

La intervención del Fondo Monetario Internacional: El acuerdo de facilidades extendidas del 2022. El vínculo entre el cumplimiento de las condicionalidades por Argentina y la satisfacción de derechos fundamentales.

Cra. Di Gloria María Victoria
11/07/2024

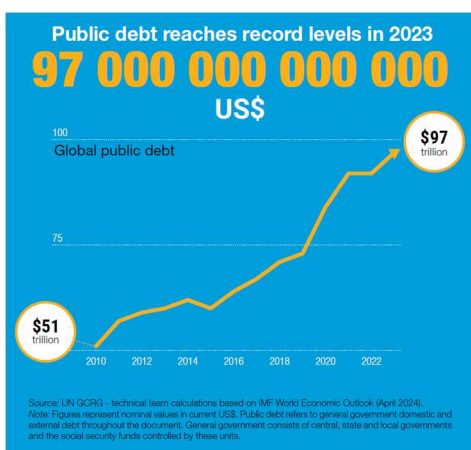


1	Introducción	2
2	Desarrollo	3
2.1	Programa de Facilidades Extendidas (EFE)	4
2.2	Resultados del Cumplimiento de Metas o condicionalidades – 8va Revisión	5
2.2.1	Meta de equilibrio fiscal	5
2.2.2	Meta de financiamiento monetario	6
2.2.3	Meta de acumulación de Reservas.....	7
2.2.4	Indicadores Macroeconómicos	7
2.3	Programación monetaria y eliminación de controles cambiarios	13
2.3.1	Marco de programación monetaria	13
2.3.2	Eliminación de controles cambiarios.....	13
3	Conclusiones.....	14

1 Introducción

En un nuevo informe¹ publicado el 4 de junio de 2024, Naciones Unidas da la voz de alarma sobre la creciente carga de la deuda sobre la prosperidad global.

La deuda pública mundial -que comprende tanto el endeudamiento interno como el externo de las administraciones públicas- alcanza cifra récord de 97 trillones de dólares en 2023, la ONU insta a actuar.²



Algunas regiones gastan más en servicios de deuda, que por su desarrollo y en servir a su gente, donde el Gasto público per cápita en intereses netos, es superior al de educación y salud en dólares estadounidenses (2020-2022).

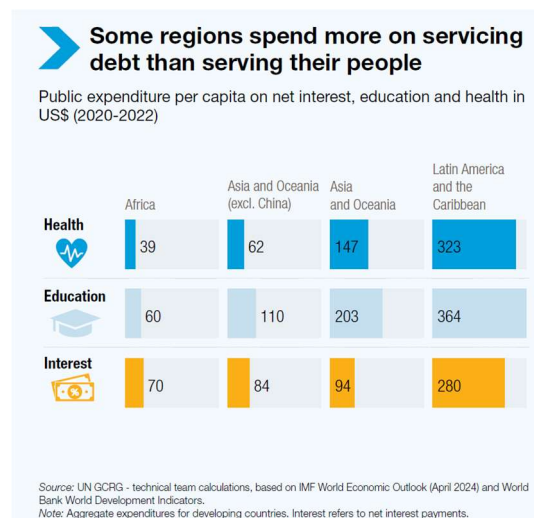


¹ El informe “Un mundo de deuda: Una carga creciente para la prosperidad global” de fecha 4 de junio de 2024, ha sido elaborado por el equipo técnico del Grupo de Respuesta a la Crisis Mundial de ONU Comercio y Desarrollo (UNCTAD) bajo la dirección de la secretaria general Rebeca Grynspan. Disponible en:

<https://unctad.org/publication/world-of-debt>

² Artículo: “La deuda pública mundial alcanza cifra récord de 97 billones de dólares en 2023, la ONU

En África, el gasto medio en intereses (70 dólares) supera al de educación (60 dólares) y sanidad (39 dólares) per cápita.



"Esta situación es claramente insostenible"³, afirma Nesvetailova jefa de la Subdivisión de Políticas Macroeconómicas y de Desarrollo de ese organismo de la ONU. Subraya que la creciente crisis de la deuda no sólo se deriva de la oleada de endeudamiento tras la crisis financiera mundial de 2008, las crisis en cascada desde la pandemia y el agresivo endurecimiento de la política monetaria en los países desarrollados, sino que las raíces principales se encuentran en los **problemas estructurales de la arquitectura global de la deuda soberana**, "que ofrece un apoyo inadecuado y tardío a los países con problemas de deuda."

"Es necesario un enfoque de la deuda centrado en el desarrollo", afirma Nesvetailova.

En función de lo expuesto, analizaremos si el cumplimiento de las **condicionalidades** por Argentina, que exige el **Programa de Facilidades Extendidas 2022** celebrado con el FMI y aprobado por Ley 27.668, para la cancelación del Acuerdo Stand By celebrado oportunamente en 2018 y para

insta a actuar". ONU Comercio y Desarrollo. Noticias. 04/06/2024. Disponible en:

<https://unctad.org/es/news/la-deuda-publica-mundial-alcanza-cifra-record-de-97-billones-de-dolares-en-2023-la-onu-insta>

³ Artículo: “La deuda pública mundial se dispara y alcanza un récord en 2023” de fecha 5 de junio de 2024. Naciones Unidas. Disponible en: <https://news.un.org/es/story/2024/06/1530331>

apoyo presupuestario, satisface los derechos fundamentales reconocidos y garantizados por nuestra Carta Magna.

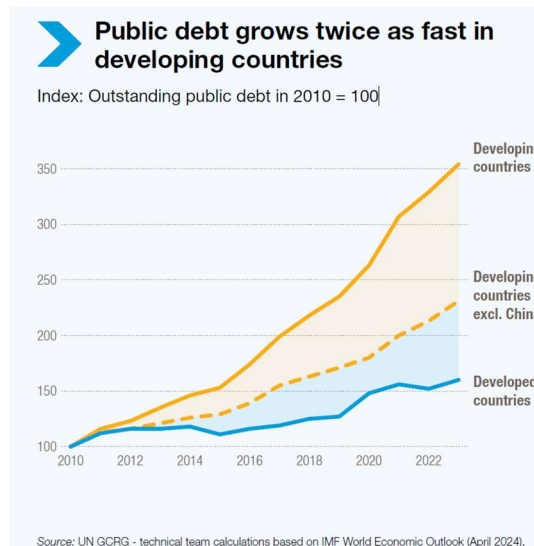
Dichas **condicionalidades** se refieren a **metas de déficit primario** (es decir, cuando los gastos del Gobierno son mayores que sus ingresos, antes del pago de intereses de la deuda), **limitaciones de los aportes del Banco Central de la República Argentina (BCRA) al Tesoro nacional** y la **acumulación de reservas netas por parte de la entidad monetaria**.

Para ello, es importante destacar que de acuerdo a la Ley 27.207 sancionada el 04/11/2015, el Congreso Nacional declaró de orden público los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana, aprobados el 10 de septiembre de 2015 mediante la Resolución N° A/RES/69/319 de la Asamblea General de las Naciones Unidas, entre ellos, **el principio de la sostenibilidad** que significa que las reestructuraciones de la deuda soberana deben realizarse **de manera oportuna y eficiente** y crear una situación de **endeudamiento estable** en el Estado deudor, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores y a la vez **promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos**.

Además, es importante recordar que la reforma constitucional de 1994 confirió rango constitucional a diversos tratados internacionales de derechos humanos, incluido el **Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales**, y dispuso que se entendiera que esos tratados complementan los derechos garantizados en la Constitución.

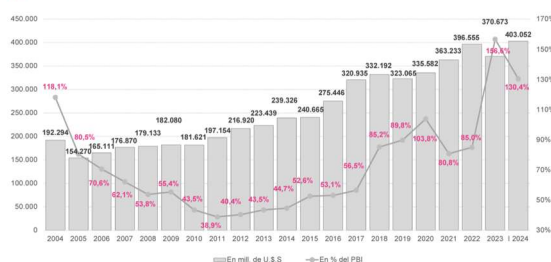
2 Desarrollo

De acuerdo al Informe de la UNCTAD⁴ de fecha 4 de junio de 2024 referido en el punto anterior, la deuda pública crece dos veces más rápido en países en desarrollo.



Argentina no escapa a dicho escenario. La evolución de la Deuda Bruta de la Administración Central Argentina al 1er trimestre del 2024 alcanza el 130.4 % del PBI, dos veces más que en 2010.⁵

➤ Evolución de la Deuda Bruta de la Administración Central



Entre 2016 y 2019, Argentina se endeudó a niveles récord: en sólo cuatro años la deuda en moneda extranjera creció en **más de USD 100 mil millones**.⁶

Stock de deuda emitida en moneda extranjera

En miles de millones de dólares



⁴ El informe “Un mundo de deuda: Una carga creciente para la prosperidad global” de fecha 4 de junio de 2024, ha sido elaborado por el equipo técnico del Grupo de Respuesta a la Crisis Mundial de ONU Comercio y Desarrollo (UNCTAD) bajo la dirección de la secretaria general Rebeca Grynspan. Disponible en:

<https://unctad.org/publication/world-of-debt>

⁵ Deuda de la Administración Central I Trimestre 2024. MECON. Disponible en:

<https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/datos-trimestrales-de-la-deuda>

⁶ Sostenibilidad de la deuda. Disponible: <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanza/sostenibilidad-de-la-deuda>

En el año 2018 Argentina acudió al Fondo Monetario Internacional y concretó el acuerdo llamado Stand-By por un total de USD 57.500 millones, de los cuales finalmente se desembolsaron USD 44.500 millones.

El acuerdo Stand-By (ASB)⁷ proporciona asistencia financiera a corto plazo a los países que afrontan problemas de balanza de pagos.

El cronograma de vencimientos del acuerdo firmado implicaba un esquema de repago estipulado entre los años 2020 y 2024 con vencimientos concentrados entre 2022 y 2023.

En números, esto significaba pagar:

- USD 3.775 millones en 2021
- USD 17.849 millones en 2022
- USD 18.929 millones en 2023
- USD 4.855 millones en 2024

Para afrontar el esquema de compromisos y cuidar las oportunidades de desarrollo y crecimiento del país, fue necesario iniciar un **camino de renegociaciones** con el organismo.

Con el apoyo de la mayoría de los representantes del Congreso Nacional, entre 2019 y 2022 se sancionó un conjunto de leyes que permitieron avanzar en soluciones a los problemas en el escenario de deuda pública.

- Ley 27.207 de Declaración de orden público de los principios básicos de los procesos de reestructuración de deuda soberana aprobados por **Res. N° A/RES/69/ 319 de la AGNU.**
- Ley 27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva.
- Ley 27.544 de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública emitida bajo Ley Extranjera.
- Ley 27.556 de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda instrumentada en títulos emitidos bajo la Ley de la República Argentina.
- Ley 27.612 de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública.

⁷FMI. Disponible en: <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2023/Stand-By-Arrangement-SBA>

⁸ FMI. Disponible en: <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2023/Extended-Fund-Facility-EFF>

- Ley 27.668 Programa de Facilidades Extendidas.

2.1 Programa de Facilidades Extendidas (EFE)

Tras dos años de trabajo, se alcanzó un nuevo acuerdo para refinanciar los vencimientos del programa acordado en 2018, y por primera vez en la historia, este nuevo entendimiento reflejado en el **Programa de Facilidades Extendidas (EFE)** fue enviado al Congreso de la Nación y aprobado el 17 de marzo de 2022 por **Ley 27.668**.

El nuevo programa establece un período de repago de cada desembolso de 10 años, con un período de gracia de 4 años y medio, lo que implica comenzar a pagar la deuda a partir de 2026 y hasta 2034.

El Servicio Ampliado del FMI (SAF)⁸ o Programa de Facilidades Extendidas, proporciona asistencia financiera a los países que afrontan graves problemas de balanza de pagos a mediano plazo debido a deficiencias estructurales que tardarán tiempo en resolverse.

Para ayudar a los países a llevar a cabo reformas estructurales a mediano plazo, el SAF ofrece programas con plazos de reembolso más amplios.

Se espera que los países **se comprometan con políticas (condicionalidades) centradas en reformas estructurales que resuelvan las deficiencias institucionales o económicas, además de con políticas que mantengan la estabilidad macroeconómica.**

El Directorio Ejecutivo del FMI evalúa periódicamente el desempeño del programa y puede adaptarlo en función de la evolución económica.

Con este acuerdo, se busca construir certezas en un contexto de incertidumbre, **generando condiciones de estabilidad para abordar los desafíos estructurales y fortalecer las bases para un crecimiento sostenible e inclusivo.**

¿Será así?

De acuerdo con lo expresado por el Centro de Estudios Legales y Sociales de Argentina⁹, durante

⁹ Artículo: “Carta abierta al FMI sobre la revisión del acuerdo con argentina” de fecha 23 de febrero de 2024 por Espacio de Trabajo Fiscal para la Equidad – ETFE del Centro de Estudios Legales y Sociales de Argentina. Disponible en:

estos años, los acreedores –con el FMI a la cabeza– **no tuvieron en cuenta** los problemas locales e internacionales, ni **los perjuicios en los derechos humanos de quienes habitamos este país, causados por la crisis y por sostener el pago de la deuda.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en la 8va Revisión del Programa de Facilidades Extendidas, afirmó que los resultados fueron “mejores de lo esperado” y que las metas se “sobre cumplieron”, considerando principalmente el superávit fiscal del último trimestre y la caída de la inflación.

El Centro de Estudios Legales y Sociales de Argentina¹⁰, con fecha 28 de mayo de 2024, en una carta al FMI, expresa que le preocupa que el organismo difunda información falsa. Más aún, que el Directorio Ejecutivo siga avalando un programa de gobierno que tiene como principal resultado el empeoramiento de las condiciones de vida de los sectores más vulnerables.

Respecto de los insoslayables costos sociales que se han pagado para alcanzar esos resultados, el comunicado sostiene que “las autoridades han realizado esfuerzos significativos para ampliar la asistencia social a madres y niños vulnerables, así como proteger el poder adquisitivo de las pensiones”. Esta última afirmación contrasta con la realidad social de una manera abrumadora.

A continuación, se analizará si los resultados en el cumplimiento de las metas del Programa respetan el **principio de la sostenibilidad** de la reestructuración de deuda soberana aprobados por la **Resolución N° A/RES/69/319** de la Asamblea General de las Naciones Unidas, los **Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal**¹¹ y el **Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales**.

<https://www.cels.org.ar/web/2024/02/carta-abierta-al-fmi-efte/>

¹⁰ Carta al Fmi: criticamos su apoyo al ajuste del gobierno. CELS. 28/05/2024. Disponible en:

<https://www.cels.org.ar/web/2024/05/carta-al-fmi-criticamos-su-apoyo-al-ajuste-del-gobierno/>

¹¹ Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal, mayo de 2021 (ver Anexo I). También disponible en: <https://www.derechosypolitica.fiscal.org/es/>

¹² El Directorio del FMI aprueba la 8va revisión del programa con Argentina. Comunicado conjunto. MECON. 13/06/2024. Disponible en:

[https://www.argentina.gob.ar/noticias/el-directorio-del-fmi-aprueba-la-8va-revision-del-](https://www.argentina.gob.ar/noticias/el-directorio-del-fmi-aprueba-la-8va-revision-del-programa-con-argentina#:~:text=El%20Banco%20Central%20de%20la,fecha%20de%20USD6%20mil%20millones.)

2.2 Resultados del Cumplimiento de Metas o condicionalidades – 8va Revisión¹²

2.2.1 Meta de equilibrio fiscal

El férreo compromiso del Gobierno con la implementación inmediata de un ancla fiscal resultó clave para la estabilización macroeconómica.

El equilibrio financiero del Sector Público No Financiero logrado a partir de este año ha eliminado la necesidad crónica de financiamiento del déficit fiscal vía el endeudamiento neto del Tesoro o la emisión monetaria.

Durante los primeros 5 meses del año, los ingresos totales cayeron un 2,6% real, mientras que el gasto primario descendió un 31,4% interanual real.

Como resultado, el superávit primario asciende a \$6,4 billones, lo que equivaldría a un 1% del PBI.

El superávit fiscal asciende a \$2,3 billones, lo que equivaldría a un 0,4% del PBI.¹³

Este resultado se alcanzó con una combinación de recorte permanente de gastos y suba transitoria de impuestos.

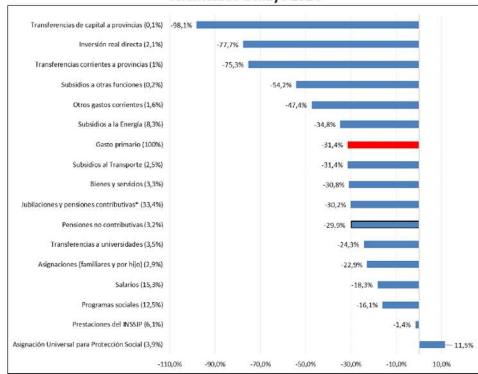
En los primeros 5 meses del año, 15 de los 16 gastos nacionales bajaron interanualmente en términos reales.

[programa-con-argentina#:~:text=El%20Banco%20Central%20de%20la,fecha%20de%20USD6%20mil%20millones.](https://www.cels.org.ar/web/2024/02/carta-abierta-al-fmi-efte/)

¹³ Con una caída real de ingresos de 2,6% y de 31% del gasto primario, el gobierno nacional registró un superávit fiscal de 0,4% del PBI en los primeros 5 meses del año. Periodo: Mayo 2024. IARAF. 18/06/2024. Disponible en:

<https://www.iaraf.org/index.php/informes-economicos/area-fiscal/581-informe-economico-2024-06-18>

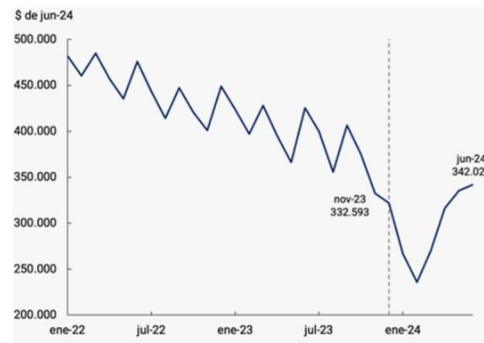
**Variación % real interanual de los principales gastos nacionales
Acumulado a mayo 2024**



*Entre paréntesis se indica la participación de cada rubro dentro del gasto primario.
* Este rubro sólo tiene en cuenta los envíos según la fórmula de movilidad vigente (Ley N° 27.609), es decir, no incluye el refuerzo de ingresos previsionales no remunerativos para haberes que no superen dos veces la jubilación mínima (Decreto N° 788/2022).
Fuente: IARAF en base a Ministerio de Economía e INDEC.

Evolución del Haber Jubilatorio Medio

Moneda constante*



*Inflación de may-24 y jun-24 estimada. Fuente: BCRA, ANSeS e INDEC.

Evolución interanual de la ejecución presupuestaria de la Administración Nacional

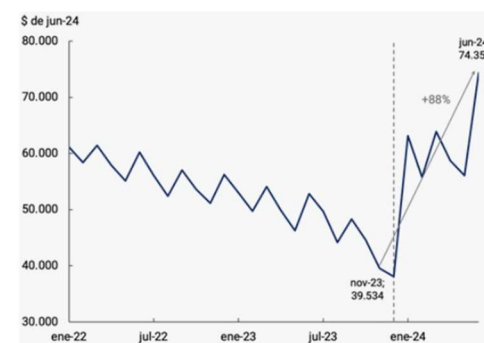
Cuadro 1. Ingresos, gastos y resultados. Administración Nacional
En millones de \$ y % de var. Real a/a

Concepto	Mayo 2024		Acumulado 5 meses	
	En millones de \$	Var. % real a/a	En millones de \$	Var. % real a/a
I. Ingresos corrientes	8.614.309	9,5	30.814.977	0,5
Ingresos impositivos	6.020.165	15,3	20.346.748	8,7
Ap. y contribuciones de la Seq. Social	1.970.538	-10,9	8.137.391	-19,5
Ingresos no impositivos	133.645	-14,8	620.803	-8,2
Venta de bienes y servicios	10.424	-31,7	48.208	20,4
Rentas de la propiedad (*)	476.087	85,3	1.617.989	52,6
Transferencias corrientes	3.449	52,9	43.738	64,1
II. Gastos corrientes	7.178.526	-20,0	28.209.221	-24,1
Prestaciones sociales	3.565.816	-21,3	15.246.156	-25,7
Jubilaciones y pensiones	2.592.838	-14,6	10.305.643	-25,8
Asignaciones familiares	322.484	-15,5	1.845.450	-8,7
Asignación universal por hijo	192.592	17,6	1.055.480	14,1
Activos, pasivos, y otras	129.892	-40,4	789.970	-25,0
Pensiones no contributivas	137.918	-64,4	1.037.878	-27,8
Prestaciones del INSSJP	88.621	-4,2	292.055	-31,0
Otros programas sociales	423.955	-33,3	1.765.129	-36,7
Potencial/Volver al Trabajo/Acompañamiento Social (**)	113.969	-54,2	530.531	-54,9
Políticas Alimentarias	158.273	-25,8	700.855	-15,8
Becas Progresar	34.097	-11,3	115.901	-50,8
Resto	117.616	-12,8	417.842	-24,7
Subsidios económicos	1.181.433	-15,2	3.277.183	-32,8
Energía	917.542	-14,8	2.354.884	-33,2
Transporte	141.858	-20,5	646.501	-33,8
Otros subsidios	122.033	-11,5	275.698	-26,3
Gastos en personal	788.357	-15,2	3.450.195	-15,5
Bienes y servicios	132.576	-55,8	518.412	-44,1
Transferencias a provincias	49.888	-81,6	150.839	-84,5
Transferencias a universidades	237.311	-5,1	951.024	-25,5
Otros gastos corrientes	46.932	-61,5	368.628	-19,2
Intereses (***)	1.176.212	-0,2	4.246.784	1,5
III. Resultado Económico (I-II)	1.435.783	-229,3	2.605.756	-141,5
IV. Ingresos de capital	15	-100,0	23.277	-89,9
V. Gastos de capital	111.737	-82,3	469.274	-81,1
Inversión real directa	24.777	-87,2	112.700	-85,5
Transferencias de capital	86.960	-80,1	356.258	-78,6
Inversión financiera	0	-100,0	316	-99,1
VI. Ingresos totales (I+IV)	8.614.324	8,6	30.838.253	-0,2
VII. Gastos totales (II+V)	7.290.263	-24,1	28.678.495	-27,6
VIII. Gastos primarios	6.114.051	-27,5	24.431.711	-31,3
IX. Resultado Primario (VI-VII)	2.500.274	-605,3	6.406.542	-261,5
X. Resultado Financiero (VI-VIII)	1.324.061	-179,1	2.159.758	-128,2

(*) Incluye rentas de la propiedad generadas por acciones de la ANP en propiedad del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FOS) (**) El Decreto 169/2024 dispuso la creación de los programas Acompañamiento Social y Volver al Trabajo a los que se transfieren los recursos del programa Potencial Trabajo (***) Incluye intereses pagados entre ANP, tal como surge del E.Sidif.
FUENTE: OPC, en base a datos E.Sidif.

Asignación Universal por Hijo

Moneda constante*



*Inflación de may-24 y jun-24 estimada. Fuente: BCRA, ANSeS e INDEC.

Según el MECON, el equilibrio fiscal se alcanzó sin descuidar a la población más vulnerable, reforzando en forma significativa los programas sociales que, sin intermediarios, llegan en forma directa a los beneficiarios. En particular, la Asignación Universal por Hijo se incrementó 335% entre noviembre de 2023 y junio de 2024, resultando en un incremento en términos reales estimado de 90%. La Tarjeta Alimentar y el programa Primeros Mil Días de Vida también exhibieron subas reales estimadas en 4% y 470% en dicho período. Las jubilaciones sin incluir el bono registraron un incremento estimado en 3% en términos reales.

Sin embargo, las estimaciones de la Incidencia de la Pobreza e Indigencia no muestran lo mismo. (Ver punto "Pobreza"): La pobreza trepó a más del 54% en el último trimestre 2024 según algunas estimaciones privadas. Además, la **pobreza infantil** es particularmente alarmante, con un **65,4% de los niños y adolescentes viviendo en condiciones de pobreza**, lo que implica serias consecuencias para el futuro desarrollo del país. A pesar de los aumentos en los programas sociales como la **Asignación Universal por Hijo (AUH)** y la **Tarjeta Alimentar (TA)**, estos esfuerzos no fueron suficientes para contrarrestar los **efectos devastadores de la inflación y la caída del empleo informal**. La inflación y la recesión económica son factores determinantes en este escenario y **no se ve una recuperación económica a corto ni mediano plazo**.

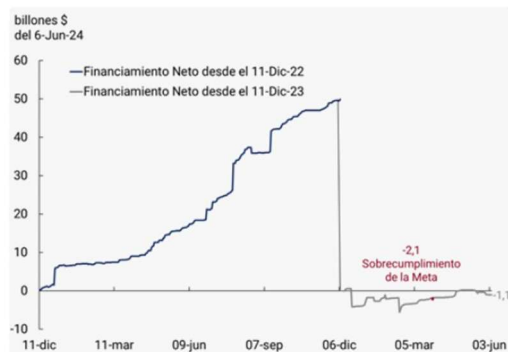
2.2.2 Meta de financiamiento monetario

En un marco de estricta disciplina fiscal, el BCRA pudo implementar un giro radical en el manejo de la política monetaria. Mientras que en los 12 meses previos al 10/12/23 el BCRA había financiado, de manera directa e indirecta, al Tesoro en \$50 billones (a precios de junio 2024), estos flujos fueron

revertidos a partir de la nueva administración. Al finalizar el 1er trimestre el financiamiento monetario neto del BCRA al Tesoro arrojó un saldo de -\$2,1 billones corrientes, sobrecumpliendo la meta trimestral que contemplaba un límite en \$0. Este saldo representa una fuente de contracción en la cantidad de pesos en circulación, contribuyendo al proceso desinflacionario.

Financiamiento neto al Tesoro (definición del FMI)

A precios constantes



Fuente | BCRA

2.2.3 Meta de acumulación de Reservas

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) acumuló **USD 9 mil millones** de Reservas Internacionales Netas (RIN) al 31 de marzo (a precios de programa), siendo la meta a esa fecha de USD6 mil millones.

Este sobrecumplimiento holgado, sumado al crecimiento de las RIN observado en los meses posteriores arroja una recuperación acumulada de USD11,3 mil millones a la fecha de hoy, que próximamente será engrosado por el desembolso de USD800 millones aprobado.

En vista de que el nivel actual de acumulación de reservas ya excede el previsto en el programa para todo el segundo trimestre (meta original de USD9,2 mil millones al 30 de junio de 2024), se acordó elevar la meta del segundo trimestre a USD10,9 mil millones, sin afectar la meta anual original (que se mantiene en USD9,7 mil millones al 31 de diciembre de 2024).

Consistente con el marco normativo para el pago de importaciones y la estacionalidad del comercio exterior de nuestro país prevista en la 7ma revisión, la 8va revisión del programa mantiene una senda

descendente en la acumulación de RIN durante el tercer trimestre del año hasta un nivel (aumentado en esta revisión) de USD 8,7 mil millones, y una recuperación posterior en el cuarto trimestre.

Variación acumulada desde el 10/12/23 de reservas internacionales netas a precios del programa con FMI

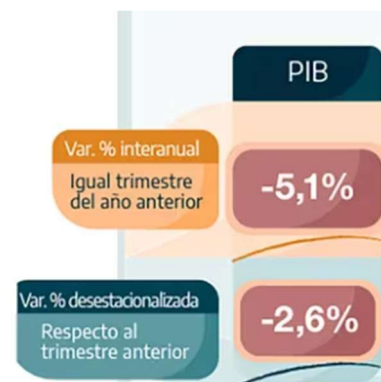


*Incluye desembolso 8va revisión (600 M DEG). Fuente | BCRA.

2.2.4 Indicadores Macroeconómicos

2.2.4.1 Recesión

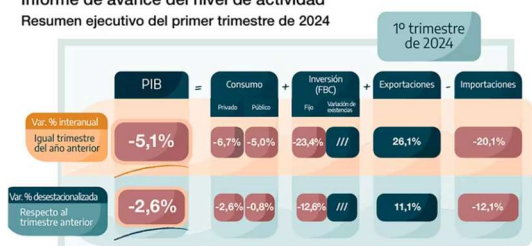
Tras el ajuste, el PBI argentino se derrumbó un 5,1% en el primer trimestre del año 2024.¹⁴ A su vez, hubo una retracción del PBI del 2,6% en términos desestacionalizados respecto al cuarto trimestre del año pasado.



De los cuatro componentes que integran el indicador, **solamente las Exportaciones mostraron un crecimiento** interanual del 26,1% y del 11,1% respecto del trimestre anterior, empujado por el sector agropecuario, uno de los pocos sectores que se salvó del desplome, empujado por el incentivo de un tipo de cambio oficial más alto y un dólar “blend” que le permitió mejorarlo aún más.

¹⁴ Tras el ajuste, el PBI argentino se derrumbó un 5,1% en el primer trimestre del año. Por Fernando Meañes. INFOBAE. 24/06/24.

Informe de avance del nivel de actividad
Resumen ejecutivo del primer trimestre de 2024



Los otros tres factores mostraron una caída muy fuerte en el primer trimestre de 2024.

Con respecto al trimestre anterior, el **Consumo** cayó tanto privado (-2,6%) como público (-0,8%), la **Inversión** (Formación bruta de capital fijo), 12,6% y las **Importaciones** bajaron 12,1%.

En relación con el mismo trimestre de 2023, los **números en rojo fueron mucho más abultados** en todos los casos, a saber: **Consumo privado (-6,7%), Consumo público (-5%), Inversión (-23,4%) y las Importaciones (-20,1 por ciento)**.

En la fuerte caída de la Inversión del 23,4% con respecto al mismo período del año anterior, sobresale la **interrupción de la obra pública** en forma casi absoluta, con el objetivo de reducir gastos e inversiones para privilegiar el equilibrio de las cuentas fiscales.

Oficialmente en recesión

Los datos de evolución del PBI del primer trimestre confirman, de manera oficial, que **la economía argentina se encuentra en recesión**. Técnicamente, se considera que un país está atravesando una retracción de su economía cuando registra dos trimestres consecutivos con números recesivos. La caída del -2,6% del primer trimestre de este año se suma a la de -2,5% del último trimestre del año pasado, por lo que es claro que el país se encuentra en esa condición.

Producto interno bruto, variación porcentual

Periodo	Respecto al trimestre anterior (desestacionalizado)	Respecto al trimestre anterior (tendencia-ciclo)	Igual trimestre del año anterior	Acumulado del año respecto a igual acumulado del año anterior
%				
2023 (*)				
Primer trimestre	1,1	-1,0	1,1	1,1
Segundo trimestre	-2,4	-0,4	-5,3	-2,3
Tercer trimestre	2,3	-0,1	-0,7	-1,7
Cuarto trimestre	-2,5	-0,8	-1,2	-1,6
2024 (*)				
Primer trimestre	-2,6	-1,4	-5,1	-5,1

(*) Datos preliminares.
Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por otra parte, los datos del primer trimestre se enmarcan en **la proyección que tanto el Gobierno como el Fondo Monetario Internacional (FMI)** tienen este año para la Argentina. El resultado esperado según el *Staff Report* publicado por el organismo para el primer año de mandato de Javier Milei es fuertemente recesivo: **3,5% de caída general de la economía en 2024**, que se ampliaría al 6% si se quita de la cuenta al sector agropecuario. Se espera que el campo tenga una recuperación muy marcada por la comparación con un 2023 muy malo por causa de la sequía.

El informe del FMI también pronostica un 11,3% de desplome de consumo, un 21,8% de derrumbe de la inversión, y aumento del desempleo hasta 8,2% de la oferta laboral, desde el 6,1% con el que cerró el año anterior. Según el Indec, en el primer trimestre la desocupación ya subió al 7,7 por ciento.

El **Presupuesto 2025** tendría que elaborarse, según el Fondo Monetario, en base a un escenario más positivo que contemple para el año próximo una recuperación del 5% de la economía. También prevé una mejora del consumo del 3,6%, del 12% en la inversión, del 4,5% en las exportaciones, del 4,9% en las importaciones, además de una inflación de 45% tras una tasa esperada de 140% para fines de 2024. Son las proyecciones que comparten el organismo y el Gobierno pero que podrían actualizarse en septiembre cuando el Ejecutivo envíe su proyecto de "ley de leyes" al Congreso.

Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM)^{15 16}

Las previsiones con relación a la evolución del **Producto Interno Bruto (PIB)** empeoraron en comparación al REM anterior.

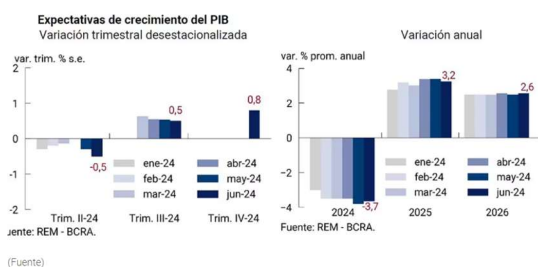
¹⁵ Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Resumen Ejecutivo. Junio 2024. BCRA. Disponible en: https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp

¹⁶ **La inflación de junio será del 5,2%, un punto por encima de la de mayo, según los consultores que releva el BCRA. INFOBAE.04/07/2024.**

Según los expertos, el nivel de actividad económica caerá un 0,5% en el segundo trimestre del año, en la variación desestacionalizada con el trimestre anterior.

El dato positivo es que se proyecta una recuperación del 0,5% para el tercer trimestre y un repunte del 0,8% en el cuarto.

Aún así, el 2024 cerraría con una variación promedio anual del -3,7%.



Para el próximo año se anticipa una recuperación del PIB. **Los analistas consultados por el BCRA sostienen que la actividad económica crecería un 3,2% en 2025 y un 2,6% en 2026.**

2.2.4.2 Proceso desinflacionario

La inflación sigue bajando en Argentina.¹⁷

En el marco de la cena organizada por la Fundación Libertad, el Presidente argentino sostuvo que **"la inflación empezó con el Banco Central"**. Siguiendo esta línea, señaló que "la base monetaria está constante, por eso está bajando la inflación".

Milei al realizar una proyección de lo que podría pasar con el IPC, comentó que "el Fondo Monetario Internacional espera que la inflación cierre en 150%" en 2024. Esto proyecta una inflación promedio de acá a fin de año de 5,5% y que "hacia fin de año tiene que estar por debajo".

Sin embargo, la cifra de **inflación anual** esperada por los actores del mercado que intervienen en el relevamiento es de **138,1%**.

Domingo Cavallo opinó que una de las condiciones fundamentales para consolidar el proceso de desinflación es **"clarificar cómo se avanzará hacia el sistema monetario de competencia de monedas"**, y explicó: "Con la inflación mensual por debajo del 6% mensual, el Gobierno tiene que

preocuparse porque en los próximos meses no vuelva a aumentar".

"El ataque definitivo contra la inflación con simultánea reactivación vigorosa de la economía recién podrá aplicarse a partir de la **unificación y liberalización cambiaria** que se logre sin salto devaluatorio", remarcó.

Uno por uno, el aumento por rubro 2023

- Alimentos y bebidas no alcohólicas: 251,3%
- Equipamiento y mantenimiento del hogar: 231,7%
- Salud: 227,7%
- Restaurante y hoteles: 219,1%
- Recreación y cultura: 218,2%
- Bienes y servicios varios: 204,4%
- Transporte: 187,7%
- Comunicación: 186,4%
- Bebidas alcohólicas y tabaco: 180%
- Prendas de vestir y calzado: 169,4%
- Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles: 149%
- Educación: 141,7%

Inflación en Argentina en los últimos 11 años

El **IPC** que realiza el Indec comenzó a hacerse a nivel país en **julio del 2017**, pero anteriormente, entidades como el Banco Central o la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) realizaban su propio relevamiento. Los datos registrados año a año son:

- 2013: 14,7%
- 2014: 28,2%
- 2015: 17,1%
- 2016: 34,5%
- 2017: 24,8%
- 2018: 47,6%
- 2019: 53,8%
- 2020: 36,1%
- 2021: 50,9%
- 2022: 94,8%
- 2023: 211,4%
- 2024: 71,9% (hasta mayo)

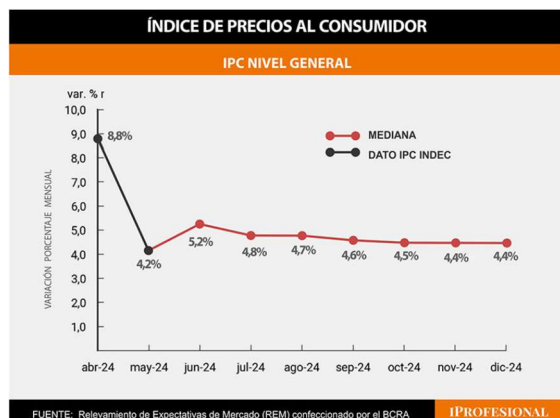
Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM)

Los especialistas consultados por el Banco Central (BCRA) en el **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)** estimaron que la inflación de junio será del **5,2%**, lo que implica una aceleración del

¹⁷ Inflación 2024 en Argentina: la evolución mes a mes del índice de precio al consumidor. IPROFESIONAL. Por Julieta Rico. 05/07/2024.

ritmo de aumento de precios en relación a mayo pasado, cuando el IPC general fue del 4,2% (un punto porcentual de diferencia). Sin embargo, proyectaron que en julio la inflación volverá a perforar el piso del 5% y mantendrá una leve tendencia a la baja en lo que resta del año.

En concreto, los expertos consultados por la máxima autoridad financiera estimaron un IPC del **4,8%** para julio, del **4,7%** para agosto, del **4,6%** para septiembre, del **4,5%** para octubre y del **4,4%** para noviembre y diciembre.^{18 19}



FUENTE: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el BCRA. IPROFESIONAL

Expectativas de inflación mensual – IPC Nivel General

Período	Referencia	Mediana (REM jun-24)	Dif. con REM anterior*	Promedio Top 10 (REM jun-24)	Dif. con REM anterior*
jun-24	var. % mensual	5,2	-0,3	5,2	-0,2
jul-24	var. % mensual	4,8	-0,7	4,8	-0,5
ago-24	var. % mensual	4,7	-0,5	4,7	-0,3
sep-24	var. % mensual	4,6	-0,6	4,4	-0,5
oct-24	var. % mensual	4,5	-0,1	4,8	+0,0
nov-24	var. % mensual	4,4	-0,0	4,2	-0,3
dic-24	var. % mensual	4,4	-	4,5	-
Próx. 12 meses 2024	var. % i.a.	63,3	-5,6	62,6	-6,7
	var. % i.a. dic-24	138,1	-8,3	136,6	-6,9

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeos.

Fuente: REM - BCRA (jun-24).

De esta manera, los especialistas opinan que la **inflación general cerrará el 2024 en un valor de 138,1%**.

En una mirada más de largo plazo, **los expertos consideraron que el 2025 finalizará con una inflación aproximada del 46,4% y el 2026 terminará en el 26%.**

2.2.4.3 Pobreza

La pobreza trepó al 49% en el último semestre noviembre-abril 2024 según estimaciones privadas.

¹⁸ Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Resumen Ejecutivo. Junio 2024. BCRA. Disponible en:

https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp

¹⁹ La inflación de junio será del 5,2%, un punto por encima de la de mayo, según los consultores que releva el BCRA. INFOBAE.04/07/2024.

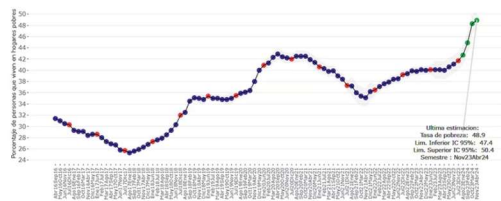


Personas sin hogar durmiendo frente a la entrada de un edificio en Buenos Aires, en 2024. CRISTINA VELLE GETTY IMAGES

Así se desprende del último nowcast de pobreza de la Universidad Torcuato Di Tella.²⁰ Alcanza a alrededor de 29.4 millones de personas.

“La incidencia proyectada se puede descomponer mecánicamente es un promedio ponderado de una tasa de pobreza de 45.2% para el bimestre noviembre-diciembre de 2023, 51.8% para el primer trimestre de 2024 y 48.0% para el mes de abril de 2024”, indicó el informe elaborado por **Martín González Rozada**, codirector de la Maestría en Econometría de la universidad.

Tasa de Pobreza para el Semestre Noviembre 2023 - Abril 2024



Tasa de pobreza en el último semestre (Di Tella)

Por otra parte, la Universidad Católica Argentina (UCA) reveló datos preocupantes sobre la situación socioeconómica del país: en el primer trimestre de 2024, el 54,6% de los argentinos vive en la pobreza.

INDIGENCIA Y POBREZA POR INGRESOS EN PERSONAS. 1ER TRIMESTRE DE 2023 – 4TO TRIMESTRE DE 2023 - 1ER TRIMESTRE DE 2024 (EJERCICIOS DE SIMULACIÓN)

	1erT 2023	4to.T 2023	1erT 2024 (estimaciones)	
			Simulación 1 (Punto de partida: 1erT23)	Simulación 2 (Punto de partida: 4to.T.3)
Indigencia	8,8	13,8	19,8	19,4
Pobreza	38,8	44,8	54,6	55,4

VARIACIONES EN PP. 1erT 2024 / 1erT 2023 y 1erT 2024 / 4toT 2023

²⁰ La pobreza trepó al 49% en el último semestre según estimaciones privadas. INFOBAE. 15/05/24. Disponible en: <https://www.infobae.com/economia/2024/05/15/la-pobreza-trepo-al-49-en-el-ultimo-semester-segun-estimaciones-privadas/#:~:text=La%20suba%20acumulada%20en%202024,2%25%20en%20el%20C3%BAltimo%20a%C3%B1o.>

Según la Universidad Católica Argentina (UCA)^{21 22}, la pobreza en el primer trimestre de 2024 afecta a más de la mitad de la población, reflejando un alarmante incremento en comparación al año anterior. La inflación y la recesión económica son factores determinantes en este escenario.

A pesar de los aumentos en los programas sociales como la **Asignación Universal por Hijo (AUH)** y la **Tarjeta Alimentar (TA)**, estos esfuerzos no fueron suficientes para contrarrestar los **efectos devastadores de la inflación y la caída del empleo informal**.

El estudio detalla que las regiones más afectadas son el **noreste y el noroeste** argentino, donde la **pobreza supera el 60%**. En áreas metropolitanas como el **Gran Buenos Aires**, el incremento de la pobreza es notable, con un **56,7%** de la población en situación de pobreza.

Los sectores más golpeados incluyen a los **trabajadores informales, los desempleados y aquellos con empleos precarios**.

Además, la **pobreza infantil** es particularmente alarmante, con un **65,4%** de los niños y adolescentes viviendo en condiciones de pobreza, lo que implica serias consecuencias para el futuro desarrollo del país.

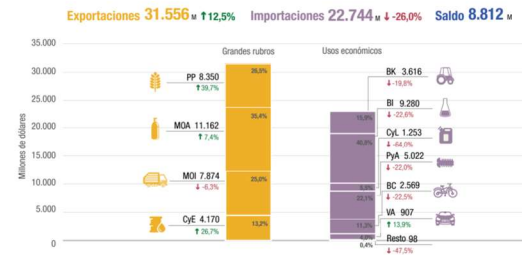
El informe de la UCA, presentado este lunes, señala que la **pobreza y la indigencia alcanzaron niveles críticos** en el primer trimestre de 2024 y **no se ve una recuperación económica a corto ni mediano plazo**.

2.2.4.4 Intercambio Comercial Argentino

Con fecha 19 de junio de 2024 el INDEC informa las cifras estimadas a mayo de 2024 del Intercambio Comercial Argentino. Durante los primeros cinco meses de 2024, las exportaciones argentinas totalizaron 31.556 millones de dólares, lo que

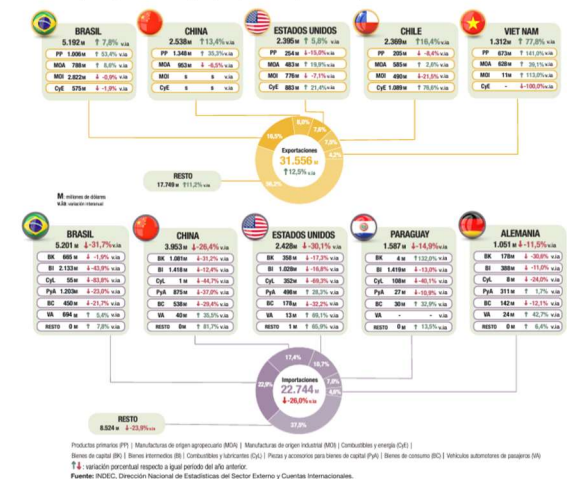
significó un incremento de 12,5%; mientras que las importaciones sumaron 22.744 millones de dólares, con un descenso de 26,0%. El balance comercial arrojó un saldo positivo de 8.812 millones de dólares.²³

Exportaciones, por grandes rubros e importaciones, por usos económicos. En millones de dólares, participación y variación porcentual. Primeros cinco meses de 2024



(Productos primarios (**PP**) Manufacturas de origen agropecuario (**MOA**) Manufacturas de origen industrial (**MOI**) Combustibles y energía (**CyE**) Bienes de capital (**BK**) Vehículos automotores de pasajeros (**VA**))

Participación porcentual de los principales países de exportación e importación. Primeros cinco meses de 2024



²¹ “Alarma por la pobreza: más del 54% de los argentinos vive en condiciones precarias” de fecha 8 de julio de 2024. PAGINA 12. Disponible en: <https://www.pagina12.com.ar/750567-alarma-por-la-pobreza-mas-del-54-de-los-argentinos-vive-en-c>

²² NUEVOS POBRES, POBRES MÁS POBRES Y MÁS DESIGUALES ¿UNA CRISIS QUE VA QUEDANDO ATRÁS O UN PEOR FUTURO POR VENIR? Observatorio de la Deuda Social Argentina. JULIO 2024. Disponible en:

chrome-extension://efaidnbmnnnibpajpcglclefindmkaj/https://wadmin.uca.edu.ar/public/ckeditor/Observatorio%20Deuda%20Social/Presentaciones/2024/Observatorio%20Nota_Investigacion_5_07.pdf

²³ Informe “Intercambio Comercial Argentino”. Periodo: Mayo 2024. INDEC. Disponible en: chrome-extension://efaidnbmnnnibpajpcglclefindmkaj/https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ica_06_24D56A35228A.pdf

Los analistas²⁴ ²⁵ muestran optimismo respecto al desempeño comercial, **proyectando que el superávit podría alcanzar los u\$s20 mil millones en 2024**, impulsado especialmente por el **sector agropecuario y energético**.

Para el año se prevé fondos frescos por u\$s16.000, según un informe de **Marcelo Elizondo**, presidente de la International Chamber of Commerce (ICC) en Argentina. En lo **positivo**, Elizondo destaca que es un apoyo para las necesidades del Banco Central. En lo **negativo**, afirma que los motivos "no todos son susceptibles de ser elogiados" en donde enumera la **recesión que reduce demanda de bienes importados, la devaluación que impacta en resultados comerciales exteriores al encarecer importaciones y la postergación de pagos a importaciones.**"Es también cierto que una principal razón del citado resultado favorable es la inusual caída de las importaciones. Pero, una vez más, esto favorece la política monetaria, cambiaria y hasta macroeconómica de la administración gubernamental.

Por su parte, **ABCEB** destaca que los primeros cinco meses han registrado un superávit comercial cercano a los US\$9.000 millones, proyectando que las exportaciones, especialmente del sector primario y energético, seguirán mostrando un crecimiento en cantidades. **Respecto a las importaciones, anticipan una leve recuperación en línea con la mejora esperada en la actividad económica y la apreciación gradual del peso.**

En contraste, **ACM** subraya que el buen desempeño del Intercambio Comercial Argentino se debe a un aumento en las exportaciones, principalmente de productos primarios, y a una disminución en las importaciones, impulsadas por un tipo de cambio

²⁴ Pronostican un superávit comercial de u\$s20 mil millones para este año. AMBITO. 20/06/24. Disponible en:

<https://www.ambito.com/economia/pronostican-un-superavit-comercial-us20-mil-millones-este-ano-n6018576>

²⁵ Posible superávit comercial récord este año: qué puede pasar con las reservas. Noticias de Mendoza. 21/06/24. Disponible en:

<https://www.memo.com.ar/economia/superavit-comercial-record-reservas/>

²⁶ Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Resumen Ejecutivo. Junio 2024. BCRA. Disponible en:

más alto y una menor actividad económica. **Esperan que el superávit comercial se mantenga este año gracias al superávit energético y a la recuperación, aunque moderada, de las exportaciones agrícolas.** "Mantenemos nuestras estimaciones de un superávit comercial entre US\$12.000 y US\$15.000 millones", concluye ACM, destacando la incertidumbre sobre cómo evolucionarán las variables económicas y cambiarias en los próximos meses.

2.2.4.5 Tasa de interés²⁶ ²⁷

Otro indicador financiero que evalúa el REM es la tasa de interés Badlar, que se define como la tasa promedio ponderado por monto, correspondiente a depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de plazo de más de un millón de pesos. Se relevan estimaciones de 6 períodos mensuales, la evolución para los próximos 12 meses y 2 períodos anuales.

Expectativas de tasa de interés BADLAR

Período	Referencia	Mediana (REM jun-24)	Dif. con REM anterior*	Promedio Top10 (REM jun-24)	Dif. con REM anterior*
jul-24	TNA, %	33,38	+1,6	35,81	+2,9
ago-24	TNA, %	33,99	+2,2	35,90	+5,0
sep-24	TNA, %	33,99	+3,7	33,12	+4,2
oct-24	TNA, %	33,99	+4,0	34,16	+3,9
nov-24	TNA, %	33,84	+3,3	33,37	+5,1
dic-24	TNA, %	33,99	-	33,53	-
Próx. 12 meses	TNA, %	29,35	+2,3	30,89	+3,9
2024	TNA, %; dic-24	33,99	+4,0	33,63	+5,2

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo.
Fuente: REM - BCRA (jun-24).

En este caso, los analistas estimaron que la tasa nominal anual llegará a 33,38% y luego se estancará por tres meses al 33,99% (de agosto a octubre). Ese mismo valor mantendría en diciembre, luego de una leve fluctuación en el mes de noviembre, siempre de acuerdo al análisis de los expertos consultados por el Banco Central.

2.2.4.6 Tipo de cambio²⁸ ²⁹

Mes a mes, el Banco Central le pregunta a los especialistas acerca de sus expectativas en relación

https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp

²⁷ La inflación de junio será del 5,2%, un punto por encima de la de mayo, según los consultores que releva el BCRA. INFOBAE.04/07/2024.

²⁸ Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Resumen Ejecutivo. Junio 2024. BCRA. Disponible en:

https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp

²⁹ La inflación de junio será del 5,2%, un punto por encima de la de mayo, según los consultores que releva el BCRA. INFOBAE.04/07/2024.

a la evolución del tipo de cambio oficial. En concordancia con el ritmo de devaluación que viene mostrando el Gobierno, los expertos pronosticaron un avance del dólar mayorista más lento que en los meses anteriores. Según indicaron, en julio llegará a un precio promedio de \$922,70.

En agosto, por su parte, llegaría a \$945,8 y en septiembre, estiman, alcanzaría un valor de \$985.

Expectativas de tipo de cambio nominal

Periodo	Referencia	Mediana (REM jun-24)	Dif. con REM anterior*	Promedio Top 10 (REM jun-24)	Dif. con REM anterior*
jul-24	\$/USD	922,7	-0,3	941,1	+15,0
ago-24	\$/USD	945,8	-6,1	978,3	+21,2
sep-24	\$/USD	985,0	-19,6	1.020,2	+13,7
oct-24	\$/USD	1.045,0	+2,4	1.089,2	+39,2
nov-24	\$/USD	1.094,0	-1,9	1.121,5	+32,5
dic-24	\$/USD	1.173,8	-	1.205,2	-
Pród. 12 meses	\$/USD	1.429,0	-0,3	1.446,1	+20,0
2024	\$/USD, dic-24	1.173,8	-0,9	1.205,2	+23,2

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo.
Fuente: REM - BCRA (jun-24).

(Fuente)

Sí se espera un salto más marcado en octubre. Los expertos creen que ese mes el dólar mayorista pasará la barrera de los \$1.000 y terminará el mes en un valor de \$1.045, lo que implica un valor \$2,4 más alto que en el REM anterior.

En tanto, el pronóstico para el cierre del 2024 es que el dólar cierre en un valor de \$1.173,80, lo que implicaría un aumento de 28,1% en comparación al valor actual (\$916).

2.3 Programación monetaria y eliminación de controles cambiarios

Resulta de importancia destacar **dos objetivos** de las autoridades económicas argentinas **reflejadas** en el Acuerdo que se ratifican en la **8va revisión** de programa con el FMI: **la presentación oportuna de un marco de programación monetaria** y **la eliminación**, sin condicionamiento de tiempos ni formas, **de los controles cambiarios**.

2.3.1 Marco de programación monetaria

A partir del avance logrado en la recuperación de las herramientas de política monetaria y el control de los factores de creación de dinero, se ha previsto dentro del Acuerdo la presentación al FMI de un marco de programación monetaria a fin de junio de 2024. El fin de ese marco es **contribuir a reducir aún más la incertidumbre** al brindar más información sobre el comportamiento proyectado de las

variables monetarias consistente con la continuidad del proceso de estabilización macroeconómica.

2.3.2 Eliminación de controles cambiarios

El BCRA contempla avanzar en la liberación de controles cambiarios y en una mayor flexibilidad cambiaria siempre y **cuando estas medidas no impliquen riesgos excesivos** para el proceso de reducción de la inflación y fortalecimiento de su hoja de balance, tal como se refleja en el Acuerdo.

El proceso lo definirán las propias autoridades de Argentina contemplando la **evolución de las variables económicas relevantes**, quienes compartirán con el FMI los parámetros que serán monitoreados, sin incluir compromisos de fechas o medidas específicas.

Cabe señalar que la opinión de los técnicos del Fondo es coincidente con las autoridades argentinas, en cuanto a que el **relajamiento de las restricciones cambiarias debe realizarse de manera progresiva** y sin asumir riesgos innecesarios, según resulta de los comunicados del organismo multilateral.³⁰

Sin embargo, tras la publicación del informe sobre la octava revisión del programa argentino por parte del Fondo, mucho se especuló sobre **posibles modificaciones en la política cambiaria y monetaria**.

Estas especulaciones se vieron alimentadas por las referencias contenidas en el informe en cuanto a que, para sostener los progresos en el plan, entre otros aspectos, se necesita avanzar **“hacia un marco mejorado de política monetaria y cambiaria”**.

En el último Staff Report se señala que, **hacia fines de julio, el Ministerio de Economía deberá informar sobre cuál será el esquema de la conducción para liberar el cepo cambiario**. Fuentes oficiales revelaron a Ámbito, que a fin de julio se presentará un **framework (una hoja de ruta) que explicitará como será progresiva liberación de las restricciones cambiarias**. Otro punto no menor es

³⁰ El Gobierno supedita la modificación de la política cambiaria a un nuevo acuerdo con el FMI. Por Liliana Franco. Ámbito. 18/06/2024. Disponible en:

<https://www.ambito.com/economia/el-gobierno-supedita-la-modificacion-la-politica-cambiaria-un-nuevo-acuerdo-el-fmi-n6017206>

que en ningún momento el informe hace referencia a la dolarización.³¹

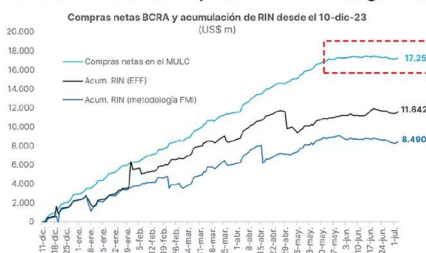
Todo esto sucede en medio de una **reacción adversa** en el mercado durante la semana pasada a la falta de una hoja de ruta específica para el **desarme de los controles del tipo de cambio**.³²

El ministro de Economía había verbalizado cuatro precondiciones que necesitaba cumplir antes de operar un levantamiento del cepo: **superávit fiscal, flujo y stock de pesos y nivel de reservas**. Este último punto asoma como el de más difícil cumplimiento por el estancamiento en la acumulación de divisas en el Banco Central.

“La acumulación de reservas con cepo ya **luce agotada**”, mencionó un informe de Portfolio Personal Inversiones.

Como se puede ver, la acumulación de reservas: prácticamente estancada en los USD 17.200 millones desde mediados de mayo:

La suba de RIN vía compras en MULC luce agotada



“Caputo dejó entrever que uno de los parámetros económicos a monitorear para salir del cepo es el stock de reservas netas. Dio a entender que un nuevo acuerdo con el FMI que implique *new money* podría acelerar el proceso. No obstante, la Ley de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública, impulsada por el ex ministro Guzmán, dispone que debe ser aprobado por el Congreso. Este punto es clave, ya que el mercado podría leerlo como el puntapié para salir del cepo,

³¹ El Gobierno supedita la modificación de la política cambiaria a un nuevo acuerdo con el FMI. Por Liliana Franco. *Ámbito*. 18/06/2024. Disponible en: <https://www.ambito.com/economia/el-gobierno-supedita-la-modificacion-la-politica-cambiar-a-un-nuevo-acuerdo-el-fmi-n6017206>

³² Cepo cambiario: el Gobierno analiza con el FMI bajo qué condiciones podría levantar los controles al dólar. Por [Mariano Boettner](#). *INFOBAE*. 08/07/2024. Disponible en: <https://www.infobae.com/economia/2024/07/08/cepo-cambiario-el-gobierno-analiza-con-el-fmi->

lo cual trabaría el Mercado Único Libre de Cambios (MULC), mientras que los tiempos de aprobación **dependerían de la política**”, concluyó PPI.

3 Conclusiones

La piedra de toque en estas discusiones fundamentales es qué entendemos por “derecho de propiedad” y cuáles son sus límites frente al interés general que encuentra en la política fiscal su instrumento.³³

Es hora de que el art. 21 de la Convención Americana sobre Derechos Humanos despierte de su largo letargo, recordemos lo que dispone³⁴:

“Derecho a la Propiedad Privada:

1. *Toda persona tiene derecho al uso y goce de sus bienes. La ley puede subordinar tal uso y goce al interés social.*
2. *Ninguna persona puede ser privada de sus bienes, excepto mediante el pago de indemnización justa, por razones de utilidad pública o de interés social y en los casos y según las formas establecidas por la ley*
3. ***Tanto la usura como cualquier otra forma de explotación del hombre por el hombre deben ser prohibidas por ley.***

La tasa de interés en dólares que paga Argentina al FMI asciende al 8% (y el FMI es un organismo que concede créditos concesionales...).

Sus representantes viajan a Buenos Aires para felicitar a Milei por sobre cumplir las metas de reducción del déficit fiscal mientras la fila de hambreados que piden alimentos en el Ministerio de “Capital Humano” (icapital humano!) supera las 20 cuadras.

Nadie se plantea el **deber de los acreedores** de conceder reducciones de deuda en caso de

[bajo-que-condiciones-podria-levantar-los-controles-al-dolar/](#)

³³ CASLA, Koldo, “The Right to Property Taking Economic, Social, and Cultural Rights Seriously”, *Human Rights Quarterly*, Vol. 45:2, 2023 pp. 171-204.

³⁴ LOS DERECHOS HUMANOS COMO IDEA FISCAL PELIGROSA. Por Juan Pablo Bohoslavsky. *DEBATES DE DERECHO TRIBUTARIO Y FINANCIERO - AÑO IV - Nº 10 - ABRIL 2024*.

insolventia³⁵, cuando los Estados deudores **no disponen de un espacio fiscal mínimo para asegurar los derechos básicos de la población.**

Los *Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal*³⁶ recalibran las fuerzas de los acreedores (los de deuda financiera y los de derechos humanos), por eso son peligrosos.³⁷

Argentina y el FMI, con su Programa de Facilidades Extendidas 2022, no cumplen con los Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal, ya que entre éstos se encuentra **la obligación de garantizar de manera prioritaria los niveles esenciales de los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales en la política de endeudamiento.**³⁸

En dicho contexto, el documento³⁹ establece como sub-principio la obligación de asegurar **“de manera inmediata, utilizando al máximo el potencial de la política fiscal para tal efecto, el derecho a un nivel adecuado de vida y los niveles esenciales de los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales, independientemente de los ciclos económicos, e incluso en situaciones de crisis, conflicto, emergencia o desastre natural”**⁴⁰.

Dicha garantía para los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales se acentúa al incluir la obligación de “no desmejorar la situación ni menoscabar los derechos de grupos en situación de vulnerabilidad o desventaja” mediante la política de endeudamiento “bien sea de forma directa al reducir su ingreso disponible, o indirecta al financiar medidas que puedan vulnerar o poner en riesgo sus derechos”⁴¹.

³⁵ A pesar de lo que dispone el Principio 14.3

³⁶ Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal, mayo de 2021 (ver Anexo I). También disponible en: <https://www.derechosypolitica.fiscal.org/es/>

³⁷ LOS DERECHOS HUMANOS COMO IDEA FISCAL PELIGROSA. Por Juan Pablo Bohoslavsky. DEBATES DE DERECHO TRIBUTARIO Y FINANCIERO - AÑO IV - Nº 10 - ABRIL 2024.

³⁸ LA DEUDA PÚBLICA EN LA TRAMA DE LOS PRINCIPIOS DE DERECHOS HUMANOS EN LA POLÍTICA FISCAL. Por Ferrer Francisco. DEBATES DE DERECHO TRIBUTARIO Y FINANCIERO - AÑO IV - Nº 10 - ABRIL 2024.

³⁹ Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal, mayo de 2021 (ver Anexo I). También disponible en: <https://www.derechosypolitica.fiscal.org/es/>

⁴⁰ Obligaciones transversales aplicables a la política

Finalmente, tal como ha sido sugerido en muchos análisis sobre sostenibilidad de la deuda desde la perspectiva de los derechos humanos, se exige el reconocimiento de gastos sociales protegidos.

Los Estados tienen el deber de **“[i]dentificar un gasto social protegido necesario para la garantía de niveles esenciales de los derechos, que no puede ser afectado por los ciclos económicos ni por sus reglas fiscales”**⁴².

El gasto social protegido puede resultar un parámetro útil para verificar que la atención del servicio de deuda no desvíe recursos necesarios para asegurar la efectividad de los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales.

Para lograr ese propósito, entre las directrices, se recomienda **“[i]dentificar ... el gasto social mínimo protegido que asegure el financiamiento de los niveles esenciales de los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales, y esté de conformidad con los compromisos constitucionales asumidos por cada Estado”**.

Luego se establece que las reglas fiscales no deben impedir la garantía de esos niveles esenciales, y, caso contrario, **“deberían prever cláusulas de escape o excepción cuando se estén incumpliendo los niveles esenciales o con el principio de proporcionalidad”**.

Finalmente, en vinculación directa con la política de endeudamiento, se sugiere **“[n]o incluir recortes de gastos que comprometan los niveles esenciales de los derechos en la negociación de acuerdos de condicionalidad, y excluir en general el recorte de gastos en salud y educación”**⁴³.

fiscal, 9.1., *Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal*, ya citado

⁴¹ Obligaciones transversales aplicables a la política fiscal, 9.2., *Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal*, ya citado

⁴² Obligaciones transversales aplicables a la política fiscal, 9.3., *Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal*, ya citado. La cláusula agrega que **“[e]ste gasto no debe caer por debajo del nivel requerido por los compromisos de financiación adquiridos a nivel internacional o doméstico. El gasto social protegido para asegurar niveles esenciales de los derechos no podrá ser interpretado en menoscabo del deber de avanzar de la forma más expedita y eficaz posible en la plena realización de los derechos”**

⁴³ Obligaciones transversales aplicables a la política fiscal, 9.3., Directrices, *Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal*, ya citado

Con respecto a las obligaciones de las instituciones internacionales en materia de endeudamiento público, cuando un Estado toma decisiones como miembro de una institución financiera internacional o concede préstamos bilaterales, debe considerar sus obligaciones de derechos humanos y abstenerse de establecer condicionalidades sobre la política fiscal que pudieran restringir el espacio de políticas de otros Estados para cumplir con sus propias obligaciones de derechos humanos.

En un informe, el Centro de Economía Política Argentina (CEPA) analizó la ejecución del presupuesto por partidas programáticas de Seguridad Social, Salud, Educación, Desarrollo Social, Obra pública y Transporte, y se registraron caídas de más del 90% durante el primer semestre del año y en algunos casos, su paralización.

Reducción que en algunos casos está llevando a la paralización de programas de alto impacto en términos sociales, y de salud de la población. Incluso en un escenario fuertemente recesivo, tampoco se están ejecutando programas de ayuda social, y de estímulo al desarrollo productivo.

Los casos más resonantes son Agua y Alcantarillado (-54%), Trabajo (-60%), Vivienda y Urbanismo (-68%), Educación (-48%), Salud (-31%) y Promoción y Asistencia Social (-50%). Asimismo, cayó la ejecución en Seguridad Social (-23%). Sin embargo, la notable caída en todos los rubros, salvo en los Servicios de Deuda Pública, los cuales caen solo un -8,6% real.

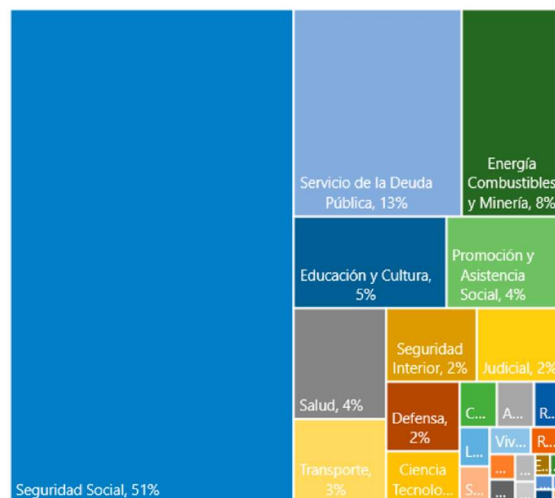
Por otra parte, es significativa la incidencia de los Servicios de Deuda Pública, que ocuparon más del 13% del gasto total. Luego se ubican otras funciones con incidencias menores, como Energía con el 8%, Educación y Cultura (5%), Promoción Social (4%), Salud con el 4%, Transporte (3%); y el resto de las aperturas con una incidencia menor al 3% de la ejecución total.^{44 45 46}

Cuadro 1. Ejecución por finalidad y función presupuestaria en millones de pesos base devengado y su variación real interanual. 1° semestre 2024

FINALIDAD	FUNCIÓN	Devengado 1° semestre 2024	Variación real i.a.
ADMINISTRACION GUBERNAMENTAL	Administración Fiscal	22.550	-17,80%
	Control de la Gestión Pública	33.940	-7,49%
	Dirección Superior Ejecutiva	81.220	-25,15%
	Información y Estadística Básicas	14.168	-31,15%
	Judicial	868.783	-17,56%
	Legislativa	155.463	-25,62%
	Relaciones Exteriores	191.557	-27,56%
	Relaciones Interiores	120.972	-81,75%
	Total Administración Gubernamental	1.488.653	-37,54%
DEUDA PUBLICA	Servicio de la Deuda Pública	4.679.275	-8,58%
	Defensa	686.244	-15,98%
SERVICIOS DE DEFENSA Y SEGURIDAD	Inteligencia	73.123	-16,65%
	Seguridad Interior	892.568	-23,82%
	Sistema Penal	150.670	-25,50%
	Total Servicios de Defensa y Seguridad	1.802.605	-20,81%
SERVICIOS ECONOMICOS	Agricultura Ganadería y Pesca	84.394	-60,27%
	Comercio Turismo y Otros Servicios	7.006	-85,47%
	Comunicaciones	227.779	-12,14%
	Ecología y Desarrollo Sostenible	43.436	-67,73%
	Energía Combustibles y Minería	2.863.229	-48,98%
	Industria	34.800	-82,53%
	Seguros y Finanzas	41.071	26,06%
	Transporte	1.049.990	-54,94%
	Total Servicios Económicos	4.351.703	-50,71%
	SERVICIOS SOCIALES	Agua Potable y Alcantarillado	223.654
Ciencia Tecnología e Innovación		509.730	-60,27%
Educación y Cultura		1.883.817	-47,87%
Promoción y Asistencia Social		1.471.800	-50,13%
Salud		1.376.617	-31,11%
Seguridad Social		18.831.629	-22,93%
Trabajo		58.279	-59,51%
Vivienda y Urbanismo		150.346	-68,33%
	Total Servicios Sociales	24.505.872	-28,10%

Fuente: elaboración CEPA en base a e-Sidif e INDEC

Gráfico 2. Ejecución por función presupuestaria en base devengado. En porcentaje del total. 1° semestre 2024



Fuente: elaboración CEPA en base a e-Sidif

⁴⁴ Seguridad social, educación y salud: cuáles fueron las partidas presupuestarias que más sintieron el efecto de la motosierra. INFOBAE. 08/07/2024. Disponible en:

<https://www.infobae.com/economia/2024/07/08/seguridad-social-educacion-y-salud-cuales-fueron-las-partidas-presupuestarias-que-mas-sintieron-el-efecto-de-la-motosierra/>

⁴⁵ La ejecución presupuestaria de la administración pública nacional: 1° semestre 2024. CEPA. 06/07/2024. Disponible en:

<https://centrocepa.com.ar/informes/521-la-ejecucion-presupuestaria-de-la-administracion-publica-nacional-1-semester-2024>

⁴⁶ ANÁLISIS DE LA EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL – JUNIO 2024. OPC. EJECUCION PRESUPUESTARIA. Disponible en: <https://www.opc.gob.ar/ejecucion-presupuestaria/analisis-de-la-ejecucion-presupuestaria-de-la-administracion-nacional-junio-2024/>

¿Cuánto tiempo más la Argentina podrá seguir sosteniendo ésta situación? Donde **no existe un Resultado Primario Estabilizador de la Deuda que sea política ni socialmente alcanzable.**

Por lo expuesto, ni el Estado Argentino ni los Estados acreedores, cumplen con la obligación de garantizar de manera prioritaria los niveles esenciales de los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales en la política de endeudamiento.

Magdalena Sepúlveda Carmona⁴⁷, indica que la necesidad de que todos los países logren tener los recursos financieros para hacer frente a las crisis que estamos viviendo, ha puesto el énfasis también en buscar **ampliar el espacio fiscal de manera progresiva, donde todos contribuyan lo justo.** Y una de las injusticias más grandes es que las empresas transnacionales no pagan lo que corresponde. Hoy en día, quienes están contribuyendo de manera desproporcionada son en la mayor parte de los casos, los sectores más desventajados de la sociedad, porque ante la falta de recursos y, bajo la presión del Fondo Monetario o de las otras instituciones financieras internacionales, los países están aumentando los impuestos indirectos, como el IVA, impuestos que recaen de manera desproporcionada sobre los más vulnerables.

La ONU Comercio y Desarrollo ha pedido reformas urgentes de la **arquitectura global de la deuda** para evitar una crisis generalizada de la deuda en los países en desarrollo.

El Informe sobre Comercio y Desarrollo de octubre de 2023 de la ONU Comercio y Desarrollo, analiza

⁴⁷ Entrevista a Magdalena Sepúlveda Carmona por Horacio Corti. DEBATES DE DERECHO TRIBUTARIO Y FINANCIERO AÑO IV-Nº10-ABRIL2024.

Disponible en: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/http://www.derecho.uba.ar/institucional/centro-estudios-der-tributario/revista/revista-Tributario-Ed0010-1.pdf>

⁴⁸ Artículo: La UNCTAD insta a reformar la arquitectura mundial de la deuda en un contexto de creciente endeudamiento. **El organismo de comercio y desarrollo de la ONU esboza una serie de recomendaciones para realinear la arquitectura global de la deuda con las necesidades de los países en desarrollo.** 7 de febrero de 2024. UNCTAD. Disponible en: <https://unctad.org/es/news/la-unctad-insta-reformar-la-arquitectura-mundial-de-la-deuda-en-un-contexto-de-creciente>

las actuales desigualdades, rigideces y problemas de la **arquitectura global de la deuda** soberana, esbozando una estrategia para resolverlos.⁴⁸

El creciente costo de la deuda está drenando recursos públicos vitales necesarios para el desarrollo.

Para navegar este complejo panorama económico, la UNCTAD insta a los formuladores de políticas a considerar estas recomendaciones y forjar un camino hacia una economía global caracterizada por la resiliencia, la inclusión y la estabilidad financiera, garantizando que el comercio global funcione para todos.

El aumento de las tasas de interés, el debilitamiento de las monedas y el lento crecimiento de las exportaciones se han combinado para reducir el espacio fiscal para las necesidades esenciales, transformando la creciente carga del servicio de la deuda en una crisis de desarrollo naciente.⁴⁹

La UNCTAD⁵⁰ propone un **plan** para reformas del **sistema financiero internacional** e impulsar el **Plan de Estímulo de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)** de la ONU para hacer frente a la actual crisis de la deuda.

Propone una **hoja de ruta** para financiar el desarrollo sostenible:

⁴⁹ Informe sobre Comercio y Desarrollo 2023 de la ONU Comercio y Desarrollo de fecha 4 de octubre de 2023: "A pesar del "aterrizaje suave" previsto para la economía de los EE. UU., la UNCTAD advierte de un crecimiento global estancado y divergente" Disponible en: <https://unctad.org/es/press-material/pesar-del-aterrizaje-suave-previsto-para-la-economia-de-los-ee-uu-la-unctad-advierte>

⁵⁰ El informe "Un mundo de deuda: Una carga creciente para la prosperidad global" de fecha 4 de junio de 2024, ha sido elaborado por el equipo técnico del Grupo de Respuesta a la Crisis Mundial de ONU Comercio y Desarrollo (UNCTAD) bajo la dirección de la secretaria general Rebeca Grynspan. Disponible en: <https://unctad.org/publication/world-of-debt>



1-Haz que el sistema sea más inclusivo, mejorando la realidad y participación efectiva de países en desarrollo en la gobernanza internacional arquitectura financiera.



2-Afrontar el alto costo de la deuda y riesgo creciente de sobreendeudamiento y crear un mecanismo eficaz de renegociación de la deuda.



3-Ampliar la financiación de contingencia para proporcionar mayor liquidez en tiempos de crisis, de modo que los países no se vean obligados a endeudarse como último recurso, incluidos Derechos especiales de Giro, la suspensión temporal de los recargos del FMI, y mayores ventanas de acceso a cuotas al FMI por Financiamientos de emergencia.



4-Aumentar masivamente la financiación asequible y a largo plazo movilizándolo a los bancos multilaterales de desarrollo y los recursos privados.

"Es necesario un enfoque de la deuda centrado en el desarrollo", afirma Nesvetailova.⁵¹

La IV Conferencia Internacional de Financiación para el Desarrollo, que se celebrará en España en junio de 2025, se presenta como una oportunidad crucial para avanzar en estos objetivos, buscando redefinir la arquitectura financiera internacional y fortalecer el compromiso global con un desarrollo verdaderamente sostenible.

⁵¹ Artículo: "La deuda pública mundial se dispara y alcanza un récord en 2023" de fecha 5 de junio de

2024. Naciones Unidas. Disponible en: <https://news.un.org/es/story/2024/06/1530331>