



## EL PRIMER PAQUETE DE MEDIDAS DEL GOBIERNO DE MILEI

*Devaluación, ajuste, inflación, estatización de deuda privada, entre otras medidas para intentar demoler la capacidad de resistencia de la sociedad argentina*

### Equipo de Trabajo

Claudio Lozano  
Rubén Ciani  
Horacio Fernández  
Agustina Haimovich  
Alejando López Mieres  
Mariana Rivolta  
Javier Rameri  
Ana Rameri  
Eugenia Ventura Flossi



## LAS PRIMERAS MEDIDAS DE MILEI

### Introducción

Lo que hasta el momento se conoce de las primeras medidas es que no hay un programa económico sino una estrategia de demolición de las resistencias que la Argentina ha tenido históricamente para enfrentar la implementación de políticas de ajuste, apertura y desregulación.

Este intento por demoler las reservas de resistencia de la sociedad busca concretarse a través de diferentes vías:

- **Ajuste fiscal:** Se cuadruplica el ajuste acordado por la anterior administración con el FMI que tenía como objetivo alcanzar un déficit primario de 0,9 p.p. del PBI para el año que viene, el equilibrio fiscal primario en el 2025 para llegar recién en el 2027 al equilibrio financiero. La meta del nuevo gobierno significa, por lo tanto, alcanzar en el próximo año lo que el acuerdo con el organismo multilateral estipulaba en cuatro años lo que supone acelerar el impacto negativo en términos de la actividad económica y sobre el tejido social.
- **Shock inflacionario vía devaluación, desregulación de precios y tarifazo:** El resultado inmediato de estas decisiones es la caída de los salarios y los distintos conceptos de ingresos de los sectores populares, la consecuente retracción de la demanda y el consumo interno y el resentimiento de la actividad económica. Este escenario recesivo es el verdadero ancla antiinflacionario que planea el gobierno más relevante, incluso, que la meta del equilibrio fiscal que en todo caso estará subordinada a los compromisos de pago de deuda.
- **La amenaza de la hiperinflación y el proyecto latente de la dolarización:** Si bien el ancla tiene centralidad en las definiciones del gobierno, lo que puede (y suele) ocurrir es que en el marco de la complejidad de la economía Argentina, a pesar de un significativo hundimiento de los ingresos de la población, la capacidad de los principales oligopolios de remarcar precios por encima de la tasa de devaluación terminará por retrasar el tipo de cambio y exigir una nueva devaluación en marzo 2024, cuando se tenga que liquidar el grueso de la cosecha. Esto no debería causar asombro si las tasas mensuales de inflación a partir de ahora se pronostican entre el 25% y 40% mientras el ritmo de devaluación quedó en un 2% por mes. Se develan aquí también los efectos nocivos de las contradicciones existentes al interior del bloque capitalista y la competencia de sus múltiples estrategias de valorización en un proceso de abierta desregulación. Sin lugar a duda, el deterioro permanente de la moneda local contribuye al proyecto dolarizador que no parece haberse descartado del todo.

- Se agrega a lo anterior el agravamiento del endeudamiento público externo o en moneda extranjera a partir de la búsqueda de un nuevo desembolso del FMI y la apertura a un novedoso mecanismo de estatización de deuda comercial privada. Muestras de la articulación histórica entre deuda y saqueo de nuestros bienes comunes es la decisión de hacer cedido al Grupo Techint la conducción de YPF.

El plan de demolición de la resistencia de la sociedad argentina que vamos conociendo a medida que se anuncian las decisiones del nuevo gobierno no sólo cuenta como soporte principal a la inflación (e incluso la hiper) sino que se completa con el componente represivo del contenido en el protocolo anti-piquete de Patricia Bullrich.

A continuación enumeramos y desarrollamos brevemente los seis principales rasgos que hemos identificado del paquete anunciado:

- A. Devaluación y nuevo esquema cambiario: mayores ganancias para el bloque exportador y sesgo desindustrializador.
- B. Las confusiones (o mentiras) de Caputo en torno a la inflación, el déficit fiscal y la deuda pública.
- C. Inflación y Tarifas: el deterioro de los ingresos, salarios y jubilaciones como ancla de la hiperinflación.
- D. Ajuste fiscal: licuación de las partidas del gasto público para la población y más presupuesto para los acreedores.
- E. Un Banco Central dependiente y funcional a la política regresiva: licuación de depósitos en pesos y estatización de la deuda en dólares de los importadores.
- F. La plata sobra, lo que falta es distribuirla.

## 1. DEVALUACIÓN Y NUEVO ESQUEMA CAMBIARIO: MAYORES GANANCIAS PARA EL BLOQUE EXPORTADOR Y SESGO DESINDUSTRIALIZADOR

La primera medida impulsada por el nuevo gobierno a través del BCRA fue un aumento del 118,3% en el tipo de cambio oficial que pasó de \$365 por dólar a \$800 por dólar. Esto, que el gobierno explica como un refuerzo al equilibrio fiscal<sup>1</sup> y se espera cumpla el rol de ancla a las expectativas de inflación determina una **ganancia muy potente para el sector exportador (agropecuario, petrolero, minero y las pocas industrias oligopólicas orientadas al mercado externo) quien ve aumentado el tipo de cambio** al que efectivamente opera (con un esquema mixto entre dólar oficial y CCL, descontando retenciones) de entre el 27% y 49%.

La devaluación experimentada recientemente es la más importante de los últimos 50 años luego de las dos devaluaciones realizadas por Alfonsín el 10 y 19 de abril de 1989 del 138,7% y 267,2%, respectivamente, que dieron como resultado el fenómeno de la hiperinflación. Resulta aún más significativa que la suba del tipo de cambio conocida (y tan citada por el actual presidente) como el Rodrigazo (1975) que alcanzó el 99,3% y aún por encima de la posterior devaluación realizada por Martínez de Hoz en plena dictadura militar (del 79,6%).

Para los importadores, se dispuso la eliminación del sistema SIRA y la unificación de la alícuota del impuesto PAIS (que desde julio de este año aplica a ciertas operaciones de comercio exterior) en 17,5% determinando una ganancia fiscal equivalente al 0,8% del PBI.

En cuanto a quienes se benefician con las medidas cambiarias, los exportadores son los primeros protagonistas. Hasta el momento, los exportadores venían operando, según el llamado Programa de Incremento Exportador, con un esquema de liquidación de divisas del 50% al valor del dólar oficial (\$365) y el restante 50% al Contado con Liquidación (CCL). Las alícuotas de derechos de exportación iban desde el 33% para los granos de soja hasta el 0% para ciertas exportaciones manufactureras. Ese esquema pasa a la implementación de una tarifa única del 15% para todos los productos no derivados de la soja (se excluyen de esta alícuota ciertas exportaciones de las economías regionales) la cual pasaría a tributar uniformemente un 33% (esto no es oficial aún, pero se habría negociado para compensar la alícuota 0% aplicada a las economías regionales).

---

<sup>1</sup> La devaluación, de todos modos, si bien tiene el efecto de licuar partidas del gasto públicos y aumentar algunos conceptos de recaudación como los Derechos de Exportación, sin embargo, también incrementan el peso de los intereses de deuda (dolarizados o indexados) tensionando la meta de equilibrio buscada.

**Cuadro: Estimación de Incremento en \$ corrientes del incremental de ingresos para la producción de cereales y oleaginosas por devaluación**

ESTIMACIÓN DE INCREMENTO EN \$ CORRIENTES DEL INCREMENTAL DE INGRESOS PARA LA PRODUCCIÓN DE CEREALES Y OLEAGINOSOS POR DEVALUACIÓN											
	ESQUEMA HASTA 12/12/2023						NUEVO ESQUEMA				
	FOB	ARANCEL	RETENCIONES	INGRESO NETO DE DIVISAS PRODUCCION	TCO (1)	INGRESO NETO PRODUCCIÓN	ARANCEL	RETENCIONES	INGRESO NETO DE DIVISAS PRODUCCION	TCO	INGRESO NETO PRODUCCIÓN
	en millones de USD	DEX	en millones de USD	en millones de USD	\$/DL	en millones de \$	DEX	en millones de USD	en millones de USD	\$/DL	en millones de \$
<b>Granos</b>											
trigo	2.600	12%	312	2.288	550	1.258.400	15%	390	2.210	820	1.812.200
maiz	7.370	12%	884	6.486	550	3.567.080	15%	1.106	6.265	820	5.136.890
sorgo	480	12%	58	422	550	232.320	15%	72	408	820	334.560
soja	2.613	33%	862	1.751	550	962.891	33%	862	1.751	820	1.435.582
girasol	45	7%	3	42	550	23.018	15%	7	38	820	31.365
otros	1.764	11%	194	1.570	550	863.478	15%	265	1.499	820	1.229.508
<b>Aceites</b>						0					0
soja	5.670	31%	1.758	3.912	550	2.151.765	33%	1.871	3.799	820	3.115.098
biocombustible	665	24%	160	505	550	277.970	24%	160	505	820	414.428
girasol	595	5%	30	565	550	310.888	15%	89	506	820	414.715
otros	166	5%	8	158	550	86.735	15%	25	141	820	115.702
<b>Harina</b>						0					0
soja	11.908	31%	3.691	8.217	550	4.519.086	33%	3.930	7.978	820	6.542.255
girasol	138	5%	7	131	550	72.105	15%	21	117	820	96.186
otros	96	7%	7	89	550	49.104	15%	14	82	820	66.912
trigo	231	7%	16	215	550	118.157	15%	35	196	820	161.007
derivados de trigo	48	7%	3	45	550	24.552	15%	7	41	820	33.456
<b>TOTAL</b>	<b>34.389</b>		<b>7.993</b>	<b>26.396</b>		<b>14.517.547</b>		<b>8.853</b>	<b>25.536</b>		<b>20.939.864</b>
								<b>VARIACION</b>	<b>EN MILLONES DE \$</b>		<b>6.422.317,40</b>
								<b>EN %</b>			<b>44%</b>

(1) TCO ESTIMADO PARA EXPORTACIÓN PROMEDIO NOVIEMBRE 2023  
(2) TCO ESTIMADO PARA EXPORTACIÓN DEL DIA 13/12/23 SEGÚN DECRETO 28/23  
80% MULC DE 780 \$/DLS Y 20% CCL 980 \$/DLS

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro permite observar que, en promedio, los exportadores cerealeros y oleaginosos operarán con el nuevo esquema con un tipo de cambio 44% superior (de \$422 a \$613 en el promedio) que determina ganancias por \$6,6 billones: este monto casi duplica el presupuesto total del Ministerio de Desarrollo Social previsto en el proyecto de presupuesto 2024 (\$3,5 billones). En el otro extremo, los exportadores que incorporan valor agregado a sus producciones que eran beneficiados con una alícuota baja o estaban exentos del arancel estarán operando con un tipo de cambio 27% superior (el tipo de cambio efectivo de una exportación que no pagaba retenciones -como ciertas MOI con agregación de valor, por ejemplo- era de \$550<sup>2</sup> y si bien pasa a \$820, comenzará a pagar 15% de retención, de modo que el tipo de cambio efectivo es en realidad de \$697, 27% mayor).

En definitiva, es evidente que esto hace menor la devaluación efectiva de quienes tengan mayor componente importado en su producción que es básicamente el caso del sector industrial y economías regionales<sup>3</sup> que además recibirán un incremento de retenciones que antes no disponían.

En suma, el esquema general parece proponer un aumento del costo de los insumos importados, un tipo de cambio relativamente más bajo para las manufacturas industriales (e incluso para algunos productos regionales) que anuncia un nuevo *industrialicidio*. La asimetría de

<sup>2</sup> TCO estimado para exportación promedio noviembre 2023

<sup>3</sup> Actualmente la Mesa de Enlace se encuentra en plena negociación con el Gobierno para mantener el cero el valor de las retenciones a un conjunto de productos del agro como olivícola, arroceros, cueros bovinos, lácteos, frutícola (excluido limón), hortícola, porotos, papa, ajo, garbanzo, arveja, lenteja, miel, azúcar, yerba mate, té, equinos y lana.

los tipo de cambio para exportación y la importación afecta de manera directa a las pocas Pymes industriales que colocan producción en el mercado externo que, sumado al derrumbe del mercado interno, también termina por asfixiar a los sectores de la producción dedicadas a abastecer la demanda interna.

La reprimerización y el bajo valor agregado siguen siendo el rumbo productivo del modelo que vienen impulsando hace 50 años. De todos modos, las malas noticias no son para todo el sector industrial ya que, como se explica en el punto 4, un puñado de grandes conglomerados de la industria, serán sobradamente premiadas conforme a una disposición emitida por el BCRA para resolver muy favorablemente el problema de sus deudas comerciales.

## **2. LAS CONFUSIONES (O MENTIRAS) DE CAPUTO EN TORNO A LA INFLACIÓN, EL DÉFICIT FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA**

Las causas de la inflación argentina han sido el nudo gordiano de la clase dirigente y una de las principales razones, sino la central, de la llegada de facciones de ultraderecha al gobierno argentino.

La falta de consensos sobre un diagnóstico que permita conocer las singularidades de la estructura económica argentina y las características del modelo económico que ha venido desplegándose desde la última dictadura cívico militar hasta hoy, generan un terreno fértil para la fabricación de explicaciones simplistas como es la visión monetarista. El dogma tantas veces recitado de que el déficit fiscal o la emisión monetaria (que financia ese déficit) son causas únicas y exclusivas de la inflación se repite en el vacío de ideas, de estudios serios y situados sobre nuestra realidad económica. Hay que reconocer, de todos modos, que la perspectiva del monetarismo tuvo éxito en instalar un consenso hegemónico pero no ha tenido efectividad para resolver la inflación.

El ministro de economía, Luis Caputo apuntó a dos grandes falsedades en su diagnóstico acerca del problema inflacionario argentino. Por un lado, afirmó que el financiamiento del déficit fiscal vía emisión monetaria genera necesariamente, en cualquier condición, inflación (ni la economía ortodoxa se animó a tanto); y, por otra parte, aseguró que el endeudamiento del Estado argentino ha tenido históricamente la función de financiar el déficit fiscal.

### *La relación entre emisión monetaria e inflación*

Los libertarios han sido reemplazados por la ya conocida versión local de los Chicago Boys. Es decir, la discusión ha dejado de ser con respecto al régimen monetario en sí mismo (dolarización o competencia de monedas) sino en el control estricto de la oferta monetaria a partir de minimizar el financiamiento al Estado pero flexibilizando cuando se trata de cumplir con las necesidades financieras del capital (ej. pago de intereses de deuda, giro de utilidades y dividendo, entre otros).

Los monetaristas de la escuela de Chicago parados en la Teoría Cuantitativa y Demanda de Dinero (Milton Friedman) sostienen que el control de los precios se logra a partir del control de la oferta de dinero y de la tasa de interés. Esta corriente es el *mainstream* en la Teoría Económica contemporánea, no es hegemónica y disputa con otras perspectivas igualmente

relevantes de la ortodoxia y heterodoxia. La idea de la neutralidad del dinero (que su expansión no incide en la economía real y solo afecta el nivel general de precios) no ha dejado de ser discutida por keynesianos, postkeynesianos como Hyman Minsky, Joan Robinson, entre otros, que la relativizan introduciendo otras dimensiones al análisis como las expectativas, el nivel de demanda agregada, la existencia de subempleo, inestabilidad financiera, etc. Más recientemente aparece la Teoría Monetaria Moderna que desafía y provoca aún más las premisas de la T.M. liberal invirtiendo sus fundamentos porque, muy simplificada, dice que un Estado no tendría que preocuparse mucho por monetizar toda su deuda y puede gastar todo lo que necesite para alcanzar el pleno empleo imprimiendo dinero ya que el déficit público no es otra cosa que el superávit del sector privado doméstico para la generación de riqueza. La demanda de dinero, según esta teoría está dada, por la capacidad del Estado por recuperar la moneda vía impuesto. Por otra parte, en el amplio campo de la heterodoxia se suscitan debates contemporáneos que tuvieron gran relevancia en la última década en nuestro país en torno a la incidencia de la puja distributiva, de los formadores de precios, la inflación importada, entre otros aspectos. Con este recuento breve e incompleto, lo que debe resaltarse es que lo que aparece como una verdad inapelable bajo el dogma de “toda emisión monetaria genera inflación siempre y en todo contexto” omite más de una teoría crítica. La prepotencia de Milei de silenciar todo ese espectro de la teoría crítica de la heterodoxia quedó en evidencia cuando en su primer discurso presidencial intenta clausurar el debate afirmando que “la emisión de dinero es la única causa de la inflación empíricamente cierta y válida en términos teóricos”.

Más aún, quienes defienden la construcción de un régimen monetario endógeno al servicio de la reproducción social señalan que luego del fin del patrón oro, la creación de moneda pasó de estar condicionada a la cantidad de reservas metálicas a depender enteramente de la demanda de crédito del capital. Es decir, que la emisión monetaria en esta fase histórica del capitalismo consiste en antevalidar una producción futura pero bajo la condición de que al cierre del circuito monetario, la plusvalía haya sido realizada. En definitiva, la moneda siempre es creada ex nihilo, de la nada, a medida de las necesidades de valorización del capital pero suele ser denunciada como inflacionaria cuando está asociada a la reproducción social (por ejemplo a políticas de ingresos destinadas a la población).

La inflación es siempre el resultado de una disputa por la apropiación del excedente económico entre las distintas clases o fracciones de clase donde las mismas intervienen según su inserción y poder en la estructura económica, el grado de organización y de influencia social y política en esta disputa. Por lo general, la economía presenta una colisión entre los intereses asociados a la valorización de los capitales dominantes y aquellos que expresan a los capitales subordinados o que pretenden priorizar una organización de la sociedad menos desigual. Este es el escenario que define el movimiento de los precios relativos de la economía.

La emisión monetaria que molesta a la perspectiva neoliberal es en realidad aquella que financia el déficit fiscal que consideran improductivo. Rara vez se los escuchará cuestionando aquella que tiene como destino pagar intereses de deuda. Contrariamente a lo que se afirma, el déficit fiscal e incluso un financiamiento monetario de éste, en condiciones de capacidad ociosa, no genera inflación sino que permite el crecimiento económico hasta el punto de ocupación plena de los factores productivos. No es posible hablar de “exceso de demanda agregada” generado por política fiscal y/o monetaria por fuera del marco de una economía que funcione con plena utilización de su capacidad. Como esta no es la situación normal de nuestra economía,

ni estamos al tope de nuestra frontera de posibilidades de producción, ni nuestro producto real es nuestro producto potencial, este tipo de leyes económicas pierden todo sentido.

De todos modos, es cierto, que las teorías monetarias keynesianas tienen límites en el marco del modelo económico fuertemente desregulado y financiarizado que la Argentina mantiene desde mediados de los '70. La internacionalización y extranjerización de los principales agentes de la economía que tiene como correlato la imposición de una moneda externa por sobre la moneda local (que da lugar al debatido bimonetarismo), genera que los eventuales "excesos de demanda" asociados con el déficit fiscal sean traducidos a una ampliación del excedente económico dolarizado que termina por agudizar la restricción externa histórica de la Argentina. Las decisiones de producción, inversión y ganancias del capital concentrado encuentran en el dólar su principal referencia monetaria, situación que obtura la variante keynesiana respecto al potencial efecto virtuoso que tuviera el déficit fiscal en la ampliación del consumo y la producción en una economía con capacidad ociosa. Esto limita la recuperación de la economía sobre la base únicamente políticas fiscales de transferencia de ingresos para el consumo sin una política sobre la oferta de carácter antimonopólica, de regulación eficaz del comercio exterior y las finanzas que permitan la primacía de la moneda local que además genera una reorientación del proceso productivo con características más endógenas y de integración local.

El problema no es que el déficit fiscal genera una ampliación de demanda que repercute en los precios. El tema principal es que el déficit fiscal provoca una ampliación del excedente económico dolarizado que repercute en los tipos de cambios y en los precios como resultado de no haber revertido en las últimas décadas las verdaderas causas del bimonetarismo argentino que son el proceso de reprimarización, la desindustrialización, la concentración y extranjerización de capital.

Pero, además, la composición del déficit fiscal no es neutral en este asunto. No es lo mismo un déficit que tenga un sesgo distributivo a un déficit fiscal que sea reflejo de una ampliación de las condiciones de desigualdad distributiva en la cual la mayor carga impositiva la soportan los sectores populares para permitir exenciones significativas a los sectores más acaudalados. El terreno fiscal es arena de disputa por el tipo de intervención que el Estado tiene entre los distintos actores de una sociedad que altera las características y componentes del déficit y, por lo tanto, sus efectos reales en generar ampliación de consumo y producción. En el mismo sentido, una intervención fiscal regresiva del Estado que mantiene la apropiación privada de excedente económico cuya canalización financiera impacta también en el sostenimiento de altas tasas de interés (para contener la presión sobre el dólar), genera un motor de emisión monetaria asociado al pago de los pasivos remunerados en el BCRA (como las Leliq o los pases) y de la especulación de la deuda pública. Es decir, la emisión monetaria asociada a sostener la acumulación financiera de los agentes concentrados de la economía se ha convertido en la regla a pesar de que hoy se acusa y se pretende ajustar aquella vinculada a la reproducción social.

La experiencia aporta elementos importantes para este análisis. Si observamos el período reciente, desde el 2018 hasta 2020, la política de austeridad monetaria se dio en paralelo con la multiplicación de la tasa de inflación. Algo similar ocurre actualmente cuando, luego de la renegociación de la deuda con el FMI en el 2021, se asumió el compromiso de que las tasas de interés reales sean positivas -por encima de la inflación- en el marco de un proceso de reducción del déficit fiscal que, lejos de controlar la inflación, la terminó por duplicar (del 50% a más del 100%). Es muy difícil justificar que la razón de la inflación actualmente tenga un



fundamento monetario cuando tenemos una economía con capacidad ociosa, caída de la actividad económica y más del 40% de pobreza. No parecería haber aquí un exceso de demanda presionando sobre una oferta a tope.

Desde el año 2017 hasta la fecha, en la mayoría de los años los precios crecieron por encima de la expansión de la oferta monetaria, es decir, hace siete años que en la Argentina se experimenta una estrategia monetaria contractiva en términos generales. En el cuadro que sigue presentamos el agregado monetario (M2) que incluye la totalidad de medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero, en relación con la evolución de los precios. Se verifica con excepción del excepcional año 2020 en el que tuvo lugar una asistencia pública extraordinaria ante la parálisis de la economía, para el resto de los años la expansión monetaria está muy por debajo (o a lo sumo iguala) la tasa de inflación. Nuevamente, resulta difícil encontrar aquí razones para argumentar que la inflación obedece a un exceso de demanda cuando el dinero que circula en la economía para realizar las transacciones comerciales (o sea, exceptuando los plazos fijos) creció a la mitad del ritmo de crecimiento de los precios.

**Cuadro: Evolución del agregado monetario M2 en relación con la evolución del IPC Nivel General. Período 2017-2023 (nov).**

	Oferta Monetaria (M2)	IPC	M2/IPC
2017	30,9%	24,8%	1,2
2018	16,2%	47,6%	0,3
2019	34,8%	53,8%	0,6
2020	84,3%	36,1%	2,3
2021	53,8%	50,9%	1,1
2022	66,7%	94,8%	0,7
2023	105,1%	148,2%	0,7
<b>2017-2023</b>	<b>1511,8%</b>	<b>2716,1%</b>	<b>0,6</b>

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de BCRA y serie IPC cobertura nacional IPC-INDEC.

*La relación de la deuda pública no es con el déficit fiscal sino con la deuda privada*

El ministro Caputo presenta una lectura invertida de la realidad cuando dice que el déficit fiscal es la causa última de la deuda pública. Lo que en realidad ocurre es que desde mediados de la década del 70 hasta hoy, la deuda se transformó en una clave estructural de la conformación del déficit fiscal ya que durante los últimos años el peso de los intereses de deuda explica cerca del 50% del déficit financiero del Estado argentino. En pocos términos, no sería el déficit el que genera deuda sino que es la deuda la que genera el déficit. La deuda impagable que actualmente tenemos pone en situación de déficit estructural al sector público.

Conviene hacer un poco de historia. El origen de la deuda pública no está relacionado con una necesidad de financiamiento del Estado y menos aún con un proyecto de desarrollo local, por el contrario, estuvo asociado exclusivamente a dar comienzo a una etapa basada en la

valorización financiera y fuga de capitales a cargo de los principales grupos económicos y sus familias propietarias.

*¿Qué sucedió con el ciclo de endeudamiento 1976-2001?* El Golpe Militar iniciado en 1976 y finalizado en 1983, se constituyó en uno de los períodos más sangrientos de la historia política argentina, teniendo entre sus principales efectos, reformular drásticamente el funcionamiento económico de la sociedad, y a tal fin, uno de los instrumentos principales de los que se sirvió fue la promoción de un inédito proceso de endeudamiento externo en el centro del nuevo patrón de acumulación que plasmó a sangre, terror y fuego. El punto de partida de la deuda pública estuvo estrechamente vinculado con la dinámica que tuvo el endeudamiento privado y la fuga de capitales en el marco de la lógica de la valorización financiera de capitales iniciada a partir de la Reforma Financiera de 1977 lo que derivó a su vez en una nula o escasa inversión productiva que impactó en un severo proceso de desindustrialización con rápida expansión del desempleo y la precariedad laboral, determinando una caída salarial y una tendencia a la conformación de una media salarial deprimida que promovió el incremento de la pobreza y la desigualdad en nuestro país.

Facciones del capital concentrado adquirieron préstamos fuera del país para después invertir esos fondos en activos financieros dentro del mercado local, como bonos, valores o depósitos, capturando ganancias extraordinarias gracias a la diferencia favorable entre las tasas de interés internas y las internacionales para, luego, fugar estos fondos al extranjero. Al mismo tiempo que se les garantizaba un seguro de cambio (vía la famosa Tablita de Martínez de Hoz) para transformar la renta financiera en moneda dura, con lo que podían cancelar el préstamo original para pedir una nueva deuda con un monto mayor para reiniciar el ciclo descripto. Es decir, el endeudamiento del núcleo central del sector privado, las grandes empresas oligopólicas, no tenían como destino la formación de capital de trabajo e inversión productiva, sino la realización de una renta financiera.

El ciclo se cerraba con la subordinación del endeudamiento estatal a las demandas del sector privado. Esto implicaba que el sector público, al ser el principal receptor de préstamos en el mercado financiero local, se viera afectado por tasas de interés internas constantemente más altas que las del endeudamiento en los mercados internacionales. Asimismo, al satisfacer la demanda de divisas mediante su propia deuda externa, el sector público facilitaba la fuga de capitales al exterior. Esta situación se modificó abruptamente con la elevación de las tasas de interés internacional que trajo aparejado la imposibilidad de seguir tomando deuda de los grupos empresarios privados agotándose la valorización financiera anterior. Sin embargo, lejos de que estos grupos empresarios afrontaran los costos de su operatoria anterior, el Estado nuevamente los benefició a través de la Estatización de deuda privada, los Seguros de Cambio y los Regímenes de Capitalización de Deuda que recorrieron buena parte de la década de los 80.

Según las informaciones disponible al momento de finalizar la dictadura militar y previo a los programas de estatización de deuda, la deuda privada ascendía a U\$S 16.629 millones de los cuales el 49,1% (es decir U\$S 8.166,9 millones) corresponde a empresas que en la actualidad conforman la cúpula empresarial dominante en la Argentina actual donde se encuentran firmas como Celulosa Argentina, el Grupo Pérez Companc, Socma (Macri), Acindar, Techint, el Banco Galicia, Fate, Citibank, Fiat, Juan Minetti, Pirelli, IBM, Ford, Mercedes Benz, Bunge Born, Cargill, Loma Negra, Arcor, etc. Cabe aclarar que este conjunto de empresas estatizaron deuda por un porcentaje que equivale al 18,7% de la deuda pública de aquel entonces.

El período de los noventa tiene muchas similitudes con la valorización financiera de los setenta. En efecto, en el marco de una nueva sobreliquidez mundial y de una tasa de interés local que supera ampliamente las tasas de interés internacionales, los grupos empresarios nuevamente iniciaron un proceso de endeudamiento externo, valorización financiera y fuga de capitales que llevó a que el Estado Nacional en el marco de la Convertibilidad nuevamente tuviera que extremar su endeudamiento externo para financiar esta lógica financiera. En efecto, según los datos del Ministerio de Economía, la deuda externa privada en los inicios de los noventa (1991) era de U\$S 8.598 millones en total; y al 2001 se había expandido a nada menos que U\$S 51.984 millones, expandiéndose en un 505% en 10 años (a una tasa promedio del 50%); lo que llevó a que la deuda externa del sector público pasara de U\$S 52.739 millones en 1991 a U\$S 88.259 millones en el 2001 (creciendo un 67% en 10 años, a razón de 6,7% promedio anual). Como se ve, en los noventa, como en los setenta, fue la lógica financiera de un conjunto reducido de empresas privadas las que determinó el ritmo de crecimiento de la deuda externa del sector público.

Las principales empresas que motorizaron la deuda privada y que a su vez impactó incrementando la deuda pública (para proveerles de divisas para la fuga de capitales) fueron entre otras YPF, Telefónica, Telecom, Pérez Companc, Minera Alumbrera, Sevel, Fiat, Molinos Río de la Plata, Cargill, Siderar, etc. Efectivamente, tanto el “salvataje” a finales del 2000 del FMI y la reestructuración voluntaria conocida como “megacanje” en el 2001, si bien aliviaban en el muy corto plazo los compromisos de deuda, acrecentaron significativamente la deuda pública ya que se adquirieron divisas para garantizar la fuga de dólares. Durante el 2001 las transferencias de divisas al exterior alcanzaron los USD 29.913 millones de los cuales el 87,3% (26.118 millones) fueron realizadas por 7.015 empresas mientras el 12,7% por personas físicas. Hacia el interior del conjunto de firmas tan sólo 50 empresas concentraron el 60% del monto de divisas transferidas al exterior.

A modo de síntesis en los 25 años que van de 1976 hasta el 2001 la deuda externa pública pasó de menos de U\$S 8.000 millones a más de U\$S 144.000 millones. Esta sideral expansión de la deuda es correlativa de dos fenómenos: a) por un lado una monumental fuga de capitales al exterior de las principales empresas de más de U\$S 120.000 millones; y b) de un retroceso social fenomenal expresado en pasar de una sociedad de pleno empleo y población escasa a otra de elevado desempleo (el 2001 terminó con más del 25% de desempleo) y población sobrante (con una tasa de pobreza que superó el 50%).

*La continuidad de la lógica de endeudamiento, valorización financiera y fuga durante el gobierno de Macri.* El gobierno de Macri resolvió gobernar con deuda desde el comienzo y luego de un acuerdo con los fondos buitres oprobioso y lesivo para los intereses del país, la expansión del endeudamiento se transformó en la clave para la aplicación y sostenimiento del programa de redistribución regresiva de los ingresos, apertura, desregulación y desfinanciamiento del Estado. En apenas dos años el aumento del endeudamiento, el desenfreno de la especulación financiera, la fuga de capitales, la expansión del turismo al exterior, el incremento de la importación de bienes de consumo final absolutamente prescindibles y la ampliación del déficit comercial, puso a la Argentina en condiciones insostenibles. En ese marco de abuso del endeudamiento en junio del 2017, el gobierno de la mano del entonces presidente del Banco Central Luis Caputo emitió, un Bono a cien años por el cual la Argentina se comprometía a pagar prácticamente 7 veces el capital adeudado. Por esa razón, la interrupción del financiamiento externo planteada a comienzos del 2018 puso al país al borde del default. En ese marco se dieron

las discusiones y acuerdos con el FMI que le permitió al gobierno adquirir fondos frescos en moneda dura para permitir la salida de los fondos al exterior. Según el informe realizado por el BCRA (2020): "(...) del total pautado con el FMI llegaron a desembolsarse cerca de USD 44,5 mil millones. Estos fondos junto a las reservas internacionales abastecieron una fuga de capitales del sector privado, que alcanzó los USD 45,1 mil millones"<sup>4</sup> siendo que apenas el 1% de las empresas que realizaron compras netas, adquirió USD 41.124 millones en concepto de formación de activos externos. En el caso de las personas humanas, tan sólo el 1% de los compradores acumuló USD 16.200 millones en compras netas durante el período. Entre las empresas que lideraron la salida de dólares están: Telefónica, Pampa Energía, Western Union, American Express, General Motors, Shell, Quilmes, Telecom, YPF, entre otros.

Un estudio elaborado por el Área de Economía y Tecnología de FLACSO de las 100 empresas que más fugaron durante el macrismo, el 52% ya lo había hecho al menos una vez anteriormente (en el 2001, en el período 2008/9 y 2011). Según detalla "El cohete a la luna". Nota: "Los 100 de Macri" de Horacio Verbitsky este panel con experiencia en fuga está compuesto por empresas como Telefónica de Argentina, Telecom Argentina, la petrolera Shell, Fiat, la Cervecería Quilmes, Sociedad de Bolsa Cohen, Toyota, Aluar, Total Austral, Acindar, Pampa Energía (del mismo grupo económico, la empresa Edenor SA), Aceitera General Deheza, Arcor, Siderar, CAPEX y Compañías Asociadas Petroleras S.A. Asimismo aclara que para el caso del Grupo Techint, no sólo Siderar aparece sino también su petrolera Tecpetrol.

En definitiva, los gobiernos liberales tienen entre sus principales políticas, además de llevar adelante ajuste fiscales y de ingresos, distintas maneras de estatizar el endeudamiento externo privado. Esto es, la reconversión de deuda entre privados a deuda a cargo del Estado argentino que a la luz de la reciente Comunicación (A7918) realizada por el BCRA que ofrece Letras como una opción de rescate para importadores con deudas comerciales (mucho de la cual es deuda intrafirma) alerta sobre el riesgo de estar nuevamente ante un renovado mecanismo de estatización de deuda de los grandes grupos empresarios (se detalla más adelante en el presente informe).

### *El trasfondo de la inflación es más un asunto político que económico*

No es posible analizar el serio problema de precios desvinculado del patrón de desarrollo en el que se encuentra inmerso el país. En efecto, el comportamiento de los precios responde a una serie de factores como la capacidad de fijación de precios de sectores altamente concentrados (inflación monopólica), a la elevada rentabilidad del sector financiero que funciona como aspiradora de recursos y genera la retracción de la inversión productiva, al peso de los costos de los insumos de uso difundido en manos de muy pocas empresas, a la brecha cambiaria por la falta de regulación pública sobre la oferta de divisas, a un patrón de especialización primaria que induce a la toma de precios internacionales dolarizados para aplicarlos al mercado interno. Según las coyunturas, la ponderación de cada uno de los factores pero existen dos aspectos estructurales determinantes.

- La *centralidad de la renta y la dolarización de los excedentes*. Está claro que el bimonetarismo responde a la pérdida de una de las funciones monetarias de la moneda local. Esto es, el desplazamiento del peso como reserva de valor. Una de las razones de ese desplazamiento se encuentra en el comportamiento de los actores concentrados internacionalizados que

---

<sup>4</sup> BCRA (2020): "Mercado de cambio, deuda y formación de activos externos 2015-2019" (Pág. 17).

se traslada al resto de la economía conforme a la dominancia de éstos sobre el funcionamiento económico en general. La desregulación pública que le permite a las grandes corporaciones y fracciones del capital hacerse de ingentes ingresos casi sin necesidad de inversión productiva (por ventajas naturales, o posiciones privilegiadas, etc) determina un comportamiento de dolarización destinado a la fuga y salida de recursos locales al exterior.

- *Disputa por el reparto de los ingresos:* No se trata únicamente de la puja distributiva entre capital y trabajo, también se evidencia entre las distintas fracciones de capital. La inflación refleja el intento de los actores dominantes por instituir una determinada relación de precios y el ajuste es parte de esa estrategia motivada por la intención de contener la expansión salarial y el gasto social. Por esta razón el déficit y la matriz fiscal, en general, también son efectos de esa disputa de clases y sectores sobre los recursos públicos. No es el déficit fiscal el que genera inflación sino que ambos son síntomas de una disputa no resuelta en la economía. En definitiva, los precios relativos en una economía dan cuenta de un orden de jerarquías y la inflación, como fenómeno, es la evidencia más palpable que no ese orden no está estabilizado. La inflación entonces, más que un fenómeno económico, es un problema de la política.

En definitiva, la inflación en la Argentina es la disputa por la apropiación del excedente exacerbada en el marco de las últimas cinco décadas de transformaciones neoliberales signada por el estancamiento y la desigualdad. En este contexto, el déficit fiscal que tanto preocupa al ministro Caputo lejos de ser explicación de nada es un efecto concreto de la desigualdad y el endeudamiento.

### **3. INFLACIÓN Y TARIFAS: EL DETERIORO DE LOS INGRESOS, SALARIOS Y JUBILACIONES COMO ANCLA DE LA HIPERINFLACIÓN**

La amenaza permanente a la hiperinflación azuzada desde el mismo gobierno, que parece ser al mismo tiempo su propia oposición irresponsable, junto con medidas que contribuyen a provocarla (devaluación y aumento acelerado de la nafta en pocos días), cuenta con un ancla principal que es la que evitaría que la advertencia ocurra: la depresión salarial y de ingresos de las mayorías. Ancla recesiva a la cual también contribuirá el ajuste fiscal.

El shock inflacionario promovido por el gobierno tiene por objeto deprimir por caída de la demanda la actividad económica y por esta vía lograr la desaceleración de los precios. No se dijo pero es constitutivo de estas políticas retrasar la evolución de salarios y jubilaciones, así como también de los programas sociales respecto al aumento general de precios.

Según señala Luis Campos del Observatorio del Derecho Social de la CTA-A, en el caso de los salarios, son muy pocos los sectores que ya tienen previstos aumentos para los próximos meses. Muchas revisiones tendrán que negociarse este mes, dando lugar a una reapertura

generalizada de las negociaciones salariales. Sin embargo, es un contexto donde los empleadores se ven fortalecidos y la Secretaría de Trabajo se encuentra dirigida por representantes patronales. Asumiendo una aceleración de la inflación en los próximos meses y dado que casi no hay aumentos salariales previstos a partir de enero, la caída del salario real puede ser muy importante. En diciembre tienen comprometida su cláusula de revisión, entre otros, los plásticos, molineros, el cuero, el sector público bonaerense, prensa, bancarios, metalúrgicos, carga y descarga, químicos, textiles y transporte automotor de pasajeros. En enero la cláusula de revisión llega al comercio, las entidades civiles y deportivas, sanidad y jaboneros. También deberían negociar casas particulares, construcción y SMATA, a quienes se les vence el acuerdo salarial el 31 de diciembre. Por ahora, no hay anuncios sobre cambios en el sistema de negociación colectiva y gran parte del éxito de las medidas anunciadas por Luis Caputo está atado a lograr una caída sustancial del salario real.

Por su parte, el ajuste de las jubilaciones puede lograrse rápidamente, incluso sin alterar la fórmula de movilidad, eliminando los bonos que la anterior gestión daba para compensar los deficientes resultados que alcanzaba la ecuación. Hay que considerar que actualmente los bonos representan más de la mitad del haber mínimo, con lo cual el recorte inmediato puede llegar a ser del 34% nominal en enero. Teniendo en cuenta una pauta de inflación mensual del 20%, al recortarse el bono quienes cobren la mínima perderán un 45% en términos reales en enero y, de no haber ninguna compensación, otro 16,7% en febrero. Ello acumulará un recorte del 57% real entre junio 2023 (último dato de pobreza publicado) y febrero 2024.

Por otra parte, se argumenta que se duplicará el monto de la AUH y se incrementará un 50% la Tarjeta Alimentar porque en ellas no hay intermediarios y se congela el Potenciar Trabajo para terminar con el clientelismo. Respecto a Potenciar Trabajo, el congelamiento de los montos anunciado por el Gobierno pone en una situación sumamente crítica a 1.260.000 titulares de este programa que cobrarán apenas \$78.000 de aquí en más. Vale destacar que esta medida se toma en un contexto en el que el poder adquisitivo de este programa, a diciembre, ya se ubica un 22,5% por debajo del nivel que tenía en diciembre 2019. Para poder congelarlo, al Gobierno le bastará con modificar o reemplazar la Resolución 121 de 2020, donde se establecía que el Potenciar Trabajo debía equivaler al 50% del Salario Mínimo, Vital y Móvil. Al gobierno de Milei no se le ocurre una solución mejor frente al desastre social que promueven, para quienes están sumergidos en la pobreza, como podría ser la universalización del Potenciar Trabajo para quienes estén en condiciones de informalidad laboral, que además de ampliar la cobertura eliminaría la intermediación. Tampoco se propuso ninguna compensación siquiera para el grupo de trabajadores informales que recibió el último refuerzo de ingresos en octubre y noviembre de este año, segmento que abarcó a cerca de 2,5 millones de personas según trascendidos mediáticos, que se caracteriza por tener muy bajos ingresos y estar excluido del conjunto de programas sociales, por lo que se verá especialmente afectado por el impacto de la recesión y la caída del consumo en el empleo y los ingresos de subsistencia.

Así, tanto la AUH como la Tarjeta Alimentar van sobre la misma población, es decir, cerca de 2,4 millones de personas, cubriendo apenas el 48% de los hogares pobres. Ambas prestaciones, para colmo, vienen acumulando fuertes atrasos que sin contabilizar el salto en los precios ocurrido en las últimas semanas, en el caso de la AUH acumula una caída del 36% real respecto a diciembre 2019 (del 47% respecto a diciembre 2015) mientras la Tarjeta Alimentar está un 44% por debajo del valor que tenía al momento de implementarse en enero 2020. Por otra parte, no queda claro qué ocurrirá con el valor de estas prestaciones luego de aplicado el

primer aumento. Vale recordar que la AUH se actualiza según la fórmula de movilidad jubilatoria, mientras que la Tarjeta Alimentar ha recibido aumentos discrecionales. Si en febrero no vuelven a actualizarse, suponiendo un 20% de inflación mensual, aún con los aumentos anunciados habrán perdido un 16,9% de su poder de compra respecto al valor de junio 2023, cuando la pobreza alcanzaba el 41,5% y la indigencia el 9,8%. Si se suspende la fórmula y los aumentos de AUH pasan a ser por decreto, se profundiza la discrecionalidad a la hora de recomponer ingresos en los sectores más vulnerables. En el contexto del derrumbe de la actividad y la escalada inflacionaria limitan a lo mínimo la cobertura social de los más postergados.

**Variación real mensual según concepto de ingresos. En porcentaje.**

	AUH+TA	Haber mínimo+bono (con bonos hasta Diciembre)	Salario Mínimo	Índice de Salarios NG
jul-23	-5,4	-3,8	12,8	4,4
ago-23	-13,5	-8,0	-5,2	-4,3
sep-23	25,6	21,4	-7,0	-0,9
oct-23	-7,2	-7,7	3,3	
nov-23	-23,1	-11,4	-2,0	
dic-23	-8,0	7,6	-11,0	
ene-24	47,7	-45,2		
feb-24	-16,7	-16,7		
Acumulado jun-23 a feb-24	-16,9	-56,8		

**Nota:** En Diciembre el aumento por movilidad fue de 20,87% y se otorgó un bono de \$55.000 (en total el aumento nominal fue de 29,1%). Desde enero se supone la eliminación de los bonos. Se considera proyección de inflación del 20% mensual para diciembre, enero y febrero. AUH+TA se deflacta por precios de Alimentos y Bebidas.

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de ANSES, MECON e INDEC.

Respecto del ajuste en tarifas de electricidad y gas natural, más allá de los anuncios generales deben esperarse mayores precisiones sobre los detalles de la instrumentación.

No obstante ello, es importante pasar en limpio la radiografía actual de usuarios de energía eléctrica segmentados por niveles de ingresos. Junto con ello, se realiza un simple ejercicio relacionado con el alcance de la devaluación instrumentada el pasado miércoles 13 de diciembre de 2023 y el impacto que la misma tiene en la modificación del denominado precio mayorista estacional de la energía eléctrica.

Veamos estos números.

Cantidad de usuarios en porcentajes en los distintos niveles de consumo. Total País.

Nivel 1- Altos ingresos: 32,8% del total de usuarios

Nivel 2- Ingresos bajos: 49,6% del total de usuarios

Nivel 3- Ingresos medios: 17,6% del total de usuarios

Estos datos han sido cotejados desde diversas fuentes, sea Secretaría de Energía hasta sitios especializados en la materia.

Dicho esto, en principio, se ha modificado el valor del precio estacional mayorista de la energía luego de la devaluación del 118% del miércoles 13 de diciembre de 2023.

Efectivamente, el valor del llamado costo monómico<sup>5</sup> pasa a \$52.000 por MWh. El precio estacional hasta ahora vigente, es de \$21.000 a \$24.000 por MWh. Ello implica una corrección alcista del 40,38% en el precio estacional. Asimismo, el valor expresado en dólares del MWh se ubica en U\$S 65.

Si se tiene en cuenta que, hasta el presente, los usuarios del Nivel 3 (ingresos medios) pagaban con su tarifa entre el 13% y el 15% promedio del costo monómico (es decir, \$3.200 por MWh sobre el costo total que se ubica en el rango de \$21.000 a \$24.000), la corrección producida luego de la devaluación del tipo de cambio, implica que esa cobertura baje a un porcentaje que oscila en torno al 6% promedio (es decir, \$3.200 sobre el nuevo valor de \$52.000). Debe advertirse que este es un mero ejercicio numérico a partir de la devaluación oficial realizada. Como la devaluación impacta en ese costo total, se estima que el mismo se incrementa en pesos de manera sustantiva. Si estos usuarios del Nivel 3 tenían hasta el momento coberturas que se ubican en promedio entre el 13% y el 15% del total del costo, con la devaluación esa cobertura baja.

A su vez, respecto de los usuarios del Nivel 1 (ingresos altos), que pagaban con su tarifa el 100% del llamado costo monómico que a diciembre de 2023 oscila entre \$21.000 y \$24.000 por MWh, se podría afirmar que esa cobertura se reduciría en un promedio del 40% acorde a la devaluación realizada.

Finalmente, respecto de los usuarios Nivel 2 (ingresos bajos), que pagaban un promedio que oscila entre el 12% y el 14% del costo monómico total (es decir, \$2981 por MWh, que expresa ese porcentaje respecto del costo total que oscila entre \$21.000 y \$24.000), pasarían a tener una cobertura del 5,7% aproximadamente (ello resulta de hacer el cálculo de \$2.981 sobre el valor del MWh pos-devaluación de \$52.000).

Ahora, más allá de esta necesaria radiografía, ya se tienen algunas certezas. Respecto del servicio eléctrico, se debe llamar a audiencia pública para la modificación tarifaria en los segmentos regulados como servicio público de transporte y distribución. Asimismo, ha trascendido en más de un medio especializado que, si bien el precio estacional podría ser modificado a través de una resolución de la Secretaría de Energía, se incluiría esta propuesta de modificación en un llamado a audiencia pública. Sin embargo, el decreto 55/2023, publicado el pasado lunes 18 de diciembre, que declara la emergencia energética, puede trastocar las próximas decisiones.

En relación con el gas natural, el viernes 15 de diciembre de 2023, se publicó en el Boletín Oficial el llamado a audiencia pública que se realiza sólo por vía virtual el 8 de enero de 2024. En función de la mencionada resolución del ENARGAS, se pondrá a consideración la adecuación transitoria de los servicios públicos de transporte y distribución y el traslado a tarifas

---

<sup>5</sup> Se entiende por costo monómico el costo total de generación de energía eléctrica.



del precio del gas comprado por las licenciatarias del servicio de distribución. Esto implica que no se pondrá a consideración en la audiencia el precio mayorista del gas natural.

Ello es importante a la luz del antecedente del fallo de la Corte Suprema de Justicia de agosto de 2016 sobre el ajuste de la tarifa de gas que se había realizado durante la administración Macri, que ha sido crucial para la discusión sobre la modificación de la tarifa de gas. En efecto, en aquella ocasión se debió poner en debate el precio mayorista del gas natural en el marco de una audiencia pública que debió convocarse luego de ese fallo. En esta ocasión, se omiten estos antecedentes, lo cual podría derivar en planteos en la justicia por parte de organismos de defensa del consumidor. Aunque habrá que monitorear la evolución de los acontecimientos.

Asimismo, se dejan planteadas algunas breves reflexiones adicionales sobre la viabilidad de este tipo de ajustes. Por un lado, la fragilidad del cuadro socio económico con una pobreza que está en el 45% de los hogares de la Argentina, hace muy complejo el escenario de eliminación de subsidios en las franjas de usuarios 2 y hasta en el grupo 3 de ingresos medios, donde hay situaciones muy diversas; algunas tal vez se acerquen más a los usuarios de menores ingresos, mientras que otros estén más cerca de los usuarios del nivel 1 de mayores ingresos. Pero esto es muy dinámico, y lo cierto es que el panorama de alta inflación esperada, debilita aún más el cuadro económico social existente en materia de erosión de ingresos.

Por otro lado, el diseño macroeconómico de las medidas de ajuste pone un profundo signo de interrogación sobre su implementación. Ello porque la combinación de una fuerte devaluación con aumento importante de tarifas con escasa o nula recomposición de ingresos (es decir, salarios como ancla), potencia el fenómeno inflacionario al tiempo que erosiona más los ingresos, de modo que la asequibilidad (es decir, la posibilidad de pagar las tarifas) se convierte en una traba importante. Además, si se producen renovadas presiones devaluatorias a partir del posible retraso cambiario y un mayor avance de la inflación, el impacto de una nueva devaluación sobre el llamado “costo energético” sería mayor y ello redundaría en situaciones aún más difíciles de afrontar.

También debe incorporarse la cuestión normativa, ya que la jurisprudencia existente y el contexto histórico reciente, nos dicen que estas decisiones tarifarias son siempre difíciles de tomar, ya que la inviabilidad está a la vuelta de la esquina. La clave en este asunto, es que nunca se ha discutido seriamente la salida de un esquema regulatorio emparchado y pergeñado en la década de los '90, que nunca ha sido beneficioso para el usuario y tampoco ha sido eficiente en términos de las famosas “señales de precios para la inversión”, ya que en forma permanente su instrumentación se ha topado con la inviabilidad macroeconómica y la inviabilidad social.

Por su parte, en relación con el precio de los combustibles líquidos, es importante tener en cuenta que el ajuste del 37% oficializado el pasado 13 de diciembre de 2023, se suma al ajuste realizado entre el 8 y 9 de diciembre pasado por entre el 15% y el 25%, a lo que se adiciona el ajuste inicial de noviembre cercano al 10%. En concreto, sólo desde el 1 de noviembre de 2023, los combustibles aumentaron un promedio de 77%. A su vez, en el año 2023, los aumentos de los combustibles líquidos oscilan en el 260% promedio, muy por encima del aumento del nivel general de precios de la economía, con lo cual la idea oficial de que existe inflación reprimida aludiendo a los precios regulados como el de este insumo es, por lo menos, ridícula.

A su vez, el pasado lunes 18 de diciembre de 2023, se publicó en el Boletín Oficial el Decreto 55/2023, por el que se declaró la emergencia del sector energético nacional.

Esta normativa establece, en primer lugar, la emergencia en los segmentos de generación, transporte y distribución de energía eléctrica bajo jurisdicción federal y de transporte y distribución de gas natural con vigencia hasta el 31 de diciembre de 2024.

Luego, en un segundo artículo, instruye a la Secretaría de Energía para la elaboración de un programa de acciones necesarias e indispensables con relación a los segmentos comprendidos, con el fin de establecer los mecanismos “para la sanción de precios en condiciones de competencia y libre acceso, mantener en términos reales los niveles de ingresos y cubrir las necesidades de inversión, a garantizar la prestación continua de los servicios públicos de transporte y distribución de energía eléctrica y gas natural en condiciones técnicas y económicas adecuadas para los prestadores y los usuarios de todas las categorías.”<sup>6</sup>

Es importante observar que, en la redacción del articulado, quedan claros los criterios sobre los que se avanzarán en los esquemas de intervención de políticas públicas en los servicios de electricidad y gas natural. En efecto, se habla de precios en condiciones de competencia y libre acceso, niveles de ingresos que se mantengan en términos reales de manera tal de “incentivar” las inversiones necesarias y el aseguramiento de las condiciones técnicas y económicas en la prestación de los servicios públicos de energía eléctrica y gas natural para los prestadores y los usuarios. No hay menciones concretas a garantías que tutelen la accesibilidad universal y que garanticen la asequibilidad, es decir, la capacidad de pago de las tarifas por parte de las distintas categorías de usuarios. El esquema imperante, entonces, recupera el espíritu inicial del programa desregulador de los ‘90, cuya materialización fueron las leyes marco de electricidad N.º 24.065 y gas natural N.º 24.076.

En forma subsecuente, se establece el inicio de la revisión tarifaria conforme a las dos normativas previamente señaladas y se destaca que la vigencia de los nuevos cuadros tarifarios no podrá exceder el 31 de diciembre de 2024.

Posteriormente, se decreta la intervención de ambos entes reguladores, ENRE y ENARGAS, con el objeto de llevar adelante todo el proceso de revisión tarifaria integral, mientras que se establece la aplicación de mecanismos que posibiliten la participación ciudadana en el proceso de adecuación tarifaria. En este aspecto, se pone el foco en la redacción del inciso b del artículo 6 del Decreto, que dice textualmente que

“Hasta tanto culmine el proceso de revisión tarifaria podrán aprobarse adecuaciones transitorias de tarifas y ajustes periódicos, propendiendo a la continuidad y normal prestación de los servicios públicos involucrados, a cuenta de lo que resulte de la revisión tarifaria dispuesta en el citado artículo 3°.”<sup>7</sup>

Ello nos hace pensar que, tal vez en el contexto de la declaración de emergencia energética vía Decreto de Necesidad y Urgencia, y mientras este instrumento legal esté vigente y no sea declarado inválido por el Congreso Nacional, podrían realizarse ajustes tarifarios “a cuenta” de la revisión integral.

Por ende, podría decirse que el Decreto de Necesidad y Urgencia pretende habilitar a la Secretaría de Energía, dependiente del Ministerio de Economía, a modificar tarifas aunque no

---

<sup>6</sup> <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/300959/20231218>

<sup>7</sup> <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/300959/20231218>

esté concluido el proceso de revisión tarifaria. Por cierto, esto es una interpretación a partir de la redacción del texto del decreto.

Finalmente, se establece un plazo de 180 días para iniciar el proceso de selección de los miembros de ambos entes reguladores.

#### **4. AJUSTE FISCAL: LICUACIÓN DE LAS PARTIDAS DEL GASTO PÚBLICO PARA LA POBLACIÓN Y MÁS PRESUPUESTO PARA LOS ACREEDORES**

El ajuste fiscal es una de las principales herramientas de la estrategia económica del nuevo gobierno quien encuentra en el déficit del Sector Público el origen de todos los males. Los datos difundidos por el Ministerio de Economía agregan información a los anuncios del ministro del 12/12 discriminando las partidas del gasto que serán sujeto de recorte y el monto expresado en % del PBI. Se agregan, además, partidas en la columna de los ingresos que no se habían anunciado, tal es el caso de una reforma en el impuesto a los Bienes Personales, una moratoria y un blanqueo. A estos datos les falta -a nuestro entender- completar con una estimación del gasto que implican las medidas de refuerzo anunciadas para AUH y Tarjeta Alimentar.

El cuadro publicado por MECON parte de un déficit primario de 3% del PBI en 2023 y agrega pago de intereses en el próximo ejercicio por 2,2% del producto para llegar a un déficit financiero 2024 inicial de 5,2%.

##### **Resultado Fiscal 2024. En % del PBI**

DÉFICIT PRIMARIO 2023	3%
intereses 2024	2,2
<b>DÉFICIT FINANCIERO 2024</b>	<b>5,2%</b>

Fuente: MECON

Con el objetivo de alcanzar el equilibrio fiscal mucho antes de lo comprometido con el FMI, el Ministerio de Economía diseñó un conjunto de ajustes en partidas del gasto que, según lo difundido, alcanzan el 5,4% del PBI, resultando mayor que el déficit financiero esperado. En el planteo del **Ministerio de Economía, el 40% de ajuste se financia con más impuestos y el 60% con menores gastos**<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> No queda claro si se incorpora a la cuenta el refuerzo de las políticas sociales de transferencia directa anunciado por el ministro de economía para AUH y Alimentar que reduciría el superávit fiscal.

**Ajuste fiscal 2024. En % del PBI y en % del ajuste**

<b>AJUSTE FISCAL TOTAL</b>	<b>5,4%</b>	
<b>MAYORES IMPUESTOS</b>	<b>2,2%</b>	<b>40%</b>
Impuesto PAIS	0,8%	15%
Retenciones 15%	0,5%	9%
Reversión reforma Impuesto a las Ganancias	0,4%	7%
Bienes Personales + Moratoria + Blanqueo	0,5%	9%
<b>RECORTES EN EL GASTO</b>	<b>3,2%</b>	<b>60%</b>
Jubilaciones y Pensiones	0,4%	7%
Transferencias Corrientes a Provincias	0,5%	9%
Subsidios económicos	0,7%	13%
Gasto de capital	0,7%	13%
Programas sociales con intermediarios	0,4%	7%
Gasto de funcionamiento y otros	0,5%	9%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON

El ajuste planteado tiene consecuencias directas sobre las partidas del gasto público:

- el mayor ajuste es en Transferencias Corrientes a Provincias que estarían cayendo un 71% i.a. respecto del 0,7% del PBI de 2023
- siguen las inversiones en Obra Pública, con -41% i. a. desde el 1,7% del PBI de 2023
- los Subsidios Económicos en energía y transporte, pierden 35% i.a. respecto del 2% del PBI de 2023
- los Programas Sociales ajustan un 20% i.a. respecto del 2% del PBI de este año
- los gastos de funcionamiento (aquí incluimos salarios) caerían 14% respecto de 3,6% del PBI de 2023 (Salarios Públicos es 2,5% del PBI)
- finalmente, Jubilaciones y Pensiones -la mayor partida del presupuesto público- cuyo peso en el PBI alcanza los 6,8% en 2023, tendrá un ajuste del 6% i.a.

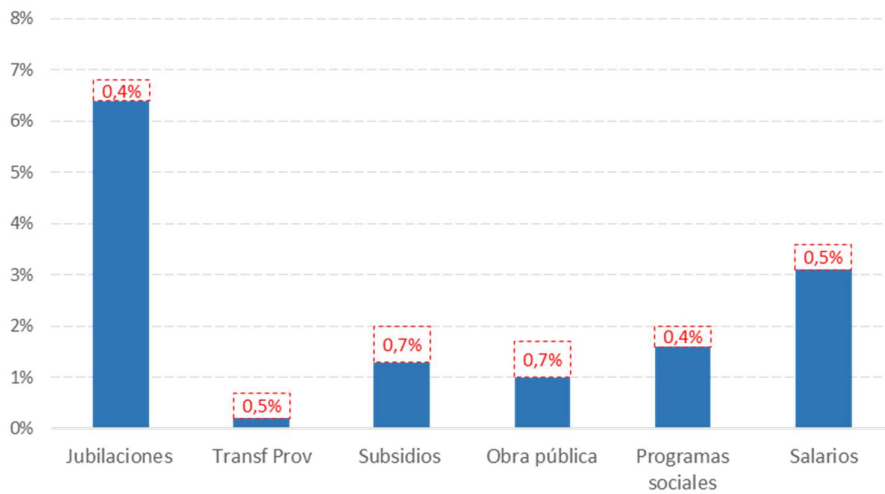
## AJUSTE MILIE 2024



Fuente: Elaboración propia en base a MECON

Interesa mencionar que la estrategia del presidente de no presentar un nuevo proyecto propio de presupuesto se basa en **apostar al poder de licuación que la inflación tiene sobre las partidas del gasto**. En función de la evolución real de los ingresos, se acomodará el gasto primario de manera discrecional aplicando aumentos nominales menores a la evolución de los precios que permitan asegurar el fin último que es el equilibrio fiscal.

### PERDIDA EN LAS PARTIDAS DEL GASTO. En % del PBI



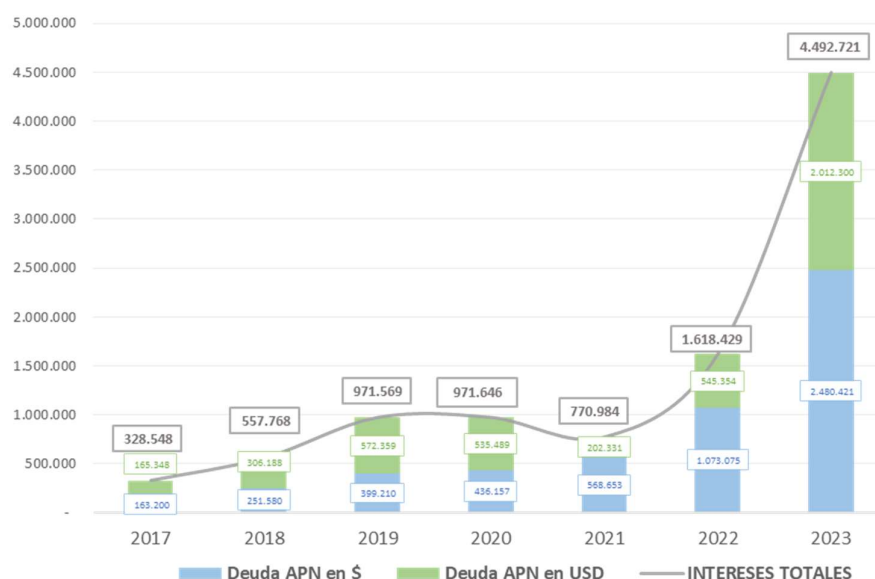
Fuente: Elaboración propia en base a Min de Economía

### Ajuste para todo menos para los intereses de deuda

La sentencia repetida por el presidente y sus funcionarios “no hay plata” no se aplica, sin embargo, a todas las partidas del gasto público. Existe una en particular que contiene una indexación implícita que son los intereses de deuda en moneda extranjera que, lógicamente, a partir de la brutal devaluación anunciada pega un primer salto para comenzar el 2024. De todos modos, ya se venía verificando a lo largo de los últimos meses del 2023 un aumento del peso de los servicios de deuda en el presupuesto. Concretamente, esta partida que había sido del 1,5 p.p. del PBI en el 2021 subió a 1,8 p.p. en 2022 y hasta el mes de octubre de 2023 acumula \$2,5 billones que equivalen al 1,36% del PBI<sup>9</sup>.

El gráfico a continuación da cuenta del aumento en el pago de intereses de deuda que se dispara especialmente en 2024. Para poder mostrar la proporción de intereses que se explican por deuda tomada en pesos o dólares se utilizaron los datos de la Administración Pública Provincial que no excluyen (como el % del PBI mencionado en el párrafo anterior) los intereses pagados Intra-Sector Público Nacional. En este caso el total de intereses pagado en 2023 supera en 22% lo pagado en 2022: 2,4% del PBI y 2% del PBI, respectivamente.

### **Intereses de deuda por moneda. Crédito vigente APN en millones de pesos.**



Fuente: Elaboración propia en base a Min de Economía

En 2024, según datos de la Secretaría de Finanzas, hay vencimientos intereses en moneda extranjera por usd 8.000 millones. Esa partida expresada en moneda local tiene un costo presupuestario de \$2,9 billones al tipo de cambio oficial de \$366 y pasa a \$6,4 billones en un día por el solo efecto de la devaluación. Este monto representa el 1,5% del PBI estimado para 2023.

<sup>9</sup> Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

## **5. UN BANCO CENTRAL DEPENDIENTE Y FUNCIONAL A LA POLÍTICA REGRESIVA: LICUACIÓN DE DEPÓSITOS EN PESOS Y ESTATIZACIÓN DE LA DEUDA EN DÓLARES DE LOS IMPORTADORES**

Hemos escuchado a los voceros del liberalismo reclamar, reiteradas veces, por la autonomía del Banco Central respecto al Poder Ejecutivo Nacional. Ahora bien, el nombramiento de Santiago Bausili, socio de Luis Caputo en la consultora Anker, no parece ser el ejemplo más adecuado, tampoco las medidas hasta ahora adoptadas.

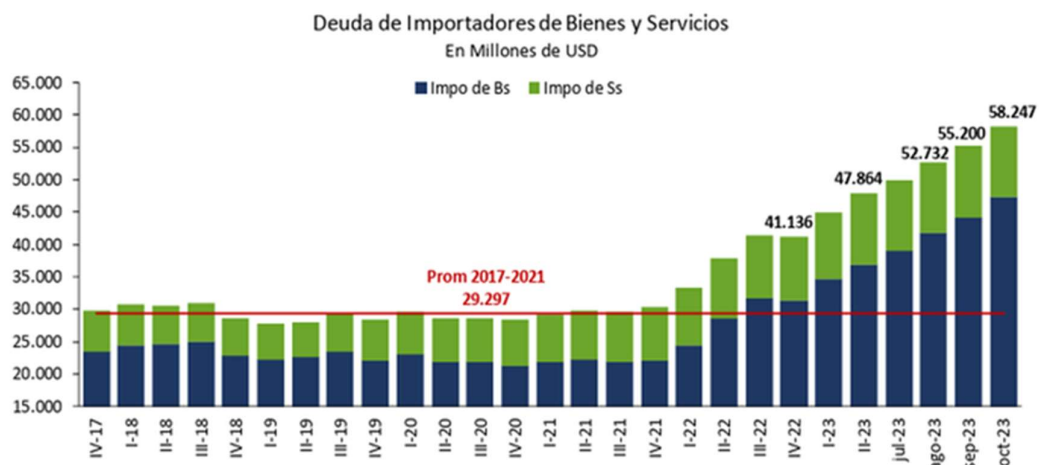
Dos definiciones son las que permiten comprender rápidamente la función que cumplirá el BCRA en esta gestión de gobierno. Muy lejos de conservar y proteger el valor de la moneda nacional, la autoridad monetaria en un contexto de aceleración de precios, decidió bajar la tasa de política monetaria al valor de la tasa de los pasivos a un día lo que equivale pasar del 133% al 100% induciendo a una baja del interés de los plazos fijos (al 110%) que deriva en una grave licuación de estos. Esto genera que los plazos fijos de personas humanas pasen de cobrar un interés del 11% al 9% mensual. En esta misma línea decidió dejar de realizar licitaciones de Leliq dejando sólo el instrumento de los pasivos para la absorción de los excedentes monetarios. Asimismo, las recientes comunicaciones del Banco Central (Comunicación "A" 7921<sup>10</sup>) van avanzando en el desarme definitivo de las Leliq a través de un traspaso de deuda que estaba a cargo del BCRA por deuda a cargo del Tesoro Nacional por la vía de títulos que seguramente deban tener tasas de interés significativamente más elevadas que las vigentes. El costo de "sanear" las cuentas del Banco Central lo asume el Estado Nacional eliminando toda posibilidad de emisión monetaria para responder al pago de los intereses y presionando aún más sobre las partidas del gasto público ya ajustadas.

Una segunda cuestión que encaró el BCRA es la polémica decisión que abriría la posibilidad de estatizar deuda privada que, según la información hasta el mes de octubre 2023, asciende a 58.000 millones de dólares. El día 13 de diciembre de 2023 el BCRA publicó la Comunicación A 7918, que lanza los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (Bopreal) a suscribirse en pesos y a pagar en dólares al vencimiento el 31 de octubre de 2027; todo servicio será estipulado en dólares estadounidenses o dólar linked (caso de pago de opciones de rescate).

En los últimos años las empresas, preponderantemente industriales, han incrementado su nivel de endeudamiento para solventar importaciones.

---

<sup>10</sup> Para ello se amplió el límite para que las entidades bancarias puedan adquirir títulos del Tesoro en suscripción primaria.



Fuente: IERAL con base en BCRA e INDEC

La medida fue presentada como “la forma de solucionar la deuda que la entidad (BCRA) tiene con importadores de bienes y servicios”. Sin embargo, especialistas en la materia aseguran que tal deuda no existe sino que se trata de una deuda que ha sido contraída por privados, en buena parte de los casos con partes relacionadas (por lo que median precios de transferencia) y, por lo tanto, se está forzando el papel del BCRA en dicho proceso. Cuando con el régimen anterior, los plazos del SIRA para ingresar al MULC indicaban que una empresa importadora debía posponer por 180 días (o 360 para los bienes suntuarios) el acceso a los dólares no significaba que el Banco Central estaba contrayendo una deuda en dólares. Más aún, ese importador se enfrentaba al tipo de cambio que eventualmente existiera.

Las características del Bono para una Argentina Libre son las siguientes:

- Suscriptores: podrán participar en las suscripciones de estos instrumentos sólo importadores de bienes y servicios por hasta las importaciones que tengan pendientes de pago.
- Plazo máximo: hasta el 31 de octubre de 2027.
- Moneda de suscripción: pesos al tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA al día hábil previo a la fecha de licitación.
- Moneda de pago: dólar estadounidense a la amortización y/o con opción/es de rescate anticipado en favor de los titulares. La cancelación de dicho ejercicio de opción solo podrá ser en pesos dólar linked.
- Amortización: dólar estadounidense, con la posibilidad de amortización íntegra al vencimiento o con esquema de amortizaciones parciales según se defina oportunamente.
- Opción de rescate a favor del inversor: se podrá considerar la alternativa de incluir cláusulas de rescate anticipado en favor de los titulares.
- Intereses: devengarán intereses sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno, a una tasa anual máxima del 5% a definir en el anuncio de la licitación, que podrá ser pagadera en forma trimestral o semestral en dólares estadounidenses.
- Subastas: precio único o múltiple.



- Integración de la suscripción y el pago de los servicios financieros: se efectuará mediante el débito o crédito según corresponda de la cuenta de la entidad financiera en este Banco Central.
- Mercado secundario: en el anuncio de la subasta se definirá si estos instrumentos se negociarán o no en los ámbitos de BYMA/MAE. Al igual de que si podrán o no ser utilizadas para operaciones de REPO.

Por si fuera poco, la proporción que asume la deuda comercial entre empresas relacionadas (de un mismo grupo empresario) es notable. La última información disponible es hasta el 30 de junio 2023 que indica que el 54% de la deuda comercial de bienes de USD 37.000 millones (21.000 millones de dólares) es deuda intrafirma mientras respecto a la deuda de servicios USD 8.000 millones de los USD 11.000 millones es con acreedores relaciones. Es decir, que extrapolando esos porcentajes a finales de octubre estaríamos hablando de UDS 34.800 millones.

Es sabido que este tipo de deudas resultan ciertamente opacas en lo relativo a sus montos y verdadero significado. Se encubren por esta vía maniobras de sobrefacturación de importaciones para declarar menos ganancias y reducir el aporte impositivo y también se transfieren por esta vía utilidades que, por la vigencia de restricciones cambiarias, se canalizan como pagos de deuda. A la vez, muchos de estos conglomerados han protagonizado procesos recientes de fuga de divisas, por lo cual disponen de los dólares suficientes para resolver sus compromisos.

Más aún, hasta un ex asesor del actual presidente de la Nación alertó sobre el asunto en la red social X. Carlos Rodríguez, conociendo a la coalición gobernante cuestionó “¿Puede que parte de esa deuda sea con falsas empresas exportadoras creadas por el mismo importador en el extranjero? ¿O sea una maniobra para vaciar al BCRA? Merecerían por lo menos ser auditadas esas presuntas deudas. Además, ¿Por qué el BCRA tiene que refinanciar deudas del sector privado? El que le presto y entregó la mercadería sabía el riesgo que tomaba...”.

Todas estas razones hacen aún más inentendible esta maniobra donde el BCRA podría asumir la plena responsabilidad sobre deudas privadas que además, en su mayoría pueden ser ficticias.

A 41 años del momento en que Cavallo puso en marcha la estatización de la deuda externa privada, el nuevo presidente del BCRA lo homenajea abriendo la puerta a un proceso de estatización que podría más que duplicar lo que Cavallo hiciera en aquel momento.

Por lo cual sería importante contar con la información de cuáles son las firmas que se beneficiarán con la medida. El BCRA cuenta con esa información que los legisladores deberían solicitar inmediatamente, antes de hacer efectivo el bono.

Hasta contar con la información, podría verse entre las grandes empresas cuáles se encuentran más comprometidas con el nivel de endeudamiento. A continuación ensayamos una aproximación al problema a partir de los datos de los estados contables de una muestra de grandes empresas.

### El endeudamiento de las grandes empresas

A continuación se toma una muestra de grandes empresas hidrocarburíferas e industriales y se analiza la deuda que poseen según los propios balances contables. Vale aclarar que esta muestra no agota el registro de grandes firmas que podrían ser beneficiadas por la decisión del BCRA aunque permite identificar la situación de varias de las principales empresas.

Podemos ver que el ratio de endeudamiento de las agroindustriales como Molinos Agro, Molinos Río de la Plata (del grupo Pérez Companc) o Arcor (el grupo económico de la familia Pagani) poseen niveles de endeudamiento que duplican o triplican el patrimonio neto. Newsan (la empresa ensambladora de Tierra del Fuego de Chernajovsky) tiene comprometidos casi dos patrimonios netos en deuda comercial. Le sigue YPF pero su deuda es financiera, no comercial. La tercera es Tecpetrol (del grupo Techint y una de las principales productoras de hidrocarburos) que tiene comprometido casi un patrimonio neto. En definitiva, 15 empresas de esta pequeña muestra de 18 se encuentran sobreendeudadas para financiar sus operatorias comerciales. La totalidad de las firmas pertenece a grupos económicos, con lo que se debería analizar expresamente los precios a los cuáles fueron realizadas las transacciones externas y cuál es el cuadro de resultados para analizar en qué casos se exteriorizaron ganancias y se le aducen ahora al Banco Central las deudas.

### **Cuadro: Pasivos en dólares relacionados con deudas comerciales y cuentas por pagar con partes relacionadas. Año 2022**

Pasivos nominados en dólares relacionados con operaciones comerciales, coeficiente de endeudamiento e importaciones. Año 2022 (en millones de unidades monetarias).										
	Partidas contables nominadas en dólares (en millones USD)					Coeficiente de endeudamiento			Importaciones (en millones USD CIF)	Tipología empresarial
	Deudas comerciales	Cuentas por pagar a terceros	Cuentas por pagar a soc. relacionadas	Total	Total (en millones \$)	Pasivo total (en millones \$)	Patrimonio Neto (en millones \$)	Ratio		
YPF	-	1.111,0	-	1.111,0	196.790	2.609.140	1.851.030	1,41	2.546,4	Grupo
Mirgor*	531,3	-	-	531,3	94.055	43.797	63.045	0,69	2.626,3	Grupo
Pan American	317,8	-	57,9	375,7	66.600	1.135.036	1.206.058	0,94	611,9	Grupo
Newsan	334,6	-	-	334,6	65.183	100.837	52.638	1,92	2.312,5	Grupo
Pampa Energía	179,0	-	-	179,0	31.706	407.333	403.463	1,01	249,2	Grupo
Ternium	173,6	-	-	173,6	30.820	90.209	840.955	0,11	1.475,8	Grupo
Molinos Agro	116,6	-	51,5	168,1	29.758	93.274	25.332	3,68	55,7	Grupo
Tecpetrol	124,2	-	-	124,2	21.964	188.305	194.027	0,97	22,3	Grupo
Aluar	-	74,5	13,3	87,8	15.410	98.852	115.410	0,86	497,5	Grupo
Arcor	60,1	-	-	60,1	10.628	207.178	96.776	2,14	157,2	Grupo
Molinos Río de la Plata	52,2	-	-	52,2	9.211	59.594	44.412	1,34	30,9	Grupo
Holcim	23,5	-	-	23,5	4.074	32.284	74.481	0,43	24,4	Grupo
Cresud	16,0	-	6,0	22,0	3.897	78.590	84.911	0,93	-	Grupo
Profertil	-	21,2	-	21,2	3.720	76.733	159.141	0,48	49,0	Grupo
Richmond	19,1	-	-	19,1	3.365	30.076	10.090	2,98	26,0	Grupo
C.G. Combustibles	17,0	-	-	17,0	3.011	159.940	67.084	2,38	0,3	Grupo
Petroquímica C. Rivadavia	16,5	-	-	16,5	2.834	79.837	66.494	1,20	1,8	ELI
Capex	14,2	-	-	14,2	2.480	121.445	96.823	1,25	3,4	Grupo
<b>Total 18 empresas</b>	<b>1.995,7</b>	<b>1.206,7</b>	<b>128,7</b>	<b>3.331,1</b>	<b>595.505</b>	<b>5.612.460</b>	<b>5.452.170</b>	<b>1,03</b>	<b>10.691</b>	

\*Se computa las importaciones de su subsidiaria IATEC

ELI: Empresa Local Independiente

Fuente: elaboración propia en base a los estados contables.

Es importante remarcar el tipo de firmas que contrajo esta deuda, tal como muestra el cuadro siguiente, se trata en su totalidad de empresas que forman parte de grupos económicos (la gran mayoría locales) que posee firmas en terceros países con los cuáles realiza planificación contables.

**Cuadro: Firmas según tipo de empresa, origen del capital y grupo económico. Año 2022**

Empresa	Tipo empresa	Origen del capital	Grupo
YPF	Grupo	Asociación	YPF
Mirgor	Grupo	Local	Caputo
PAE	Grupo	Asociación	British/Bulgheroni
Newsan	Grupo	Local	Chernajovsky
Pampa Energía	Grupo	Local	Mindlin
Ternium	Grupo	Local	Rocca Techint
Molinos Agro	Grupo	Local	Pérez Companc
Tecpetrol	Grupo	Local	Rocca Techint
Aluar	Grupo	Local	Madanes
Arcor	Grupo	Local	Pagani
Molinos Río de la Plata	Grupo	Local	Pérez Companc
Holcim	Grupo	Extranjero	Holcim
Cresud	Grupo	Local	Elsztain (IRSA CRESUD)
Profertil	Grupo	Asociación (Estado Fondos)	YPF
Richmond	Grupo	Local	Figueras
CGC	Grupo	Local	Eurnekian
Petroquímica C. Rivadavia	Grupo	Local	Brandi
Capex	Grupo	Local	Götz

Fuente: elaboración propia en base a los estados contables.

## 6. SOBRA LA PLATA, LO QUE FALTA ES DISTRIBUIRLA

En la economía argentina, se proyecta un notable crecimiento del resultado del balance comercial de bienes en los años venideros. Se estima un superávit creciente, partiendo de un saldo estimado de US\$22.400 millones en 2024 y escalando hacia un excedente cercano a los US\$41.800 millones en 2030. Esta situación sugiere que el desafío no radica tanto en cómo enfrentar la escasez (idea funcional a la política de ajuste), sino en la distribución equitativa de este excedente para evitar la concentración excesiva en manos de la renta privada de un conglomerado de empresas. En relación con el PBI, las ventajas que la Argentina dispone implican un superávit comercial de 3,9 p.p. del PBI en el 2024 hasta alcanzar el 5,2 p.p. en el 2030.

Según las proyecciones del BCRA<sup>11</sup> en los próximos años, se espera un fuerte desempeño en las exportaciones de petróleo no convencional, respaldado por una nueva infraestructura de transporte. Se proyecta un aumento en las exportaciones de combustibles de US\$ 10.400

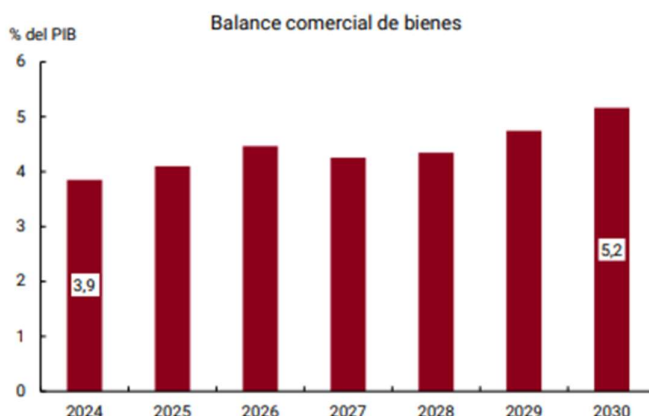
<sup>11</sup> “Proyecciones de la balanza comercial 2024-2030”, BCRA.

millones en 2024 a US\$ 36.700 millones en 2030. Además, se anticipa un crecimiento en las exportaciones mineras, especialmente de litio, cobre, oro y plata, de US\$ 6.100 millones en 2024 a US\$ 15.600 millones en 2030. Las exportaciones agrícolas, tras una sequía, se estabilizarán alrededor de los US\$ 35.400 millones en 2024, llegando a US\$ 37.000 millones en 2030, con un aumento en volúmenes pero con precios fluctuantes.

El plan "Argentina Productiva 2030" prevé un incremento general en las exportaciones de bienes, de US\$ 37.700 millones en 2024 a US\$ 54.500 millones en 2030, liderado por los sectores automotriz y petroquímico. Se espera que las obras en el sector energético no solo impulsen las exportaciones sino también reduzcan las importaciones de combustibles, disminuyendo gradualmente las compras externas. Además, se prevé que las importaciones totales de bienes crezcan hasta alcanzar aproximadamente los US\$ 102.000 millones, representando un aumento en relación con el PIB, alcanzando un 12,6% frente al 10,4% pre-pandemia, impulsado por un crecimiento económico proyectado del 4,6% anual.

#### Balanza comercial de bienes

millones de US\$	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Balanza comercial de bienes</b>	<b>22.431</b>	<b>25.242</b>	<b>29.047</b>	<b>29.242</b>	<b>31.551</b>	<b>36.390</b>	<b>41.792</b>
<i>Exportaciones totales</i>	89.545	96.526	104.862	110.438	118.882	130.731	143.801
Minería	6.067	7.727	8.724	10.263	11.063	13.715	15.605
Combustibles	10.411	13.083	17.619	18.692	23.199	29.075	36.739
Granos y derivados	35.379	35.643	35.910	36.178	36.449	36.721	36.996
Resto de bienes	37.688	40.073	42.609	45.305	48.172	51.220	54.461
<i>Importaciones totales</i>	67.114	71.284	75.815	81.196	87.331	94.341	102.008



Fuente: BCRA en base a datos del Plan "Argentina Productiva 2030", YPF SA, Secretaría de Minería, Bloomberg, WEO FMI y estimaciones propias