

+A en la mira

Informe de Elena Mina del 10/08/22

El ministro de Economía, Sergio Massa, aseguró que su gestión se enfocará a partir de “dos ejes principales”: “principios” y “motores”. Entre los primeros, estarán la búsqueda del “orden fiscal, el superávit comercial, el fortalecimiento de las reservas y el desarrollo con inclusión”. Entre los segundos, aparecerán “la inversión, la producción, las exportaciones y la defensa del mercado interno”. Veremos a continuación algunas medidas que propone y un estado sintético de situación de alguno de sus ejes que refleja la posición de partida.

Medidas de orden fiscal:

- Se cumplirá la meta del 2,5 de déficit establecida por el presupuesto.
- No se utilizarán Adelantos del Tesoro por lo que resta del año.

El gasto primario total (base caja) en los 6 primeros meses del año aumentó un 75% en valores corrientes respecto del mismo periodo 2021 y 11% en valores constantes (ver cuadro 1). En junio subió un 66% i.a., siempre frente a una creciente inflación que orilla el 65%. Por el lado de los valores constantes (Mill\$ 2016) creció todos los meses, a nivel i.a., especialmente marzo y abril, y se estacionó en el mes de junio.

Cuadro 1

	Gastos Primarios Mill\$			Gastos Primarios Mill\$ 2016		
	2021	2022	Var ia	2021	2022	Var ia
1º semestre	3.986.495	6.988.366	75%	636.639	709.432	11%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

La meta fiscal, acordada con el FMI, para el segundo trimestre, debería ser un déficit no superior a los -344.500 MM (0,49% del PBI) y en cambio logramos \$ -563.241mill (0,6% del PBI)¹, si no aparece algún maquillaje en las cuentas, o algún acuerdo con el Fondo, vamos a estar en problemas.

El déficit primario en el 1er semestre alcanzó los \$ -755.975 mill (ver cuadro 2) superando ampliamente la meta de \$ -566,8 millones. Por el lado de los valores constantes (Mill\$ 2016), el déficit creció 132% más que duplicando los valores del mismo periodo 2021. Es evidente que la meta de déficit no fue cumplida, ni tampoco lo será en adelante sin un ajuste significativo en las cuentas públicas o, al menos, un freno muy importante en los pagos (sobretudo durante julio y agosto).

Cuadro 2

	Resultado primario Mill\$			Resultado primario Mill\$ 2016		
	2021	2022	Var ia	2021	2022	Var ia
1º semestre	-208.098	-755.975	263%	-31.536	-73.162	132%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

Si bien el resultado acumulado a junio representa el 43% de la meta anual con el FMI, que es de \$1.758.600 millones (2,5% PBI), luce difícil de alcanzar considerando que en el segundo semestre se junta, en especial en el 4T, varios gastos operativos y de capital que le dan forma a la mitad del déficit anual, como ocurre todos los años, y ponen en riesgo cumplir con la meta anual prevista en el acuerdo. De todas formas el súper ministro hizo expresa referencia al cumplimiento de ese punto así que habremos de atenernos a la forma de lograrlo.

Parece que el criterio del FMI es que las metas anuales “se mantienen sin cambios” ya que “su cumplimiento es crítico para la recuperación económica” del país. Sin embargo, es posible que el Fondo modifique las metas trimestrales para facilitar al equipo económico la revisión del 2do trimestre y posteriores.

El gobierno apunta a tres medios para achicar el gasto. El “personal” sería objeto de congelamiento, lo cual no mueve el amperímetro ya que el gasto de remuneraciones es poco significativo: 11% de los gastos corrientes (cuadro 3).

¹ Se observa un deterioro respecto del año pasado: para el mismo período el desequilibrio fiscal fue de aproximadamente 0,12% del PBI.

Otro son las prestaciones sociales que estuvieron focalizados en políticas sociales que representan el 38% en el 1er semestre del año (cuadro 3). Con ese objetivo se pretende realizar una auditoría de los planes sociales para racionalizar esos gastos y al mismo tiempo implementar una política de creación de empleo privado que reemplace ese gasto.

El tercer objetivo son las transferencias al sector privado, básicamente los subsidios por los servicios públicos y el transporte. Aquí se pretende implementar la segmentación con algunos agregados relacionados con un techo de consumo en el caso de la energía. Esta sería la principal opción para salvar la meta fiscal 2022. Sin embargo, parece poco probable que se logre avanzar lo suficiente como para lograr un ahorro fiscal relevante.

Otra cosa no hay para cortar. El resto (15%) son gastos residuales que tampoco hacen historia. La poda tiene que venir por el lado de las transferencias, y veremos si se puede implementar y como.

Cuadro 3

1º semestre	Mill\$ corrientes	
	2022	Var
Gastos Corrientes	6.988.366	100
Remuneraciones	755.691	11%
Prestaciones sociales	2.685.156	38%
Transferencias al sector privado ²	2.531.900	36%

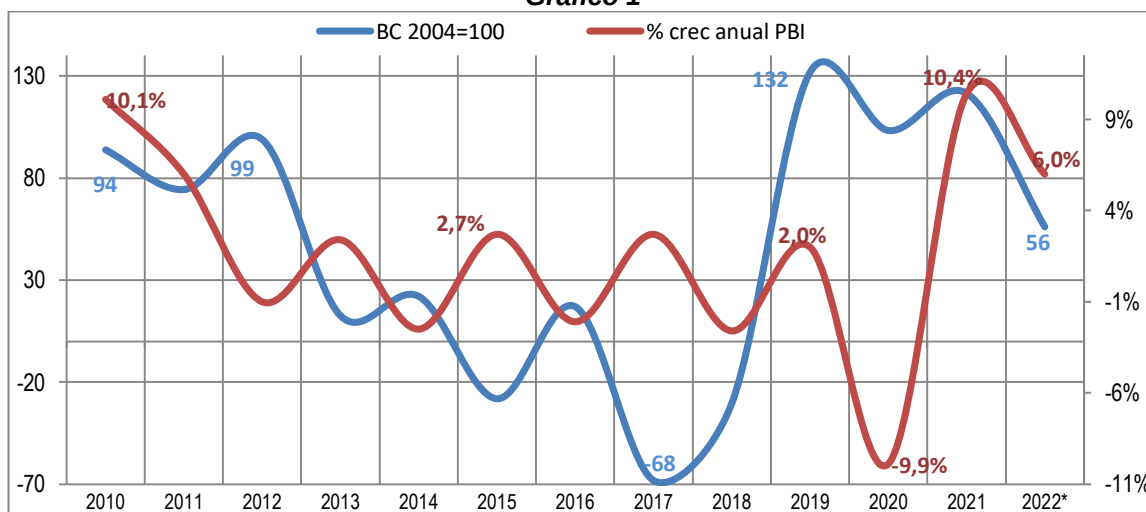
Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/noticias/resultado-fiscal-junio-2022>

Medidas para el superávit comercial:

- Regímenes para los sectores de agroindustria, minería, hidrocarburos por aumento de producción, y de economía del conocimiento,
- Denuncias en la justicia argentina y la unidad antilavado de Estados Unidos de casos de subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones.
- Un programa de crédito a tasas promocionales, y un esquema de garantías para primeros exportadores.
- Lanzamiento de un sistema de trazabilidad de comercio exterior para mayor control y transparencia en el uso de divisas para importaciones.

Los últimos 30 meses del año, desde enero 2020, se registró un superávit comercial neto de casi US\$ 30.000 millones (gráfico 1), con una mejora del 18% del 2021 respecto del 2020. Sin embargo en el presente año las cosas cambiaron: el saldo del Balance Comercial (BC) se redujo un -55% del 1er semestre 2022 respecto 2021. Como vemos en el gráfico, el BC fue negativo entre 2017 y 2018, fue mejorando entre 2019 y 2021 con las grandes devaluaciones, y empezó a decaer en el 1º semestre de este año.

Gráfico 1



² Recursos que el sector público destina a través de ayudas o subsidios a otros niveles de gobierno o agentes económicos. Es decir, permiten financiar los gastos corrientes del sector que las recibe. Por poner un ejemplo, los salarios de los empleados, las prestaciones por desempleo, las transferencias a las provincias, a servicios público-privados, etc

En cuanto cae el BC cae el PBI, excepto en el 2020 que sucedió lo contrario por causa de la pandemia (la menor actividad redujo las importaciones). La encerrona de la “restricción externa” como le llaman los especialistas.

Por eso para el súper ministro el principal foco de tensión cambiaria es fortalecer el superávit comercial: hasta la fecha es positivo en casi US\$ 3.100 millones impulsado por exportaciones de productos con poco valor agregado, como los porotos de soja y los granos de maíz, y con buen nivel de crecimiento de las importaciones (44%), y a pesar de eso logra mantener un buen nivel de saldo de balanza comercial.

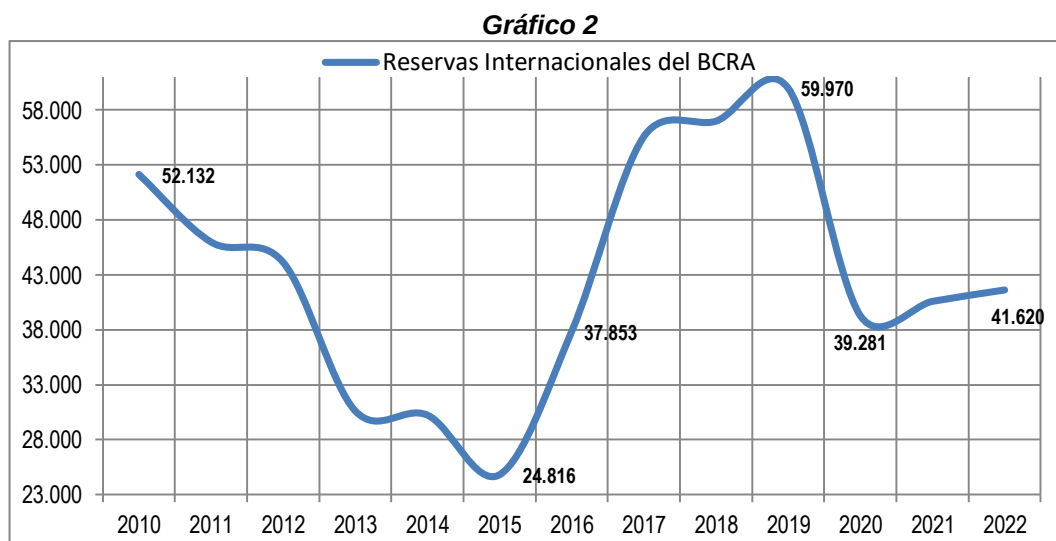
De todas formas, por el lado de la relación exportaciones/importaciones está visto que los aportes para incrementar las divisas del BCRA son difíciles de lograr. Massa reconoce que el país está necesitando **fortalecer las reservas internacionales** (otro de los ejes de la política económica). Por eso propone:

- Adelanto de exportaciones, con las cadenas de valor de la pesca, del agro, de la minería y otros, que ingresarán en los próximos 60 días por un total de 5.000 millones de dólares.
- Desembolso por 1.200 millones de dólares con organismos internacionales por programas vigentes.
- Nuevo programa con la CAF con un desembolso por 750 millones de dólares adicionales.
- Hay 4 ofertas de repo para fortalecimiento de reservas y recompra de deuda soberana: 3 de instituciones financieras internacionales y un fondo soberano. “Las estamos analizando”
- Con el FMI se continuará con los desembolsos previstos

El súper ministro informó de un acuerdo de liquidación de divisas por US\$ 5.000 millones en los próximos 60 días. Además de préstamos de organismos internacionales.

En este mes de agosto el BCRA acumuló en el mercado de cambios un saldo negativo de unos u\$s1.200 millones, y recién al cierre de este informe se reconocían compras en forma neta de unos u\$s15 millones. La excusa oficial es el impacto del pago con reservas de la importación de energía “que garantiza a los argentinos calefacción, computadora o las máquinas de las empresas funcionando” (+A). Sin dudas, el tema más conflictivo del ministro es el nivel de reservas y el tipo de cambio.

Las reservas brutas en Argentina vienen cayendo desde 2019. Argentina ha convivido con reservas en picada hasta el 2015, y desde el 2016 hasta el 2019 con el flujo de capitales externos y del FMI que aterrizó entre esas fechas. Estamos a un toque de llegar a las reservas de 2016 como las que empezó el ciclo de MM.



Fuente: <https://www.economia.gob.ar/datos/>

En conclusión, +A no tiene luna de miel, ni siquiera de cartón, debe empezar a concretar sus promesas ya que el mercado está alerta y expectante. Seguiremos con esta zaga en los próximos informes.