

ARTÍCULOS - *UNA VERSIÓN REDUCIDA DE ESTE INFORME SE PUBLICÓ EN LA NACIÓN 09/02/25.*

UN RARO AÑO ELECTORAL, SIN EL TRACTOR DEL GASTO PÚBLICO

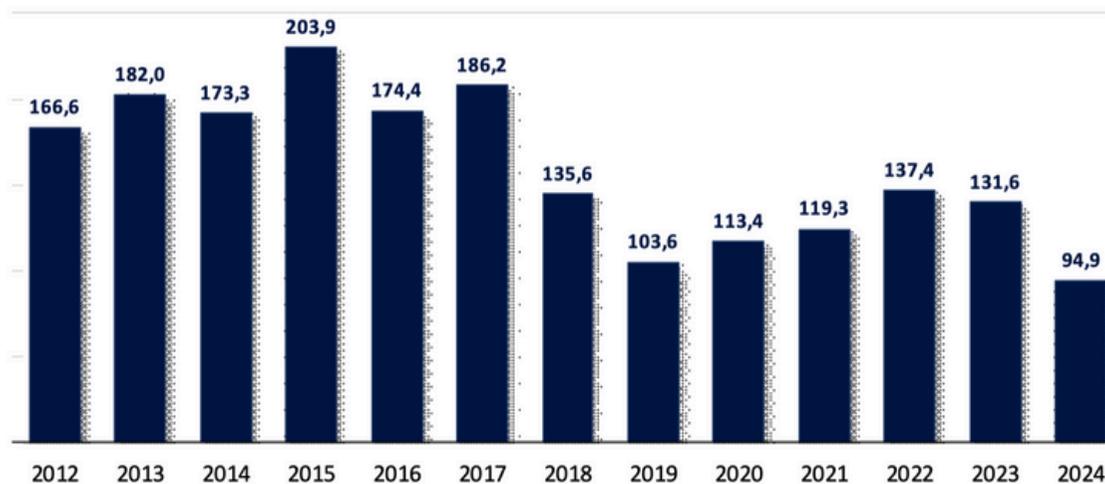
POR
JORGE VASCONCELOS



El gasto primario del sector público nacional cerró el 2024 en una cifra de 94,9 mil millones de dólares (tipo de cambio oficial), con un recorte de nada menos que el 28,0 % respecto de los 131,6 mil millones de 2023. Este indicador muestra una diferencia crucial con la transición gubernamental de 2015 a 2016, cuando el gasto público en dólares se ajustó un 14,5 %, para quedar en un nivel de 174,4 mil millones de dólares (moneda constante). La política fiscal de la actual gestión luce mucho más consistente con los equilibrios macro que aquellas experiencias, pero la tarea recién empieza.

No hay lugar para el conformismo. La medición en dólares del gasto público muestra la presión existente sobre el sector de la economía que produce bienes de exportación y compite con importados, y los datos de 2024 reflejan un lastre mucho menos pesado en relación a todo el período de la estanflación que se inició en 2011.

Gasto Primario Anual del Sector Público Nacional No Financiero
En Miles de Millones de USD constantes de Dic-24

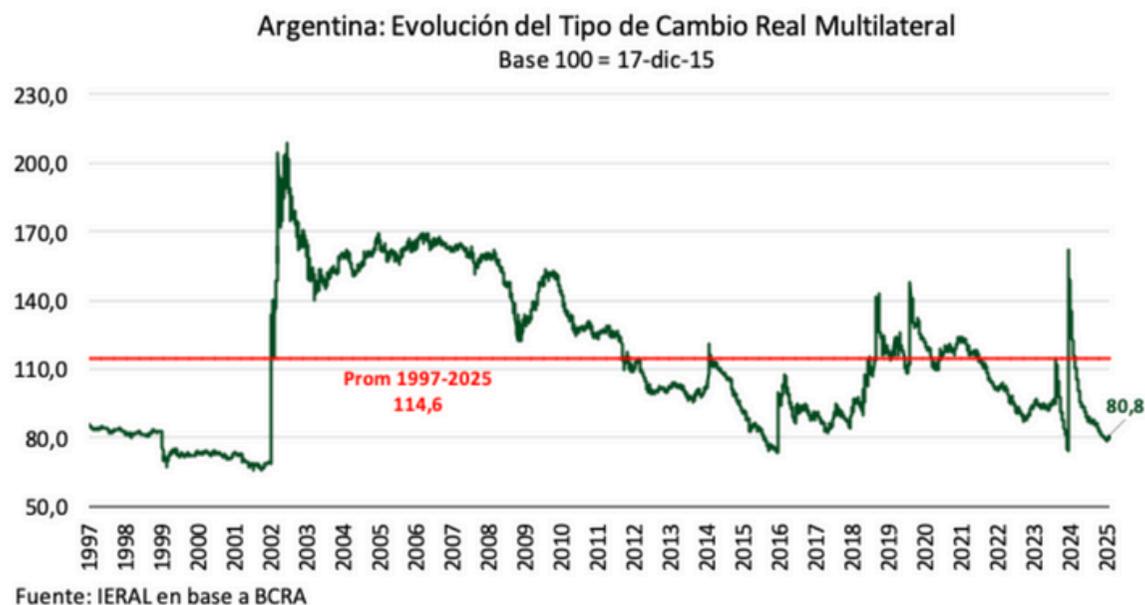


Fuente: IERAL en base a Mecon, BCRA, INDEC, IMF y BLS

Sin embargo, para “alinearse” los planetas hace falta:

- Consolidar y dar continuidad a este nuevo escenario;
- Asumir que el nacional es una fracción (el 52 %) del gasto público consolidado, siendo que el 48 % restante está en cabeza de provincias y municipios;
- Que la presión tributaria elevada incide proporcionalmente mucho más sobre los sectores formales de la economía, y la actividad informal no produce bienes exportables;

- Y también que, para atraer proyectos de inversión, se necesita alinear el set de precios locales a los internacionales, pero en este plano subsisten severas anomalías: el castigo tributario a una gama amplia de exportaciones, una protección efectiva elevada y anárquica sobre productos importables, y también la persistencia de otros impuestos distorsivos (Ingresos Brutos, débitos bancarios y tasas municipales), que llegan a encarecer 15 puntos o más los precios de fábrica en Argentina comparado con Brasil y México, de acuerdo a estudios sectoriales recientes.



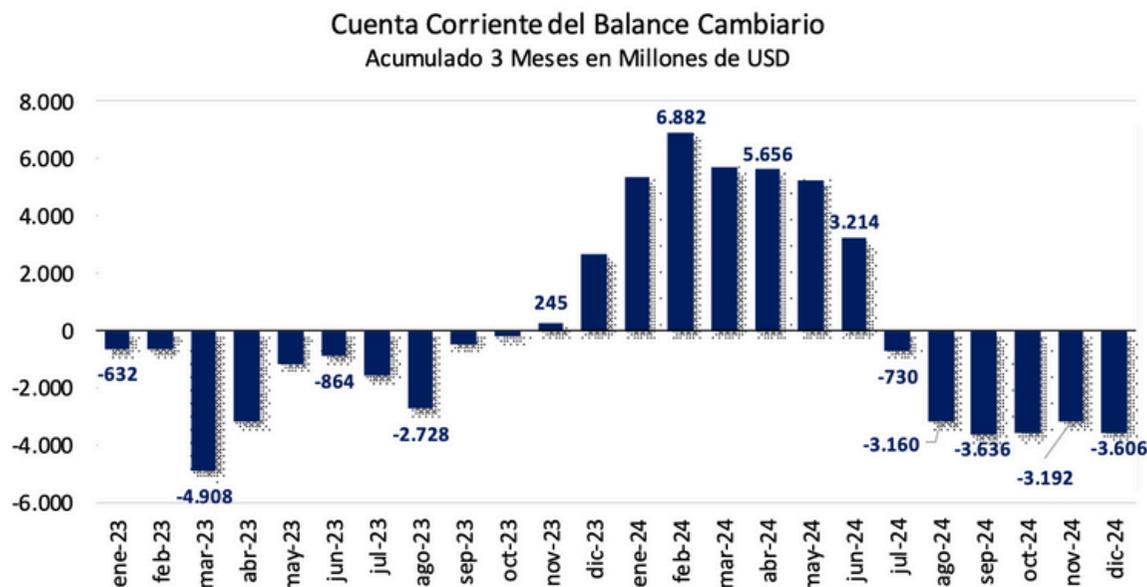
Medir la evolución del gasto público en dólares es un buen indicador, complementario de los índices de tipo de cambio real, útiles para auscultar la trayectoria de la llamada “competitividad cambiaria”. Sin embargo, por la “inflexibilidad a la baja” de ciertos precios nominales, la fuerza deflacionaria del ajuste del gasto público puede no trasladarse a los índices de precios minoristas. Además, también juegan los términos de intercambio y, muy relevante, por fuera del agro y la minería, el que tiene mayor poder explicativo sobre el comercio exterior de bienes y servicios es el tipo de cambio real multilateral (que se mide contra una canasta de monedas que incluye el real y el peso chileno, entre otros). Conviene retener el dato que la apreciación del peso contra la canasta de monedas es de 29,5 % contra el promedio de los últimos 28 años, una diferencia de 16 puntos porcentuales con la apreciación de 13,5 % de la medición bilateral (versus el dólar estadounidense).

Respecto de la sustentabilidad del gasto primario del sector público nacional, habiéndose definido una pauta cambiaria del 1,0 % mensual desde febrero, los números son exigentes. Para que las erogaciones en dólares constantes se mantengan en

el andarivel descripto, en 2025 habría que hacer un ajuste adicional de 5,3 % en términos reales en las partidas no indexadas, utilizando cálculos del investigador jefe de IERAL, Marcelo Capello. Los ítems presupuestarios sujetos a esa restricción son los correspondientes a personal, subsidios económicos, inversión y transferencias discrecionales a provincias. Esto es así porque para las partidas indexadas, que incluyen jubilaciones, ese año habrá un incremento en términos reales del 11,6 %, por la inercia de las fórmulas.

Alinear la pauta del gasto público con la del tipo de cambio oficial es una condición necesaria, no suficiente, para el aterrizaje de la economía en un escenario de estabilidad y sin desequilibrios macro significativos.

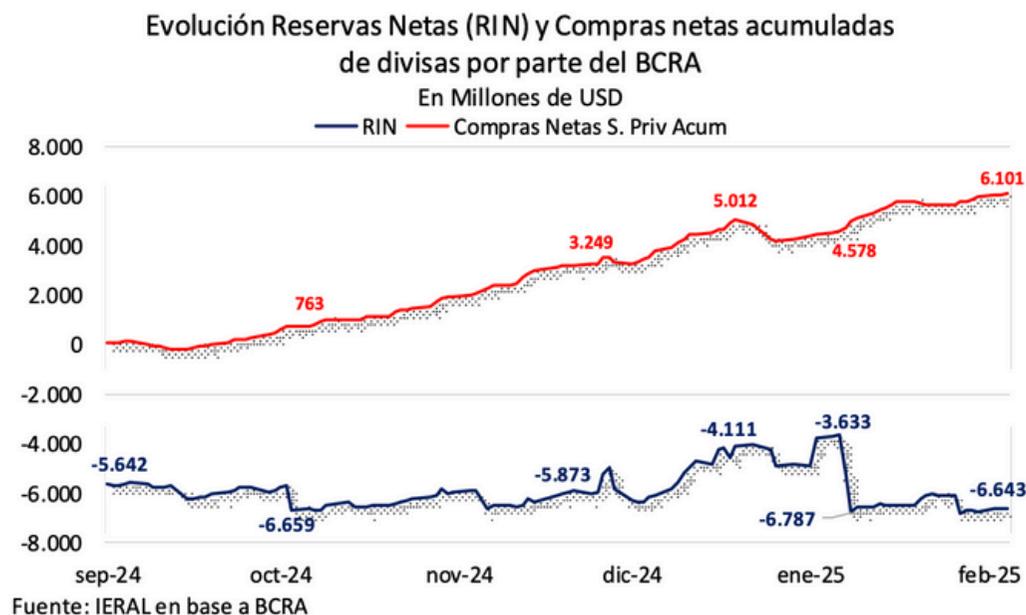
Ocurre que, por la persistencia de las restricciones cambiarias, hay dos precios, y no uno, para el tipo de cambio, aun cuando la brecha se haya reducido a un andarivel del 15,0 %. Ya se subrayó más arriba que los precios relativos no necesariamente estarán en equilibrio aun con un gasto público estabilizado en dólares, y no puede ignorarse que con cepo hay menos propensión a ofertar dólares en el mercado oficial, al mismo tiempo que la demanda de divisas a ese precio tiene sesgo alcista. Esta es una de las razones por las que recuperar reservas del Banco Central es mucho más complejo con restricciones cambiarias que sin ellas (siempre que la política fiscal y monetaria estén alineadas).



Fuente: IERAL en base a BCRA

Una prueba de la complejidad que surge de la interacción entre las distintas variables es lo ocurrido en 2024, cuando la pauta cambiaria del 2,0 % mensual no impidió que el gasto público se acomodara a la baja en la medición en dólares y, aun así, la cuenta corriente del balance cambiario entrara en terreno negativo en el segundo semestre. Este indicador clave del sector externo pasó a un déficit promedio mensual de 1,2 mil millones de dólares en el último trimestre en la medición base caja, un rojo que no tiene signos de reversión en el arranque de 2025.

El déficit de cuenta corriente está siendo financiado por la puesta en valor de los dólares depositados en el sistema bancario local (de fuerte incremento con el blanqueo), a través de préstamos en argendólares y la suscripción de obligaciones negociables de empresas líderes. Hay margen para que ese mecanismo continúe activo en la primera parte de 2025, con la ampliación de la diferencia entre la tasa de interés en pesos (2,4 % mensual) y el deslizamiento del tipo de cambio, ahora al 1,0 % mensual. En forma convergente opera la baja temporal de retenciones agrícolas destinada a acelerar la liquidación de estas exportaciones en el segundo trimestre.



No obstante, la dificultad para refinanciar la deuda externa en cabeza del Tesoro, que en 2025 suma vencimientos por 17,0 mil millones entre capital e intereses, junto con los efectos colaterales del cepo, se expresan en reservas netas del BCRA con signo negativo, en torno a los 6,0 mil millones de dólares desde setiembre pasado. Esto pese a que el Central acumula en el período un saldo positivo de 6,1 mil millones de dólares en sus intervenciones en el mercado oficial de cambios.

Una forma de romper esa divergencia entre compras de dólares y evolución de las reservas es conseguir la refinanciación plena de los vencimientos de deuda. Y la otra es salir del cepo, reseteando la política cambiaria y la monetaria. Esta vez, el año electoral no parece condicionar la política fiscal, pero sí puede explicar la preferencia del gobierno por mantener bajo control tipo de cambio y tasas de interés. Lo que se discute es si el FMI estaría dispuesto a bancar una salida secuenciada del cepo, con un “plan gasolero” en 2025 (contribuyendo a financiar parte de los vencimientos), dejando para después de las elecciones el combo de plata fresca, reformas estructurales y eliminación de las restricciones cambiarias.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Osvaldo E. Giordano. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 89479569 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org