

27 de mayo de 2016

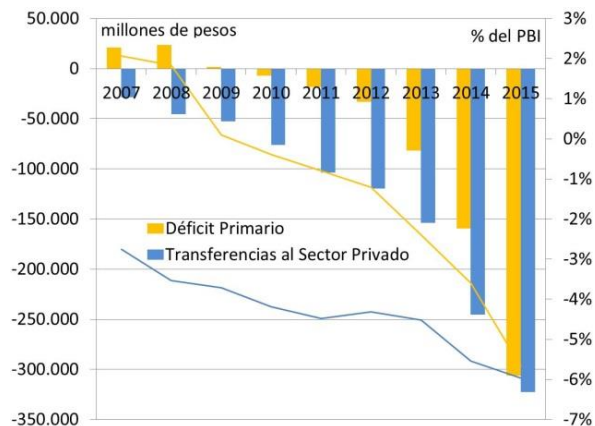
## Los números fiscales y el “ajuste”

El camino fiscal elegido por el gobierno despierta críticas desde ambos costados. Por un lado, se le reprocha la magnitud del aumento tarifario y sus consecuencias sobre el salario, ya sea por los efectos directos o por los denominados de segunda vuelta. Estos últimos corresponden a los incrementos de precios derivados de los mayores costos de producción y comercialización para el resto de la economía que implica el ajuste de tarifas. Desde el otro costado, se lo critica por su exceso de gradualismo. Bajo esta óptica, se argumenta que el bache fiscal continuará en niveles insostenibles, imposibilitando una reducción de la inflación o generando un endeudamiento tipo bola de nieve vía Lebac. Las soluciones de esquina no parecen muy realistas.

Empecemos por enemigos del “ajuste”. Dejar las tarifas congeladas o aumentarlas con la inflación (por ejemplo), no tendría otro efecto que seguir ampliando el déficit fiscal, tanto en términos nominales como en relación al producto. El rojo fiscal primario terminó el 2015 en torno al 5%-6% del PBI (+/- debido a la destrucción de las estadísticas) y si a esto le sumamos las mayores erogaciones que implicará la devaluación sobre el costo de la energía importada el rojo sumaría unos puntos. Desde esta postura, muchas veces se suele pensar la economía desmereciendo la restricción presupuestaria del sector público.

Del otro lado del mostrador, los enemigos del gradualismo, exigen una reducción del déficit considerablemente mayor. El tema es donde recortar. Más de un tercio del gasto total corresponde a las erogaciones para la seguridad social, bastante difícil de reducir. Los gastos corrientes se ubican levemente por encima del 20%, acá las autoridades se comprometieron achicar un 0,8% del PBI vía “reordenamiento” del gasto. Los gastos de capital, que vienen perdiendo peso en los últimos años, ronzan el 11% del total y creo que hay bastante consenso que esta partida debería aumentar en lugar de disminuir. Con lo cual, no queda otra salida que avanzar sobre los subsidios. Ahora bien, ¿era viable un recorte de mayor magnitud en los primeros meses de gobierno? Lejos de ser un especialista en el tema, creo que mucho más no

se podría haber avanzado considerando el gran retraso que traían y los efectos sobre el resto de los precios de la economía.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Mecon.

Las soluciones de esquina me suenan algo irrealistas ¿Esto quiere que las políticas del nuevo gobierno fueron todas acertadas? Tampoco, sólo por nombrar algunas (dejamos el detalle para un próximo informe):

- Continúa monetizando parte importante del déficit, lo que se podría evitar y se contradice contra su propia visión más monetaria de la inflación.
- Mostró un excesivo optimismo con respecto a la velocidad de los cambios y minimizó la inercia inflacionaria.
- Llamativamente, repartieron las malas noticias (devaluación y tarifas) prácticamente de a una por mes desde que asumieron. ¿No hubiese sido mejor, tanto para el humor social como para la inercia inflacionaria, concentrar los anuncios en diciembre o enero?
- Nuevamente, sin ser un especialista, creo que se quedaron cortos con un plan de premios y castigos para fomentar el ahorro energético. Hay un desconcierto absoluto en los valores de las nuevas tarifas y no hubo concientización para promover el ahorro, la comunicación ha sido pésima. Después de 10 años, ¿Por qué no utilizar para algo realmente útil, con la salvedad de los programas de vacunación, el entretimiento de futbol para todos?

### Los números fiscales del primer cuatrimestre

La dinámica fiscal es complicada de seguir dadas las nuevas medidas que van surgiendo. Hasta el momento, contamos con los números del primer

cuatrimestre del año para monitorear si el Ministerio de Hacienda cumplirá con el prometido programa fiscal, en el cual se comprometió a bajar el déficit primario del 5,4% al 4,8% del producto.

En el 1er cuatrimestre del año el resultado primario fue deficitario en \$62.400 millones, mostrando una leve mejora de \$1.760 millones en relación al déficit registrado en el primer cuatrimestre de 2015. Luego de mucho tiempo, el crecimiento de los ingresos (29% interanual) superó al del gasto primario (24,0% interanual). De continuar esta dinámica, suponiendo que el PBI nominal crece con la inflación pero continúa estacando en términos reales, el gobierno cumplirá la meta fiscal. Dos comentarios. En primer lugar, no es para nada despreciable que los ingresos hayan crecido 5 puntos por encima de los gastos y es un gran desafío poder repetir la dinámica en lo que resta del año. En segundo lugar, es tan brutal el déficit heredado que aún el balance fiscal gradual propuesto por el gobierno exige que los ingresos crezcan básicamente entre 4 y 6 puntos por encima del gasto.

El Gobierno ya anunció que las tarifas no volverán a incrementarse en 2016. Por el lado de los ingresos, estos crecerán por debajo de la inflación debido al estancamiento y las concesiones fiscales que fue haciendo el Gobierno. Los gastos de capital, estancados en la primera parte del año, repuntarán al normalizarse las obras que se frenaron para auditarse y posiblemente por los nuevos fondos en dólares que se abran luego del arreglo con los holdouts.

meses, la herencia fiscal era totalmente insostenible, difícil de administrar y los márgenes de maniobra muy acotados. Las soluciones de esquina como el ajuste ortodoxo o el progresismo televisivo, distan mucho de la realidad social (en el primer caso) y de la realidad presupuestaria (en el segundo).

Buen fin de semana,

*Juan Battaglia*

	I CUAT 2015	I CUAT 2016	% a/a
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>343.898</b>	<b>443.682</b>	<b>29,0%</b>
- INGRESOS TRIBUTARIOS	201.259	255.202	26,8%
- CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIAL	128.258	168.708	31,5%
- OTROS INGRESOS	14.381	19.772	37,5%
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>408.065</b>	<b>506.085</b>	<b>24,0%</b>
- GASTOS DE CONSUMO Y OPERACION	75.552	93.188	23,3%
- PRESTACIONES DE LA SEGURIDAD SOCIAL	145.967	204.424	40,0%
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	115.895	137.329	18,5%
- OTROS GASTOS CORRIENTES	17.792	21.772	22,4%
- GASTOS DE CAPITAL	52.859	49.371	-6,6%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-64.167</b>	<b>-62.403</b>	<b>-2,7%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>-31.471</b>	<b>-38.506</b>	<b>22,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-95.638</b>	<b>-100.908</b>	<b>5,5%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Mecon. Millones de pesos

Veremos cómo sigue la dinámica fiscal en los próximos meses. Para no perder credibilidad, sobre todo después de haber desacertado grotescamente con las previsiones de inflación, el Gobierno no debería alejarse del programa fiscal. Más allá de los errores cometidos en los primeros