembre de 2023

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Gustavo Reyes**

Plan Macro de Milei y lo que se espera para la economía en 2024

**En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez**

La importancia de devolverle flexibilidad del lado de la oferta a la economía argentina

**En Foco 2 – Marcelo Capello y Juan Manuel López**

El mayor recorte de transferencias de Nación a Provincias afectaría principalmente a Buenos Aires, que en los últimos años fue la más favorecida con un 50% de esos envíos

## Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



## IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

## IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

## Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:****5*****Plan Macro de Milei y lo que se espera para la economía en 2024***

- En los primeros días posteriores a las medidas económicas de Milei, las variables claves del mercado respondieron favorablemente: el BCRA volvió a comprar dólares y la brecha cambiaria se derrumbó violentamente
- La estrategia elegida resultó totalmente opuesta a la de Macri: rápido ajuste fiscal y de precios relativos con lenta salida de los controles de cambios
- Si bien esta estrategia está de alguna manera forzada por la actual debilidad económica (riesgo de hiperinflación del escenario pasivo, reservas negativas en el BCRA, etc.), la misma conlleva riesgos y beneficios
- Entre los principales riesgos, se destaca el social (profundización del panorama recesivo), el financiero (reducción en las tasas de interés en un contexto de aceleración de la inflación y con una menor calidad de los activos de los bancos) y el político (que no se convaliden en el Congreso las iniciativas del programa económico)
- En caso de pasar exitosamente estos riesgos, entre el segundo y tercer trimestre del 2024, el flogonazo de la inflación de los primeros meses debería ir reduciéndose al igual que la recesión dejando a la economía de nuestro país con muy buenas condiciones macroeconómicas para 2025

**En Foco 1:****17*****La importancia de devolverle flexibilidad del lado de la oferta a la economía argentina***

- El fenómeno de la estanflación que ha perdurado por tantos años en la Argentina responde, en medida significativa, a políticas que han configurado una extraordinaria rigidez del lado de la oferta, con una provisión de bienes y servicios cada vez más cuotificada y restringida. Los últimos anuncios van en la dirección de remover trabas que ponían en desventaja al país a la hora de competir y atraer inversiones
- El DNU 70/2023 es ambicioso y ataca algunos de los problemas endémicos de la economía argentina. Los ítems abarcados son múltiples: desregulación, reforma del estado, mercado de trabajo, comercio exterior, bioeconomía, minería, energía, actividad aerocomercial, justicia, salud, comunicaciones, turismo, registro automotor, legislación de deportes y de sociedades, entre otros. En futuros informes será posible desmenuzar sus implicancias, pero conceptualmente no deberían haber dudas acerca de la importancia de avanzar en la dirección propuesta por el gobierno nacional
- Países que tradicionalmente han compartido con la Argentina normas contrarias al funcionamiento competitivo de los mercados, por excesos de intervención estatal y/o regulaciones inapropiadas han mostrado que los cambios no justifican los temores que suelen agitarse del lado de los defensores del "statu quo"
- Por caso, en Brasil entre los años 2016 y 2017 se introdujo una pauta estricta para el gasto público, de modo de interrumpir la tendencia ascendente de la deuda estatal, junto con una reforma laboral que facilitó la creación de empleo privado formal y contribuyó a la recuperación del crecimiento. Desde entonces, Brasil, le sacó a la Argentina 13,1 puntos porcentuales de diferencia en el crecimiento acumulado del PIB (10,9 % vs - 2,2%), brecha que también se registra en el aumento del empleo privado formal, de 9,8 % en Brasil y de 1,8 % en la Argentina
- El DNU debe verse como un instrumento destinado a lograr un funcionamiento más flexible de la economía, quitando trabas de distinta índole. Justamente, en esta fase en la que han comenzado a "sincerarse" los precios, una forma de quitar incertidumbre es lograr que, del lado de la oferta de la economía, se deje atrás el funcionamiento excesivamente cerrado y falto de

competencia de diversos mercados, así como la dificultad para firmar contratos regidos por la voluntad de las partes

- Como un vector relevante para acentuar la fluidez del lado de la oferta de la economía, la política salarial es clave. En las actuales circunstancias, deberían evitarse los dos extremos: a) intentar recomponer ingresos fijos extrapolando e indexando los contratos al ritmo de los picos de inflación de los meses por los que estamos transitando; b) desconocer la existencia de la aceleración en el ritmo de suba promedio de precios, con un diciembre que apunta a una variación del IPC superior al 25 %. Para tratar de evitar deterioros adicionales del salario real, lo más apropiado parece ser la compensación “mes a mes” del desfase observado entre inflación y trayectoria previa de las actualizaciones de sueldos

## En Foco 2:

23

### ***El mayor recorte de transferencias de Nación a Provincias afectaría principalmente a Buenos Aires, que en los últimos años fue la más favorecida con un 50% de esos envíos***

- Dado que la situación fiscal y macroeconómica del año 2023 es grave, y que debe ser revertida para que a mediano plazo baje la inflación y comiencen a solucionarse los principales problemas de la macro y la micro, está claro que se necesita un esfuerzo conjunto de Nación y Provincias para eliminar el déficit fiscal, y así entrar en un sendero de sustentabilidad
- Con relación a lo anterior, si se tiene en cuenta que el gasto primario de Nación más Provincias subió 14,3% del PIB entre 2005 y 2023, la responsabilidad por dicho fuerte aumento en las erogaciones fue en un 68% de la Nación y 32% de las provincias. Por ende, ahora el esfuerzo por la reducción del gasto debería ser compartida, dos tercios por Nación y un tercio por el conjunto de provincias
- Así, si el gobierno nacional se ha propuesto un ajuste del gasto de alrededor de 2,3% del PIB en 2024 (neto del recorte de sus envíos a provincias), al consolidado de provincias le correspondería ajustar su gasto por otro 1,1% del PIB
- Se tendrá que dar, en esta ocasión, una negociación diferente a la de años anteriores, en que las provincias no pugnen por sacarle más recursos a la Nación, si no que en todo caso el incentivo para provincias ahora debería residir en negociar con Nación el “menor ajuste posible”, pero que en el conjunto de provincias resulte igual al necesario para sanear las cuentas fiscales
- El principal impacto sobre provincias del recorte en el gasto nacional, provendría de una reducción equivalente a 0,5% del PIB en las Transferencias Corrientes, lo que equivaldría a una disminución del 67% en ese tipo de transferencias más discrecionales. Dado que la provincia de Buenos Aires es la más favorecida en el reparto de ese tipo de transferencias discrecionales, con el recorte podría resultar ahora una de las más afectadas

## Editorial

### Plan Macro de Milei y lo que se espera para la economía en 2024

**Gustavo Reyes**

- En los primeros días posteriores a las medidas económicas de Milei, las variables claves del mercado respondieron favorablemente: el BCRA volvió a comprar dólares y la brecha cambiaria se derrumbó violentamente
- La estrategia elegida resultó totalmente opuesta a la de Macri: rápido ajuste fiscal y de precios relativos con lenta salida de los controles de cambios
- Si bien esta estrategia está de alguna manera forzada por la actual debilidad económica (riesgo de hiperinflación del escenario pasivo, reservas negativas en el BCRA, etc.), la misma conlleva riesgos y beneficios
- Entre los principales riesgos, se destaca el social (profundización del panorama recesivo), el financiero (reducción en las tasas de interés en un contexto de aceleración de la inflación y con una menor calidad de los activos de los bancos) y el político (que no se convaliden en el Congreso las iniciativas del programa económico)
- En caso de pasar exitosamente estos riesgos, entre el segundo y tercer trimestre del 2024, el fogonazo de la inflación de los primeros meses debería ir reduciéndose al igual que la recesión dejando a la economía de nuestro país con muy buenas condiciones macroeconómicas para 2025

A casi dos semanas de la asunción del nuevo gobierno, las autoridades económicas han estado muy activas en materia de anuncios. Durante la semana pasada se produjeron importantes cambios tanto en la política fiscal como cambiaria y en esta semana; hubo nuevos anuncios para el mercado financiero y un importante paquete de reformas estructurales relacionado con la desregulación de la economía y el mercado laboral.

Teniendo en cuenta este nuevo escenario, la presente editorial analiza el impacto de las principales medidas de índole macroeconómicas anunciadas por el gobierno y las perspectivas para el 2024.

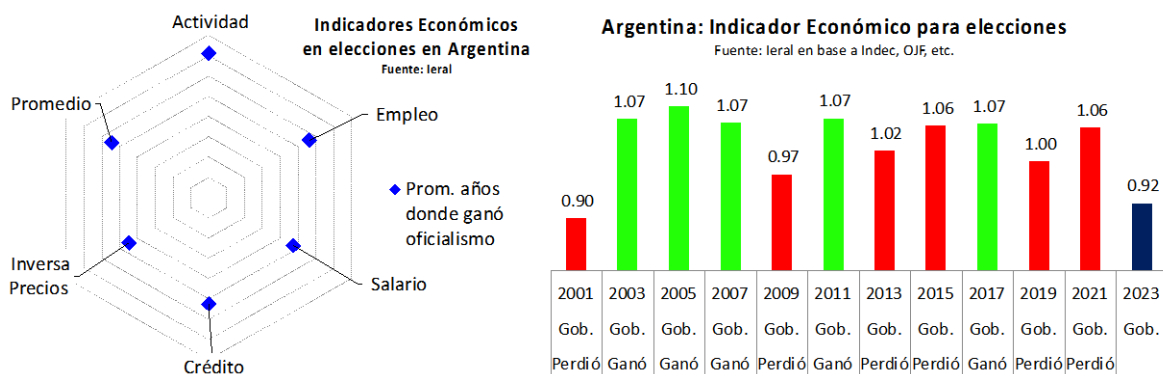
## A. La llegada de Milei al gobierno y la recepción de los mercados

Si bien el resultado electoral de la primera vuelta fue una sorpresa, el desenlace final del ballotage a favor de Milei terminó mostrando lo que preveía el indicador económico para elecciones analizado en uno de los informes del IERAL de febrero de este año<sup>1</sup>.

Los pronósticos económicos para 2023 de principios de año mostraban que la economía iba a llegar a las elecciones de octubre bastante mal (empleo, crédito, actividad económica e inflación) y por este motivo, el indicador económico para las elecciones en ese momento predecía que el gobierno iba a perder las elecciones en este año.

Para que el gobierno de turno gane las elecciones, el valor crítico del indicador mencionado debe ser como mínimo 1,07. Dados los pronósticos en febrero de las diferentes variables económicas consideradas, el valor del indicador era considerablemente que el valor crítico ya que alcanzaba el valor de 1, es decir, una situación económica similar a las elecciones del 2019 (donde había perdido el oficialismo).

El 2023 terminó siendo bastante peor a lo pronosticado a principio de año debido, entre otras cosas, a una sequía mayor a la esperada. De esta forma, la economía llegó a las elecciones en una situación bastante peor a la prevista a principios de año. El valor actualizado del indicador un mes antes de las elecciones era de sólo 0,92, indicando que la economía llegaba a las elecciones del 2023 en la peor situación económica después del 2001.

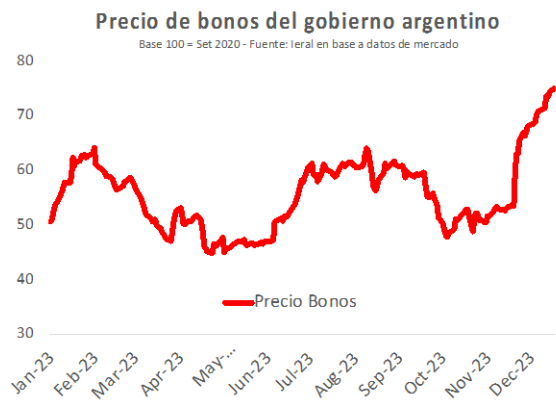
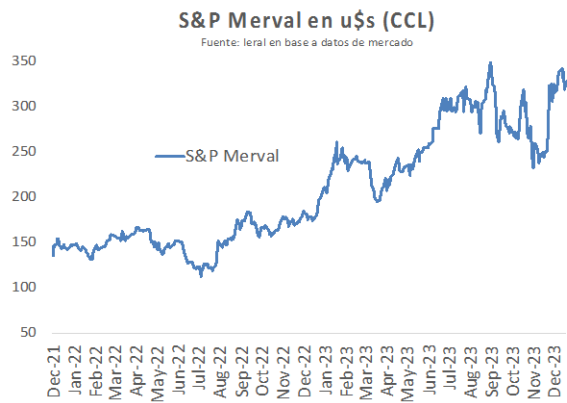


Quizás porque era previsible que el gobierno de turno perdiera las elecciones presidenciales, los mercados accionarios y de bonos mejoraron en la previa de la primer vuelta electoral. Sin embargo, con el resultado de las elecciones en octubre, los mismos comenzaron a caer. Finalmente, luego del desenlace final de noviembre, los mercados de acciones y bonos del gobierno nuevamente empezaron a recuperarse dando la bienvenida al nuevo gobierno.

<sup>1</sup> Ver: “¿Qué nos puede decir la economía respecto del próximo resultado electoral?”, Editorial Informe de Coyuntura del IERAL, Año 23, Edición 1471, 9 de febrero de 2023.

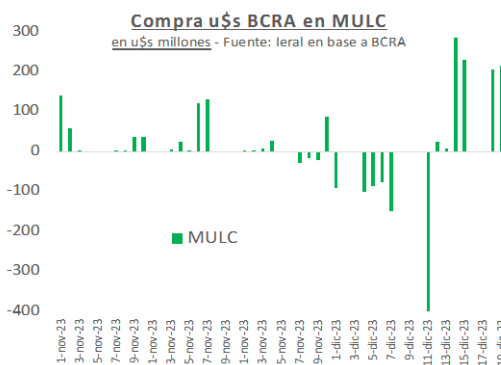
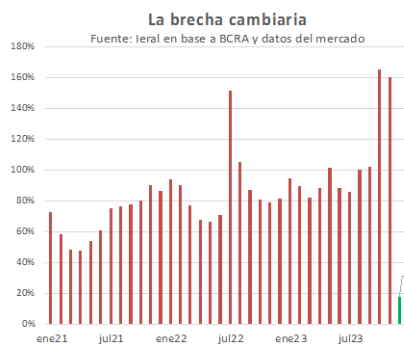
[https://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/4610-informe%20de%20coyuntura.pdf](https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4610-informe%20de%20coyuntura.pdf)



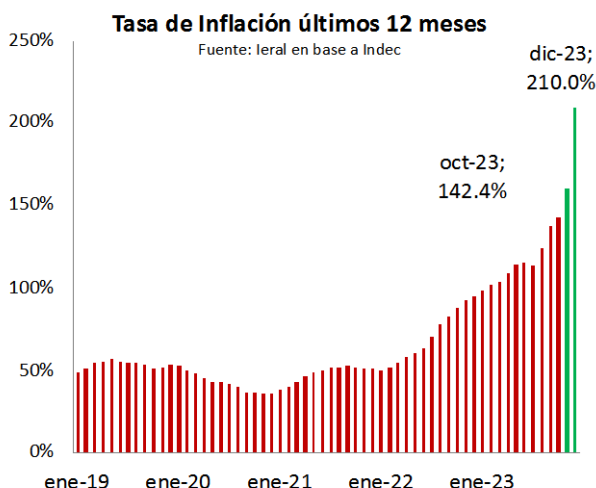


Después del anuncio del paquete fiscal y del salto devaluatorio de la semana pasada, los precios de los bonos continuaron creciendo (bajo la expectativa de una mayor solvencia debido al paquete fiscal) pero las acciones comenzaron a caer quizás previendo una recesión mayor a la esperada.

Por otro lado, luego de los anuncios, las variables claves a monitorear a corto plazo mostraron una muy buena evolución: la brecha cambiaria bajó abruptamente y el Banco Central (BCRA) comenzó a recomponer (lentamente) sus reservas con compras netas en el denominado Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).



El lado negativo aunque totalmente esperado para el corto plazo fue la nueva aceleración de la inflación. La liberación del precio de los combustibles por un lado y el importante incremento del tipo de cambio oficial sobre todo para productos importados, aceleró muy fuertemente la inflación del mes de diciembre llevando las variaciones anuales (punta a punta) a niveles estimados superiores al 200% anual.



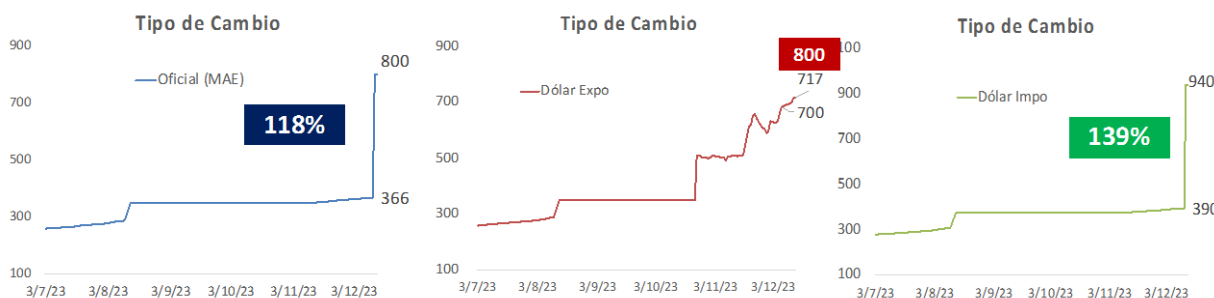
## B. Medidas macroeconómicas anunciadas y sus probables efectos

Más allá de los importantes anuncios en materia de desregulación y reforma laboral anunciados en el día de ayer, las políticas de carácter macroeconómico implementadas hasta ahora se pueden agrupar en las siguientes 4 medidas: un salto devaluatorio con la promesa de continuar en los primeros meses a un ritmo del 2% mensual, cambios en la política de Leliq y Pases Pasivos del BCRA, la creación de un bono para la deuda de importadores y un paquete fiscal con aumentos impositivos y reducciones de gastos.

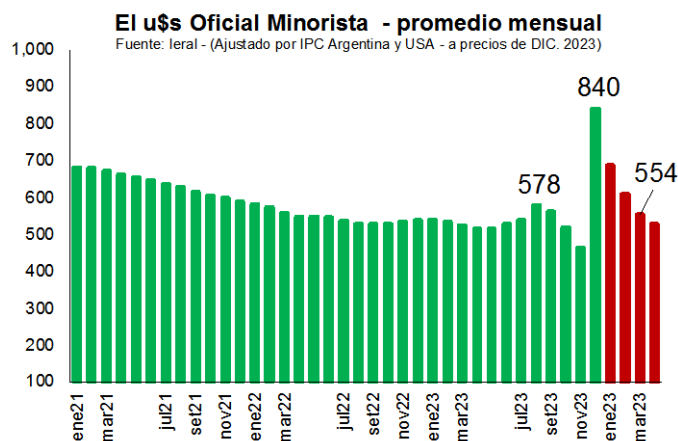
### a. Aumento del Tipo de Cambio Oficial

La mayor repercusión del salto devaluatorio (de \$ 360 a otro de \$ 800) se ha dado en los sectores de bienes importables ya que además del aumento del dólar oficial, se incrementó el impuesto país llevando el dólar de importación a valores cercanos a los \$ 940.

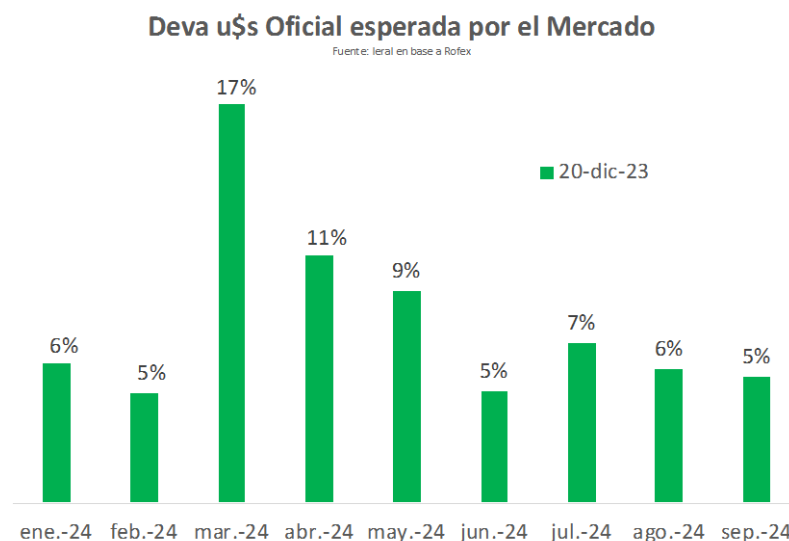
En el caso de los sectores exportadores, el tipo de cambio relevante ya había subido porque se les computaba el 50% por el dólar oficial y el restante por el dólar libre. En un primero momento, a estos sectores junto con la devaluación retorno al esquema del 20% del dólar libre y 80% de dólar oficial y se los gravó con retenciones del 15%. Este conjunto de medidas, los llevó a un dólar efectivo de \$ 717 pero luego, como a la gran mayoría, le retiraron retenciones y terminaron con un mayor a un tipo de cambio.



Dada la inflación esperada para los próximos meses y la promesa que el dólar oficial se movería a un ritmo del 2% mensual, un riesgo importante es que, en algunos meses el tipo de cambio oficial vuelva a atrasarse fuertemente. Teniendo en cuenta la pauta anunciada para el tipo de cambio oficial para los próximos meses y la inflación esperada, el valor de este tipo de cambio convergería (en términos reales) en marzo del 2024 a niveles similares a los registrados luego de la devaluación del mes de agosto pasado. Dado que dicho valor se encuentra en línea con el promedio histórico del mismo para los últimos 22 años (\$ 559), es clave que en el segundo trimestre, el gobierno termine de lanzar su plan de estabilización para reducir fuertemente el proceso inflacionario.



Por ahora, los mercados futuros muestran expectativas de depreciaciones mensuales del tipo de cambio oficial mayores al 2% mensual e inclusive otro posible salto devaluatorio en el mes de marzo del 2024.



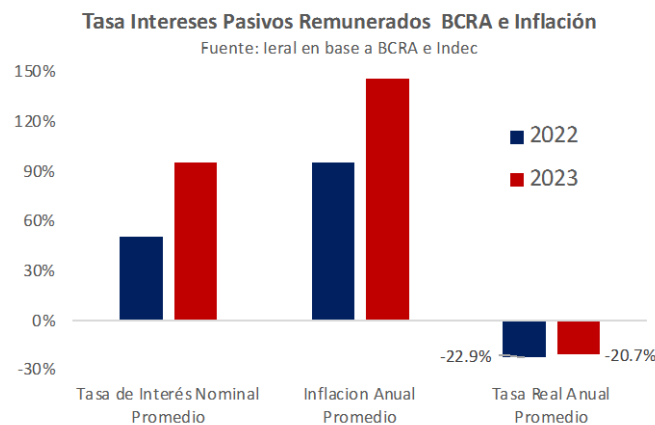
**b. Pasivos Remunerados del BCRA: Leliqs y Pases**

El BCRA anunció conjuntamente una reducción en la tasa de los Pases Pasivos y que dejará de renovar las Leliqs al momento de su vencimiento. Ambas medidas aceleran la reducción en términos reales que ya se estaba produciendo en los Pasivos Remunerados de

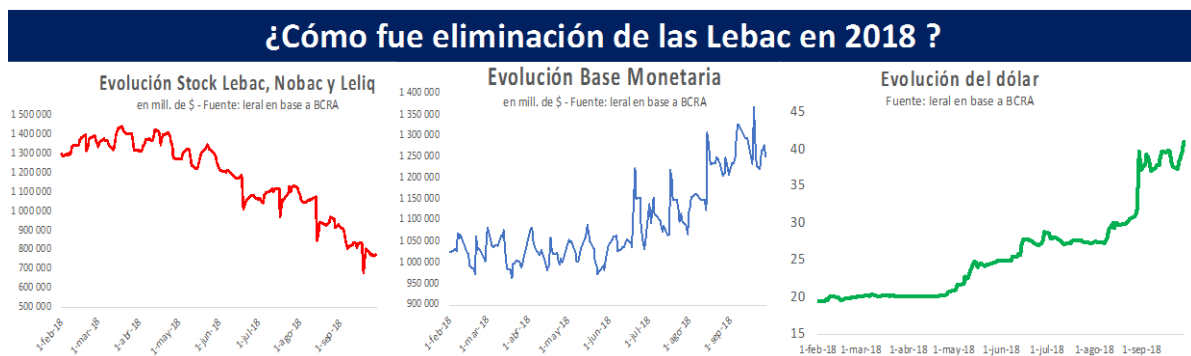


la entidad monetaria como consecuencia primero de la aceleración inflacionario y luego del salto devaluatorio.

Si bien el aumento del tipo de cambio oficial permitió reducir instantáneamente en un 50% en dólares a los pasivos remunerados, bastante antes de esto, estos instrumentos ya estaban siendo licuados como consecuencia de que tenían tasas negativas en promedio respecto de la inflación.



A diferencia de lo sucedido años atrás con el rescate de las Lebac, para que la anunciada eliminación de las Leliq (no se renovarían más cuando vayan venciendo) no repercuta sobre el mercado cambiario, resulta muy importante que el Banco Central rescate los pesos que emita para la amortización final de dichas letras.

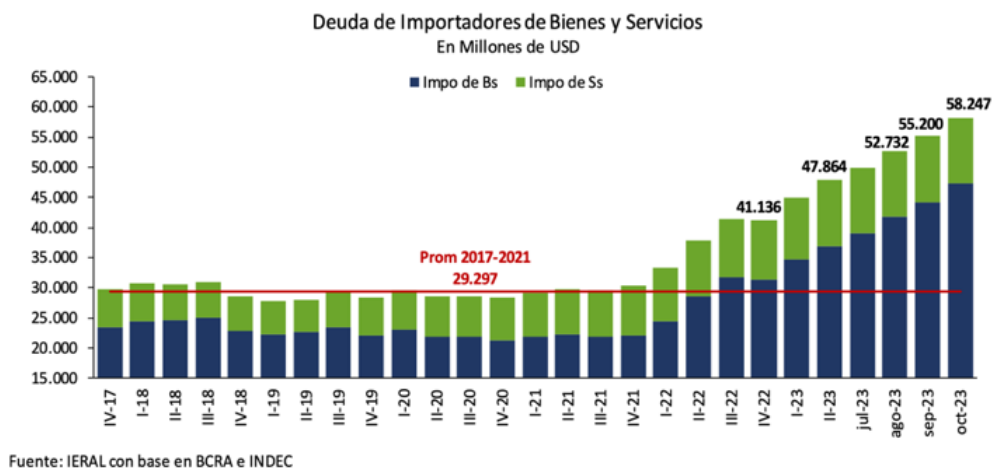


De esta forma, se espera que el Tesoro termine emitiendo bonos que reemplazarán las Leliq y que el BCRA rescate los pesos emitidos devolviéndole al Tesoro otros bonos que tiene en su cartera.

Si bien la operación anterior podría por un lado, dejar inalterada la cantidad de pesos en circulación de la economía y por otro lado, limpiar el balance del BCRA (se reducen pasivos remunerados y bonos del Tesoro); el sector financiero terminaría en una situación más débil ya que cambiaría activos (Leliq y Pases) muy líquidos, a precio fijo (como parte de sus pasivos – depósitos) y con bajísimo riesgo de default (BCRA siempre podría pagarlos emitiendo \$) por otro activos (bonos del tesoro) que tendrían mayor duración, un precio variable y un mayor riesgo relativo de default.

### c. Bono para Importadores

Como puede observarse en el siguiente gráfico, el aumento que se ha producido en los últimos dos años en la deuda de los importadores con sus proveedores externos es cercana a los u\$s 30 mil millones.



Para afrontar estos pagos, se emitiría un bono en dólares que podrían suscribir exclusivamente los importadores con pesos. Dependiendo de la cotización de dicho bono, el tipo de cambio final que pagarían los exportadores se encontraría en el rango entre la cotización actual del dólar oficial y el libre.

Como probablemente muchos importadores se hayan cubierto de posibles devaluaciones con activos colaterales, a efectos de acceder a la ganancia cambiaria implícita que permitiría el bono, los importadores deberían vender estos activos colaterales para acceder a los pesos necesarios para suscribir el bono.

De esta forma, los importadores terminarían pagando la deuda con una reducción de sus activos colaterales pero accediendo a una ganancia cambiaria que dependerá de la cotización final que tengan los bonos. Por otro lado, el BCRA terminaría reduciendo la cantidad de pesos en circulación en el mercado y la misma entidad monetario o el Tesoro (según quién emita el bono) finalizaría con un mayor stock de deuda.

### d. Paquete Fiscal

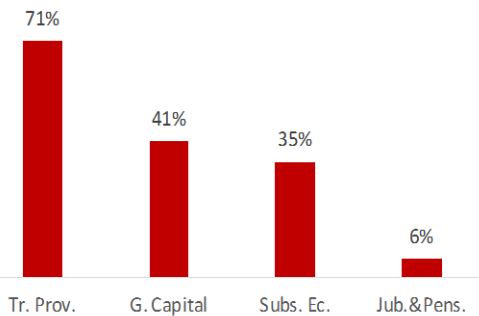
El paquete de ajuste fiscal tiene el ambicioso objetivo de eliminar totalmente el déficit financiero que se hubiera producido durante 2024 en un escenario pasivo (sin medidas – 5.2% del PBI).

El conjunto de medidas consta de un aumento en los ingresos del estado (2.3 puntos porcentuales) y de una reducción en sus gastos (2.9 puntos porcentuales). Dejando de lado la reducción de la obra pública, el sector privado afrontaría un ajuste relativamente mayor que el del sector público (3 puntos porcentuales del PBI versus 1.1 puntos respectivamente).

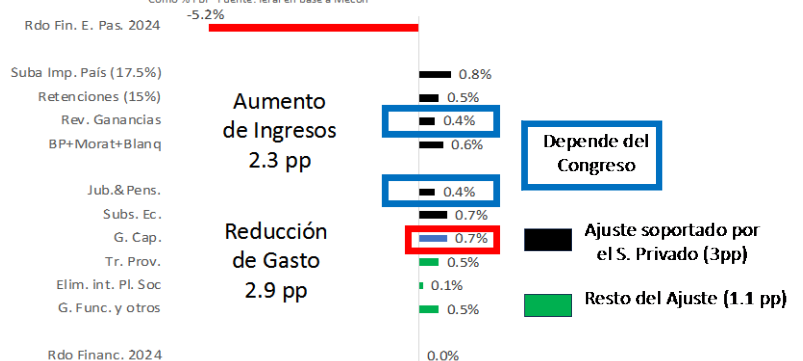
Por el lado de las erogaciones, las partidas que presentan los recortes relativos más significativos serían las transferencia discrecionales a las provincias, seguidas por la obra pública, los subsidios económicos y las pensiones y jubilaciones.

Por último, la concreción total del ajuste de los 5.2 puntos porcentuales del PBI depende en cerca de 0.8 puntos porcentuales de la de la aprobación legislativa (reversión del ajuste de ganancias y reforma de la movilidad en pensiones y jubilaciones).

**Magintud del ajuste en Gastos**  
Fuente: IERAL en base a Mecon



**¿Cuál sería el déficit fiscal en 2024 con medidas?**  
Como % PBI - Fuente: IERAL en base a Mecon



### C. Efectos de las medidas y dinámica del crecimiento económico

Como se explicó en la Editorial de un informe anterior<sup>2</sup>, el escenario pasivo para 2024 tenía altas chances de que la economía entrara en un proceso hiperinflacionario. La mayoría de las medidas tomadas apuntan por un lado a corregir una parte importante de la distorsión de precios relativos y por otro lado, a eliminar el déficit fiscal y su financiamiento con impuesto inflacionario. En el corto plazo, estas políticas aceleran fuertemente el proceso inflacionario y profundizan la recesión de la economía.

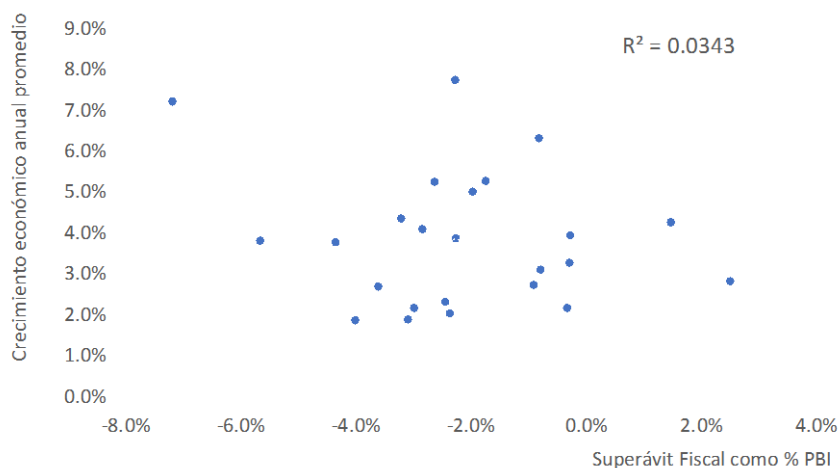
Si bien gran parte de estas medidas resultan indispensables para corregir los desequilibrios económicos, no aseguran que luego del ajuste, la economía se dinamice y pueda retornar el crecimiento sostenido.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, hay muchas economías emergentes con menores desequilibrios fiscales que no registran importantes niveles de crecimiento económico de largo plazo.

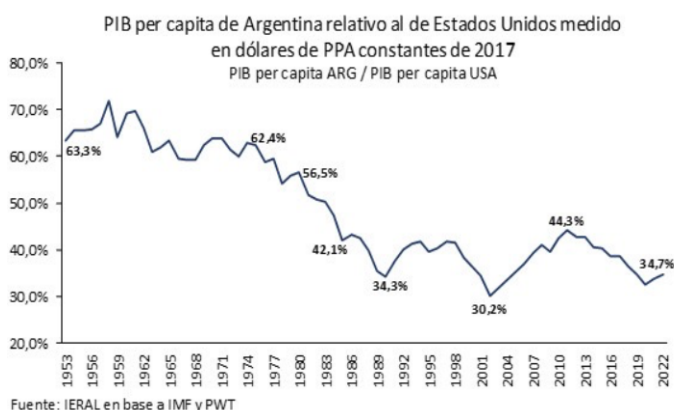
<sup>2</sup> Ver: “¿Qué va a pasar con la inflación en 2024?”, Editorial Informe de Coyuntura del IERAL, Año 23, Edición 1553, 16 de noviembre de 2023 [https://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/4697-Informe%20de%20Coyuntura.pdf](https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4697-Informe%20de%20Coyuntura.pdf), página 5.

### Economías Emergentes: Crec. Económico y Cuentas Fiscales

Economías Emergentes - Mediana 2006 - 2022 - Fuente: Ieral en base a FMI



Sin duda una de las razones del declive económico de nuestro país son los desequilibrios fiscales con las crisis de endeudamiento e inflación que traen aparejado los mismo. No obstante, para retomar el crecimiento económico, Argentina necesita que los distintos factores de crecimiento como el empleo productivo, la acumulación de capital (físico y humano) y la productividad vuelvan a activarse. Para ello es sumamente necesario llevar a cabo distintas reformas estructurales y destrabar la economía de trámites engorrosos y privilegios sectoriales que suben improductivamente los costos y reducen la productividad. En este sentido, el ambicioso decreto desregulatorio anunciado ayer por el presidente Milei apunta claramente a este objetivo.



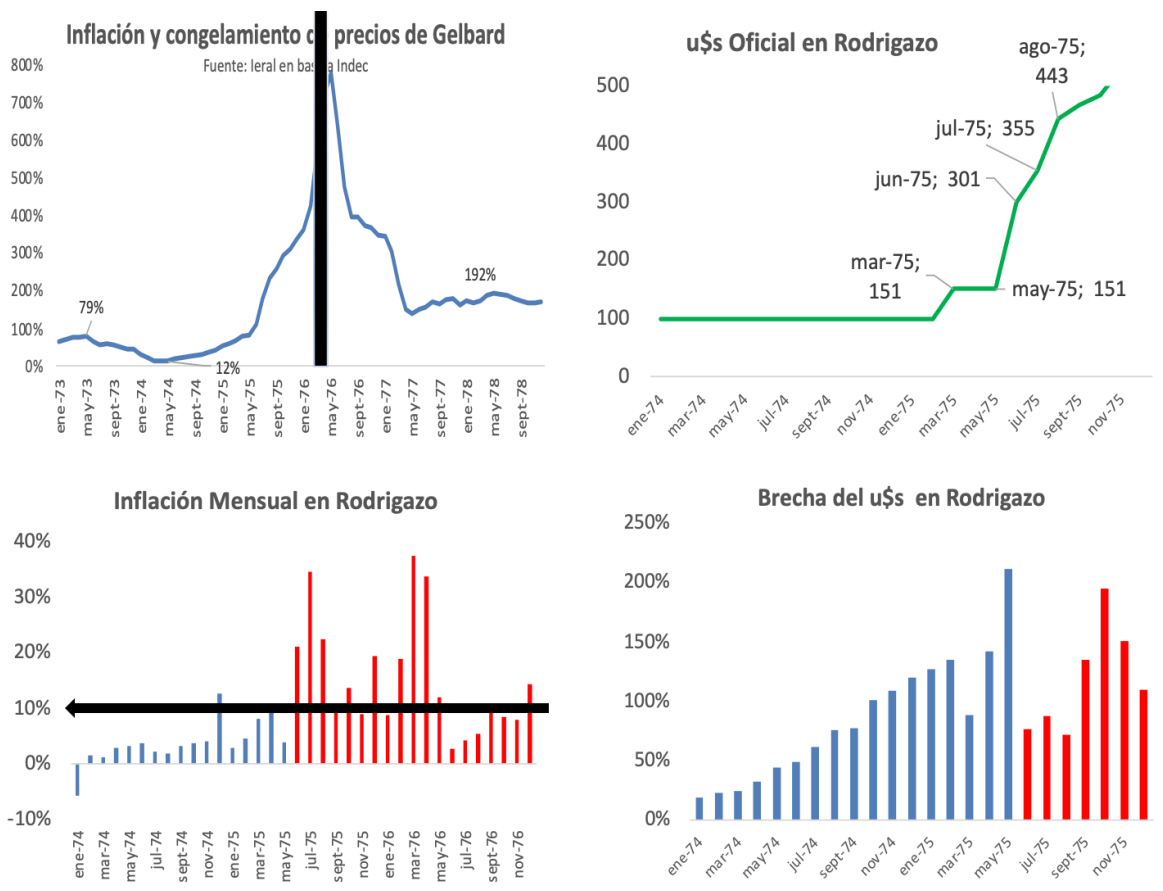
#### D. ¿Hay algún antecedente histórico similar de ajuste rápido?

Si bien la historia nunca se repite, para entender parte de los riesgos implícitos del necesario y rápido ajuste de precios relativos y reducción del desequilibrio fiscal que están implementando las autoridades económicas, es importante analizar por qué fallaron eventos similares en el pasado.

Un ejemplo de ajuste en precios relativos muy rápido que ofrece la historia de nuestro país es el denominado "Rodrigazo" a mitad de la década de los 70's. Sin bien las condiciones políticas en aquél entonces eran totalmente diferente a las actuales, la salida abrupta de

precios relativos totalmente distorsionados permite cierto grado de comparación relativa con la situación actual.

En aquellos años, la economía venía de un congelamiento de precios muy fuerte que si bien había permitido reducir la tasa de inflación (Plan Gelbard), la escasez de productos básicos era muy alta. De esta forma, el nuevo ministro de economía Celestino Rodrigo decidió sincerar abruptamente los precios de la economía. Bajo este proceso y luego de un largo periodo de tipo de cambio fijo, aumentó el tipo de cambio oficial un 50%, pero a los dos meses hubo que aumentar nuevamente un 100% el tipo de cambio y la economía entró en un fatal ciclo de espiralización de devaluaciones y aceleración inflacionaria.



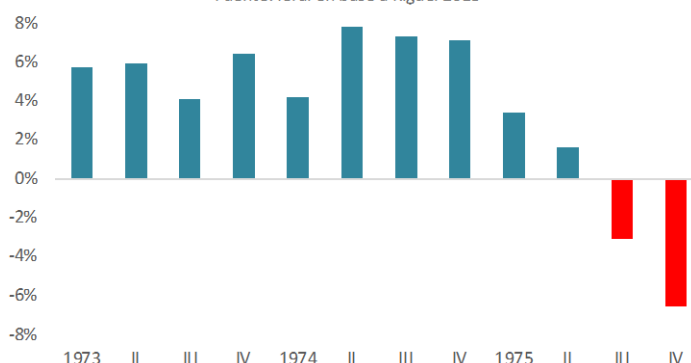
**E. Semejanzas y diferencias con el Rodrigazo:**

Si bien la situación actual de Argentina presenta algunas semejanzas con la economía en los años del Rodrigazo, también presenta importantes diferencias.

El escenario económico a mitad de los años 70´s era de estanflación, la inflación se aceleró fuertemente como se explicó anteriormente y la economía en los últimos dos trimestre del 1975 mostraba importantes caídas del PBI.

**Var. % PBI - congelamiento precios Gelbard**

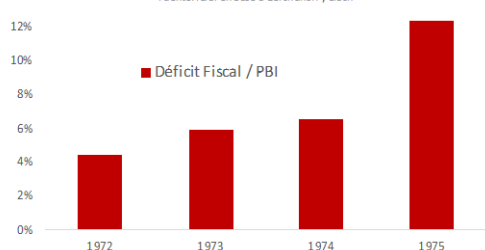
Fuente: Ieral en base a Kiguel 2015



En el orden monetario y fiscal, la economía a mediados de los 70's también registraba importantes desequilibrios fiscales financiados con tasas crecientes de emisión monetaria. Sin embargo, a pesar de las fuertes devaluaciones, el tipo de cambio real previo no parecía demasiado atrasado (\$/u\$s 500 a precios de diciembre 2023).

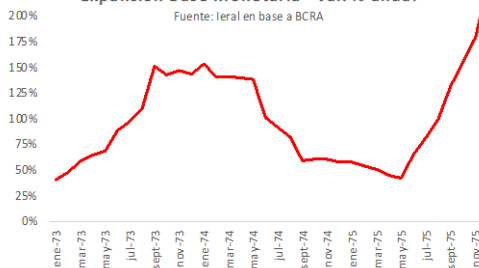
**Ctas. Fiscales - congelamiento precios Gelbard**

Fuente: Ieral en base a Gerchunoff y Ulich



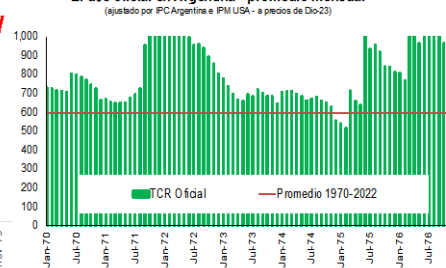
**Expansión Base Monetaria - Var. % anual**

Fuente: Ieral en base a BCRA



**El u\$s oficial en Argentina - promedio mensual**

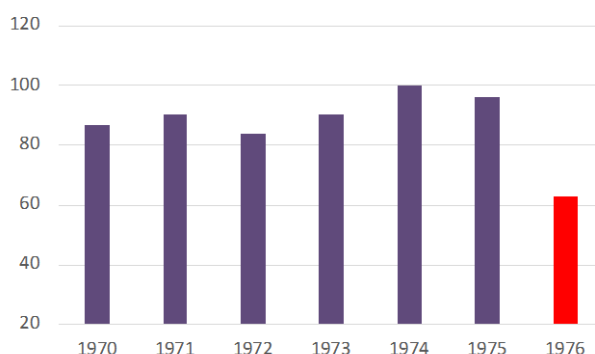
(ajustado por IPC Argentina e IPM USA - a precios de Dic-23)



A mediados de 1975, el gobierno de Isabel Perón era sumamente débil en términos políticos. Luego de los saltos devaluatorios, las autoridades económica terminaron concediendo aumentos nominales de salarios que intentaban más que compensar la aceleración de los precios. Esto llevó a una terrible espiralización de los salarios, precios y tipo de cambio. Si bien en el promedio del año 1975 se pudo amortiguar la disminución del poder adquisitivo de los salarios, como la economía colapsó, al año siguiente las remuneraciones terminaron cayendo fuertemente.

**Salarios Reales**

Base 1974 = 100 - Fuente: Ieral en base a Ferreres



Al igual que a mediados de los 70's, la economía actual se encuentra hace tiempo en estanflación (situación que probablemente se agrave profundamente en los próximos

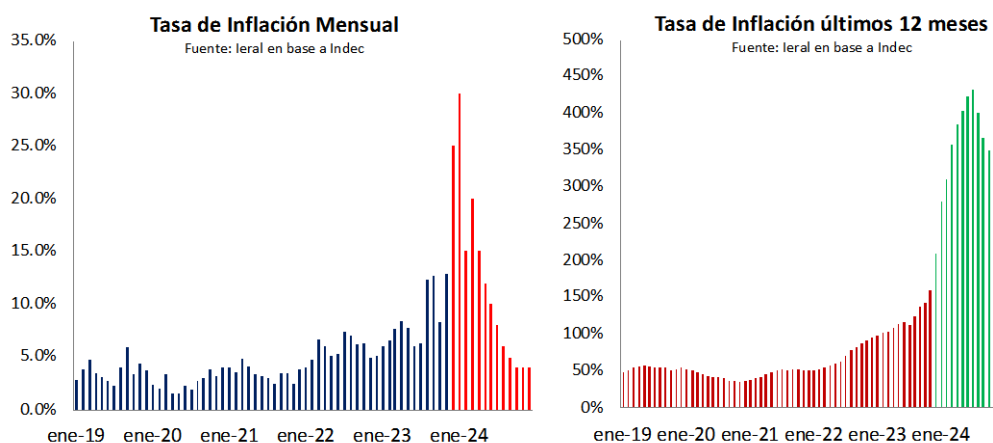


meses) y está realizando un ajuste muy rápido de precios relativos (tipo de cambio oficial, tarifas de servicios públicos). Sin embargo a diferencia del Rodrigazo, esta vez se espera que se realice un importante ajuste fiscal que no logró hacerse en aquellos años. Por otro lado, ahora no es probable que se intenten ajustar los salarios por encima de la inflación sino que seguramente los mismos reducirán fuertemente su poder adquisitivo en el corto plazo.

La otra gran diferencia está en el poder político del gobierno. Milei acaba de asumir ganando por una abultada diferencia en la segunda vuelta y fue votado mayoritariamente en 21 de las 24 provincias. Sin embargo, en el Congreso no tiene mayorías propias y el apoyo popular que actualmente goza podría deteriorarse en los primeros meses del 2024 cuando gran parte de sus votantes vean muy deteriorados sus niveles de ingresos a causa de la inflación.

## F. ¿Podemos llegar al podio mundial de inflación?

Si bien el programa de Milei presenta importantes riesgos de corto plazo: social (por la profundización del panorama recesivo), financiero (por la baja de las tasas de interés y la menor calidad de los activos de los bancos) y político (que no se convaliden en el Congreso las iniciativas del programa económico); en caso de pasar exitosamente estos riesgos, entre el segundo y tercer trimestre del 2024, el fogonazo de la inflación de los primeros meses debería ir reduciéndose al igual que la recesión de los primeros meses.



No obstante, en este escenario "optimista" para 2024, los niveles interanuales de inflación hacia mitad de año podrían alcanzar tasas que superarían a los países del mundo que mostraron la inflación más elevada durante 2023 (Venezuela, Zimbabwe).

## G. Conclusiones:

El gobierno de Milei optó por una estrategia totalmente opuesta a la de Macri: rápido ajuste fiscal y de precios relativos con lenta salida de los controles de cambios. Si bien esta estrategia está de alguna manera forzada por la actual debilidad económica (riesgo de

hiperinflación del escenario pasivo, reservas negativas en el BCRA, etc.), la misma conlleva riesgos y beneficios.

Entre los principales riesgos, se destaca el social que está determinado por la profundización del panorama recesivo, el financiero debido a la reducción en las tasas de interés en un contexto de aceleración de la inflación y con una menor calidad de los activos de los bancos; y el político (que no se convaliden en el Congreso las iniciativas del programa económico).

Sin embargo, en caso de pasar exitosamente estos riesgos, entre el segundo y tercer trimestre del 2024, el fogonazo de la inflación de los primeros meses debería ir reduciéndose al igual que la recesión dejando a la economía de nuestro país con muy buenas condiciones macroeconómicas para 2025.

## En Foco 1

### La importancia de devolverle flexibilidad del lado de la oferta a la economía argentina

**Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez**

- El fenómeno de la estanflación que ha perdurado por tantos años en la Argentina responde, en medida significativa, a políticas que han configurado una extraordinaria rigidez del lado de la oferta, con una provisión de bienes y servicios cada vez más cuotificada y restringida. Los últimos anuncios van en la dirección de remover trabas que ponían en desventaja al país a la hora de competir y atraer inversiones
- El DNU 70/2023 es ambicioso y ataca algunos de los problemas endémicos de la economía argentina. Los ítems abarcados son múltiples: desregulación, reforma del estado, mercado de trabajo, comercio exterior, bioeconomía, minería, energía, actividad aerocomercial, justicia, salud, comunicaciones, turismo, registro automotor, legislación de deportes y de sociedades, entre otros. En futuros informes será posible desmenuzar sus implicancias, pero conceptualmente no deberían caber dudas acerca de la importancia de avanzar en la dirección propuesta por el gobierno nacional
- Países que tradicionalmente han compartido con la Argentina normas contrarias al funcionamiento competitivo de los mercados, por excesos de intervención estatal y/o regulaciones inapropiadas han mostrado que los cambios no justifican los temores que suelen agitarse del lado de los defensores del "statu quo"
- Por caso, en Brasil entre los años 2016 y 2017 se introdujo una pauta estricta para el gasto público, de modo de interrumpir la tendencia ascendente de la deuda estatal, junto con una reforma laboral que facilitó la creación de empleo privado formal y contribuyó a la recuperación del crecimiento. Desde entonces, Brasil, le sacó a la Argentina 13,1 puntos porcentuales de diferencia en el crecimiento acumulado del PIB (10,9 % vs - 2,2%), brecha que también se registra en el aumento del empleo privado formal, de 9,8 % en Brasil y de 1,8 % en la Argentina
- El DNU debe verse como un instrumento destinado a lograr un funcionamiento más flexible de la economía, quitando trabas de distinta índole. Justamente, en esta fase en la que han comenzado a "sincerarse" los precios, una forma de quitar incertidumbre es lograr que, del lado de la oferta de la economía, se deje atrás el funcionamiento excesivamente cerrado y falto de competencia de

diversos mercados, así como la dificultad para firmar contratos regidos por la voluntad de las partes

- Como un vector relevante para acentuar la fluidez del lado de la oferta de la economía, la política salarial es clave. En las actuales circunstancias, deberían evitarse los dos extremos: a) intentar recomponer ingresos fijos extrapolando e indexando los contratos al ritmo de los picos de inflación de los meses por los que estamos transitando; b) desconocer la existencia de la aceleración en el ritmo de suba promedio de precios, con un diciembre que apunta a una variación del IPC superior al 25 %. Para tratar de evitar deterioros adicionales del salario real, lo más apropiado parece ser la compensación “mes a mes” del desfase observado entre inflación y trayectoria previa de las actualizaciones de sueldos

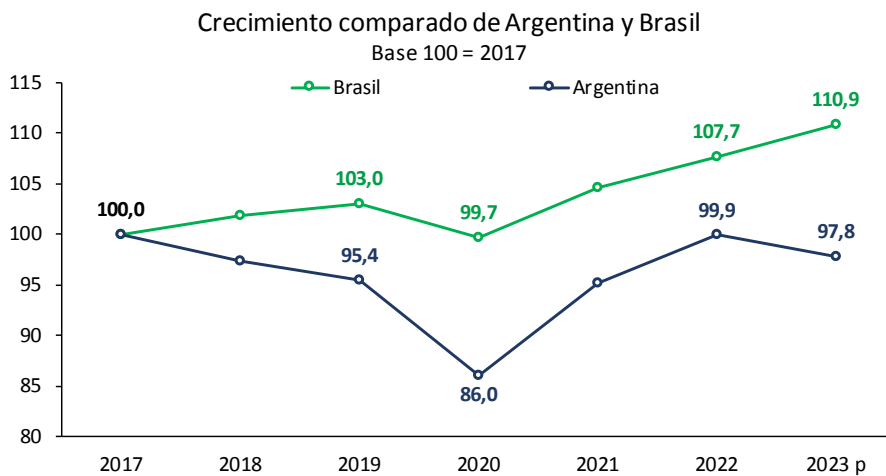
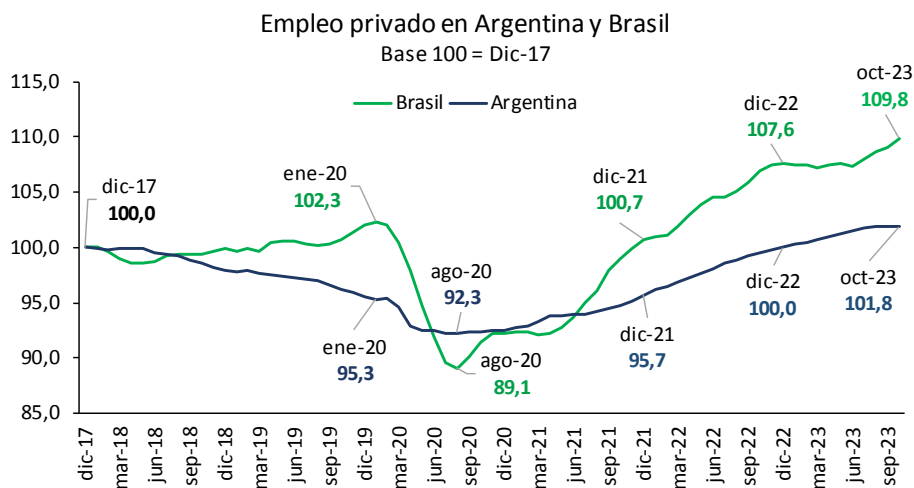
El fenómeno de la estanflación que ha perdurado por tantos años en la Argentina responde, en medida significativa, a políticas que han derivado en una economía caracterizada por una extraordinaria rigidez del lado de la oferta, con una provisión de bienes y servicios cada vez más cuotificada y restringida. El combo de factores que han llevado a esta situación es variado: controles de precios cada vez más alejados de las “leyes de la gravedad”; escasez de insumos y partes importados derivados de los “cepos”; la incertidumbre para estimar los precios de reposición de la mercadería; la dificultad para firmar contratos (comerciales, alquileres, laborales, institucionales) funcionales a mejoras continuas de productividad y a una mayor oferta en el mercado; interrupciones frecuentes de la cadena de valor por causas que ya han sido superadas en países competidores de la Argentina, entre otros. Así, la curva de oferta de la economía argentina pasó con los años a ser cada vez más inelástica, una tendencia opuesta a la que se verifica en países de la región, muchos de los cuales compartían en el pasado estas características con la Argentina.

El Decreto de Necesidad y Urgencia anunciado esta semana por el gobierno nacional va en la dirección de remover varias de las trabas que estaban poniendo en desventaja al país a la hora de competir y atraer inversiones. Salir del statu quo siempre suscita interrogantes acerca del futuro, en particular en los sectores alcanzados directamente por las reformas que se busca introducir. Sin embargo, tras más de una década de estanflación, debería estar cada vez más claro que ha sido el anquilosamiento de distintas instituciones uno de los principales determinantes de ese fenómeno.

El DNU 70/2023 es ambicioso y ataca algunos de los problemas endémicos de la economía argentina. Los ítems abarcados son múltiples: desregulación, reforma del estado, mercado de trabajo, comercio exterior, bioeconomía, minería, energía, actividad aerocomercial, justicia, salud, comunicaciones, turismo, registro automotor, legislación de deportes y de sociedades, entre otros. En futuros informes será posible desmenuzar sus implicancias,

pero conceptualmente no deberían haber dudas acerca de la importancia de avanzar en la dirección propuesta por el gobierno nacional.

Países que tradicionalmente han compartido con la Argentina normas contrarias al funcionamiento competitivo de los mercados, por excesos de intervención estatal y/o regulaciones inapropiadas (que, en general, vienen acompañadas de arbitrariedades del lado del sector público) han mostrado que los cambios no justifican los temores que suelen agitarse del lado de los defensores del "statu quo". Es el caso de Brasil y las reformas introducidas bajo el gobierno de Michel Temer, entre los años 2016 y 2017. No fue un aluvión de reformas el que ocurrió en ese entonces, pero sí modificaciones sustantivas en términos de estabilidad y flexibilidad del lado de la oferta de la economía: se introdujo una pauta estricta para el gasto público, de modo de interrumpir la tendencia ascendente de la deuda estatal, se ratificó la preferencia por la estabilidad, por lo que la inflación y las tasas de interés bajaron simultáneamente y por último, pero no menos importante, una reforma laboral dictada por el sentido común facilitó en forma significativa la creación de empleo privado formal y, al mismo tiempo, contribuyó a la recuperación del crecimiento.



Fuente: IERAL en base a Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de Argentina, Ministerio de Trabajo de Brasil, WEO-FMI y JPMorgan

Los números de los últimos seis años son contundentes. Brasil, le sacó a la Argentina 13,1 puntos porcentuales de diferencia en el crecimiento acumulado del PIB desde 2017 (10,9 % vs - 2,2%), brecha que también se registra en el aumento del empleo privado formal, de 9,8 % en Brasil y de 1,8 % en la Argentina.

Es una lección que no debería minimizarse. En la Argentina, una fracción de la opinión pública parece creer que las reformas son sinónimo de ajuste, pero es exactamente al revés. Es la falta de reformas la que nos mantiene en la estanflación!!!

### **La etapa previa a la búsqueda de estabilidad**

El DNU de desregulación de la economía debe verse como parte de un arsenal de medidas destinadas a lograr un funcionamiento más flexible de la economía, quitando trabas de distinta índole.

Justamente, en esta fase en la que han comenzado a "sincerarse" los precios, una forma de quitar incertidumbre es lograr que, del lado de la oferta de la economía, se deje atrás el funcionamiento excesivamente cerrado y falta de competencia de diversos mercados, así como la dificultad para firmar contratos que reflejen la voluntad de las partes.

Con mercados cerrados a la competencia, los precios se alejan de los fundamentos.

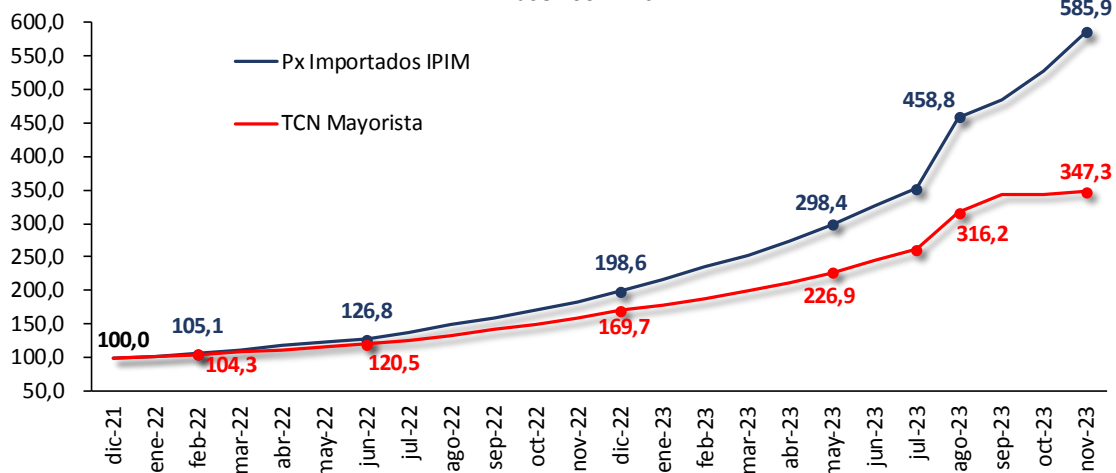
Obsérvese al respecto lo que ocurrió con el precio de los productos importados en los últimos dos años, cuando se extremaron las restricciones impuestas por los cepos al cambio y al comercio exterior.

Como se muestra en el gráfico adjunto, entre diciembre de 2021 y noviembre último los precios de los bienes importados subieron 486%, mientras que la variación del tipo de cambio oficial en ese período fue de 247%. Así, por las restricciones existentes, el precio de los productos importados dejó de reflejar la evolución de la divisa en el mercado oficial, cada vez más testimonial, llegando a noviembre con un tipo de cambio implícito del orden de los 600 pesos por dólar.

De este modo, el impacto de la devaluación de diciembre sobre los precios de los productos importados no debería computarse tomando como base el tipo de cambio oficial que estuvo vigente en noviembre pasado y el teórico salto hasta los 940 pesos por dólar de esta última parte de diciembre (tipo de cambio de \$ 800 + 17,5% de impuesto PAIS). La variación entre el tipo de cambio implícito de importados de noviembre y los valores actuales es de 57,5%, un salto significativo, pero lejos de la cuasi-triplicación que surge de tomar como referencia el tipo de cambio oficial de noviembre.



Evolución Precio mayorista de bienes importados y tipo de cambio oficial  
Base 100 = Dic-21



Fuente: IERAL en base a INDEC y BCRA

Se subraya este punto porque en el tramo final del gobierno anterior la oferta agregada era cada vez más inelástica y la morfología de los mercados tendía a adquirir rasgos monopólicos. Con la eliminación de requisitos y autorizaciones para importar a través de los SIRA o los SIRASE, debería esperarse una mejora sostenida de abastecimiento de insumos y partes, a un costo realista y libre de las incertidumbres prevalecientes hasta hace pocas semanas. Todavía hay cuotificación en la disponibilidad de divisas para el pago de importaciones, pero en la medida en que las reservas del Banco Central se recompongan, ese factor también debería comenzar a normalizarse.

Como un vector relevante para acentuar la fluidez del lado de la oferta de la economía, la política salarial es clave. En las actuales circunstancias, deberían evitarse los dos extremos: a) intentar recomponer ingresos fijos extrapolando e indexando los contratos al ritmo de los picos de inflación de los meses por los que estamos transitando; b) desconocer la existencia de la aceleración en el ritmo de suba promedio de precios, con un diciembre que apunta a una variación del IPC superior al 25 %.

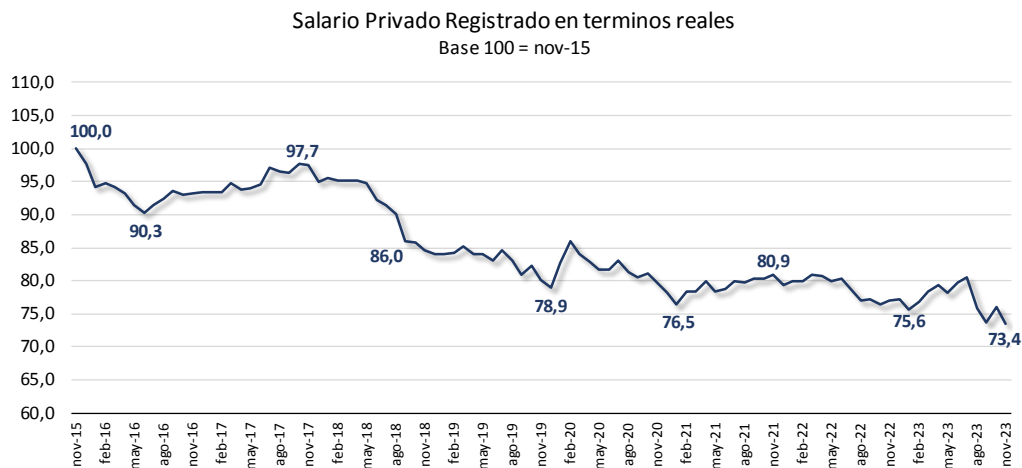
Para tratar de evitar deterioros adicionales del salario real, lo más apropiado parece ser la compensación "mes a mes" del desfase observado entre inflación y trayectoria previa de las actualizaciones de sueldos. De este modo, se evitan deterioros adicionales pero también el riesgo de caer en un círculo vicioso de espiralización de precios, salarios y tipo de cambio. De ese modo, puede aspirarse a desembocar en un escenario de coordinación de expectativas, en base a la inflación esperada, contribuyendo a desindexar la economía.

La inevitable aceleración de la tasa de inflación demanda anclas firmes y no todos los instrumentos apropiados están disponibles. La política cambiaria sigue supeditada a la necesidad de reconstituir reservas, la política monetaria está condicionada por la obsesión por "desarmar la bomba" de las Leliqs y la política fiscal comienza a achicar el déficit más por el lado del incremento de la recaudación que por la contención de los gastos, ya que en

casos como el de los subsidios energéticos los recortes se encararían probablemente desde febrero.

Aún con la precariedad de esas “anclas”, hay que tener en cuenta que, por el lado de la demanda, no hay posibilidad de convalidar desbordes en la marcha de los precios.

La demanda agregada seguirá débil, tanto por el lado de los ingresos de la población con remuneraciones fijas como por el lado del crédito. Hay que tener en cuenta que los salarios reales se encuentran en un piso, más de 25 % por debajo de la referencia de 2015, con descensos adicionales en los últimos doce meses.



Fuente: IERAL en base a INDEC, Min de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y fuentes varias

Por su parte, como se puede observar, los préstamos al sector privado se encuentran en niveles históricamente bajos y, por el momento, el sector público sigue capturando el grueso de la oferta de crédito.



\* Dic-23 promedio hasta el día 14, último dato disponible

Fuente: IERAL con base en BCRA, INDEC y estimaciones propias

En medio del proceso de sinceramiento de precios, es clave evitar una espiralización de la inflación, de modo que la posible aceleración del crawling-peg cambiario quede limitada a guarismos de un dígito, sin sacrificar el objetivo de pasar a superávit de la cuenta corriente del balance de pagos en el 2024.

## En Foco 2

### **El mayor recorte de transferencias de Nación a Provincias afectaría principalmente a Buenos Aires, que en los últimos años fue la más favorecida con un 50% de esos envíos**

**Marcelo Capello y Juan Manuel López**

- Dado que la situación fiscal y macroeconómica del año 2023 es grave, y que debe ser revertida para que a mediano plazo baje la inflación y comiencen a solucionarse los principales problemas de la macro y la micro, está claro que se necesita un esfuerzo conjunto de Nación y Provincias para eliminar el déficit fiscal, y así entrar en un sendero de sustentabilidad
- Con relación a lo anterior, si se tiene en cuenta que el gasto primario de Nación más Provincias subió 14,3% del PIB entre 2005 y 2023, la responsabilidad por dicho fuerte aumento en las erogaciones fue en un 68% de la Nación y 32% de las provincias. Por ende, ahora el esfuerzo por la reducción del gasto debería ser compartida, dos tercios por Nación y un tercio por el conjunto de provincias
- Así, si el gobierno nacional se ha propuesto un ajuste del gasto de alrededor de 2,3% del PIB en 2024 (neto del recorte de sus envíos a provincias), al consolidado de provincias le correspondería ajustar su gasto por otro 1,1% del PIB
- Se tendrá que dar, en esta ocasión, una negociación diferente a la de años anteriores, en que las provincias no pugnen por sacarle más recursos a la Nación, si no que en todo caso el incentivo para provincias ahora debería residir en negociar con Nación el "menor ajuste posible", pero que en el conjunto de provincias resulte igual al necesario para sanear las cuentas fiscales
- El principal impacto sobre provincias del recorte en el gasto nacional, provendría de una reducción equivalente a 0,5% del PIB en las Transferencias Corrientes, lo que equivaldría a una disminución del 67% en ese tipo de transferencias más discrecionales. Dado que la provincia de Buenos Aires es la más favorecida en el reparto de ese tipo de transferencias discrecionales, con el recorte podría resultar ahora una de las más afectadas

El presidente Javier Milei anunció un fuerte ajuste fiscal, en forma directa para el Sector Público Nacional y en forma indirecta para las provincias. Según los números del gobierno, se pasaría de un déficit primario nacional de 3% del PIB en 2023, a un superávit primario de 2,1% en 2024, y dado que dicho resultado primario coincide con la cuenta de intereses a pagar, si se cumplen las previsiones el año próximo habría equilibrio financiero en el SPN.

El ajuste para provincias sería inducido en forma indirecta desde el gobierno nacional, pues por un lado aumentaría la coparticipación a provincias por reversión en la reforma del impuesto a las Ganancias (aún no aprobado), pero por el otro, las provincias recibirían menos transferencias “discrecionales” desde Nación, ya sean Transferencias Corrientes, por 0,5% del PIB, y Transferencias de Capital, por aproximadamente 0,15% del PIB. Esto es, un ajuste conjunto equivalente a 0,65% del PIB.

Dado que la situación fiscal en el consolidado de provincias empeoró en forma significativa durante el electoral año 2023 (en el primer semestre, el superávit primario se redujo un 60% en valores constantes), y podrían haber terminado en números rojos dicho año, pues en el segundo semestre impactaron de lleno sobre sus ingresos las reformas en Ganancias e IVA, aprobadas por legisladores de la mayoría de las provincias en medio de la contienda electoral.

Por supuesto, ahora las provincias no quieren pagar el costo político de revertir la reforma en Ganancias, que sus legisladores votaron hace pocos meses atrás en una medida claramente electoralista de la administración nacional anterior, y solicitan que se les coparticipe el menos visible (y mucho más distorsivo) impuesto a los créditos y débitos bancarios. Obviamente, también, se resisten a que se les recorten las transferencias discrecionales.

Dado que la situación fiscal y macroeconómica del año 2023 es grave, y que debe ser revertida para que a mediano plazo baje la inflación y comiencen a solucionarse los principales problemas de la macro y la micro, está claro que se necesita un esfuerzo conjunto de Nación y Provincias para eliminar el déficit fiscal, y así entrar en un sendero de sustentabilidad.

Lo anterior quiere decir que ambos niveles de gobierno deben hacer un esfuerzo para bajar el peso de su gasto público, que entre el año 2005<sup>1</sup> y 2023, aumentó en forma conjunta por el equivalente a 14,3% del PIB, 9,4 puntos por el gobierno nacional y 4,9 puntos por los gobiernos provinciales. Esto es, un 68% del aumento del gasto entre 2005 y 2023 es responsabilidad del gobierno nacional, y 32% es de provincias.

El aumento del gasto público observado entre 2005 y 2023 no se pudo compensar con una presión tributaria récord (máximo de 33% del PIB en 2015), y así llegamos al 2023 con los desequilibrios fiscales antes mencionados. Para que Argentina comience a tener una macroeconomía ordenada, debe eliminar su déficit fiscal, responsable de gran parte de los problemas observados, y la historia del gasto de los últimos 18 años resulta clara: el esfuerzo en la reducción del gasto debe ser acometida dos tercios a cargo del gobierno nacional, y un tercio a cargo de las provincias. Así, si el SPN se ha propuesto un ajuste del gasto de alrededor de 2,3% del PIB en 2024 (neto del recorte de sus envíos a provincias), al consolidado de provincias le correspondería ajustar su gasto por otro 1,1% del PIB.

---

<sup>1</sup> En el año 2005 se había recuperado el PIB real del año previo a la gran crisis de 2001 – 2002.

Se tendrá que dar, en esta ocasión, una negociación diferente a la de años anteriores, en que las provincias no pugnen por sacarle más recursos a la Nación, si no que en todo caso el incentivo para provincias ahora debería residir en negociar con Nación el “menor ajuste posible”, pero que en el conjunto de provincias resulte igual al necesario para sanear las cuentas fiscales.

Si se cumple lo anterior, en el sentido que las provincias recuperan en 2024 un 0,5% del PIB por reversión del impuesto a las Ganancias, pero reciben un 0,6% del PIB menos de transferencias discrecionales desde Nación en dicho año, si recortan su gasto por 1,1% del PIB, podrían generar un superávit primario que les permita afrontar sus servicios de deuda el año próximo.

¿En qué partidas deberían recortar en mayor medida Nación y Provincias? Una posibilidad, en principio, es recortar más donde creció más el gasto. En el caso nacional, entre 2005 y 2023 (primer semestre), el gasto primario nacional subió un 150% en valores constantes, y las mayores subas en el gasto ocurrieron en Subsidios económicos (para abaratar tarifas), Prestaciones de la seguridad social (jubilaciones y planes sociales), Inversión pública y Personal. En las provincias, el gasto primario aumentó un 96% en ese lapso, y la mayor suba se dio en las erogaciones en Personal y en Inversión pública.

**Ingresos y Erogaciones Nacionales: Variación entre 2005 y 2023**  
Principales aperturas – A precios de 2023

<b>Ingresos y Erogaciones</b>	<b>2005</b>	<b>2023</b>	<b>Variación</b>
Ingresos totales	11.045.653	15.967.781	45%
Tributarios	8.273.119	14.418.172	74%
Resto de Ingresos	2.772.534	1.549.609	-44%
Gastos primarios	7.404.712	18.516.526	150%
Personal	1.270.291	2.274.646	79%
Bienes, Servicios y Otros Gastos de Funcionamiento	577.398	637.514	10%
Prestaciones de la Seguridad Social	2.844.014	17.261.056	507%
Subsidios económicos	307.341	2.266.771	638%
Inversión real directa	288.316	889.675	209%
Transferencias de capital a provincias	416.333	434.036	4%
Otros gastos de capital	168.302	266.422	58%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Nota: Supone una inflación de 20% para diciembre de 2023

### Ingresos y Erogaciones Nacionales: Variación entre 2005 y 2023

Principales aperturas – En porcentaje del PIB

Ingresos y Erogaciones	2005	2023	Variación p.p.
Ingresos totales	15,4%	17,0%	1,6
Tributarios	11,5%	15,3%	3,8
Resto de Ingresos	3,9%	1,6%	-2,3
Gastos primarios	10,3%	19,7%	9,4
Personal	1,8%	2,4%	0,4
Bienes, Servicios y Otros Gastos de Funcionamiento	0,8%	0,7%	-0,1
Prestaciones de la Seguridad Social	4,0%	18,4%	14,4
Subsidios económicos	0,4%	2,4%	2,0
Inversión real directa	0,4%	0,9%	0,5
Transferencias de capital a provincias	0,6%	0,5%	-0,1
Otros gastos de capital	0,2%	0,3%	0,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

### Ingresos y Erogaciones Provinciales: Variación entre 2005 y 2023

Principales aperturas – A precios de 2023

Ingresos y Erogaciones	2005	2023	Variación
Ingresos totales	8.409.764	14.594.231	74%
Ingresos Tributarios Propios	2.592.673	4.846.415	87%
Ingresos Tributarios transferidos por nación	4.248.969	7.398.346	74%
Transferencias corrientes desde Nación	473.945	655.486	38%
Transferencias de Capital desde Nación	207.613	277.113	33%
Resto de Ingresos	886.564	1.416.871	60%
Erogaciones Primarias	7.109.973	13.931.412	96%
Gasto en Personal	3.436.592	7.128.337	107%
Bienes y Servicios	726.628	1.205.437	66%
Transferencias corrientes desde Provincias	1.969.802	3.609.026	83%
Otras erogaciones corrientes	200.722	323.370	61%
IRD	674.055	1.305.165	94%
Transferencias de Capital desde Provincias	186.049	319.894	72%
Otros gastos de capital	116.848	363.553	211%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Nota: Supone una inflación de 20% para diciembre de 2023



### Ingresos y Erogaciones Provinciales: Variación entre 2005 y 2023

Principales aperturas – En porcentaje del PIB

Ingresos y Erogaciones	2005	2023	Variación
Ingresos totales	11,7%	15,5%	3,7
Ingresos Tributarios Propios	3,6%	5,2%	1,6
Ingresos Tributarios transferidos por nación	5,9%	7,9%	2,0
Transferencias corrientes desde Nación	0,7%	0,7%	0,0
Transferencias de Capital desde Nación	0,3%	0,3%	0,0
Resto de Ingresos	1,2%	1,5%	0,3
Erogaciones Primarias	9,9%	14,8%	4,9
Gasto en Personal	4,8%	7,6%	2,8
Bienes y Servicios	1,0%	1,3%	0,3
Transferencias corrientes desde Provincias	2,7%	3,8%	1,1
Otras erogaciones corrientes	0,3%	0,3%	0,0
IRD	0,9%	1,4%	0,5
Transferencias de Capital desde Provincias	0,3%	0,3%	0,0
Otros gastos de capital	0,2%	0,4%	0,2

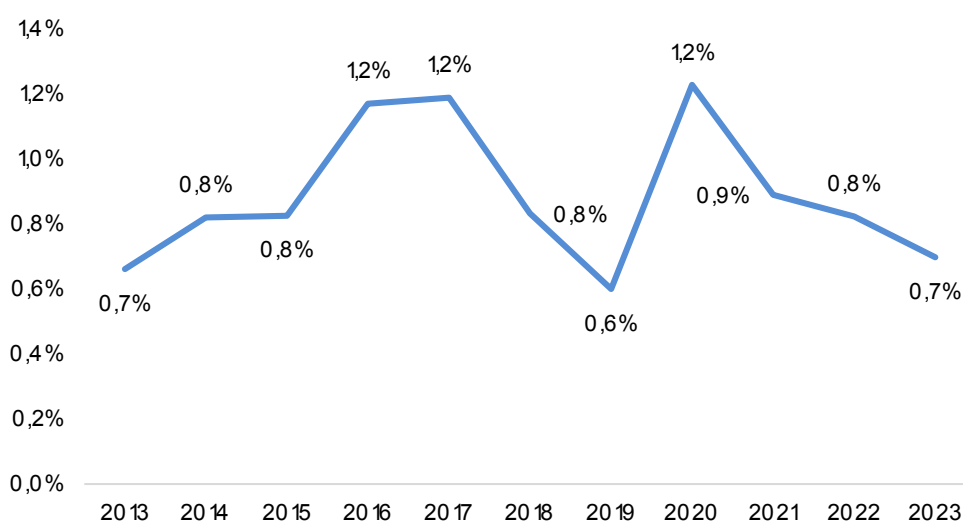
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

### El recorte anunciado en las Transferencias Corrientes a provincias

El principal impacto sobre provincias del recorte en el gasto nacional, provendría de una reducción equivalente a 0,5% del PIB en las Transferencias Corrientes. En la última década, dichas erogaciones, de carácter más discrecional que la coparticipación, oscilaron entre 0,6% y 1,2% del PIB, y en los dos últimos años se ubicaron en torno a 0,75% del PIB. Quiere decir que un recorte de 0,5% del PIB implicaría un ajuste del 67% en dicho tipo de transferencias.

#### Transferencias Corrientes

En % del PIB – Años 2013 a 2023



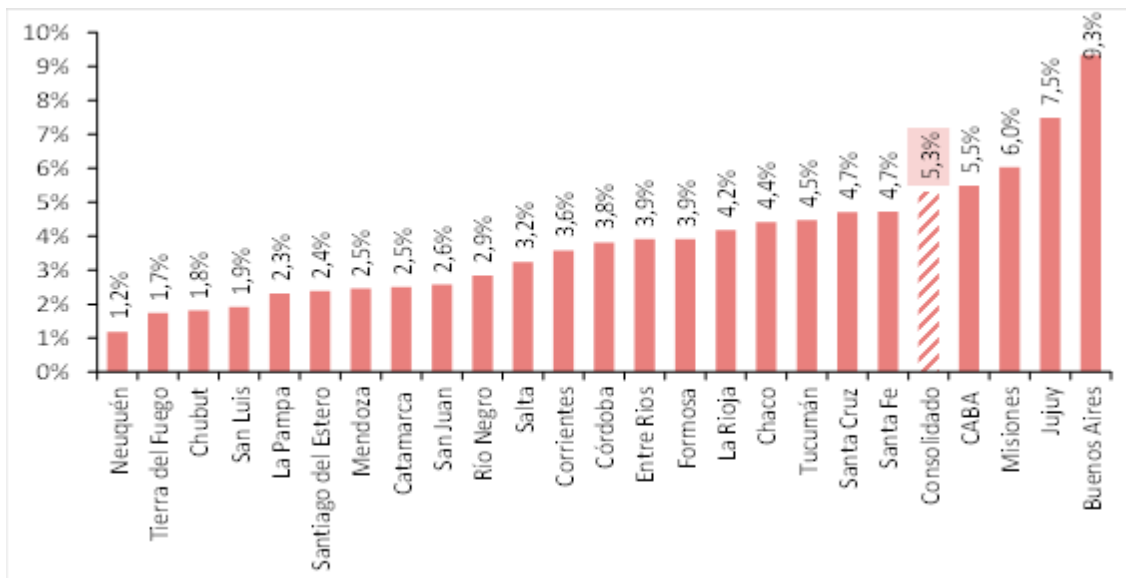
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNAP.

Las principales transferencias corrientes a provincias, que explican un 75% del total, son el Fondo de Incentivo docente, las transferencias de ANSES a las Cajas Provinciales de Jubilación no transferidas a la Nación, el Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la provincia de Buenos Aires (FFFPBA), el fondo que incluye los ATN, y el fondo de Asistencia Financiera a Provincias.

Si se analizan los datos de 2023, se puede concluir que la provincia de Buenos Aires participa mayoritariamente en tres de esos fondos de transferencias (FFFPBA, Transferencia a Cajas de Jubilaciones y Asistencia Financiera), y en un 50% del total de transferencias corrientes. Si se produce un fuerte recorte sobre esos envíos, será la provincia con mayor impacto, dado que equivalen a un 9,3% de sus ingresos totales. Aunque existe otra forma de plantear el problema; el mayor recorte sería sobre la provincia que más participación ganó en la distribución de transferencias discrecionales entre 2017 y 2023.

### Transferencias Corrientes en % de los Ingresos Totales

Anual 2022



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNAP.

Por ejemplo, en el caso de las Transferencias a Cajas de Jubilaciones Provinciales, en el año 2023 la provincia fue la única a la que se enviaron cuantiosos fondos adicionales (152% extra hasta diciembre, con relación a 2022, en valores reales), siendo que al resto de las provincias los envíos cayeron fuertemente este año (por ejemplo, -63% a Córdoba y -75% a Santa Fe).

### Variación anual en las Transferencias a Cajas de Jubilaciones provinciales

En valores constantes – Años 2017 a 2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Hasta 18 de dic. De 2023
Buenos Aires	-73%	0%	9%	-9%	29%	-19%	152%
Córdoba	62%	-37%	64%	-30%	47%	-67%	-63%
Corrientes	40%	-1%	39%	-51%	-34%	-48%	-63%
Entre Ríos	-3%	143%	-43%	79%	-60%	-6%	-64%
Formosa	-35%	157%	-42%	28%	-21%	-2%	-75%
Misiones	109%	-1%	-100%		-15%	2%	-86%
Santa Cruz	86%	-42%	-100%			7%	-23%
Santa Fe	5%	228%	-41%	25%	-20%	-8%	-75%
Chaco	53%	0%	-100%		14%	-3%	-37%
Neuquén	-28%	-42%	-100%				
La Pampa	-79%	123%	11%	-27%	167%	-81%	-16%
Tierra del Fuego	-57%	-42%	27%	-100%			
Chubut		-41%	-100%				
<b>Total</b>	<b>-28%</b>	<b>22%</b>	<b>-17%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>-36%</b>	<b>-9%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base Presupuesto Abierto de MECON