



INFORME MACROECONÓMICO

2 de Septiembre de 2022 / N°: 295

Plan Massa: ¿Se reduce el déficit fiscal?



SUMARIO

- **UN DIFÍCIL PUNTO DE PARTIDA:** En los primeros siete meses del año, el déficit fiscal no solo no se está reduciendo, sino que, además, se está ampliando respecto al 2021 un 75% (-1,1% del PBI acumulado hasta julio). Si el gobierno desea cumplir la meta del FMI (2,5% del PBI), es necesaria una reducción significativa en el último cuatrimestre, en el cual se concentran la mayor cantidad de gastos. En ese sentido, desde mayo parece verificarse una mayor austeridad, aunque muy vinculada a la postergación de pagos a proveedores y es todavía prematuro afirmar que existe un “giro” en la política fiscal del Gobierno.
- **MANIOBRANDO PARA ACERCARSE A LAS METAS FISCALES:** Con un Congreso adverso a subir impuestos, el Gobierno busca aumentar los ingresos sin pasar por esa instancia mientras que toma algunas medidas del lado del gasto. Se pondrá en juego la voluntad y la capacidad política del oficialismo para revertir la utilización del gasto como salida frente a las presiones de diferentes sectores y orientarlo a mantener un correlato con los ingresos.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

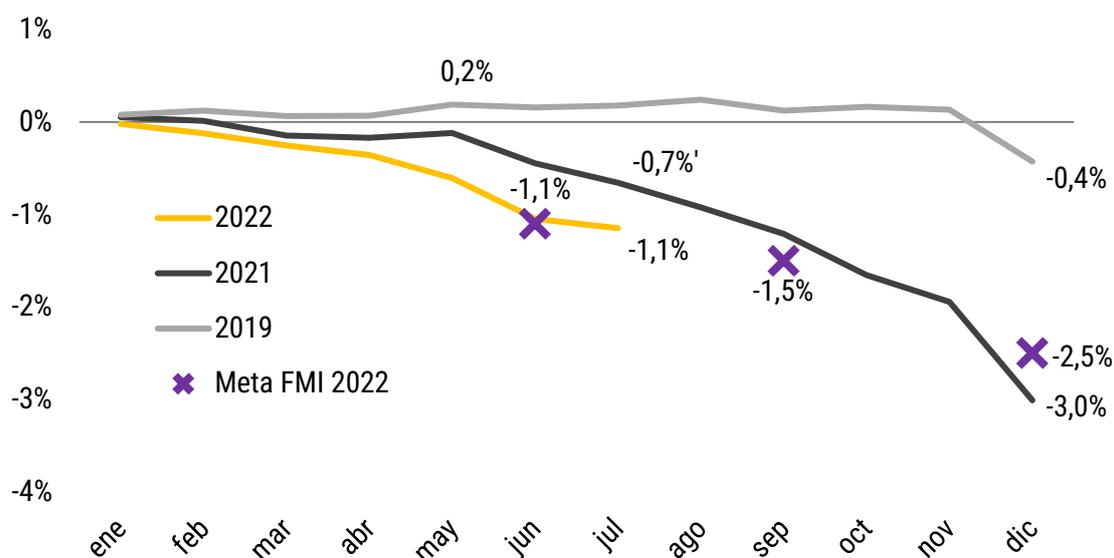
¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hacer [click acá](#)

UN DIFÍCIL PUNTO DE PARTIDA

En el marco de las crecientes urgencias macroeconómicas, que ponen sobre la mesa la necesidad de buscar un ordenamiento de la economía, la designación de Sergio Massa en el Ministerio de Economía parece orientada a solucionar un problema que es político además de económico. En efecto, la corrección del déficit fiscal requiere de capital y voluntad política para vencer la resistencia de quienes se verán perjudicados en el corto plazo por los recortes.

Comenzando por la conferencia que marcó el inicio de la gestión de Sergio Massa, mientras las expectativas giraban en torno a novedades en el frente cambiario, que pudieran brindar una solución a la escasez de divisas, los anuncios del “superministro” finalmente se abocaron principalmente a las cuentas nacionales. La visión del Gobierno, discursivamente no muy distinta a la de Martín Guzmán, es que un mejoramiento de la situación fiscal funcionará como eje ordenador de la economía para generar estabilidad en el marco del acuerdo con el FMI. Al margen de lo discursivo, en lo que va del año, el déficit fiscal no solo no se está reduciendo, sino que, además, se está ampliando un 75% respecto al 2021 (-1,1% del PBI acumulado hasta julio) lo que deja un difícil punto de partida para la nueva gestión.

Déficit fiscal y metas acordadas con el Fondo Monetario – base caja en % del PBI.



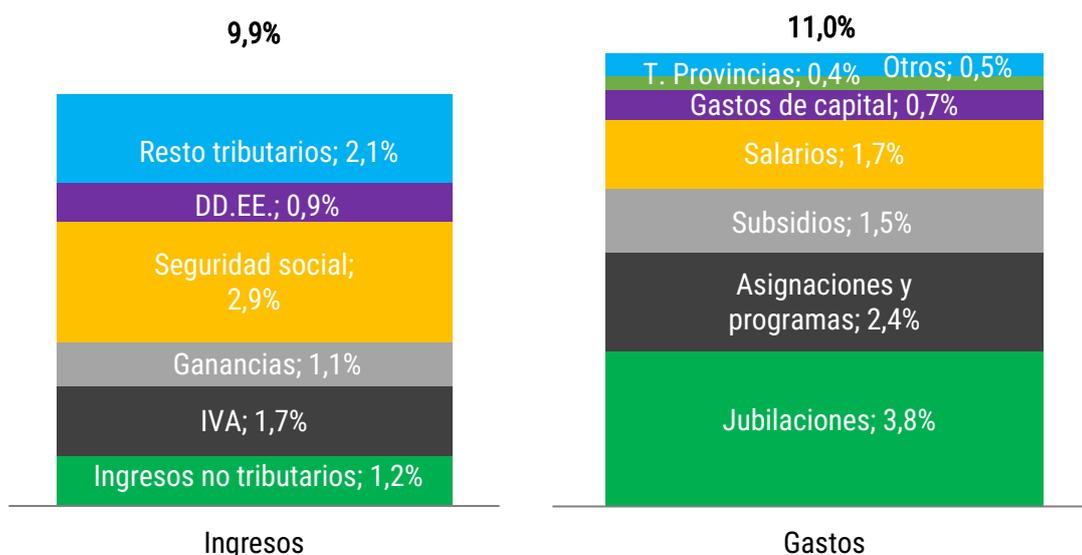
Fuente: elaboración propia a base de Ministerio de Economía y FMI.

A su vez, el comportamiento observado de las cuentas públicas tiene implicancias más amplias para la estabilidad macroeconómica. Para incurrir en gastos por encima de los ingresos, se requiere contar con financiamiento, que puede proceder del endeudamiento o la emisión monetaria. La prolongación en el tiempo del déficit fiscal ha llevado acumular crecientes niveles de deuda pública (stock de USD 139 mil millones de deuda con privados) y a tener la mayor inflación de los últimos 32 años (71% inflación interanual). Por otra parte, como mostró la crisis de confianza en el pago de la deuda en pesos, donde fue necesario un rescate por parte del Banco Central (BCRA) y la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), la situación actual es potencialmente inestable.

Ampliando sobre la evolución de las cuentas públicas en el año, en el rojo fiscal aumentó un 75%

en términos reales respecto del año pasado, pasó de ARS -307 mil millones (-0,7% del PBI) a ARS -877 mil millones (-1,1% del PBI). De esta manera, es necesario, para cumplir la meta de déficit 2,5% del PBI contemplada en el acuerdo con el FMI, una importante reducción de cara al último cuatrimestre, en el cual estacionalmente se concentran la mayor cantidad de gastos. Hasta ahora, el organismo internacional aclaró, cuando controló el cumplimiento de la primera meta, que la modificación de los objetivos de la segunda y la tercera instancia de revisión no alteraban la meta de fin de año, que se mantendría intacta.

Gastos e ingresos desagregados según principales cuentas -base caja acumulado ene-jul 22 en % del PBI.



Fuente: elaboración propia a base de BCRA.

Más en detalle, el incremento del déficit fiscal se debió a la evolución del gasto público, que creció 0,6% del PBI y más que compensó el crecimiento en términos del producto de los ingresos (0,2% del PBI). Al interior del gasto, los rubros con mayor crecimiento fueron los programas sociales (+12% real¹ i/a²) y los subsidios energéticos (11% real i/a). En el primer caso, el crecimiento de los montos responde al aumento de beneficiarios, mientras que las prestaciones se reducen. Un ejemplo significativo es el Potenciar Trabajo, que alcanzó un acumulado de ARS 236 mil millones (0,3% del PBI)³, con 1,2 millones de beneficiarios⁴ y que vio reducidos sus haberes, al ser una proporción del Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVyM) un 4% en términos reales. El segundo caso se encuentra marcado por el aumento del precio internacional en energía, que fue absorbido por el fisco, ya que el crecimiento de los precios internacionales no se vio reflejado en el incremento de los precios internos (-7% real en 2022) regulados por el gobierno (combustible, tarifas). Con una mirada de más largo plazo, los subsidios a las tarifas prácticamente se duplicaron en términos del producto desde 2019 y son el principal impulsor de las erogaciones del estado.

Con este punto de partida inicial, desde el recambio de autoridades en el Ministerio de Economía,

¹ El crecimiento en términos reales se refiere al incremento por encima de la inflación.

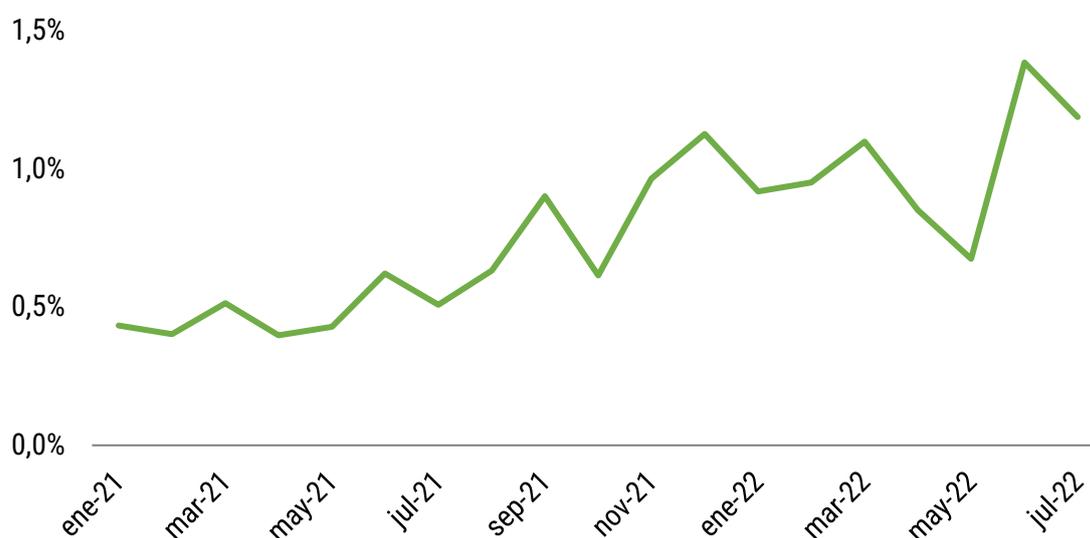
² Comparación interanual acumulado hasta julio.

³ Gasto devengado acumulado hasta julio.

⁴ Fuente: Ministerio de Economía. Último dato disponible al 12/21.

con la llegada de Batakis y luego de Massa, parece observarse una mayor austeridad en el gasto del estado. En efecto, mientras en marzo, abril y mayo los egresos habían incrementado a un ritmo superior al 80% interanual, en junio y julio desaceleraron su crecimiento (66% i/a y 62% i/a respectivamente). Sin embargo, es prematuro afirmar que el Gobierno giro definitivamente hacia un ajuste de las cuentas públicas y buena parte del menor dinamismo respondería a la postergación del pago a proveedores, en especial en el rubro energético, que tiene como contrapartida la acumulación de deuda. En ese sentido, es importante tener en cuenta que la deuda exigible a la administración central acumulada hasta julio alcanza ARS 717 mil millones, un 0,9% del PBI, y mostró un crecimiento de 0,6% del PBI en junio que permitió “cumplir” con las metas del FMI. No obstante, en el marco del acuerdo la entidad internacional le pone un tope a la cantidad de deuda exigible que se puede acumular. Para evitar alcanzar ese límite, el gobierno habría recurrido a un artilugio contable que consiste acumular los pagos pendientes en organismos no considerados parte del sector público, como hizo a través de CAMESA en julio⁵.

Evolución de la deuda exigible al Tesoro – en % del PBI.



Fuente: elaboración propia en base a la Ministerio de Economía.

En suma, el incremento del déficit fiscal en los primeros 7 meses del año que es explicado por el aumento del gasto público, traccionado principalmente por los subsidios a las tarifas y los planes sociales. En los últimos tres meses parece observarse una mayor austeridad que, sin embargo, no debe ser exagerada dado que está muy vinculada al haber “pisado” los pagos, operación que reduce el déficit fiscal que se contabiliza base caja (es decir, la operación se registra cuando se realiza el cobro / pago). Así, es todavía prematuro afirmar que el Gobierno giró hacia una política más austera y se deberán continuar observando las medidas que se tomen en los próximos meses.

MANIOBRANDO PARA ACERCARSE A LAS METAS FISCALES

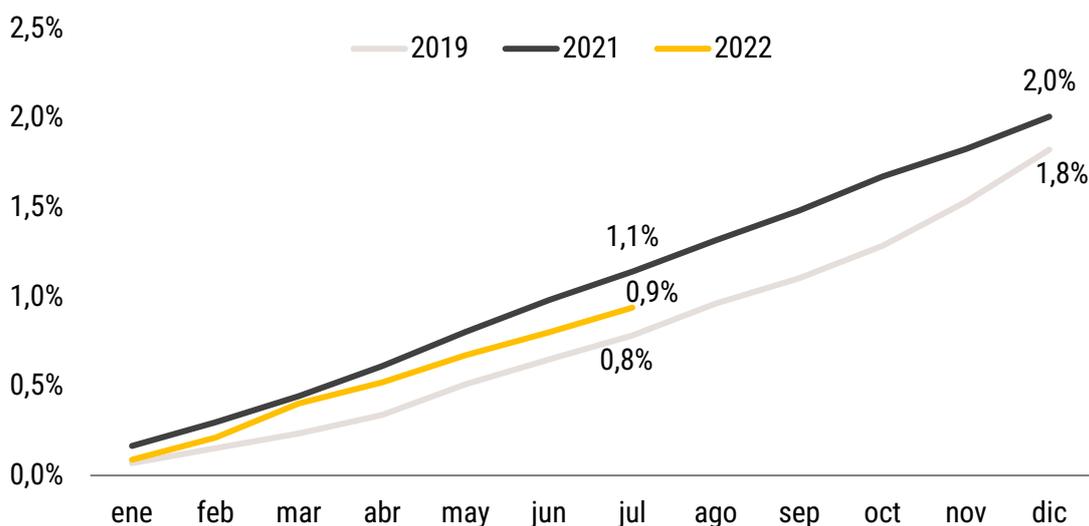
En este marco, el gobierno tiene la necesidad de reacomodarse en un sendero que lo lleve hacia la aprobación de las metas fiscales. En ese sentido, la opción de implementar el ajuste fiscal vía una

⁵ Según el diario EconoJournal el monto asciende a USD 1.500 millones.

suba de impuestos se encuentra limitada por la composición adversa para el Gobierno dentro del Congreso. Por este motivo, se están implementando medidas que permitan apuntalar los ingresos evitando pasar por esa instancia. A saber: La AFIP ya reglamentó un anticipo sobre el impuesto a las ganancias, que abarca a empresas que hayan superado los ARS 100 millones de ganancias (adelanto del 15% y 25% a partir de los ARS 300 millones) a lo que se añade la luz verde a la suba de ingresos brutos (gravamen provincial) y la recaudación de derechos de exportación procedente del “dólar soja”. De todas formas, resulta altamente improbable que el Gobierno pueda alcanzar las metas del FMI solo con estas medidas y deberá encarar la “antipática” tarea de controlar el gasto en el caso que se opte por cumplirlas.

Así, la reciente implementación del “dólar soja” puede leerse como una medida que apunta a acumular reservas y, además, generar ingresos fiscales a través de la emisión para la compra de un dólar más caro. Más en detalle, el mismo incentivo podría haberse logrado reduciendo las retenciones de la soja a 0%, pero hubiese generado costo fiscal. En cambio, la modalidad elegida implica que, de liquidarse en septiembre los USD 5.000 millones que espera el gobierno, la recaudación aumentaría alrededor de ARS 200 mil millones (0,3% del PBI). De esta manera, los tributos por derechos de exportación se pondrían a tono con los de la campaña pasada, luego de que se rezagara en la primera mitad del año debido, principalmente, a que el ritmo de la divisa (28% acumulado a julio) fue inferior a la inflación (46% acumulado a julio). De no haberse desactualizado la cotización de la divisa, tal como planteaba el acuerdo con el Fondo Monetario, el gobierno podría haber recaudado un 16% más⁶ (0,15% del PBI). Visto en perspectiva, el retraso cambiario, que resultó significativo desde principios de 2021 (perdiendo competitividad en un 26%), tiene como uno de sus costos el menor ingreso de impuestos relacionados al comercio exterior.

Evolución de los derechos de exportación – en % del PBI.



Fuente: elaboración propia a base del BCRA e INDEC

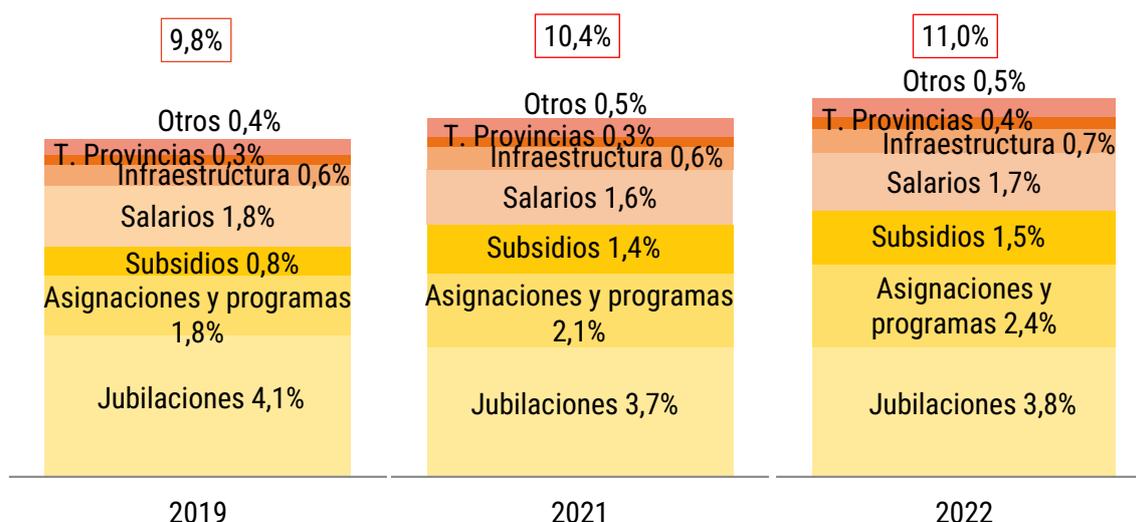
Del lado del gasto, la nueva gestión también comenzó a implementar las primeras medidas de control. Finalmente, el largamente demorado aumento de tarifas consistió, por un lado, en una

⁶ Hasta julio/22. Sin tener en cuenta el aumento en la liquidación que supondría un tipo de cambio más competitivo.

actualización tarifaria segmentada según ingresos, y por otro, en la limitación del subsidio a 400KW de consumo mensual para quienes lo hayan solicitado. De esta manera, se conseguiría un alivio fiscal que, según proyecciones oficiales, solo alcanzaría alrededor de ARS 50 mil millones (0,07% del PBI) en 2021. Además, en búsqueda de desindexar el gasto, se viene promoviendo la resolución de los reclamos sociales por pérdida de poder adquisitivo mediante el otorgamiento de bonos, que no se integran a los haberes de forma permanente. Por último, el gobierno procura hacerse de partidas que no se han ejecutado: ya se han modificado por Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU)⁷ presupuestos en las áreas de Salud, Educación, Producción, Transporte y Desarrollo, disminuyéndolas en ARS 128 mil millones (0,17% del PBI).

En general, la reducción del gasto resulta dolorosa en términos políticos, en especial con un oficialismo que no se siente cómodo en esta situación. En ese sentido, de cara a alcanzar la meta de fines de septiembre y la de fin de año, podría surgir el recorte en obra pública (infraestructura), como una opción de fácil implementación, que de hecho ya se viene observando (ARS -30 mil millones). De igual forma, las transferencias discrecionales a provincias podrían reducirse como contrapartida de la mencionada "luz verde" para el aumento de ingresos brutos, gravamen que constituye el 16% de la recaudación provincial. Mirando los subsidios a las tarifas, teniendo en cuenta su evolución respecto de 2019 (+0,7% del PBI), emerge como necesaria una mayor reducción respecto a la que propone el gobierno ya sea por mayores correcciones en las facturas que reciben los usuarios o por una baja en el precio internacional de la energía que baje los costos de generación. Por último, otras partidas relevantes, como las jubilaciones y la AUH, que representaron el 40% del gasto en 2021, tienen un grado importante de inflexibilidad ya que se encuentran afectadas en función de una fórmula determinada por ley a la que, por añadidura, ya se modificó durante este Gobierno. Sin embargo, al igual que los salarios de los empleados públicos y las prestaciones pagadas por los planes sociales, se vieron reducidas en términos del PBI durante los últimos años por el efecto de la inflación.

Comparación interanual del gasto – acumulados ene-jul en % de PBI base caja.

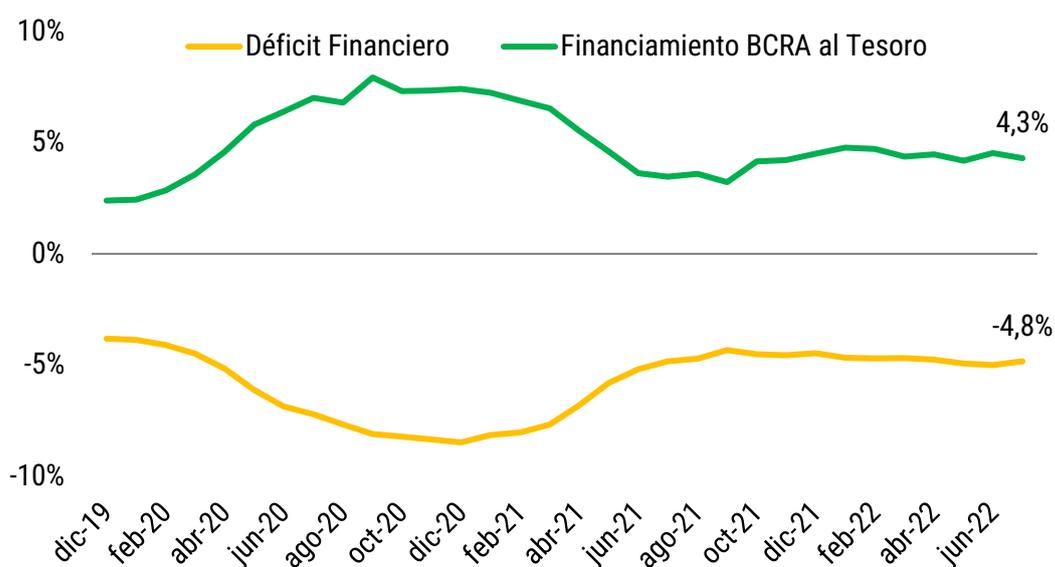


Fuente: elaboración propia a base de MECON.

⁷ Resolución Administrativa 826/2022.

De no verse alterado el rumbo, la situación fiscal continuará impactando en el conjunto de la economía a través de las presiones que ejerce la necesidad de financiar el rojo del estado. Así, en agosto se subieron las tasas de interés (96% TEA) para, entre otras cosas, volver más atractiva la deuda del Tesoro y promover esa vía de financiamiento. Para complementarlo, frente al crecimiento de la base monetaria (18% hasta julio) se impulsa la reducción de la asistencia del Banco Central al Tesoro mediante la devolución de ARS 10 mil millones y el anuncio de no utilización de este tipo de apoyo. No obstante, se trata de un compromiso difícil de mantener a largo plazo si las cuentas públicas no tienden al equilibrio, dada la poca profundidad del mercado financiero local. De esta manera, se intenta valorizar el peso y proveer un ancla frente al salto inflacionario actual (7,4% en julio) contrayendo el dinero circulante. De todas formas, teniendo en agenda tareas como el incremento de tarifas y la actualización del tipo de cambio, parece improbable que el Gobierno pueda lograr una desaceleración en el corto plazo si bien el ordenamiento fiscal y monetario es el punto de partida indispensable para lograrlo.

Financiamiento del Déficit Financiero a través del Banco Central – en % del PBI



Fuente: elaboración propia a base de Ministerio de Economía y BCRA.

En síntesis, el camino hacia el cumplimiento de las metas fiscales resultará arduo para una coalición de gobierno que históricamente tendió a ampliar las funciones del estado y no a reducir las. En ese sentido, Todavía resta comprobar cómo se traducirán en los hechos los anuncios efectuados por Massa y que otras partidas sufrirán modificaciones hacia fin de año, poniendo en juego la voluntad y la capacidad política del oficialismo para revertir la utilización del gasto como salida frente a las presiones de diferentes sectores y orientarlo a mantener un correlato con los ingresos. De momento, las medidas tomadas y el recambio parecen haber estabilizado las urgencias más inmediatas en el mercado de cambios, pero evidentemente no son suficientes si se quiere estabilizar la situación a largo plazo y reducir la inflación.