

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 2 – N°47

26/09/2024

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



El ancla fiscal sigue firme

El gobierno sigue manteniendo el superávit financiero. En agosto, se logró el octavo superávit primario consecutivo y el séptimo superávit financiero en lo que va del año (en el único mes en donde no se logró superávit financiero fue en julio) acumulando un verde de 0,3% del PBI en el año 2024 hasta agosto.

Es importante resaltar que para que el programa económico no diverja es condición necesaria que la convicción fiscal se mantenga y se refleje mes a mes en los números. Tanto Javier Milei como Caputo, o mismo cualquier funcionario que comunica, resaltan que el equilibrio financiero es innegociable. Es tan fuerte esta convicción que el mercado cree en que se va a mantener esta dinámica.

El maquillaje de las LECAPs en las cuentas fiscales

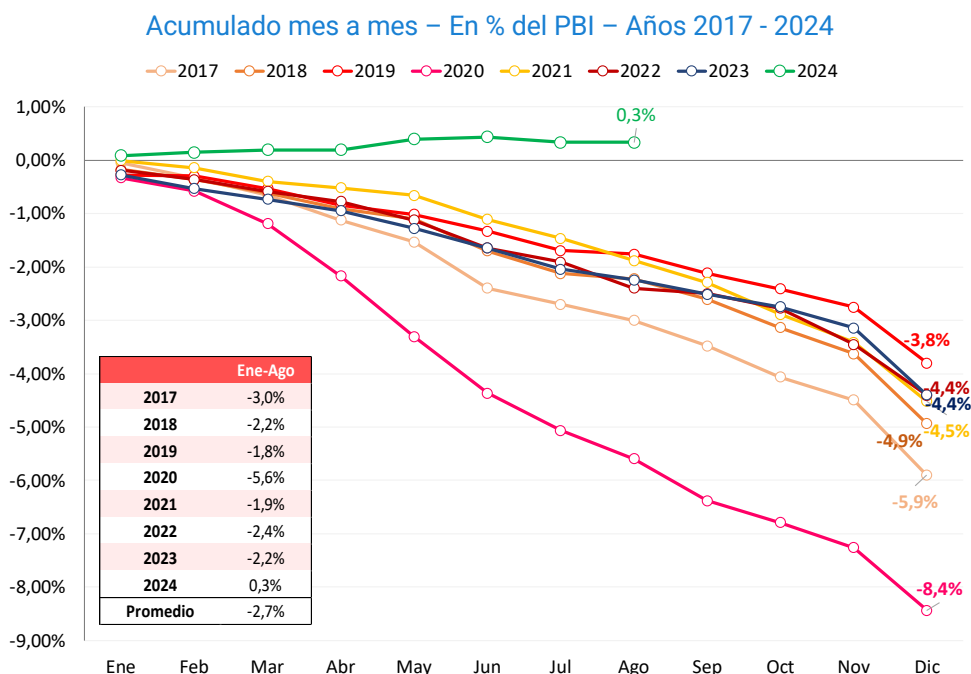
La emisión de títulos de deuda en pesos cupón cero y LECAPs tiene, además del objetivo de cumplir con el programa financiero, un objetivo de “maquillaje” en la cuenta de intereses del Tesoro.

El ancla sigue siendo fiscal

El gobierno sigue manteniendo el superávit financiero. En agosto, se logró el octavo superávit primario consecutivo y el séptimo superávit financiero en lo que va del año (en el único mes en donde no se logró superávit financiero fue en julio) acumulando un verde de 0,3% del PBI en el año 2024 hasta agosto.

Es importante resaltar que para que el programa económico no diverja es condición necesaria que la convicción fiscal se mantenga y se refleje mes a mes en los números. Tanto Javier Milei como Caputo, o mismo cualquier funcionario que comunica, resaltan que el equilibrio financiero es innegociable. Es tan fuerte esta convicción que el mercado cree en que se va a mantener esta dinámica.

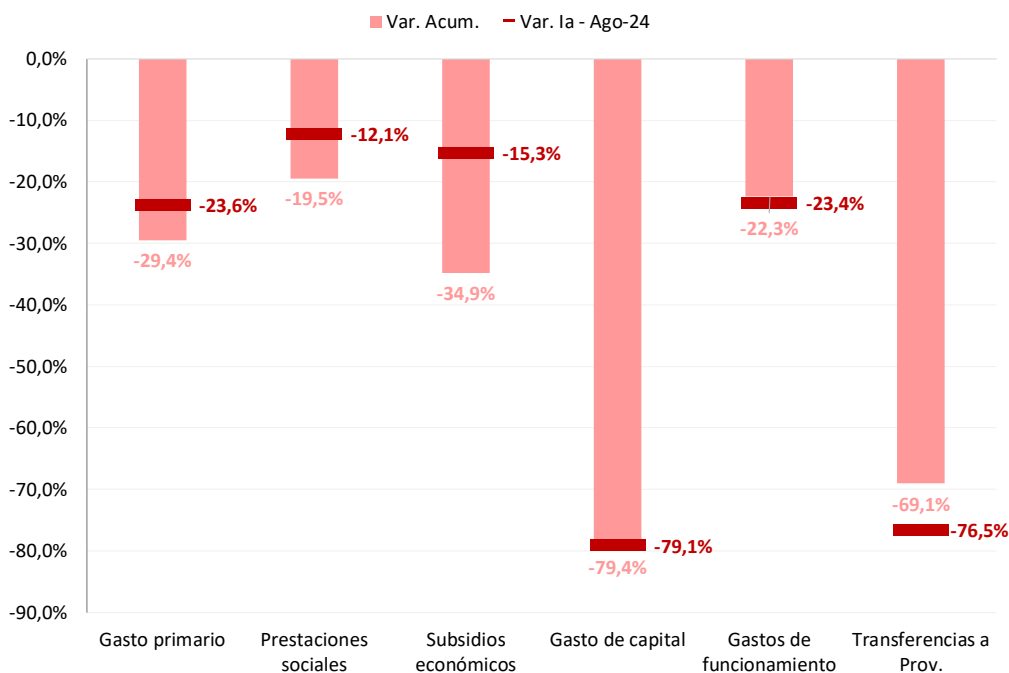
GRÁFICO I: RESULTADO FINANCIERO



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

El equilibrio financiero en los primeros ocho meses se logra a pesar de que los ingresos cayeron 6,8%ia en términos reales. Los ingresos tributarios, sin tener en cuenta retenciones ni Ingreso PAIS, cayeron 12,7% (caída en actividad económica y de salarios reales, sumado a la eliminación de la cuarta categoría de ganancias). Esta caída fue parcialmente compensada por una suba en la recaudación del impuesto PAIS (+153%ia real) y de las retenciones (+31,1%). Hay que tener en cuenta que a partir de septiembre hay un cambio en la estructura tributaria importante. Se reduce significativamente el impuesto PAIS (-10 p.p. de 17,5% a 7,5%) y la reincorporación de la 4ta categoría de ganancias.

GRÁFICO II: AJUSTE DEL GASTO POR PARTIDA

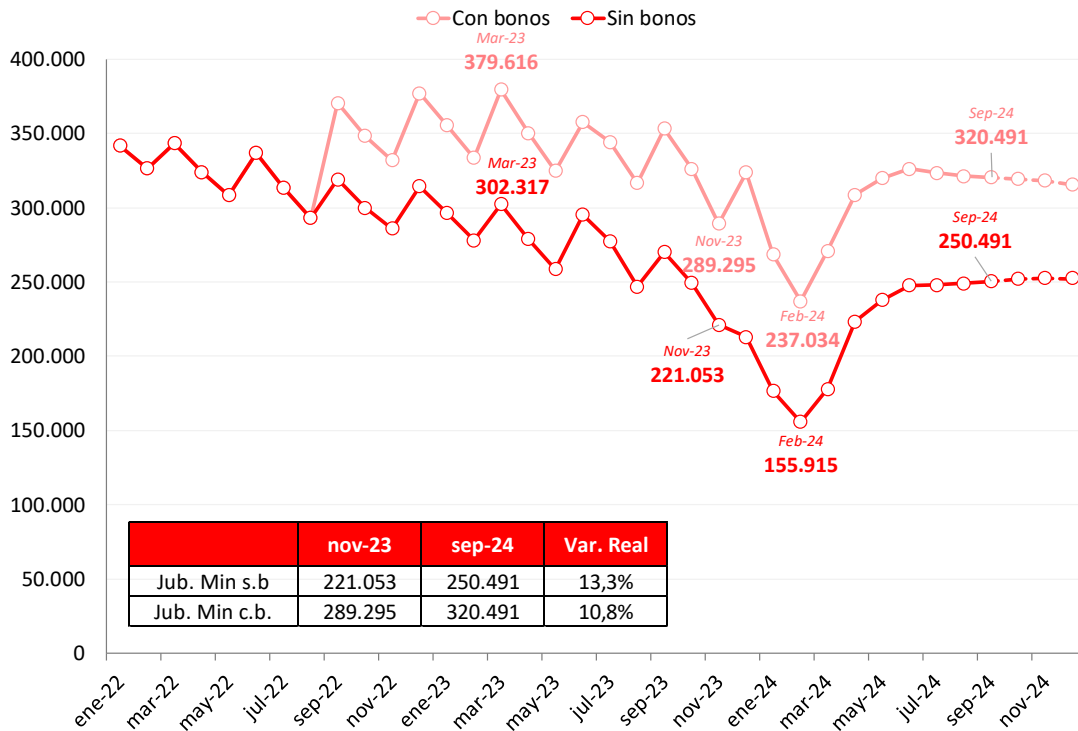


Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

En cuanto al gasto público, el mismo acumula una merma del 29,4% en lo que va del año. La partida que más cae en términos reales es el Gasto de capital (-79,4%), seguido por las transferencias a provincias (69,1%). La particularidad de ambos rubros es que no solamente que caen fuertemente, sino que en el margen (agosto) caen en una magnitud similar al acumulado, señalizando que la magnitud del ajuste fue constante a lo largo del año. En cambio, en Prestaciones sociales y Subsidios económicos, el ajuste a principio de año fue mayor que en el margen.

El gasto en jubilaciones empezó a crecer en el margen debido al cambio en la fórmula de movilidad jubilatoria. La jubilación mínima, desde el piso de febrero, creció un 60,7% en términos reales si no contamos los bonos y un 35,2% si contamos los bonos. La diferencia es menor dado que el bono está congelado en términos nominales.

GRÁFICO III: JUBILACIÓN MÍNIMA EN TÉRMINOS REALES

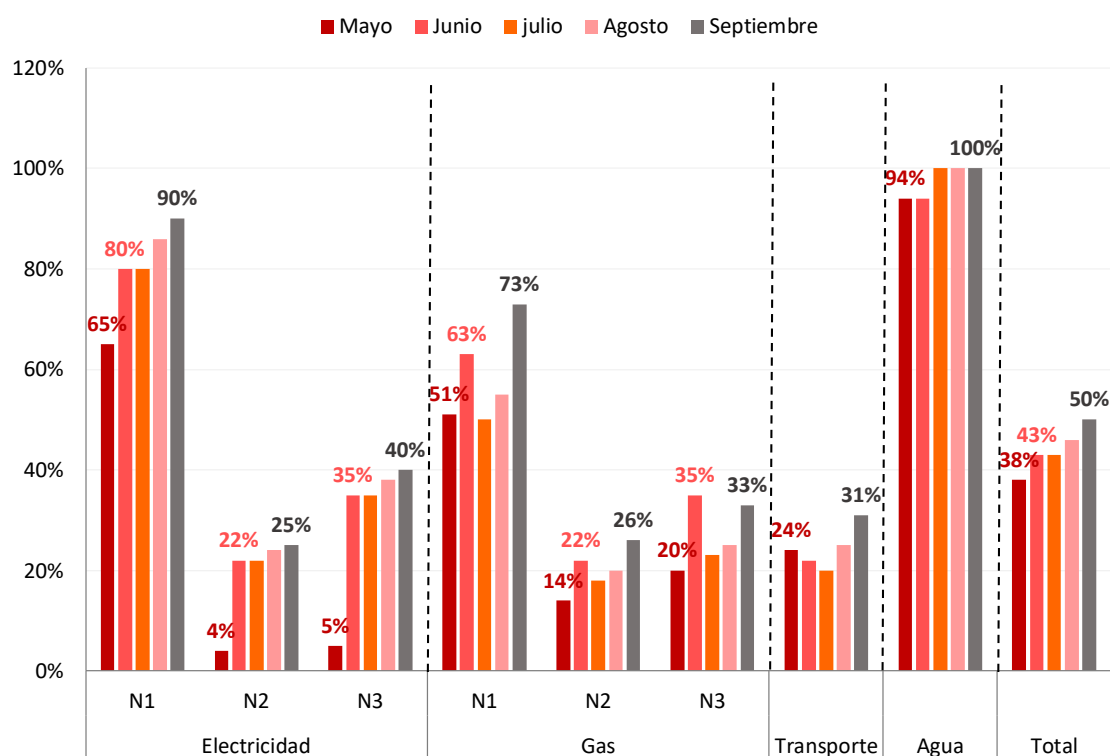


Fuente: elaboración propia en base a ANSES

El gobierno viene corrigiendo las distorsiones generadas por el gobierno anterior en las tarifas de los servicios públicos. El servicio de agua está prácticamente corregido, mientras que el Transporte es el más rezagado ya que la tarifa solo cubre el 31% del costo. La segmentación tarifaria le permitió al gobierno subir las tarifas primero al sector N1 que ya cubre el 90% y el 73% en electricidad y gas respectivamente, mientras que ahora para bajar el gasto necesita empezar a subir las tarifas a los sectores más rezagados.

GRÁFICO IV: % DE COBERTURA DE LOS COSTOS EN LAS TARIFAS

Según usuario y servicio - AMBA



Fuente: elaboración propia en base a IIEP

El maquillaje de las LECAPs en las cuentas fiscales

La emisión de bonos cupón cero y LECAPs le permite al gobierno “ahorrarse” los intereses o, mejor dicho, ponerlos bajo la alfombra en la hacienda pública. En julio, por ejemplo, se debía haber contabilizado \$378.089 millones de intereses por las LECAPs (S01L4 y S12L4). En agosto, se debían haber contabilizado \$358.220 millones (S16G4 y S30G4). En el caso de agosto, si se contabilizaban esos intereses, no se hubiera logrado un superávit financiero por segundo mes consecutivo.

Teniendo en cuenta la emisión de LECAPs hasta el 25 de septiembre (sin la licitación del 26/9), estimamos que lo que el gobierno estaría “encubriendo” de los números fiscales es equivalente al 0,9% del PBI este año. Si bien creemos que el gobierno va a llegar a mostrar un equilibrio financiero este año, hay que tener en cuenta que hay 0,9% del PBI que debería haberse contabilizado como pago de intereses que no se hizo. El déficit financiero generado por estos intereses se está financiando con deuda en pesos, por lo que no tiene efectos en la emisión monetaria.

CUADRO I: RESULTADO FISCAL CON CONTABILIZACIÓN DE CAPITALIZACIÓN DE LECAPS

	Resultado primario	Intereses	Resultado financiero	"Intereses" LECAPS	Resultado financiero con LECAPS	Intereses de LECAPS
	<i>En millones de pesos</i>	<i>En millones de pesos</i>	<i>En millones de pesos</i>	<i>En millones de pesos</i>	<i>En millones de pesos</i>	<i>En % del PBI</i>
ene-24	2.010.746	1.492.338	518.408		518.408	
feb-24	1.232.525	894.412	338.112		338.112	
mar-24	625.034	348.396	276.638		276.638	
abr-24	264.952	247.543	17.409		17.409	
may-24	2.332.205	1.148.634	1.183.571		1.183.571	
jun-24	488.569	250.380	238.189		238.189	
jul-24	908.253	1.509.210	-600.957	378.089	-979.046	0,06%
ago-24	899.660	896.130	3.530	358.220	-354.690	0,06%
sep-24				1.598.163		0,27%
oct-24				680.218		0,12%
nov-24				1.187.940		0,20%
dic-24				1.107.999		0,19%
			Total	5.310.629		0,90%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas