

Análisis de las principales medidas anunciadas por el Gobierno de Milei

14 de diciembre 2023

Análisis de las principales medidas anunciadas por el Gobierno de Milei

14 de diciembre de 2023

1. Introducción

En la primera semana de gobierno del presidente Javier Milei se anunciaron los lineamientos de la política cambiaria, monetaria y fiscal. En una segunda etapa, también en diciembre, se conocerán los contenidos de las reformas estructurales planteadas.

En el presente informe se desarrolla, en el primer apartado, el contenido de las medidas concretadas y anunciadas. En el segundo punto se compara la magnitud que representa el mentado ajuste a la “casta” versus la magnitud de los recortes fiscales. En el tercer apartado, el informe avanza sobre el impacto de las políticas de mega devaluación y desregulación de precios con nula recomposición de ingresos. En cuarto lugar, se detallan los beneficios al poder económico. Por último, el documento reflexiona sobre la viabilidad de este conjunto de medidas económicas en función del Congreso, los mercados, los OOI y la población.

2. Medidas anunciadas por el ministro de Economía Luis Caputo (12/12/23)

- No se renuevan los contratos laborales del sector público de menos de 1 año de vigencia.
- Se suspende la pauta del Estado Nacional en los medios de comunicación.
- Se reducen los ministerios de 18 a 9 y secretarías de 106 a 54.
- Reducción al mínimo de las transferencias discrecionales a las provincias.
- No se licita más obra nueva y se cancelan las licitadas que no hayan comenzado.
- Reducción de subsidios a la energía y transporte.
- Aumentos al 100% de la AUH y 50% Tarjeta Alimentar.
- Congelamiento de planes Potenciar Trabajo de acuerdo al presupuesto 2023.
- Política cambiaria:
 - FX a \$800 (suba de 118%).

- Impuesto País: se eleva de 7% al 17,5% (considerando FX e Impuesto País: +140%). Cotización: $\$366 \times 1.075$ (393,45) a $800 \times 1,175$ (940) = 138% (Rubros de Impuesto PAÍS: Bienes 17,5% - Fletes 17,5% - Continúan las exclusiones: canasta básica alimentaria, medicamentos, ciencia y tecnología, generación energía)
- Exportaciones: liquidación 80% al oficial y 20% al CCL (dólar implícito \$843)
- Derechos de Exportación: 15% para no agropecuarios (incluye industria, regionales, servicios, hidrocarburos, carnes y otros)
- *Crawling peg*: 2% mensual
- Dólar tarjeta + dólar ahorro = $\$820$ (dólar billete) $\times 1,60$ (30% Impuesto País + 30% Impuesto Ganancias) = $\$1.312$
- Política comercial externa y de acceso al mercado de cambios:
 - El BCRA anunció el reemplazo del Sistema de Importaciones de la República Argentina (SIRA) por un sistema estadístico sin autorización previa para los pagos de importaciones.
 - Emisión de nuevo instrumento, Bono para la Reconstrucción de la Argentina Libre – BOPREAL-, con rendimiento de 5% anual y pagadero en dólares, con el objetivo de atender deuda comercial de importadores.
 - El ministro Caputo sugirió la eliminación de las Licencias No Automáticas para la autorización de importaciones.
- Política monetaria:
 - Se sostiene el rendimiento de las Leliq a una TNA de 133% y a esa misma tasa se mantienen los plazos fijos. Ello supone, por un lado, una licuación del déficit cuasifiscal ya que crece a un ritmo menor a la inflación, y también una pérdida de poder adquisitivo de los ahorros.
 - No se anunció canje de Leliq.
 - Se reduce la tasa de pasivos pasivos a 100%, como incentivo para los bancos a retornar a un plazo más extenso, de 28 días.

3. ¿Quién paga el ajuste? El fin del relato de la “casta”

En la mañana del día 12 de diciembre, se anunciaron los lineamientos de la ley de Ministerios, que suponen un reordenamiento de las estructuras ministeriales. El cálculo concreto de esta decisión, es que lo que Milei denominaba “casta”, finalmente representaba el 0,0014% del PBI, equivalente a un ahorro anual de

\$3.200 millones correspondiente a la reducción de 8 ministerios, 50 secretarías y 42 subsecretarías.

Complementariamente a los anuncios que se describen en el apartado 1, el Ministerio de Economía publicó el siguiente cuadro, donde se describen los principales recortes fiscales. Se asume una inercia de déficit de -5,2% (por cierto, el cuadro suma -5,4%) para 2024, que se pretende corregir con un recorte de partidas de 2,9% y un incremento de ingresos de 2,2%.

Cuadro 1. Cuadro de recortes fiscales, 12 de diciembre 2023

	2024 - En % del PIB
Resultado Primario 2023	-3,0%
Reforma Ganancias	-0,4%
Retenciones DGA	-0,3%
Normalización cosecha	0,7%
Inercia Resultado Primario 2024	-3,0%
Intereses	2,2%
Inercia Resultado Financiero 2024	-5,2%
Ingresos	2,2%
Impuesto PAIS (17,5%, 12 meses)	0,8%
Retenciones adicional (15%)	0,5%
Reversión Reforma Ganancias	0,4%
BBPP+Moratoria+Blanqueo	0,5%
Gastos	2,9%
Jubilaciones y Pensiones	0,4%
Transferencias corr. a provincias	0,5%
Subsidios económicos	0,7%
Gasto de Capital	0,7%
Programas Sociales con intermediarios	0,4%
Gastos de Funcionamiento y otros	0,5%

Fuente: MECON

A los efectos de desglosar los principales sectores afectados por la política fiscal, el cuadro siguiente detalla que, de los 5,4 puntos de PBI, una suma de 2,35 puntos o lo que equivale al 43,5% del total, serían costeados por los trabajadores activos, por distintas vías. Las medidas que afectan a este sector se encuentra en distintos rubros de la planilla publicada por el MECON: la reversión de la eliminación del impuesto a las ganancias a la cuarta categoría, el recorte a las transferencias a las provincias que afectaría partidas del Fondo Nacional de Incentivo Docente – FONID-, la suba de tarifas y de transporte, el congelamiento de los planes Potenciar Trabajo, la destrucción de puestos de trabajo de la obra pública, y la afectación a trabajadores/as estatales por recortes en gastos de funcionamiento.

Luego, las y los trabajadores pasivos asumirían el peso de 0,5% del recorte, a partir de la suspensión de la formula jubilatoria, si eventualmente se aprobara en el Congreso, o a través del recorte o congelamiento de los bonos que licuarían

este rubro del gasto previsional, que como hemos adelantado, es el 60% del gasto. El ajuste a los pasivos significará el 9,3% del total.

Las pymes, en tercer lugar, se verían afectadas por la suba del Impuesto PAIS a la importación de bienes (de 7,5% a 17,5%), lo cual les incrementa el costo de la importación de insumos a un dólar de \$940.

En suma, el 67% del ajuste lo pagarían los trabajadores y trabajadoras activos, pasivos y PYMES.

Cuadro 2. Análisis de los afectados por los recortes fiscales anunciados por MECON (-5,4% del PBI)

SECTOR	% PBI	% DEL AJUSTE	POLÍTICAS ANUNCIADAS
TRABAJADORES ACTIVOS	2,35	43,5%	Reversión Imp. Ganancias, Transferencias a provincias (recorte FONID), suba de tarifas y transporte, destrucción empleo en obra pública, congelamiento Potenciar Trabajo y afectación trabajadores estatales (gasto de funcionamiento)
TRABAJADORES PASIVOS	0,50	9,3%	Jubilados/as y pensionados/as: reforma previsional
PYMES	0,80	14,8%	Suba de impuesto PAIS
ECONOMIAS REGIONALES Y EXPORTACIÓN INDUSTRIAL	0,50	9,3%	Suba de retenciones al 15%
POBLACIÓN DE ALTA CAPACIDAD PATRIMONIAL	0,50	9,3%	Ampliación de la base de altos contribuyentes. 2027, eliminación del impuesto a la riqueza
GASTO EN OBRAS PÚBLICAS Y OTROS GASTOS EN POLITICAS PUBLICAS	0,75	13,9%	Paralización obra pública y recorte transferencias a provincias
TOTAL	5,40	100,0%	Conjunto de medidas publicadas por MECON

Fuente: elaboración CEPA

4. Plan de recorte y licuación: devaluación con desregulación y ausencia de política de ingresos

La combinación de las políticas anunciadas en el segundo apartado, requieren un análisis para determinar quiénes son los ganadores y perdedores de las mismas. A continuación, se describen los principales puntos que ilustran una distribución regresiva del ingreso.

La principal medida, la devaluación, coloca el tipo de cambio en el nivel más alto después de la salida de la Convertibilidad. En junio de 2002 a valores de hoy, el ITCRM se ubicó en \$926,9, luego moderándose en \$675,7 para mayo 2003. En los años subsiguientes, las subas del tipo de cambio nominal no lograron equiparar ese nivel del 2002, hasta el movimiento del pasado 12 de diciembre, que coloca el ITCRM en el punto más alto de los últimos 21 años.

Gráfico 1. Equivalencia de los \$799 de tipo de cambio actual según la evolución del ITCRM (2001-2023)



Fuente: elaboración propia en base a ITCRM y Com. 3500, BCRA.

Esta mega devaluación determina ganadores y perdedores:

Ganadores: aquellos que perciben ingresos en dólares son, en toda suba del tipo de cambio, los principales beneficiarios. El ejemplo más claro refiere a los exportadores de soja, que mejoran 30% su rentabilidad, dado que las retenciones no han subido para este sector. También, aquellas firmas con stockeo de insumos en dólares.

¿Ganan o pierden? Las *economías regionales*¹ mejoran su valor exportador, pero al mismo tiempo se le aplican retenciones del 15%, cuando habían logrado llevar la alícuota a 0% luego de las decisiones del equipo económico de Sergio Massa. Es probable que, en un escenario de

¹ Entre las principales economías regionales se encuentran las siguientes: al trigo y maíz se elevan las retenciones del 12% al 15%. La carne, por su parte, tributaba entre el 5% y 9%. Sin embargo, la mayoría de las economías regionales no tributaba retenciones según el Programa de Incremento Exportador implementado por la anterior gestión de gobierno. Entre dichas economías regionales encontramos: cebada, sorgo, semillas, harinas y aceite de girasol, legumbres, vinos, tabaco, minerales de plata, cueros y pieles, frutas varias, frutos secos, té y productos del sector pesquero.

profunda desregulación, se profundicen las desigualdades al interior de las cadenas (los eslabones más grandes logran beneficiarse con los márgenes adicionales transfiriendo los costos a los más pequeños). Por otro lado, la industria exportadora si bien mejora el valor de exportación de \$650 a \$860 pero se incrementan los DEX a 15%. Sector automotriz: dólar exportador mejora en 15%, pero cabe notar que al menos el 60% de los componentes de los vehículos de fabricación nacional son importados, que por el salto devaluatorio y el incremento del impuesto País se encarecen en un 138%. Eso sin considerar el impacto que eso mismo tiene sobre los autopartistas locales que proveen los componentes locales.

Perdedores: trabajadores/as activos, trabajadores/as pasivos y pymes dada la suba de costos por importación y fletes y caída de actividad económica.

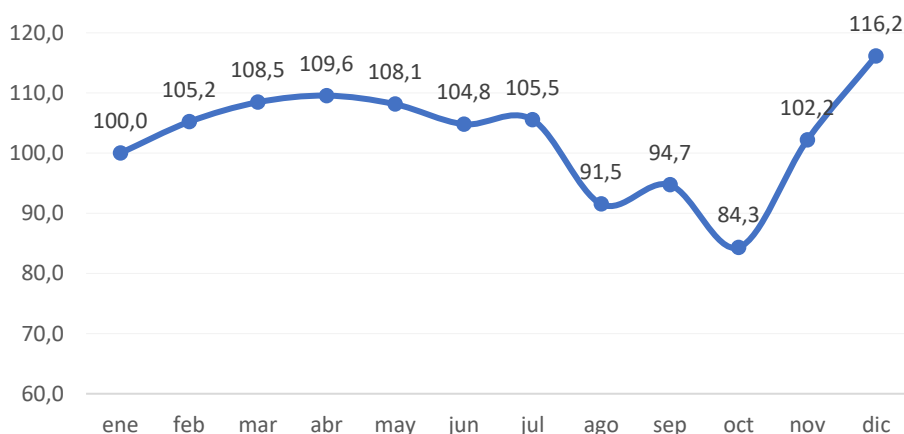
Imagen 1. Primeros impactos en materia de precios, semana de 11 de diciembre de 2023



La devaluación – combinada con la suba de los derechos de exportación y el Impuesto PAIS-, no sólo impacta en los valores de comercio exterior, sino que – fundamentalmente – son medidas que aceleran el ritmo inflacionario.

- El impacto directo de **devaluación, del orden de 120%**, implica un sensible encarecimiento de costos de insumos importados. Las importaciones de bienes intermedios, para la producción industrial, alcanza casi el 40% del total de importaciones, a lo que debería sumarse 21% de piezas y accesorios para bienes de capital.
- **Impuesto País:** al costo de la devaluación se le suma el incremento del Impuesto País (de 7,5% a 17,5%). El FX para importar insumos alcanza los \$940. El incremento del tipo de cambio sería entonces de 140%.
- **Nuevas listas de precios:** estas medidas implicaron la actualización de listas de precios antes y después de la devaluación.
- **“Inflación reprimida”:** a pesar de cuestionar las regulaciones estatales porque “no funcionan”, la ortodoxia económica estimó en 40% a 60% la inflación “reprimida”, es decir, los aumentos de precios no aplicados por la implementación de tales regulaciones. La victoria de Milei en el ballottage desencadenó un pulso inflacionario significativo a partir de la presunción de la eliminación de controles y regulaciones.
- **¿Precios previamente al dólar CCL o nueva remarcación?** El argumento que sostiene que los precios no aumentarían porque “ya están a los dólares paralelos” choca con la realidad: considerando variaciones desde inicio de 2023, los precios de alimentos a noviembre equiparan los precios de CCL al mismo mes, por lo que el aumento de precios de diciembre con CCL estable no encontraría justificación si el dólar paralelo se mantiene estable.

Gráfico 2. Evolución del IPC Alimentos en relación al dólar CCL
(base 100: enero 2023)



Fuente: CEPA en base a INDEC y ByMA

Adicionalmente, el aumento de precios derivado de la devaluación se combina con una profunda **desregulación de los mercados:** fin del programa Precios Justos, eliminación de las herramientas compensadoras de fideicomiso del trigo y aceite, fin de las políticas de cupos de exportación. El impacto registrado ya ha

sido sustancial: casi 30% de incremento en el precio del trigo en el último mes, como se observa en el cuadro a continuación.²

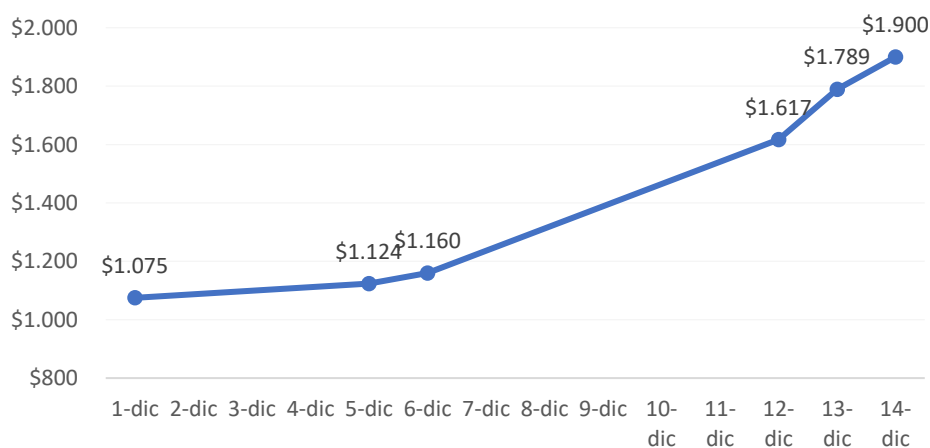
Gráfico 3. Precio del trigo en pizarra en Puerto Quequén, en pesos
Periodo 8/11 a 24/11



Fuente: Agrofy

- Por otro lado, se registra una presión sobre precios locales para alcanzar paridad internacional en los casos de hidrocarburos, trigo, maíz, carnes. La carne vacuna aumentó 65% en sólo tres días de comercialización en la semana del 11 de diciembre, de acuerdo al Mercado de Liniers.

Gráfico 4. Evolución del precio del novillito, en pesos
Periodo 01/12 – 14/12

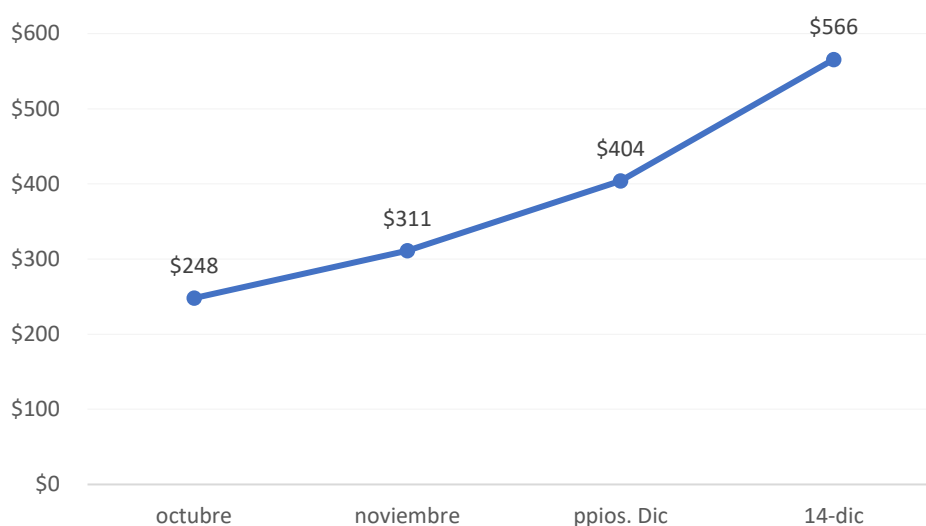


Fuente: Mercado de Liniers S.A.

² Cabe señalar otros cambios de índole regulatoria que son relevantes, como el fallo De Negri. El 17 de noviembre, el juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal, dispuso la nulidad del decreto de necesidad y urgencia que declaró servicio público a las telecomunicaciones y concluyó que debería haberse dictado una ley formal, al hacer lugar a una demanda de la empresa Telecom. Ello salda, en contra de los consumidores, un debate judicial respecto de las posibilidades del PEN de garantizar un abaratamiento de los servicios de telefonía e internet.

- Los combustibles aumentaron entre 35% y 40% sólo el 13/12. Habían incrementado sus precios cerca de 30% la semana anterior. En definitiva, las naftas incrementaron su precio 82% en los últimos diez días. El impacto sobre precios es sustancial: un tercio del gasoil es para levantar la cosecha, el costo de distribución se encarece, el costo de cargar el tanque y los efectos sobre transporte publico).

Gráfico 5. Evolución del precio de la nafta super, en pesos
Periodo octubre – diciembre



Fuente: Cecha

En este contexto de subas asociadas a la devaluación y a las desregulaciones varias en el frente comercial interno y externo, ¿cuál es el ancla inflacionaria?

Según la propuesta de Caputo/Milei, la inflación se detendrá en la medida que se recorte la demanda. En la práctica, esto significa:

- El encarecimiento brutal de los productos, lo que condicionará el poder de compra, impidiendo a la población sostener el nivel de consumo preexistente a las medidas. Además, el impacto afectará fuertemente la actividad económica. **La moderación del ritmo inflacionario sólo tiene como ancla la paz de los cementerios.**
- La caída de la demanda interna no tendrá efectos sobre productos saldos exportables. Entre ellos, varios productos de la canasta básica alimentaria (los derivados de trigo/maíz).
- Las condiciones de libre mercado en servicios públicos implican un limitado acceso a los servicios luz, gas y agua para una porción creciente de la población.
- La devaluación si bien se combina con la eliminación del requisito formal de contar con una SIRA autorizada para acceder al mercado de cambios para pagar la importación, lo cierto es que hasta el momento solo se autorizó el pago diferido de las nuevas importaciones, según distintos

plazos. En ese sentido, cabe tener presente que el pago diferido es aquel que se da luego del despacho aduanero de la mercadería y para realizarse el despacho es condición necesaria tener una SIRA o aquella que la reemplace autorizada. Se descuenta que el objetivo en un segundo momento es eliminar esos plazos, de forma que el superávit de cuenta corriente sea asegurado por un tipo de cambio alto y una caída de las importaciones vía recesión económica.

En tercer lugar, luego de analizar los impactos de la devaluación y de la desregulación de los mercados, cabe identificar los principales puntos que implican un shock sobre los ingresos de la población.

Seguridad Social

- El recorte asciende a 0,4% de PBI, tal como publicó el MECON.
- Se anunció, además, la intención de suspender la movilidad jubilatoria. Además de que esta decisión requiere de una ley, el PEN indicó que la modificación se haría a los efectos de que las jubilaciones no pierdan contra la inflación.
- Asimismo, no se especificó si se continúa con la política de bonos a quienes cobran el haber mínimo. Hoy la jubilación mínima se encuentra en \$105.000 + bono de \$55.000. Esto arroja un haber de bolsillo de \$160.000. Si se suspendiera el pago del bono, ello sería una reducción nominal del haber mínimo del 34%, lo cual sumado a la fuerte aceleración inflacionaria que se espera, llevaría a las y los jubilados a una situación crítica. En términos de gasto previsional, de eliminarse el bono, ello implicaría un ahorro del 17% del gasto en dicho rubro.
- No se especificó si se continuará la política de medicamentos gratuitos del PAMI, ni el refuerzo alimentario que brinda a sus afiliados.

En virtud de estos anuncios dados a conocer, se abren tres escenarios posibles:

1. Que el Gobierno Nacional suspenda la movilidad jubilatoria y efectivamente vire hacia un esquema de aumentos discrecionales por debajo de la inflación.
2. Que el gobierno elimine el bono para haberes mínimos, reduciendo el ingreso nominal de estos haberes (que ascienden al 80% de las jubilaciones), como se analizó previamente.
3. Que el gobierno mantenga el monto nominal del bono. De esta forma se iría licuando a la par de la dinámica inflacionaria. Este pareciera ser el escenario más probable.

Salario mínimo vital y móvil

Dado que se ha anunciado que los planes Potenciar tendrán el presupuesto 2023 y que los montos del mismo están asociados al SMVyM, se presume que se congelaría el mismo. Si se siguiera este camino (o se atrasara su actualización) se produciría un impacto en varios ítems licuando ingresos:

- Se atrasaría el 82% móvil del haber mínimo jubilatorio respecto al SMVyM (lo percibe alrededor de 1 millón de jubilados)
- Se incrementaría la cantidad de trabajadores que pagarán Ganancias con el actual esquema, ya que con la normativa actual el mínimo no imponible es de 15 salarios mínimos. De todas formas, esta cuestión sería poco trascendente dado que directamente se propone dejar sin efecto la reciente reforma,

Potenciar Trabajo

- Se congelan montos según presupuesto 2023. Esto podría implementarse a través de la no convocatoria al Consejo del Salario como se describió en el apartado anterior.
- Se trata de una medida que golpea muy fuerte entre los trabajadores de la Economía Popular ya que dentro de este programa se ubica el Salario Social Complementario (actualmente en \$78.000 + \$10.000 de bono a diciembre 2023). Es decir, es la base de sustentación de los proyectos productivos y comunitarios, y de las Unidades de Gestión de la Economía Popular. Actualmente existen 1,2 millones de beneficiarios, lo que resulta en un costo fiscal cercano a los 93.600 millones de pesos mensuales, y unos 12.000 millones adicionales por el bono.
- Con un escenario optimista de inflación proyectada de 20% para los próximos tres meses y 15% para los tres siguientes, **el monto sería equivalente a 4 meses de ejecución (a valores de hoy).**

Recorte de subsidios económicos

- Se llamaría a audiencia pública (según fallo CEPIS, este es un requisito obligatorio) antes del 21 de diciembre para avanzar en una mayor quita de subsidios en los servicios públicos para aplicar desde febrero.
- Para subas de boletos de transporte no se necesita audiencia. Según estimaciones el boleto de colectivo del AMBA debería costar cerca 800 pesos. Sin embargo, dicho monto se encuentra asociado a un nivel de precio de combustible. Con los incrementos recientes, y los que vendrán, el boleto de colectivo en el AMBA resultaría cercano a los \$1.000 para colectivo.

Impuesto a las Ganancias: aunque Milei votó a favor de la Ley aprobada que elimina el gravamen para la cuarta categoría, se pretende desandar esa medida, incrementando la cantidad de trabajadores alcanzados por el tributo.

Salarios del sector público: quedarían congelados según presupuesto 2023. Como se mencionó, el equivalente en términos reales de ese presupuesto implica una ejecución de solo 4 meses.

Ahorro de los trabajadores:

- Se avanzaría en una política de licuación debido a fuertes tasas reales negativas en el segmento de plazo fijo. El BCRA mantiene la TNA en 133%, lo que implica una tasa efectiva mensual de 10% contra una inflación mensual que posiblemente supere los 20 puntos.
- Uno de los objetivos con esta política es licuar los pasivos remunerados del BCRA, esencialmente los pases y las Leliqs, que son la contraparte de los depósitos a la vista y los plazos fijos.

No hay **ninguna política de recomposición salarial** al sector privado.

Tampoco se renovaría el programa de Compre sin IVA, el cual vence el 31/12, ya que el proyecto de Ley no llegó a votarse en el Senado.

AUH y Tarjeta Alimentar:

- Se incrementa la AUH un 100% y 50% la Tarjeta Alimentar.
- La AUH quedará en \$41.322 y la Tarjeta Alimentar entre \$42.900 y \$88.725 de acuerdo a la cantidad de menores en el hogar.
- Sin embargo, **con una inflación optimista del 20% por los próximos tres meses, el aumento de la Tarjeta Alimentar alcanzaría para compensar los aumentos de precios sólo del mes de diciembre y enero.** En el caso de la AUH, el incremento compensaría ente tres y cuatro meses.

Recorte de transferencias discrecionales a las provincias (por fuera de la Coparticipación):

- Representan el 0,7% del PBI, del cual se recortaría 0,5% del PBI, quedando sólo un 0,2%. Es decir, se eliminaría un 71% de las transferencias.
- Al interior de este inciso hay principalmente transferencias corrientes y en menor medida de capital (80-20%).
- La mitad del gasto de estas transferencias corresponde a los aportes para las cajas previsionales, el Fondo Nacional de Incentivo Docente (que para su eliminación requeriría una Ley) y el Fondo de Fortalecimiento Fiscal de Provincia de Buenos Aires (creado en 2020 a partir de la readecuación correspondiente a la coparticipación de CABA). A su vez, hay transferencias para políticas alimentarias, educativas y de sostenimiento a los hospitales como el Garrahan.

Cuadro 3. Transferencias Corrientes a Provincias, principales conceptos.

Conceptos	Acumulado enero -octubre 2023	Participación sobre el total
Asistencia Financiera a Provincias y Municipios	82.439,80	8,1%
ATN	34.225,60	3,4%
Gestión Educativa y Políticas Socioeducativas	59.548,00	5,9%
Aportes para déficit de cajas previsionales	105.917,00	10,5%
Fondo Nacional de Incentivo Docente	260.780,20	25,7%
Políticas Alimentarias	46.029,80	4,5%
Desarrollo de Seguros Públicos de Salud (BIRF)	15.997,30	1,6%
Fondo de Fortalecimiento Fiscal PBA	185.842,80	18,3%
Reglamentación Ley 27606 Policía a CABA	65.382,70	6,5%
Otros (Htal Garrahan y Htal El Cruce)	157.301,30	15,5%
TOTAL	1.013.464,50	100,0%

Fuente: CEPA en base a Ministerio del Interior

Cuadro 4. Transferencias de Capital a Provincias, principales conceptos.

Conceptos	Acumulado enero -octubre 2023	Participación sobre el total
Desarrollo Infraestruct (Obras Públicas)	30.304,60	11,7%
Formulación y Ejecución de Obras (Obras Públicas)	-	0,0%
Asistencia a Provincias y Municipios	31.500,00	12,1%
Infraestructura y equipamiento (Min. Educación)	17.863,20	6,9%
Recurso Hídricos (Obras Públicas)	-	0,0%
Obras Viales (Obras Públicas)	59.225,40	22,8%
Proyectos Hidrocarburos (Min. Economía)	8.963,10	3,5%
Producción integral hábitat (Min. Hábitat)	13.751,30	5,3%
Innovación y Formación Tecnológica (Min. Educación)	12.302,90	4,7%
Otros	85.583,40	33,0%
TOTAL	259.493,90	100,0%

Fuente: CEPA en base a Ministerio del Interior

Paralización de la obra pública:

- Suspender la obra pública impactaría en juicios de las empresas y en un fuerte golpe al empleo: 505 mil puestos directos e indirectos 2023-23.

**Cuadro 5. Empleo generado por la obra pública según eje
Periodo 2020/2023**

	Cantidad de Empleo 2020-2023			Obras Total	Empleo por obra			Empleo cada \$1.000 millones invertidos
	Directo	Indirecto	Total		Directo	Indirecto	Total	
Agua y Saneamiento	104.766	84.747	189.513	2.850	31	25	56	283
Infraestructura del Cuidado	13.404	12.333	25.737	971	11	10	21	420
Infraestructura Urbana y Rural	40.528	39.666	80.194	3.030	11	11	21	381
Conectividad e Infraestructura Vial	109.881	125.975	235.856	1.806	52	59	112	308
Total	255.175	250.388	505.563	7.686	33	33	66	294

Fuente: Ministerio de Obras Públicas.

(1) Los datos sobre el total de empleos proyectan el segundo semestre de 2023 en base al comportamiento del primero. Para calcular el empleo por unidad de obra, solo se tomó el dato de empleo al primer semestre para compararlo con la inversión acumulada entre 2020 y el primer semestre de 2023.

(2) Los datos de empleo en el eje IUyR incluyen el empleo en IC, ya que la infraestructura del cuidado entra dentro de la IUyR. Por eso los totales de la tabla no coinciden con la suma de cada eje.

Fuente: CEPA en base a Ministerio de Infraestructura

Reformas estructurales: se anticipan futuros anuncios, entre los cuales pueden encontrarse la reforma laboral y las privatizaciones de diferentes empresas que, en los anuncios de Milei han sido señaladas para su enajenación al sector privado.

Sobre las transferencias del Tesoro a las empresas públicas, cabe realizar algunas precisiones, dado que éste ítem ha sido apuntado en distintos momentos como la “excusa” para las privatizaciones.

- La financiación (vía transferencias del Tesoro) a empresas públicas en 2023 (desde 1 de enero hasta 3 de diciembre) tiene una incidencia de **sólo de 0,953% del PBI incluyendo a todas (USD 6.500 millones)**
- ¿En dónde se concentran? en energía (Enarsa + Atucha), Aysa y trenes: son el **87%** de las mismas.
- Es decir, el gasto del Tesoro financiando empresas públicas tiene fundamentalmente 3 destinos: el gasoducto (conectando red de gas al país y permitiendo exportación), agua potable y cloacas, y en ferrocarriles (transporte de pasajeros, de carga y recuperación vías férreas).
- Las transferencias para financiar el déficit de los medios públicos (TVP, Télam, Contenidos SE) son tan sólo **0,017% del PBI**. Valor insignificante para los 5 puntos de recorte que propone Milei.
- Arsat, mencionada como objeto de privatización, registra transferencias corrientes insignificantes en este 2023 y sí registra transferencias de capital – para inversión que significa conectividad-, que **representan sólo 0,0169% de PBI**.
- Lo mismo en Corredores Viales (rutas): las transferencias a esta empresa son solamente 0,0245% de PBI, básicamente explicado por inversiones.

Los números reales sobre YPF, AA y BNA:

- **YPF** tuvo una enorme rentabilidad en 2023: **EBITDA USD 1.000 millones por trimestre** (primero, segundo y tercero), lo que significa que acumula USD 3.000 millones de EBITDA sólo en 9 meses y es su **mejor desempeño de los últimos 25 años**.
- **Aerolíneas Argentinas:** de acuerdo a la misma información del Ministerio de Economía, no recibió transferencias del Tesoro en 2023 y se encamina a reportar **superávit comercial de USD 32 millones**.
- **BNA:** cuarto año consecutivo de balance positivo (desde 2020). A octubre tiene resultado de **\$667 mil millones** (neto de inflación). El **Patrimonio Neto del BNA** creció sustancialmente: desde 2019 hasta 2023, al TC oficial crece más de 332% y al TC MEP el patrimonio también creció, al 116%. A mayor patrimonio neto, más capacidad prestable.

Cuadro 6. Transferencias corrientes y de capital a empresas públicas, millones pesos. Periodo enero – noviembre 2023

Rubro	Empresa	Impacto sobre capital	Impacto sobre el bolsillo	Transf. de Capital	Transferencias Corrientes	TOTAL	en USD	En % de PBI
Energía	ENARSA	Gasoducto	Aumento de tarifas	331.836,80	585.000,00	916.836,80	3443,9	0,50%
	Atucha	Obra ampliación		2.300,00	0	2.300,00	8,6	0,00%
Servicios públicos	AYSA	Cloacas	Pagarte la cloaca	145.161,21	66.591,68	211.752,89	795,4	0,12%
Ferrocarriles	Administración de Infraestructuras Ferroviarias	Vías	Aumento del boleto + pérdida de conectividad	74.003,05	7.131,15	81.134,20	304,8	0,04%
	Operador Ferroviario S.E.			5.701,02	255.051,95	260.752,98	979,5	0,14%
	Desarrollo del Capital Humano Ferroviario S.A			685,18	11.046,90	11.732,08	44,1	0,01%
	Belgrano Cargas y Logística			300	25.563,61	25.863,61	97,2	0,01%
	Ferrocarriles Argentinos Sociedad del Estado			78,01	730,5	808,5	3	0,00%
Rutas	Corredores Viales S.A.			24.135,20	20.513,69	44.648,89	167,7	0,02%
Transporte aéreo	AA			0	0	0	0	0,00%
Medios públicos	Contenidos Públicos S.E.			482,1	1.340,03	1.822,13	6,8	0,00%
	Radio y Televisión Argentina S.E. (RTA S.E.)			2,86	24.459,92	24.462,78	91,9	0,01%
	TELAM S.E.			0	4.643,12	4.643,12	17,4	0,00%
Telecomunicaciones	ARSAT		Aumento de tarifa de comunicación/Pérdida de conectividad en zonas no comerciales	28.341,85	2.500,00	30.841,85	115,9	0,02%
Otros				15.107,28	103.473,05	118.580,33	445,4	0,07%

TOTAL

628.134,55 1.108.045,60 1.736.180,16 6.521,60 0,95%

Fuente: elaboración CEPA en base a Presupuesto Abierto

4. Beneficios al poder económico

- La **mega devaluación** beneficia sustancialmente a aquellos sectores dolarizados previamente y que reciben flujo en dólares por su actividad económica.
- **Blanqueo de capitales:** el proyecto de ley será con tasas diferenciales, del 0% para fondos en Argentina y el 5% para fondos en el exterior. La gestión anterior había enviado un proyecto de exteriorización que contemplaba alícuotas crecientes del 5 al 20% a medida que se demorara la declaración de bienes. ¿Será exteriorización como realizó el gobierno de Cambiemos, sin el requisito de ingresos las divisas o se exigirá que ingresen?
- **Bienes Personales:** se reduciría la alícuota por año desde 1,5% hasta llegar al quinto año a 0,8%. Se puede pagar cinco años anticipados con la alícuota más baja y después no se presenta declaración jurada. Cuanto mayor sea la cantidad de años anticipados, la alícuota será menor. Similar propuesta realizó el Gobierno de Cambiemos, conjuntamente con el blanqueo aprobado en 2016, a los efectos de incentivar la declaración. El Congreso frenó su reducción total, pero se fijó una alícuota mínima de 0,25%.
- **Potencial levantamiento del cepo** y dolarización de personas físicas y jurídicas con mayor poder adquisitivo. En el periodo 2016-19 la Formación de Activos externos ascendió a USD 84 mil millones de dólares.
- **¿Liberalización del comercio exterior?:** ¿Se eliminan las licencias no automáticas? Apertura importadora que destruye la producción local y favorece, a la inversa a importadores e intermediarios.
- **Seguro de cambio para deuda importadora:** se propuso que el BCRA ofrezca un bono en dólares para importadores de bienes y servicios que podrán suscribir en pesos, voluntariamente, hasta el valor del stock de su deuda comercial externa. Serán pagaderos en dólares al vencimiento que se conocerá al momento de su oferta, pero podrá ser hasta 2027 y rendirían 5% anual (con opción de rescate anticipado en pesos al FX oficial). Este instrumento permite resguardarse de futuras devaluaciones, pero a diferencia de otros instrumentos de cobertura (como las LEDIV, dólar futuro e instrumentos dólar linked) es pagadero en dólares.

Algunas apreciaciones:

- Al no establecer restricciones (ver Comunicación "A" 7918 BCRA), se da cobertura para deuda que es mayoritariamente intrafirma: con datos a junio de 2023, el 59% de la deuda de las empresas por

importaciones es con un acreedor que pertenece al mismo grupo económico. La deuda comercial por importaciones de bienes y servicios, con datos a junio de 2023, asciende a 47.863 millones de USD, de los cuales 28.441 millones de USD corresponden a deuda intrafirma.

- A diferencia de las LEDIV, no distingue entre importaciones de insumos para la industria e importadores de bienes finales (estos últimos no podían suscribir LEDIV, salvo que a su vez participaran de acuerdos de precios).
- El cuestionamiento sobre el incremento de deuda privada por importaciones merece ser relativizado. En septiembre de 2018, sin cepo, la deuda comercial externa de las empresas por importaciones ascendía a 30.975 millones de USD, correspondiendo 25.044 millones de USD a bienes y 5.931 millones de USD a servicios. Por su parte, las importaciones de bienes de los últimos 12 meses, a esa fecha, ascendió a 60.224 millones de USD. Es decir que la ratio deuda de las empresas/ 12 meses de importaciones era del 42%. Ese mismo guarismo a junio de 2023 era del 47,6%, siendo que las importaciones de bienes de los últimos 12 meses, a esa fecha, ascendía a 77.541 millones USD y la deuda de las empresas por importaciones de bienes alcanzaba los 36.939 millones de USD. Es razonable que, ante un incremento en el valor nominal de las importaciones, lo mismo ocurra nominalmente con la deuda comercial. Es lógico a su vez que, existiendo incentivos económicos a que las empresas cancelen su deuda comercial (dado el control de cambios y la brecha), haya sido vía regulación que se vieran forzadas a ese incremento de la deuda comercial de 5,6 puntos porcentuales respecto al valor de las importaciones de 12 meses.
- El hecho de que sea pagadero en dólares, según cual sea el monto que se termine suscribiendo, complica aún más la delicada hoja de balance del BCRA, dados los pasivos en divisa que ya tiene la entidad monetaria.

5. Reflexiones finales: ¿Cuál es la viabilidad de este conjunto de medidas económicas? Reacciones del Congreso, los mercados y OOI y la población.

La primera reflexión sobre las medidas anunciadas es que el Congreso Nacional debe aprobar una buena parte de los cambios propuestos (representa al menos 1,4 puntos de los 5 previstos del ajuste fiscal):

- Derechos de Exportación para productos no agropecuarios de 15%
- Reversión de la Ley de Ganancias
- Blanqueo, moratoria y reducción de Bienes Personales
- Nueva ley de movilidad previsional

Por otro lado, la orientación de las medidas, donde el ajuste recae sobre los asalariados (ajuste fiscal, devaluación, aumento de tarifas, sin plan de shock para Leliq/pases), ha sido acompañado por una reacción muy positiva de los mercados:

- Se redujo 2% el CCL, los Globales subieron 4% en NY y el Merval subió 1,5%.
- Estabilidad del FX financiero por lo cual se redujo la brecha al orden de 30%.
- Acumulación de reservas: el día posterior a la devaluación, el BCRA compró unos USD 284 millones (se operaron USD 420 millones).
- Las dudas persistentes se relacionan con el consenso que legitime el ajuste. A la par ¿alcanzará este paquete de medidas para generar confianza y que exista un apoyo de acreedores financiando a la Argentina?
- ¿Y las Leliq? La solución es a la vieja usanza: licuación de pasivos monetarios. Comunicado BCRA: "En el contexto descrito, guiado por la prudencia y la flexibilidad, el BCRA considera apropiado mantener sin cambios la tasa de política monetaria. De esta forma, la tasa de las Letras de Liquidez (Leliq) a 28 días se mantendrá en 133%. A su vez, decidió disminuir la tasa de pases pasivos, la cual se ubicará en 100%". El desincentivo a quedarse en pases e incluso Leliq parecen vislumbrar alguna herramienta financiera ofrecida en el futuro por el Tesoro.

Las medidas anunciadas abren otro interrogante: **¿configuran un plan de estabilización o constituyen una etapa intermedia de una dolarización futura?** En este sentido, vale mencionar que el mercado interpreta y pricea la primera de las opciones, sin la incertidumbre que generó la dolarización durante la campaña electoral.

A la par, el plan original de endeudamiento que representaba Caputo debería analizarse pensando en si el objetivo es empalmar con los dólares de la cosecha o complementar esto con un nuevo esquema de deuda. En ese sentido ¿de dónde podrían obtenerse los dólares de endeudamiento? Según Bullmarket, se podrían lograr unos USD 25.500 millones, con aportes de USD 12 a 15 mil millones de Arabia Saudita o EAU, USD 3 mil millones del FMI, USD 5 mil millones de exportadores. Se puede agregar la utilización de la cuota del swap de China, la ampliación de la línea de crédito del BIS, de USD 3000 millones o dinero de la CAF.

Aunque el recorte fiscal resulta brutal, en el debate interno del equipo de Gobierno ganó el “gradualismo”: 2,2 puntos del déficit se resuelven con recaudación y “sólo” 3 puntos vía recorte de gastos. Un sector del oficialismo consideraba que debían ser 5 puntos de recorte de gastos. No deja de ser paradójico que, en sus primeros anuncios de medidas, Milei incrementó retenciones e impuesto a las Ganancias.

Finalmente, la virulenta transferencia de ingresos como resultado de la devaluación, quita de subsidios, suspensión de obra pública, recorte de transferencias a provincias, y consecuentes aumentos de la pobreza y la indigencia, hacen difícil imaginar que no haya reclamos populares. En este sentido, y tal como anticipamos hace varios meses, un programa de estas características requiere indefectiblemente de un aparato represivo que condicione la protesta social y sindical.