

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 2 – N°33

20/06/2024

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



El Shock Fiscal Continúa

El Ministerio de Economía publicó el lunes el dato fiscal de mayo, mostrando por quinto mes consecutivo un superávit fiscal financiero. Este resultado se debe a una caída muy fuerte por parte de los gastos (-28,7%ia) y un incremento de los ingresos (+5,8%).

FMI: Su Visión de la Fase II en Cuatro Pilares

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la octava revisión del acuerdo de Facilidades Extendidas con Argentina. En el extenso documento, el FMI pone en claro objetivos de la siguiente etapa en la que deberá navegar Argentina para estabilizar la economía.

La Fase II del gobierno de JM desde la perspectiva del FMI consta de cuatro pilares:

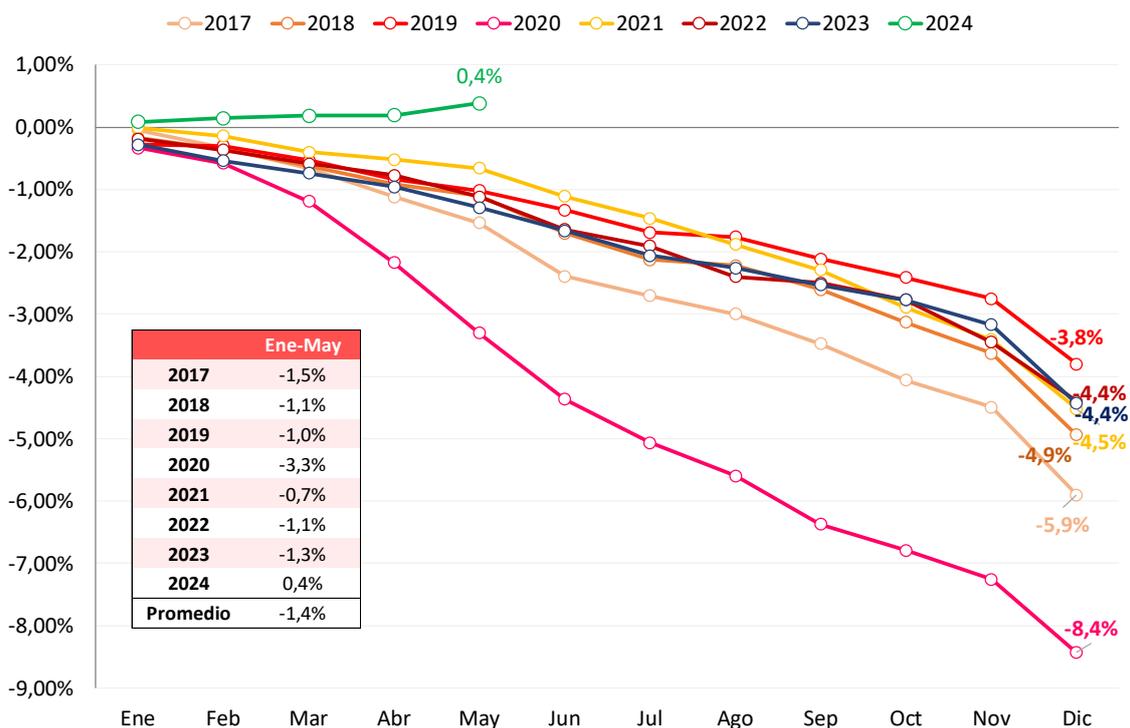
- Política Fiscal
- Financiamiento Externo
- Política Monetaria y Cambiaria
- Reformas Estructurales

El Shock Fiscal Continúa

El Ministerio de Economía publicó el lunes el dato fiscal de mayo, mostrando por quinto mes consecutivo un superávit fiscal financiero. Este resultado se debe a una caída muy fuerte por parte de los gastos (-28,7%ia) y un incremento de los ingresos (+5,8%).

GRÁFICO I: RESULTADO FINANCIERO

En % del PBI – Datos acumulados mes a mes



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

El gasto primario, en los primeros cinco meses del año cayó 31,4% en la variación interanual y en términos reales. El 40,8% de esa caída del gasto se explica por la merma en las erogaciones por Prestaciones sociales que se desplomaron un 23,2%. Como se había mencionado en informes anteriores, la caída interanual real del rubro Jubilaciones y pensiones iba a empezar a desacelerarse debido al cambio en la fórmula de movilidad. En mayo, el gasto en jubilaciones y pensiones cayó 16%ia, en abril 26,2%, en marzo 30,9% y en febrero 38%. Asimismo, el Gasto de capital sigue cayendo interanualmente en términos nominales, reflejando la parálisis en la obra pública. Lo mismo sucede con las Transferencias a provincias.

En cuanto a los ingresos, los mismos subieron 5,8% en mayo, en gran medida explicado por el aumento en la recaudación del impuesto a las Ganancias

producto del vencimiento del saldo de Declaración Jurada del período fiscal 2023 de las sociedades con cierre diciembre.

De esta manera, el superávit financiero acumulado hasta mayo llega al 0,4% del PBI, mientras que el superávit primario alcanza el 1% del PBI. Para junio, el gobierno ya adelantó que habría un déficit financiero debido a ser un mes con un gasto estacionalmente alto (aguinaldo), aunque en el acumulado del primer semestre seguirá habiendo un superávit financiero. Hay que tener en cuenta que en el dato de junio va a haber un “ayudin” debido a que se postergó la contabilización del último vencimiento de mayo del impuesto al cheque y el hecho de que se contabilizarán en junio la recaudación del impuesto PAIS por el cobro a la suscripción a los BOPREAL para el pago de Utilidades y dividendos.

TABLA I: CUADRO FISCAL

	may-23	may-24	Var interanual	Var ia. Real	Var. Ia. Acum.	Acum. may-23 (Precios may-24)	may-24	Diferencia	
Ingresos totales	2.311.572	9.204.125	298,2%	5,8%	-2,6%	40.001.823	38.948.969	-1.052.854	
Tributarios s/COMEX	1.159.460	5.262.529	353,9%	20,6%	4,7%	19.701.932	20.632.669	930.737	
COMEX	210.415	964.199	358,2%	21,7%	33,4%	2.967.089	3.957.584	990.495	
Der. Expo.	136.135	741.908	445,0%	44,8%	58,0%	1.685.844	2.664.382	978.538	
Der. Impo.	74.280	222.291	199,3%	-20,5%	0,9%	1.281.245	1.293.202	11.956	
Seguridad Social	679.249	2.259.603	232,7%	-11,6%	-19,8%	13.486.351	10.815.295	-2.671.056	
Otros ingresos	262.448	717.794	173,5%	-27,3%	-7,9%	3.846.451	3.543.422	-303.029	
Gasto primario	2.559.223	6.871.919	168,5%	-28,7%	-31,4%	45.522.105	31.215.052	-14.307.053	100%
Prestaciones sociales	1.289.721	3.999.464	210,1%	-17,6%	-23,2%	25.193.036	19.351.164	-5.841.872	40,8%
Subsidios económicos	431.099	1.106.971	156,8%	-31,8%	-34,6%	5.300.390	3.466.960	-1.833.431	12,8%
Gasto de capital	241.966	201.164	-16,9%	-77,9%	-83,2%	3.989.424	669.225	-3.320.199	23,2%
Gastos de funcionamiento	383.961	1.157.430	201,4%	-19,9%	-20,9%	7.349.974	5.816.422	-1.533.551	10,7%
Transferencias a Prov.	69.273	67.139	-3,1%	-74,3%	-75,3%	1.296.872	320.128	-976.744	6,8%
Otros gastos	143.202	339.752	137,3%	-37,0%	-33,5%	2.392.408	1.591.153	-801.255	5,6%
Resultado primario	-247.651	2.332.205				-5.520.281	7.733.918	13.254.199	
Intereses	383.421	1.148.634				5.229.513	5.054.163	1.791.418	
Resultado financiero	-631.072	1.183.571				-10.749.794	2.679.755	11.462.780	

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

FMI: Su Visión de la Fase II en Cuatro Pilares

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la octava revisión del acuerdo de Facilidades Extendidas con Argentina. En el extenso documento, el FMI pone en claro objetivos de la siguiente etapa en la que deberá navegar Argentina para estabilizar la economía.

En nuestros últimos informes, veníamos señalando que la primera etapa o Fase del gobierno de Javier Milei estaba llegando a su final. Dos características

concretas marcan el final de la Fase I. Por un lado, la inflación tiende a estabilizarse (aunque no en Junio) en un nivel en torno al 4-5% mensual. Por otro lado, aunque aún falta la versión final, habrá una Ley Bases lo que representa nuevos instrumentos para el gobierno y su primera victoria política en el Congreso.

A partir de ahora comienza un nuevo “*ball-game*”, que implica condiciones distintas. Implica que los shocks que caracterizaron a la Fase I, para que continúen, deberán cambiar de estrategia. A continuación, se resumirá las perspectivas más importantes de la siguiente Fase desde la visión del FMI (no necesariamente la nuestra). La Fase II del gobierno de JM desde la perspectiva del FMI consta de cuatro pilares:

- Política Fiscal
- Financiamiento Externo
- Política Monetaria y Cambiaria
- Reformas Estructurales

Política Fiscal

En el momento que el FMI escribía el documento de la octava revisión del acuerdo, la Ley Bases había pasado la Cámara de Diputados, pero todavía no se había sufrido el revés en el capítulo fiscal vinculado al Impuesto a las Ganancias y a los Bienes Personales. Casualmente, el FMI considera que el paquete fiscal es esencial para que se cumpla con el objetivo fiscal planteado por el gobierno.

El desafío en la negociación será interesante. Algo queda claro desde que Guillermo Francos asumió como Jefe de Gabinete: JM y el gobierno comprendieron que si se quiere tener una victoria en el Congreso con la estructura actual, hay que “jugar el juego de la casta”. Esto implica la rosca y la negociación. No es casualidad que sea Francos quien reemplazó a Posse y el resultado fue bueno ya que habrá Ley Bases (en alguna medida).

Por otro lado, el FMI sostiene que la corrección en el sinceramiento de precios y la quita de subsidios debe continuar. En este marco, continuarían la reducción de subsidios a la Energía y al Transporte. En el caso de la energía, se espera un ahorro del 0,7% del PBI, mientras que en el caso del Transporte un 0,1% del PBI. Desde luego, estos avances ocurrirán, pero poniendo el ojo cerca en el bolsillo de la gente que ya está haciendo un esfuerzo inmenso para intentar volver a Argentina normal nuevamente. El recorrido es largo.

Además, la entidad destaca la importancia de avanzar con las privatizaciones, donde el oficialismo por supuesto tiene un interés en concretar y avanzar en esta agenda también.

Finalmente, en materia fiscal, el FMI resalta que para que el equilibrio fiscal sea sostenible más allá del 2024, es necesario avanzar en las reformas impositivas y previsional.

Financiamiento Externo

También con miras al 2025, el FMI entiende que Argentina continuará necesitando financiarse. Aquí, desde la visión de la entidad, es clave trabajar en dos aspectos.

En primer lugar, reducir el riesgo de *roll-over* de la deuda en pesos. La expectativa es que el ancla fiscal y una economía más estable permita colocar deuda a mejor tasa y con plazos más amigables para reducir los riesgos de vulnerabilidad de la deuda.

El FMI también celebra que probablemente haya financiamiento en el corto plazo por parte de entidades (Banco Mundial, BID, otros), en torno a los US\$ 1.400 Millones. Por otro lado, también fue un gran respiro (como mencionamos en el informe de la semana pasada), la postergación del pago del Swap al Banco Popular de China por US\$ 5.000 Millones.

Lo cierto es que, para que Argentina pueda volver a los mercados internacionales, será necesario que, por lo menos, el riesgo país se ubique en niveles de 800pb o menos. En estos momentos se encuentra en niveles de 1.400pb, por lo que aún hay un recorrido interesante por delante.

Política Monetaria y Cambiaria

Este aspecto era uno de los que más dudas generaban y comienza a haber algo más de luz en la información. El documento del FMI sostiene que la Política Monetaria y Cambiaria mutarán hacia un contexto donde en algún momento Argentina ingresará en un régimen de “Competencia de Monedas”, que era nuestro escenario más probable que veníamos mencionando.

Según el Fondo, lo más parecido a lo que podría venir es compararlo con los sistemas de Perú y Uruguay. Hemos mencionado en informes anteriores que, en el caso de Perú, el sistema de competencia de monedas generó que en el mediano-largo plazo se fortalezca la moneda doméstica en lugar del dólar.

En este nuevo esquema de “Competencia de Monedas”, la tasa de interés real deberá ser positiva. Este punto ya fue anticipado también por el Ministro de Economía Luis Caputo quien sostuvo que “la etapa de tasas reales negativas se acabó”. En la Fase I, las tasas reales negativas eran necesarias para ir saneando los pasivos del BCRA. Es decir, los pasivos del Central también fueron víctimas de la gran licuación que caracterizó a la primera Fase.

Dos cuestiones adicionales que resalta el FMI. El gobierno se encaminaría en terminar con el esquema de exportación 80:20 en el corto plazo y eliminar el Impuesto País antes de que termine el 2024. En sintonía, el Ministro Caputo también había mencionado que si salía la Ley Bases, el Impuesto País se reduciría de 17% a 7,5%. Claro, la declaración fue hecha asumiendo que el paquete fiscal quedaría adentro de la Ley Bases. Hoy continúa siendo una incógnita su desenlace. Habrá que esperar a ver cómo evoluciona en las próximas semanas.

Reformas Estructurales

Por último, el cuarto pilar que menciona el FMI se relaciona más con las Reformas Estructurales, que son de largo plazo, pero que con la aprobación de la Ley Bases se estaría dando un primer paso importante. El objetivo final siempre es ir hacia una economía más “*market friendly*” abriendo la economía y volviéndola más competitiva.

En este sentido, el FMI destaca cinco puntos que busca impulsar la Ley Bases: i) Fortalecer el mercado laboral formal privado, ii) Atraer nuevas inversiones de largo plazo, iii) Fortalecer con inversiones al sector de los Hidrocarburos, iv) Promover la competencia y v) continuar con la agenda de privatizaciones.

Está claro que las reformas estructurales marcan un norte hacia donde le gustaría al FMI que se dirija Argentina. Luego, como sabemos, el país es particular con sus desafíos y habrá que monitorearlo semana a semana para ir analizando las factibilidades de que estos cuatro pilares puedan concretarse. Cuestión que iremos abordando en futuros informes semanales.

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales
Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas