

16 de Septiembre de 2014

## Esperando la moderación fiscal

Nos encontramos ante una economía totalmente estancada con alta inflación. Ninguna salida será sencilla y algún costo siempre habrá que pagar. Muchos pensamos que el país tiene la oportunidad de salir del escenario actual sin grandes costos en términos de actividad y empleo. Sin embargo, el camino elegido por las autoridades en materia económica parece ser el mismo que nos trajo al estancamiento, fomentar ciegamente la demanda agregada.

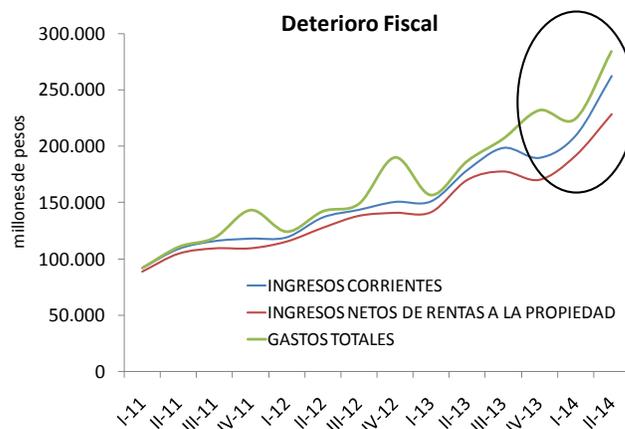
La política de los últimos años, sobre todo a partir del nuevo gabinete de economía, se apoyó en la convicción de que el crecimiento y el desarrollo se logran mediante la expansión de la demanda y el mercado interno, bajo cualquier circunstancia y contexto. Esta visión pasa por alto que en lugar de fomentar el crecimiento, podría generar presión sobre los precios y atraso cambiario si la productividad y el crecimiento de la oferta (inversión) no acompañan. Creo que los resultados están a la vista.

En una primera instancia, principalmente entre 2010 y 2012, la económica creció de la mano de la expansión de la demanda apoyada en el aumento del salario real y, fundamentalmente, el crecimiento del salario en dólares. Sin embargo, cuando comenzaron a escasear las divisas para sostener estas políticas, se eligió seguir aumentando el gasto público. Hay un pequeño detalle, el gasto hay que financiarlo. Cuando a un país no le alcanzan los ingresos y no quiere o puede pedir prestado, dispone de otra alternativa, emitir dinero.

Para salir del estancamiento actual el Gobierno eligió este camino, aumentar el gasto público y financiarlo con emisión monetaria. En el primer semestre del 2014 el

gasto público aumentó nada menos que un 48% en comparación con el mismo periodo del año anterior. El fuerte componente de este incremento fueron las transferencias al sector privado, los famosos subsidios, que crecieron en un 70% interanual y alcanzaron nada menos que los \$107.150 millones, un 20% de los gastos totales.

Solamente para tener una dimensión, el gasto en seguridad social, mayormente jubilaciones y pensiones, creció un 32% ubicándose en \$166.784 millones. De continuar esta dinámica, no debería sorprendernos si en el corto plazo el gasto en subsidiar a la clase media supera el gasto en jubilaciones, algo bastante inédito en cualquier país del mundo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

Como mencionamos, para financiar los gastos ya no alcanzan los ingresos genuinos. En el primer semestre estos se ubicaron en \$419.658 millones, dejando un déficit fiscal (incluyendo el pago de intereses) de casi \$90.000 millones. En los últimos años el gobierno financia una parte importante de la brecha fiscal con las rentas a la propiedad. Estas corresponden al polémico resultado financiero del Banco Central y las ganancias del ANSES. En el primer caso, para generar resultados positivos el Banco Central computa papeles que le dio el gobierno (letras intransferibles) como bonos en

dólares, con lo cual ante una suba del tipo de cambio los resultados se incrementan, más allá que sean bonos que la autoridad monetaria no puede vender y si lo hiciera difícilmente consiga una paridad del 100%. En el segundo caso, nos estamos gastando hoy los ahorros para las jubilaciones futuras.

desempleo, inversión estancada, gran incertidumbre cambiaria y alta inflación los resultados de esta estrategia están a la vista.

Las rentas a la propiedad crecieron un 177% interanualmente y superaron los \$50.000 millones en el primer semestre. Con los datos hasta el mes de agosto, la emisión del Banco Central para financiar al Gobierno (por transferencia de utilidades y adelantos transitorios) superó los \$65.700 millones, un 150% por encima del mismo periodo de 2013.

	I-Sem 2013	I-Sem 2014	%
<b>INGRESOS TOALES</b>	<b>329.822,4</b>	<b>471.279,4</b>	<b>43%</b>
INGRESOS TRIBUTARIOS	191.462,1	266.796,7	39%
CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIAL	108.959,9	138.787,2	27%
RENTAS A LA PROPIEDAD	18.640,1	51.621,4	177%
RESTO	10.760,3	14.074,1	31%
<b>INGRESOS SIN RENTAS A LA PROPIEDAD</b>	<b>311.182,3</b>	<b>419.668,0</b>	<b>35%</b>

	I-Sem 2013	I-Sem 2014	%
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>343.643,9</b>	<b>508.644,1</b>	<b>48%</b>
REMUNERACIONES	43.626,8	61.344,5	41%
GASTO EN SEGURIDAD SOCIAL	125.958,4	166.784,5	32%
TRANSFERENCIAS AL SECTOR PRIVADO	63.053,1	107.150,5	70%
GASTOS DE CAPITAL	39.578,3	54.185,3	37%
RESTO	52.910,9	79.685,8	51%
<b>INTERESES</b>	<b>18.516,4</b>	<b>39.493,5</b>	<b>113%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

## Lo que viene.

De no moderarse el gasto, la emisión durante la última parte del año será enorme, poniendo más presión sobre los precios, incluido el dólar. El BCRA podría esterilizar parte de la emisión, generando más presión sobre las tasas de interés y desfinanciando al sector privado para financiar al sector público.

Las mismas políticas económicas tienen resultados dispares según los contextos y circunstancias. Más gasto financiado con emisión fue una política adecuada en la Argentina posterior al colapso de la convertibilidad y creo que sería bienvenida en determinadas economías de la periferia europea actual. Pero en un contexto de bajo