

Los que pagan el ajuste

Informe de Terminator del 18/10/24

¿Déficit o superávit?

En septiembre, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario de \$816.447 millones. Restado los intereses de deuda por \$349.816 millones (no incluye los intereses correspondientes a las LEFI y LECAPS) el resultado financiero fue superavitario, con un saldo de \$466.631 millones.

Las Lecaps y las Letras de Finales de Liquidez (LEFI) que emite el Tesoro no generan contablemente gasto por intereses. Estos se contabilizan “abajo de la línea”, como se dice en la jerga. Son títulos que devengan un interés que se transforma en capital automáticamente al momento del vencimiento y por ello estos no se registran en ningún momento, salvo al final, cuando pasan a engrosar la deuda del estado. Antes emitían Pases, Leliqs, Lebacs, etc. y eso no figuraba en el déficit financiero del Tesoro, solo figuraba en el déficit cuasifiscal del BCRA. Cuando pasaron la deuda remunerada del BCRA al Tesoro, como se llaman las LECAPS y LEFI, ahora solamente aumenta la deuda pública.

Ese mes, las Lecaps generaron rendimientos por \$1,63 billones y las LEFI otros \$270.000 millones. El resultado financiero, de haberse contabilizado esos intereses excluidos, hubiera sido, en rigor, de un déficit de \$ -1,43 billones¹.

Lo que hacen es capitalizar los intereses, de las Lefi y las Lecap, y por lo tanto siempre hay que endeudarse para pagar el capital más los intereses. Y después cuando venzan los nuevos intereses, vas a endeudarse para pagar el capital más los intereses. O sea que eso es una bola que va a crecer independientemente del equilibrio fiscal y por lo tanto es discutible que sea sustentable. La sustentabilidad de una macroeconomía sana no tiene que ver exclusivamente ni con la cuestión del déficit fiscal ni con la deuda, sino con un conjunto de variables que tienen que tener consistencia entre sí².

Gastos e ingresos

Los ingresos totales alcanzaron los \$9.114.215 billones, reflejando un incremento de 197,3%, aunque, al ajustarlos por inflación se reducen -8,1% en términos reales (Cuadro 1). Por su parte, el gasto primario fue de casi \$8 billones, lo que representa una caída real interanual de -19,6%.

En suma, el superávit fiscal logrado por el gobierno en los 12 últimos meses de 2024 no se sustentó en un crecimiento de los ingresos sino en un fuerte ajuste de gastos (Cuadro 1).

Los impuestos vinculados con la actividad económica continúan con caídas significativas y muestran que la recesión continúa. Entre los impuestos asociados a la actividad, comparados entre septiembre 24 y 23 se encuentra, el IVA (-14,1%), Débitos y Créditos (-10,9%), Derechos de Importación (-27%), y solamente Aportes y contribuciones a la seguridad social mantiene en 3,4%.

El derrumbe interanual de los egresos se atribuye principalmente -por su peso sobre el total- a 1) la licuación de los haberes de los jubilados, que caen -11,4% en términos reales inter anuales, 2) la prácticamente nula ejecución de obras por gastos de capital³ (-73% real i.a.), 3) la caída en los subsidios económicos (energía, transporte y otros) del -13,2% i.a. real, y 4) los recortes en gastos de funcionamiento (-22%) sustentados en la licuación salarial de los empleados del sector público.

Las transferencias a las Universidades Nacionales se redujeron -20% respecto al año anterior, recayendo el ajuste sobre los salarios de docentes y no docentes. Pese a que el Congreso sancionó una Ley para recomponer dichos sueldos, Milei la vetó y en la Cámara de Diputados no se lograron reunir los dos tercios necesarios para insistir.

En lo que refiere a las provincias, las transferencias no automáticas se redujeron -71% en términos reales en comparación con septiembre de 2023. Los principales componentes del

¹ <https://www.ambito.com/economia/cuentas-publicas-caputo-paso-abajo-la-linea-mas-3-billones-deficit-que-advierten-los-economistas-n6072203>

² <https://www.ambito.com/economia/carlos-rodriguez-exasesor-javier-milei-el-deficit-sigue-no-enganan-nadie-n6072407>

³ Hubiera sido peor si no hubiera ocurrido la construcción de la Planta Compresora de Salliqueló. La menor caída del rubro la exhibe energía (-35%).

recorte son producto de la decisión de discontinuar el Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires y el Fondo Nacional de Incentivo Docente (FONID), los recortes en comedores escolares, entre los más importantes.

Continúa sin ejecución la partida destinada a las cajas previsionales provinciales no transferidas a Nación, pese a que el crédito vigente supera los \$122 mil millones.

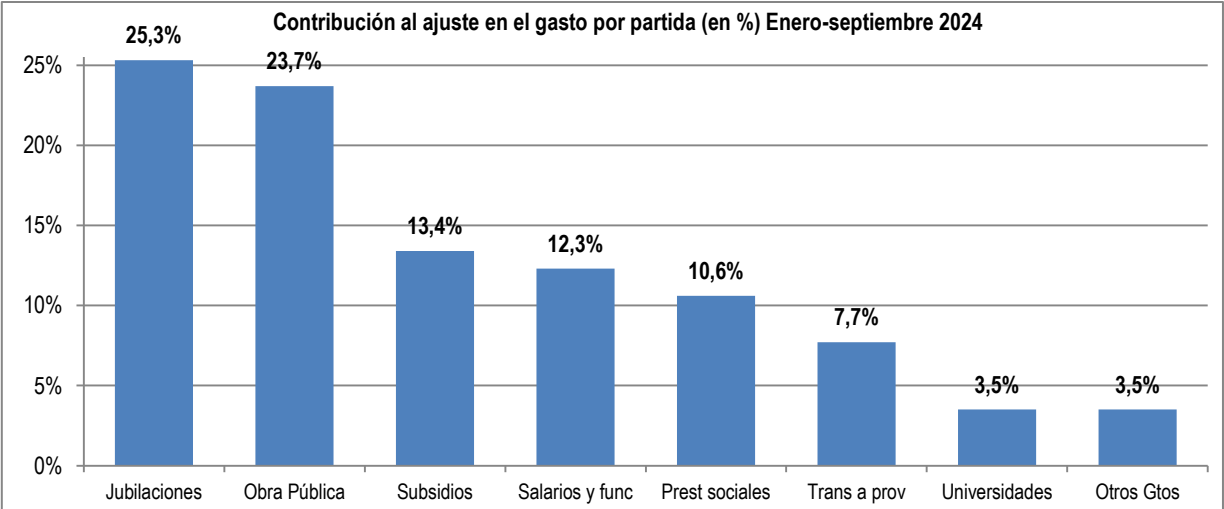
Cuadro 1

INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS	Valores constantes de cada mes							Var % i.a. Sept 23 vs 24
	nov-23	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	
1 Ingresos Totales Millones \$ 2015	98.029	82.809	107.691	91.528	100.390	90.302	90.896	-8,1%
IVA DGI Millones \$ 2015	28.103	26.407	23.442	26.828	26.238	28.364	26.221	-14,1%
Créditos y débitos (AFIP) Mill \$ 2016	9.651	7.461	7.476	9.907	9.481	9.489	8.520	-10,9%
Aportes y contribuciones a la seguridad social \$ 2018	67.729	179.205	188.939	181.005	245.985	183.724	181.152	3,4%
2 Gastos Primarios (sin intereses) Millones \$ 2015	103.338	77.740	78.050	83.360	88.472	78.405	79.632	-19,6%
Jubilaciones y pensiones contributivas	29.358	25.529	27.372	42.846	29.540	29.348	29.641	-11,4%
Subsidios Económicos Millones \$ 2018	6.808	11.614	12.952	4.576	11.618	11.811	7.100	-13,2%
Gastos de Capital Mill \$ 2016	9.655	1.839	2.354	2.702	2.149	2.611	3.122	-73,2%
3 Resultado Primario Millones \$ 2015	-5.310	3.230	27.288	5.465	9.769	9.286	8.142	-169,4%
4 Intereses Millones \$ 2015	13.736	3.018	13.439	2.801	16.232	9.250	3.489	-13,7%
5 Resultado Financiero Millones \$ 2015	-19.045	212	13.848	2.664	-6.464	36	4.654	-129,5%

Los que pagan el ajuste

Como se puede ver en el Gráfico 1, en los primeros nueve meses de 2024, de cada \$100 ajustados, \$25,3 correspondieron a recortes en jubilaciones. El segundo lugar en relevancia lo ocupa la obra pública con \$23,7. Le siguen los subsidios, que aportaron \$13,4, luego gastos de funcionamiento del Estado (principalmente salarios) con \$12,3 y prestaciones sociales con \$10,6 entre las que se incluyen asignaciones, pensiones no contributivas, prestaciones del PAMI y los programas sociales como Acompañar, Potenciar y transferencias a comedores.

Gráfico 1



Fuente <https://chequeado.com/el-explicador/gasto-publico-1-de-cada-4-pesos-del-ajuste-aplicado-hasta-julio-de-2024-corresponde-a-jubilaciones/>

Conclusiones

En síntesis, en materia fiscal los datos hasta septiembre mostraron una senda marcadamente orientada a lograr y mantener el superávit primario y financiero. El gobierno sobre cumplió su promesa (ya predecía en julio un déficit presupuestario), gracias a ese manejo agresivo del gasto por sobre la caída de los ingresos producto de la recesión económica. Eso le permitió al gobierno cumplir con parte de la meta fiscal con el FMI correspondiente a la última revisión del programa acordado en 2022 para el repago del préstamo tomado en 2018.

Las conclusiones más importantes son las siguientes:

1. La clave del sostenimiento del superávit fiscal pasará por qué tan sostenible sea para los sectores afectados, siendo el principal desafío del gobierno amortiguar el golpe sobre ingresos reales de los jubilados, trabajadores públicos y privados, universidades, sobre el que deberá administrar el costo político. Algunos de ellos ya han mostrado los dientes.

2. La actividad languidece y empobrece, y abre incógnitas políticas y fiscales. Los datos del semestre fueron realmente flojos para los ingresos aunque a partir de julio amagó un repunte. El gasto de capital se ha reducido a un nivel poco sostenible (la ejecución de la obra pública fue prácticamente nula).
3. Hay dos implicancias fuertes de esto. En primer lugar, hay una gran incógnita de cómo impactará la recesión en la opinión pública, nadie tiene el aguante bien calibrado. El segundo tema es la recaudación: la más obvia es que menos actividad es menos recaudación. La segunda es que en recesiones el nivel de cumplimiento baja ya sea por más evasión o por aumentos de deuda impositiva.
4. En los primeros 9 meses del año no hay dudas que el ajuste lo vienen pagando los jubilados y la obra pública.

En definitiva, hasta septiembre se tuvo un buen superávit fiscal, como vimos. Principalmente porque se operó sobre los egresos, el gobierno parece haber pisado el gasto en varias áreas claves de servicios y obra pública. En segundo lugar, porque en la recaudación se mantuvieron ingresos vinculados con el comercio exterior que se reducen o desaparecen en el 2do semestre. En tercer lugar porque la paciencia pública se mantiene todavía.
