

## \$ 4 billones hasta diciembre, ¿es factible?

- Entre las funciones constitucionales del nuevo jefe de gabinete de ministros, Juan Manzur, está la de ejecutar el presupuesto, especialmente en un escenario electoral adverso para el gobierno. Hasta diciembre, **tiene autorizado un gasto de 4 billones de pesos**. En el Mirada de la semana pasada ([link](#)) contamos que, más allá de sus impactos financieros, está en condiciones de financiarlo. La pregunta es si podrá ejecutarlo.
- Está claro que **debería mejorar la dinámica del gasto respecto de los primeros ocho meses del año**. Para cumplir con el objetivo, la ejecución tendrá que saltar así de \$0,7 billones a \$1 billón mensual entre setiembre y diciembre. **Una variación de +17% en términos reales respecto del cuatrimestre anterior**.
- A pesar de la impronta que le pueda imprimir cada funcionario a su gestión, hay tiempos de la burocracia estatal exógenos a esas buenas intenciones y que están determinados por procesos mandatorios según normativas y leyes. Por ello, en este Mirada analizamos cómo evolucionó el gasto primario entre 2007 y 2021 a fin de **evaluar si es factible ejecutar \$4 billones hasta fin de año y terminar con un déficit primario de 3,5%**.
- En la etapa post PASO, **el gobierno viene implementando un paquete de medidas que, según trascendidos, sumaría \$150.000 millones**. Si bien hasta ahora faltan definiciones, ya se anunció el pago de los aportes y contribuciones de trabajadoras de servicio doméstico y el aumento del salario mínimo vital y móvil (de \$29.160 a \$33.000 en tres tramos), lo que implica un incremento de las partidas de planes sociales y el seguro de desempleo. Estas y el resto de las medidas que se tomen no implican erogaciones adicionales sobre el presupuesto total, dado que **se aclaró que su financiamiento provendrá de partidas subejecutadas**.
- En la siguiente tabla proyectamos la distribución de estos \$4 billones en los últimos cuatro meses del año en base a los anuncios y la ejecución a la fecha.

Distribución del gasto hasta diciembre, en billones de pesos

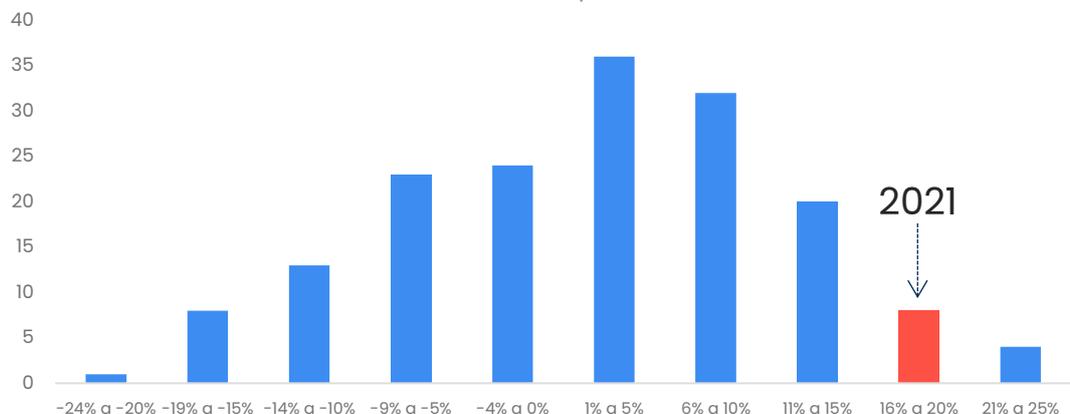
Partida	Ejecución proyectada septiembre-diciembre
Jubilaciones y pensiones	1,15
Programa Alimentar	0,04
Programa Potenciar Trabajo	0,06
Asignaciones familiares	0,14
Programa Progresar	0,05
Subsidios Económicos	0,33
Vacunas	0,05
Intereses de deuda	0,4
Resto	1,77
<b>Total</b>	<b>4.0</b>

Fuente: Analytica en base a Ministerio de Economía.

- El gráfico en la página siguiente muestra la distribución empírica de las variaciones reales del gasto primario acumulado en cuatro meses entre 2007 y 2021 y contiene información elocuente: **la estrategia actual sería de las más expansivas de la historia reciente**. Con un crecimiento del 17% real, sólo en el 2,5% de las observaciones la política fiscal resultó aún más expansiva que la que se observaría hasta diciembre. **Esos porcentajes máximos justamente se registraron entre junio y agosto del 2020, en respuesta a la pandemia**, una estrategia que el equipo económico modificó después. En suma, **en apenas 8 meses en 14 años se registraron expansiones fiscales tan marcadas**.
- Una de las razones básicas por las que el gobierno logró acelerar el gasto el año pasado fue la capacidad de implementación de las asistencias mediante transferencias directas de ingresos a familias y empresas; nunca mejor dicho “poner plata en el bolsillo”. Para dimensionar, **las prestaciones sociales, sin incluir jubilaciones, pasaron de \$114.407 millones en marzo a \$196.460 millones en junio de 2020**.

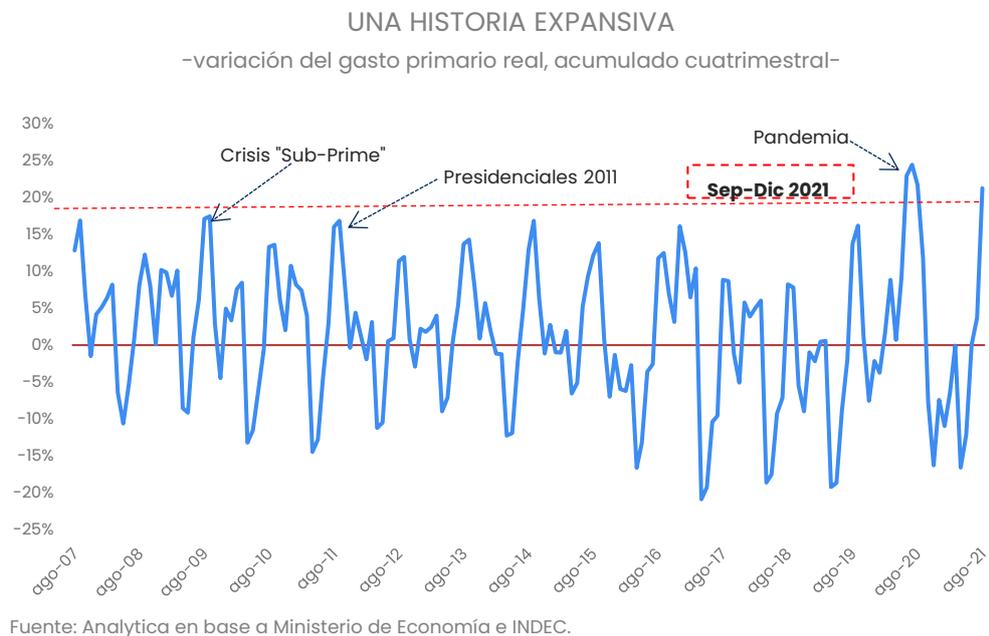
GASTO PRIMARIO REAL 2007-2021

-variación mensual acumulada por cuatrimestre, en meses-



Fuente: Analytica en base a Ministerio de Economía.

- Nada más eficiente entonces para acelerar la ejecución que una estrategia de este tipo. Por ello, un IFE segmentado cobra sentido. De todas formas, su impacto sería muy inferior respecto del original. Mientras en 2020 significó un ingreso de \$30.000 para cerca de 9 millones de personas, este año sería de \$15.000 para 3 millones, equivalente a una caída **nominal** del gasto de \$225.000 millones.
- A su vez, el siguiente gráfico da cuenta de que **el peronismo, más allá del gasto COVID, siempre estuvo cerca de alcanzar aceleraciones fiscales como las proyectadas hasta diciembre (línea roja)**. Pueden verse, por caso, lo sucedido en el marco de la Gran Recesión internacional 2008-09 y en las elecciones presidenciales de 2011.



- Sin embargo, **no resulta claro el rédito en términos de actividad económica**. En las presidenciales del 2011, la expansión del gasto significó casi exclusivamente una mejora del consumo a través de un fuerte aumento en las importaciones (ver tabla). El PIB, en cambio, registró variaciones moderadas. Hoy a ese escenario deben sumarse las fuertes restricciones para aumentar las importaciones ante la escasez de divisas. En lo que va de setiembre, el BCRA termina con una posición diaria vendedora de usd 45 millones promedio, apenas por debajo de octubre de 2020 (usd 52 millones).

## LOS IMPACTOS DE 2011

	PBI	IMPORTACIONES	CONSUMO
2T-11	1,0%	5,0%	0,7%
3T-11	0,8%	4,2%	2,8%
4T-11	0,1%	-2,0%	0,7%

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

- Como remarcamos, el gobierno cuenta con el financiamiento y también con las herramientas (transferencia de ingresos) para impulsar fuertemente el gasto hasta las elecciones, sujeto a la restricción de la ejecución. **El dilema que se plantea es que la estrategia puede tensar aún más el frente externo.** El mes y medio que resta hasta las elecciones conspira contra la sustentabilidad del gasto. Por lo tanto, se requiere una marcada focalización hacia los sectores vulnerables, evitando a la vez un derrame de esos pesos excedentes hacia una mayor demanda de los dólares financieros e informal.