

Recuadro 1

MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ARGENTINA**Problemas económicos a los que se enfrenta Argentina**

Argentina ha pasado desde 2011 por un período prolongado de falta de crecimiento económico (véase gráfico 1) y de empeoramiento de sus cuentas públicas (véase gráfico 2). En particular, el aumento del gasto público fue el principal determinante del deterioro del saldo público, aunque también contribuyó la caída de la recaudación tributaria. En ausencia de crecimiento durante un período de más de una década, la tasa de pobreza¹ se incrementó desde el 29 % hasta el 40 % entre el primer semestre de 2017 (primer año disponible) y el primer semestre de 2023. Si bien la tasa de desempleo es relativamente baja (5,7 % en el tercer trimestre de 2023), algunos analistas privados estiman que cerca de la mitad del empleo es informal².

Frente a la incapacidad de obtener financiación en los mercados financieros y, sobre todo, tras el abandono del programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI)³, el Tesoro de Argentina ha tenido que recurrir en mayor medida a la financiación monetaria del banco central, lo que ha provocado, con cierto retardo, una aceleración de la tasa de inflación (véase gráfico 3) y una depreciación de la moneda (véase gráfico 4). El déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos asciende al 2,6 % del PIB (en el tercer trimestre de 2023). Con respecto a la deuda pública, desde que se han cerrado los mercados internacionales⁴ ha aumentado la importancia relativa de los prestamistas oficiales (véase gráfico 5). La mayor parte de la deuda pública está denominada en moneda extranjera, y

asciende al 57,2 % del PIB; por su parte, la deuda en moneda nacional llega hasta el 31,2 % del PIB (véase gráfico 6). Argentina enfrenta importantes vencimientos de deuda pública con el FMI (véase gráfico 7) y con tenedores privados (véase gráfico 8).

Primeras políticas implementadas por el nuevo gobierno

Frente a esta situación, la nueva Administración que asumió el gobierno de Argentina el día 10 de diciembre de 2023 presentó un plan de ajuste fiscal que pretende llevar el saldo público primario desde un déficit del 3 % del PIB estimado para 2023 hasta un superávit del 2,1 % del PIB para 2024. El pago de intereses de la deuda pública se sitúa en alrededor del 2 % del PIB, por lo que el resultado financiero del Estado estaría equilibrado y no haría falta recurrir a la emisión monetaria como método de financiación. El plan de ajuste fiscal (véase cuadro 1) contempla incrementos del impuesto «para una Argentina inclusiva y solidaria» (PAIS), que grava las importaciones no esenciales⁵, y de impuestos a las exportaciones no agrícolas. Conjuntamente, de acuerdo con las estimaciones oficiales, estas dos medidas incrementarían la recaudación en 1,8 % del PIB. El plan también prevé la reversión de una reforma al impuesto a los ingresos personales, que añadiría ingresos por el 0,4 % del PIB, y una nueva amnistía fiscal que podría recaudar un 0,5 % del PIB. Por el lado del gasto público, el plan de ajuste prevé una reducción del 2,9 % del PIB. Entre las principales partidas afectadas se encuentran los subsidios al transporte y a la energía (0,7 %

- 1 La tasa de pobreza se mide como el porcentaje de población en grandes núcleos urbanos cuyos ingresos no son suficientes para cubrir un conjunto de necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas esenciales por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Este umbral varía en el tiempo de acuerdo con el nivel general de precios y también de acuerdo con variaciones en los precios relativos de los bienes.
- 2 El empleo informal está definido como empleo por cuenta ajena y cuenta propia sin aportes al Sistema de Seguridad Social. El INDEC no elabora una estadística oficial de informalidad. Sin embargo, existen estimaciones privadas realizadas a partir de los datos publicados por el INDEC. La fuente más mencionada en los medios de comunicación es el Barómetro de la Deuda Social Argentina, publicado por la Universidad Católica Argentina. En su último informe [E. Donza. (2023). "Escenario laboral en la Argentina del pos-COVID-19. Persistente heterogeneidad estructural en un contexto de leve recuperación del mercado de trabajo (2010-2022)". Documento Estadístico – Barómetro de la Deuda Social Argentina (1.ª ed.), EDUCA] se cifra la tasa de empleo informal en 49,8 % para el año 2022.
- 3 El programa con ese organismo se encontraba caído debido a que incumplieron las metas durante la Administración anterior (véase el documento «Argentina: Fifth and Sixth Reviews Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Request for Rephasing of Access, Waivers of Nonobservance of Performance Criteria, Modification of Performance Criteria and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Argentina»), pero el FMI ha llegado a un nuevo acuerdo con Argentina para relanzar el acuerdo, desembolsando 4.700 millones de dólares (véanse el comunicado y el documento «Argentina: Seventh Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, Requests for Rephasing of Access, Extension of the Arrangement, Waivers of Nonobservance of Performance Criteria, Modification of Performance Criteria, and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Argentina»).
- 4 Argentina perdió el acceso a los mercados internacionales, pero ha podido seguir colocando deuda pública en el mercado local.
- 5 Este impuesto se introdujo en 2019. Alcanza ciertas operaciones en moneda extranjera. Estas operaciones incluyen gastos con tarjeta de débito y crédito en moneda extranjera, servicios turísticos en el exterior, pago a plataformas de *streaming* de películas o música, servicios de mensajerías, seguros y servicios de informática, entre otras.

Recuadro 1

MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

del PIB), obra pública (0,7 % del PIB), transferencias a las provincias (0,5 % del PIB), jubilaciones y pensiones (0,4 % del PIB) y programas sociales (0,4 % del PIB). El plan también contempla una reducción del 0,5 % del PIB en gastos de funcionamiento del Estado y un aumento de gasto no especificado que iría destinado a asistencia social a hogares vulnerables, de 0,3 puntos porcentuales del PIB. Los incrementos tributarios, así como la amnistía fiscal, deben ser aprobados por ley⁶. La reducción del

valor real de jubilaciones y pensiones, que aumentarían menos que la inflación, necesita que se apruebe por ley la eliminación de la fórmula de indexación vigente en la actualidad en Argentina.

El Gobierno también devaluó en el mes de diciembre el tipo de cambio oficial⁷, que pasó de 366 pesos por dólar a 800 pesos por dólar (véase gráfico 4), y anunció que seguirá devaluando el tipo de cambio a una tasa del 2 %

Gráfico 1
Nivel del PIB en comparación con otros países

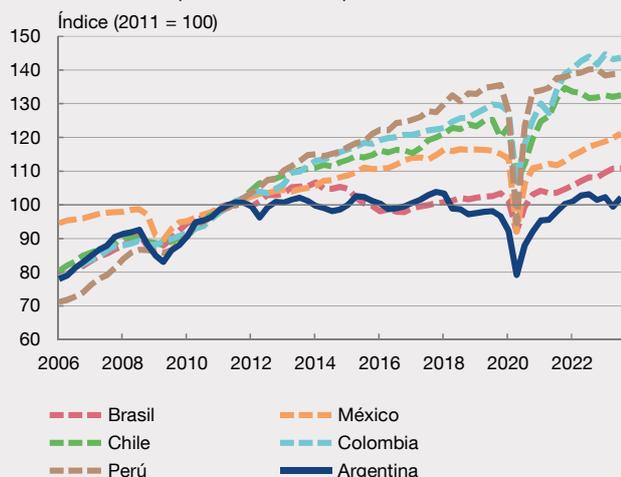


Gráfico 2
Saldo público



Gráfico 3
Transferencias del banco central al Tesoro e inflación

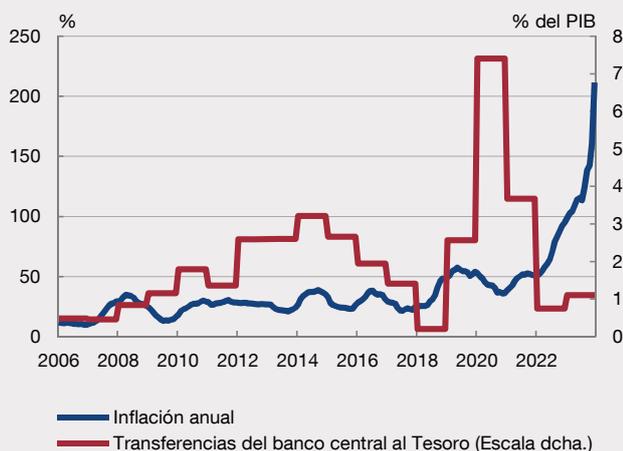
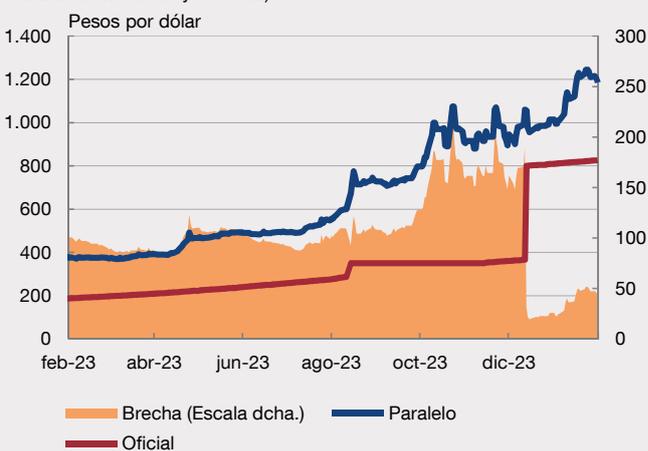


Gráfico 4
Tipo de cambio y brecha cambiaria (diferencia porcentual entre el tipo de cambio de mercado y el oficial)



FUENTES: Refinitiv y Banco de España.

6 Estas medidas tributarias formaban parte de una ley ómnibus que había enviado el poder ejecutivo al Congreso, pero fueron retiradas para discutirse por separado en una fecha todavía no definida.

7 La fijación del tipo de cambio oficial había llevado a una creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el de mercado.

Recuadro 1

MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

mensual. Este ritmo de depreciación llevará a una apreciación cambiaria en términos reales en los próximos meses, ya que se esperan tasas de inflación mensual superiores al 2 %. El Gobierno comunicó que se mantenía de momento el mercado de cambios desdoblado en varios tipos de cambio oficiales y un mercado libre, pero que esta situación es transitoria y que se espera converger a un mercado libre en el futuro. La devaluación de la moneda ha tenido un impacto en el aumento de los precios. Por otro lado, el incremento del tipo de cambio

oficial ha tenido un efecto positivo sobre las reservas internacionales del banco central, que han comenzado a incrementarse en los días posteriores a la devaluación. Los anuncios de dolarización realizados en la campaña electoral no se han concretado en propuestas legislativas por el momento.

Además de estas medidas que atacan el déficit público y la escasez de reservas internacionales, el Gobierno emitió un decreto de necesidad y urgencia⁸ que busca eliminar

Gráfico 5
Estructura de la deuda pública según acreedor

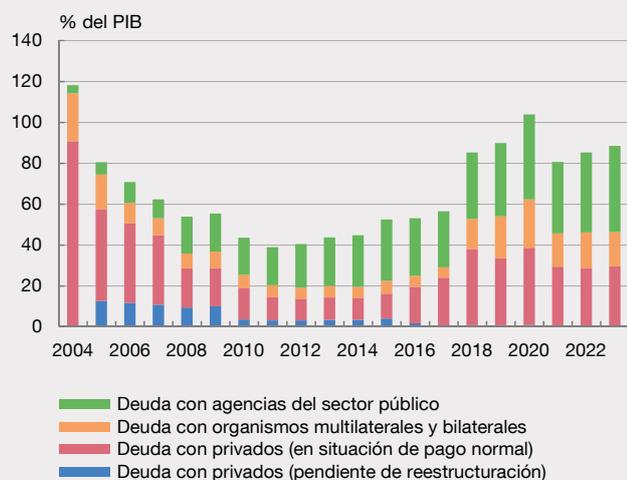


Gráfico 6
Estructura de la deuda pública según moneda

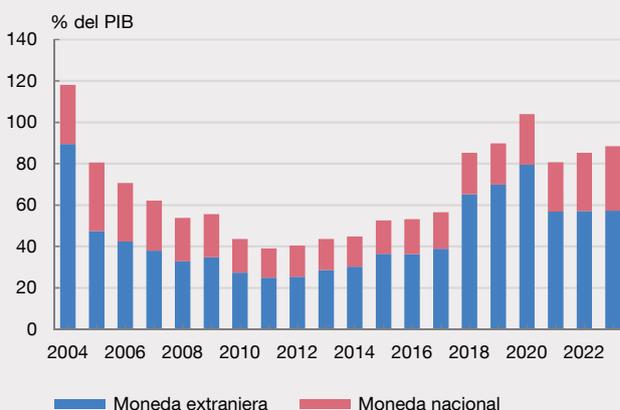


Gráfico 7
Perfil de vencimientos con el FMI

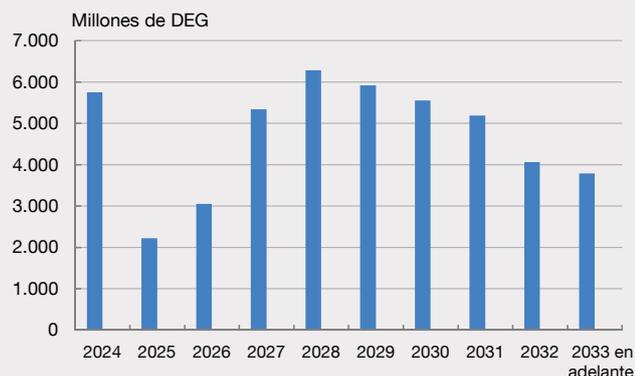


Gráfico 8
Perfil de vencimientos de la deuda del Gobierno central



FUENTES: Ministerio de Economía de Argentina y FMI.

8 Los decretos de necesidad y urgencia (DNU) son decretos que puede emitir el poder ejecutivo de manera excepcional si existe una emergencia. Entran en vigor sin intervención del Congreso. Sin embargo, si las dos cámaras del Congreso posteriormente rechazan el decreto, en ese momento pierde vigencia. Este tipo de decretos tienen como restricción que no pueden legislar sobre materia tributaria, penal o electoral.

Recuadro 1

MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

algunas de las distorsiones que dificultan el crecimiento económico a largo plazo. Entre las medidas contempladas en el decreto se incluyen cambios en el mercado laboral y la desregulación de una variedad de mercados de bienes⁹, como el farmacéutico y el aeronáutico, entre otros, así como una liberalización sustancial de las importaciones y de las exportaciones¹⁰, que ya no requieren la concesión de permisos previos. Se ha liberalizado el mercado de alquileres, permitiendo que las partes utilicen mecanismos de indexación para los contratos. El Gobierno también envió al Congreso una ley omnibus que pretendía una mayor desregulación de la economía y también abría el camino para la privatización de varias empresas públicas o la transferencia de las acciones a los empleados; sin embargo, la retiró tras verificar que no contaba con el apoyo parlamentario necesario para aprobarla en su totalidad.

Muchas de las medidas tomadas por el Gobierno coinciden con recomendaciones que realizó el FMI en su último informe del artículo IV¹¹. Así, por ejemplo, este organismo recomendaba reducir los subsidios a la energía, la eliminación de la financiación monetaria del déficit, una depreciación del tipo de cambio oficial y una simplificación del sistema cambiario. El documento del

FMI también menciona la necesidad de mejorar la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones. Por otra parte, el FMI contemplaba un ajuste fiscal más gradual y sin reducir la inversión pública.

El decreto de necesidad y urgencia se encuentra vigente, salvo en sus aspectos laborales, que han sido suspendidos por la justicia en primera instancia, aunque el poder ejecutivo ha apelado la decisión. Tanto el decreto como el tratamiento parlamentario de la ley omnibus han provocado huelgas y manifestaciones y podrían elevar las tensiones sociales en el país (al contrario de lo que ocurre en el resto de la región; véase ficha 23).

Reacción de los mercados financieros

Los mercados no han mostrado cambios significativos tras el anuncio de las distintas piezas legislativas. Esto probablemente se debe a que el objetivo de un presupuesto público equilibrado fue parte de la campaña electoral del ahora presidente Milei. De hecho, los mayores movimientos de los mercados se dieron tras conocerse la victoria de este en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, el 19 de noviembre de 2023.

Cuadro 1
Medidas de política fiscal expresadas como porcentaje del PIB

	Año 2023	Ajuste en 2024
Ingresos		
Impuestos al comercio internacional	2,4	1,8
Otros impuestos	8,2	0,4
Amnistía fiscal		0,5
Gastos		
Subsidios	2,3	-0,7
Inversión de capital	1,5	-0,7
Transferencias a provincias y empresas públicas	0,9	-0,5
Jubilaciones y pensiones	7,6	-0,4
Asistencia social	3,3	-0,4
Gastos de funcionamiento del Estado	4,0	-0,5

FUENTES: Ministerio de Economía de Argentina y FMI.

- 9 Se elimina la obligación de registrarse previamente para poder realizar ciertas actividades y otras restricciones a la entrada que limitan la competencia.
- 10 La mayor parte de las importaciones por parte de empresas estaban sujetas a licencias no automáticas que debían ser aprobadas antes por la Secretaría de Comercio. También existían prohibiciones a la exportación de ciertos productos, como, por ejemplo, algunos cortes de carne.
- 11 Véase el documento «Argentina: Staff Report for 2022 Article IV Consultation and request for an Extended Arrangement under the Extended Fund-Facility-Press Release; Staff Report; and Staff Supplements».

Recuadro 1

MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

Tras conocerse los resultados electorales, se observó una reducción de la prima de riesgo soberano (véase gráfico 9) y un aumento pronunciado del índice bursátil de Buenos Aires medido en dólares (véase gráfico 10). El tipo de cambio paralelo se depreció inicialmente, pero este movimiento se revertió a los pocos días (véase gráfico 11). Las reservas internacionales (véase gráfico 12) no experimentaron cambios significativos inmediatamente tras la jornada electoral, pero sí muestran una tendencia ascendente a partir del día del anuncio del paquete fiscal, aunque, en este caso, su evolución probablemente esté

relacionada con el anuncio simultáneo de la fuerte depreciación del tipo de cambio oficial, que generó menores incentivos a comprar dólares del banco central por parte de los importadores y mayores incentivos a liquidar divisas al tipo de cambio oficial por parte de los exportadores.

Exposición de España y posible impacto de las medidas anunciadas en los países de la región

Si bien desde 2023 Argentina es considerado un país material para el sector bancario español a efectos del

Gráfico 9
Diferencial soberano

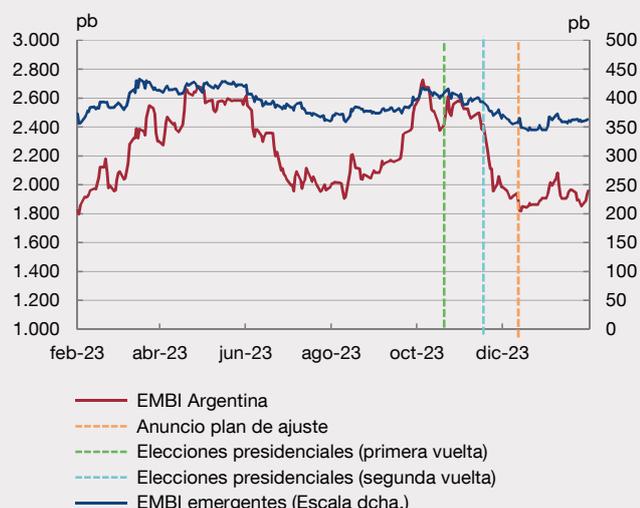


Gráfico 10
Índice de bolsa de Buenos Aires

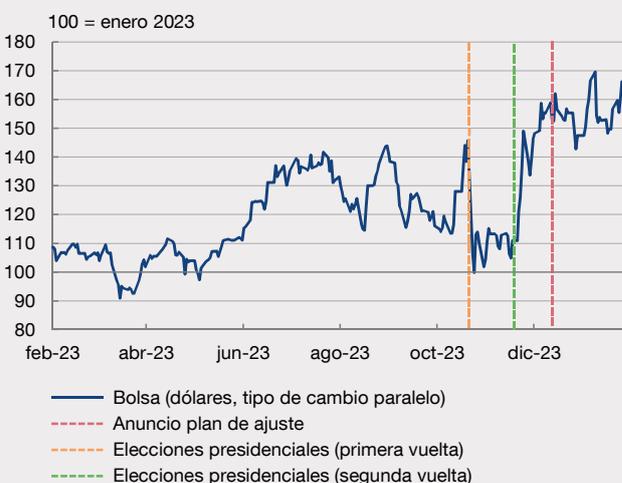


Gráfico 11
Tipo de cambio



Gráfico 12
Reservas internacionales



FUENTES: Refinitiv y Banco de España.

Recuadro 1

MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

colchón de capital anticíclico, al superar el umbral de activos bancarios que los bancos españoles tienen en él, la exposición de España a este país es muy reducida (véase gráfico 13). De hecho, la fuerte depreciación del tipo de cambio oficial sitúa actualmente a Argentina debajo del umbral que se utiliza para decidir qué país es considerado material para España. Las cuotas porcentuales tanto de los activos como de los pasivos bancarios son actualmente las más bajas de todos los países clasificados como materiales para España. En el ámbito comercial, la economía española tampoco se encuentra fuertemente

expuesta a la economía argentina. Las exportaciones españolas hacia Argentina y las importaciones españolas desde Argentina representan menos del 1 % de los flujos comerciales de España en cada una de las direcciones. La mayor exposición de España se encuentra en la inversión extranjera directa, ya que el 2,6 % se halla radicada en Argentina (véase cuadro 2).

El impacto de las medidas anunciadas en la actividad de los países de la región es incierto. En caso de haber efectos contractivos, los países que podrían verse más

Cuadro 2

Exposición de España

Cuotas de participación de los países materiales en las variables de posicionamiento exterior de España (2022)

Cuota (%)	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Reino Unido	México	Perú	Turquía	Estados Unidos	Agregado de los países materiales
Total activos bancarios	1,14	9,28	3,85	1,16	22,44	10,21	1,38	2,92	12,05	64,44
Activos préstamos	0,82	9,36	3,69	1,33	26,12	9,78	1,66	3,16	11,12	67,05
Activos representativos de títulos de deuda	3,04	11,99	3,37	0,61	3,22	14,50	0,70	3,06	15,41	55,89
Activos instrumentos de patrimonio	0,84	3,14	0,10	0,42	14,26	2,94	0,05	0,86	18,29	40,90
Activos derivados	0,01	2,40	7,44	0,62	30,44	5,31	0,13	0,12	13,20	59,67
Total pasivos bancarios	1,41	6,93	3,39	1,20	25,75	11,20	1,51	2,88	11,10	65,37
Pasivos depósitos	1,57	7,26	3,01	1,28	25,52	11,66	1,65	3,19	10,66	65,79
Pasivos derivados	0,02	1,46	8,17	0,39	32,88	5,76	0,17	0,18	15,66	64,69
Pasivos posiciones cortas	0,01	15,64	0,17	0,92	3,95	13,56	0,34	0,00	12,07	46,66
Exportaciones de bienes	0,31	0,92	0,46	0,38	5,47	1,34	0,20	1,74	4,86	15,67
Importaciones de bienes	0,50	1,99	0,35	0,34	2,46	1,30	0,38	2,18	7,40	16,91
Exportaciones de servicios (a)	0,83	1,02	0,79	—	14,08	1,65	—	0,55	8,10	28,87
Importaciones de servicios (b)	0,59	0,97	0,34	—	9,01	1,31	—	1,03	9,28	23,70
Exportaciones de turismo	—	—	—	—	—	—	—	—	—	29,44
Importaciones de turismo	—	—	—	—	—	—	—	—	—	21,39
Exportaciones en valor añadido (c)	0,31	1,22	0,43	0,11	4,73	1,07	0,14	0,57	5,15	13,72
Importaciones en valor añadido (c)	0,39	0,46	0,20	0,07	4,53	1,80	0,04	0,69	1,36	9,53
IED de España en	2,62	6,71	3,43	1,62	18,10	8,84	0,77	1,25	14,72	58,05
IED en España de	0,11	0,36	0,01	0,34	12,63	2,64	0,08	0,00	3,52	19,69
Inversión de cartera activa en renta fija de España en (d)	0,05	—	0,26	—	3,94	—	0,02	0,04	9,04	14,74
Inversión de cartera activa de renta variable de España en (e)	0,01	—	0,01	—	2,05	—	0,01	0,00	9,32	11,90

FUENTES: Banco de España, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

a El agregado de Colombia y Perú es de 1,84.

b El agregado de Colombia y Perú es de 1,17.

c Los datos corresponden a 2019.

d El agregado de Brasil, Colombia y México es de 1,40.

e El agregado de Brasil, Colombia y México es de 0,50.

Recuadro 1

MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

afectados son los países del MERCOSUR, y entre ellos Paraguay y Uruguay, que tienen una mayor relación

comercial con Argentina (véase gráfico 14), y, en menor medida, Brasil.

Gráfico 13
Exposición del sistema financiero español a efectos del colchón de capital anticíclico (diciembre 2022) (a)

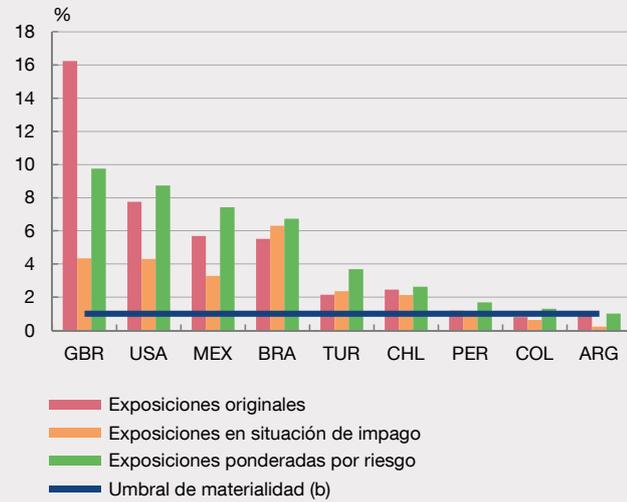
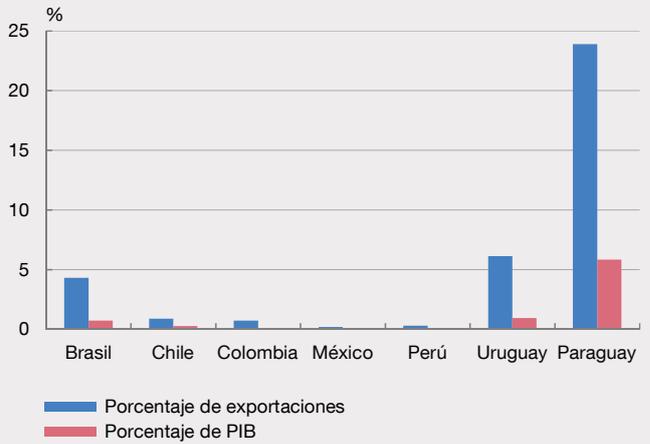


Gráfico 14
Exportaciones a Argentina



FUENTES: Banco de España y Refinitiv.

- a Crédito y otros activos sobre hogares y empresas no financieras, excluidas entidades públicas e instituciones financieras.
b El 1 % de cualquiera de los tipos de exposición