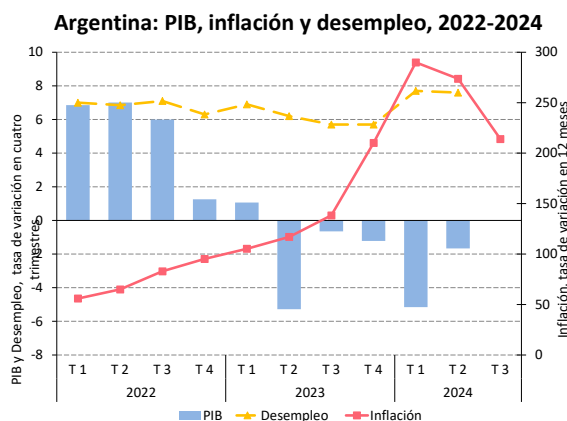


Argentina

En 2024 se profundizó la contracción de la economía argentina a partir de la implementación de un programa económico orientado a corregir los desequilibrios fiscales y externos acumulados a finales de 2023. Se estima que el PIB cerrará el año con una caída del 3,2%, tras la contracción del 1,6% del año anterior. La inflación interanual de noviembre fue del 166%, por debajo del 211% interanual de diciembre de 2023, en un año en que se observó una marcada reducción de la inflación mensual, que pasó del 25,5% en diciembre de 2023 al 2,4% en noviembre de 2024. Para 2025 se espera un crecimiento de la actividad económica del 4,3%, a partir de un arrastre estadístico positivo de 2024, un crecimiento del consumo privado y el impulso de las exportaciones y la inversión en sectores primarios estratégicos como los hidrocarburos y la minería. Este escenario supone que durante 2025 se mantendrá la estabilidad cambiaria observada en la segunda parte de 2024.

En los primeros diez meses de 2024, el resultado fiscal primario arrojó un superávit del 1,8% del PIB, frente al déficit del 1,6% registrado en el mismo período del año anterior. Esta dinámica respondió a una caída real del gasto primario (-28,1% interanual) que superó a la reducción de los ingresos (-7,1%). El componente que contribuyó en mayor medida a la caída del gasto real fue el de las prestaciones sociales (un aporte de -10,2 puntos porcentuales a la caída total), seguido de los gastos de capital (-6,8 puntos porcentuales), los gastos de funcionamiento (-3,6 puntos porcentuales), los subsidios energéticos (-2,6 puntos porcentuales) y las transferencias a las provincias (-2,3 puntos porcentuales). La caída del gasto social, de funcionamiento y las transferencias a las provincias obedeció a que estas partidas se actualizaron por debajo de la inflación. La contracción real del gasto de capital se explicó por una reducción nominal de esta partida. La caída de los subsidios a la energía se debió, en parte, a la actualización de las tarifas de servicios públicos por encima de la inflación, y, en parte, al retraso en el pago de los servicios a las empresas generadoras de energía eléctrica.

La caída de los ingresos en los primeros diez meses de 2024 respondió a la disminución real de la recaudación por contribuciones a la seguridad social (aporte de -3,0 puntos porcentuales), el IVA (-2,1 puntos porcentuales), el impuesto a los ingresos (-1,2 puntos porcentuales) y el impuesto a los créditos y débitos bancarios (-0,8 puntos porcentuales), que fue compensada por el incremento de la recaudación del Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS), un tributo que se aplica a los pagos en moneda extranjera en el mercado oficial de cambios (2,7 puntos porcentuales) y de los derechos de exportación (1,3 puntos porcentuales). La mejora de la recaudación por estos impuestos está vinculada, sobre todo, al alza inicial del tipo de cambio oficial.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Durante 2024 se introdujeron importantes cambios regulatorios en materia fiscal a partir de la aprobación de la ley 27743 sobre medidas fiscales paliativas y relevantes. Entre estos

cambios se encuentra la ampliación del universo de personas trabajadoras alcanzadas por el impuesto a los ingresos, por una reducción de ingreso mínimo imponible para la aplicación del tributo, junto con el establecimiento de un sistema de alícuotas de entre el 5% y el 35% sobre el ingreso excedente del mínimo; la actualización del patrimonio mínimo a partir del cual una persona es alcanzada por el impuesto a los bienes personales y la reducción de las alícuotas de este tributo, y un conjunto de incentivos fiscales para la regularización de activos no declarados hasta marzo de 2025. Por otro lado, durante 2024 se modificó la fórmula de actualización automática de las prestaciones del sistema de seguridad social en la que se estableció un ajuste mensual por inflación.

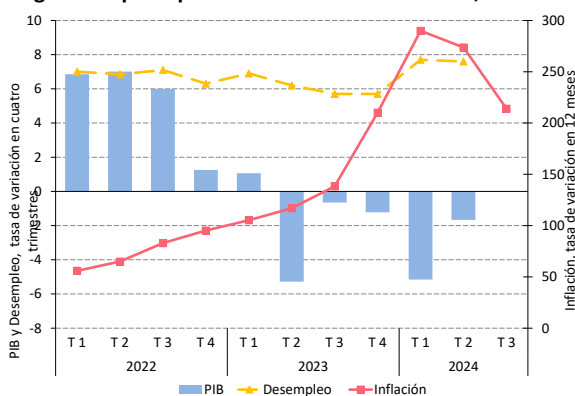
Al final del segundo trimestre de 2024 la deuda pública bruta de la administración central, incluidos los pasivos con el propio sector público, era equivalente al 110% del PIB. En julio de 2024 se pagó el último vencimiento del acuerdo de derecho de giro (*stand-by*) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en noviembre quedaba pendiente el último desembolso del programa de Servicio Ampliado (SAF) del mismo organismo. Los vencimientos de capital del programa de Servicio Ampliado tendrán lugar entre 2026 y 2034. Durante 2024, las autoridades también alcanzaron una serie de acuerdos con bancos multilaterales de desarrollo para nuevas líneas de financiamiento. Para 2025, el gobierno nacional enfrenta vencimientos de deuda de capital e intereses en moneda extranjera por más de 17.000 millones de dólares.

Durante 2024, las autoridades dispusieron una reducción gradual de la tasa de interés de política monetaria, a partir del descenso de la inflación, y el objetivo oficial de reducir el peso de los pasivos remunerados del banco central. La tasa de interés de política monetaria bajó del 117% nominal anual en diciembre de 2023 al 32% nominal anual en diciembre de 2024 (un 2,3% mensual, por debajo de la inflación mensual esperada por los analistas relevados por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) del 2,9% para diciembre. El objetivo de reducir los pasivos monetarios del banco central se completó con el reemplazo de los pases pasivos como instrumento de administración de la liquidez de los bancos por las letras fiscales de liquidez (LEFI) emitidas por el Tesoro nacional desde julio de 2024.

La recuperación gradual de la actividad económica y la reducción de la inflación favoreció una recomposición de los préstamos reales al sector privado. Los segmentos que mostraron una mejora más marcada fueron los préstamos comerciales y al consumo. Los créditos con garantía real, que engloban créditos prendarios e hipotecarios, son los que se encuentran más rezagados con una menor recuperación frente al resto de los segmentos. No obstante, a partir de abril de 2024 los principales bancos del sistema financiero comenzaron a ofrecer líneas de préstamos hipotecarios ajustados por inflación, luego de varios años de oferta restringida. La consolidación de esta tendencia podría impactar en el volumen de préstamos durante 2025.

En 2024, la política cambiaria estuvo enfocada en dos objetivos: i) recomponer las reservas internacionales y ii) estabilizar el tipo de cambio oficial y reducir la brecha con el tipo de cambio

Argentina: principales indicadores económicos, 2022-2024



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

- a/ Estimaciones.
- b/ Datos al mes de septiembre.
- c/ Índice de salario medio del sector privado.
- d/ Datos al mes de junio.
- e/ Tasa de interés por depósitos a plazo fijo en pesos.
- f/ Datos al mes de agosto.
- g/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.
- h/ Incluye errores y omisiones.

financiero paralelo para contribuir al proceso de reducción de la inflación. Entre las principales medidas implementadas para alcanzar estos objetivos se encuentran un ajuste del tipo de cambio oficial del 2% mensual, la emisión de Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL) para extender el período de pago de los vencimientos de la deuda de importadores, la extensión del Programa de Incremento Exportador, mediante el cual los exportadores pueden vender el 20% de las divisas en el mercado financiero paralelo a un tipo de cambio más elevado, y la preservación temporal de un conjunto de restricciones para el acceso al mercado cambiario. Además, desde fines de julio comenzó a regir un programa de regularización de activos con un impacto significativo sobre los depósitos en dólares, las reservas internacionales, la cotización de los tipos de cambio paralelos y la prima de riesgo de los bonos de la deuda soberana.

Este conjunto de medidas llevó a que, en el acumulado del año hasta noviembre, el banco central comprara divisas en el mercado cambiario por 18.000 millones de dólares, las reservas internacionales brutas aumentaran 7.100 millones de dólares y la brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio financiero paralelo se redujera al 5% (luego de un máximo del 170% el año anterior). Las medidas anteriormente mencionadas, junto con la mejora del balance fiscal, explicaron una importante caída de la prima de riesgo de los bonos de la deuda argentina medida por el índice EMBI, que bajó de 2.800 puntos básicos en 2023 a 750 puntos básicos en noviembre de 2024.

En 2024, las nuevas autoridades avanzaron en una serie de reformas estructurales, cuya implementación comenzó a regir, en parte, en la primera semana de enero, con la vigencia de un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) publicado por el Poder Ejecutivo. Los ítems con mayor impacto del DNU apuntan a flexibilizar el mercado laboral, liberalizar el mercado de los seguros de la medicina privada, readecuar las políticas de promoción industrial, desregular el mercado de los alquileres y habilitar la venta parcial o total de empresas públicas. El Poder Ejecutivo también envió al Congreso un proyecto de ley titulado “Ley de bases y puntos de partida para la libertad de los argentinos”, cuya aprobación se concretó en julio en la ley 27742. Esta ley intenta complementar tres ejes interrelacionados del DNU: i) una reforma del Estado tendiente a disminuir su presencia en la economía; ii) la desregulación de la economía en materia productiva, comercial y laboral, y iii) la introducción de cambios en la administración de las finanzas públicas. Uno de los capítulos más relevantes de esta ley es el régimen de incentivo para grandes inversiones (RIGI) que otorga incentivos fiscales y cambiarios a las inversiones en sectores como los de petróleo y gas, minería, energías renovables, foresto industria, siderurgia, tecnología, infraestructura y turismo.

En cuanto a la evolución del sector externo, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue superavitario en un 0,6% del PIB en el primer semestre de 2024, en contraste con el déficit del 1,9% de igual período del año anterior. Esta mejora se explicó por la reversión del saldo de la cuenta de bienes que fue superavitaria en un 1,9% del PIB, luego de un saldo negativo del 0,4% en igual período del año anterior, y por una leve reducción del déficit por concepto de servicios, que pasó del 0,6% del PIB en el primer semestre de 2023 al 0,4% del PIB en igual período de 2024. El déficit por ingreso primario se mantuvo en el 1,1% del PIB y el superávit por ingreso secundario se mantuvo en el 0,2% del PIB. La mejora del saldo de bienes se debió al crecimiento de las exportaciones (14%) y a la caída de las importaciones (27%). El incremento de las exportaciones estuvo asociado, principalmente, a la recuperación de la producción agropecuaria tras una sequía en 2023, y la caída de las importaciones a la contracción de la economía. Además, el incremento de la producción de hidrocarburos no convencionales en la formación de Vaca Muerta generó un aumento de las exportaciones y una reducción de las importaciones del sector energético, cuyo saldo superavitario tendió a ampliarse.

La cuenta financiera de la balanza de pagos (descontando la variación de activos de reserva) registró un superávit del 0,1% del PIB en el primer semestre de 2024 por el aporte positivo de la inversión directa (1,2% del PIB), que fue parcialmente contrarrestado por los egresos por inversiones de

cartera (0,2% del PIB) y otra inversión (0,8% del PIB). En particular, la inversión extranjera directa (IED) fue del 1,4% del PIB en el primer semestre del año. El superávit de la cuenta corriente y de los conceptos de la cuenta financiera anteriormente mencionados, junto con el ajuste por errores y omisiones (0,2% del PIB), explicaron un incremento de las reservas internacionales del 0,9% del PIB en el primer semestre de 2024.

La actividad económica se contrajo un 3,4% interanual en el primer semestre de 2024, a partir de la caída del consumo privado (aporte a la variación de -6,4 puntos porcentuales), de la inversión (-5,6), el consumo público (-0,7) y los cambios en las existencias (-1,3). El incremento de las exportaciones y la caída de las importaciones compensaron parcialmente los componentes anteriores (aporte al crecimiento de 5,4 puntos porcentuales en ambos casos). Por el lado de la oferta, esta caída se explicó, principalmente, por la industria manufacturera (aporte de -2,6 puntos porcentuales), el comercio (-1,7) y la construcción (-0,7), a partir de la contracción del mercado interno. Los sectores que contrapesaron esta dinámica fueron el sector agropecuario (con un aporte al crecimiento de 2,8 puntos porcentuales) y la explotación de minas y canteras (0,3 puntos porcentuales). El crecimiento del sector agropecuario se explica por la recuperación de la producción tras la sequía de 2023 y la mejora de minas y canteras por las inversiones en la formación de hidrocarburos no convencionales de Vaca Muerta. Según el estimador mensual de la actividad económica (EMAE), indicador publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) que brinda un adelanto de la evolución del PIB, la actividad económica se contrajo un 3,1% en el acumulado de los primeros nueve meses del año.

La inflación mensual se redujo del 25,5% en diciembre de 2023 al 2,4% en noviembre de 2024. En este último mes, la inflación interanual fue del 166%, por debajo del registro de diciembre del año anterior (211%). Este descenso estuvo asociado a una política fiscal contractiva y a la estabilización del mercado cambiario con un tipo de cambio oficial que subió al 2% mensual. El índice de salarios registrados elaborado por el INDEC registró una caída del 9% interanual en septiembre de 2024, como resultado de la aceleración inflacionaria de fines de 2023 y principios de 2024. En noviembre, la jubilación mínima (con un bono de refuerzo destinado a las prestaciones más bajas) se ubicó en 322.798 pesos argentinos (315 dólares al tipo de cambio oficial) y el salario mínimo alcanzó los 271.571 pesos argentinos (265 dólares al tipo de cambio oficial).

En el segundo trimestre de 2024 se produjo un aumento de la desocupación. La tasa de desempleo fue del 7,6%, 1,4 puntos porcentuales por encima de igual período del año anterior. Este aumento del desempleo se produce en el marco de un incremento de la tasa de actividad, que llegó al 48,5% en el segundo trimestre de 2024 (0,9 puntos porcentuales más que en el mismo período del año anterior), y de la tasa de empleo, que llegó al 44,8% (0,2 puntos porcentuales en su medición interanual). Entre los ocupados se destacó el aumento de la subocupación demandante (0,7 puntos porcentuales en su medición interanual) que llegó al 8,1%.