

# *Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico (IMC)*

Escuela de Economía Francisco Valsecchi  
Programa de Desarrollo e Instituciones. Año 13 N° 2, 2014

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central “San Benito Abad”. Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la Institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Informe macroeconómico y de crecimiento económico (IMC) [en línea], 13(2), 2014. Universidad Católica Argentina. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Economía “Francisco Valsecchi”. Programa de Desarrollo e Instituciones. Disponible en: <http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/revistas/programa-desarrollo-instituciones-13-2.pdf> [Fecha de consulta:.....]



# UCA

Facultad de Ciencias Económicas-  
Escuela de Economía "Francisco Valsecchi"

## Programa de Desarrollo e Instituciones

### Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico

*Año 13 – Número 2*

*Junio 2014. Fecha de elaboración: 30/6/2014*

#### Ensayos

Piketty: la inequidad, el siglo XXI y lecciones para la Argentina

*Por Ernesto A. O'Connor*.....3

El desequilibrio de las cuentas fiscales

*Por Anatilde Salerno*.....14

El programa de Desarrollo e Instituciones realiza investigación sobre cuestiones del desarrollo económico y la economía institucional argentina y latinoamericana. El Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico (IMC) analiza la coyuntura macroeconómica nacional, latinoamericana y mundial, como así también cuestiones más estructurales de la economía, desde un enfoque de crecimiento y desarrollo económico.

Editor: Dr. Ernesto A. O'Connor

Asistente de Edición: Sofia Ahualli

Contacto: [programadei@uca.edu.ar](mailto:programadei@uca.edu.ar)

Tel: 54-011-4338-0834

*El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la UCA. Se autoriza su reproducción citando la fuente. Los autores de los artículos publicados en el presente número ceden sus derechos a la editorial de la UCA, en forma no exclusiva, para que incorpore la versión digital de los mismos al Repositorio Institucional de la UCA, como así también a otras bases de datos que considere de relevancia académica.*

---

## Resumen Ejecutivo

---

### **Piketty: la inequidad, el siglo XXI y lecciones para la Argentina**

*Por Ernesto A. O'Connor*

Como el *Das Kapital* de Marx en la segunda mitad del siglo XIX, el libro de Thomas Piketty, *El Capital en el Siglo XXI*, ha revolucionado el debate económico en 2014. Piketty es un economista francés especializado en desigualdad económica y distribución del ingreso, y su trabajo busca poner en el centro del análisis económico la cuestión de la distribución del ingreso y de la riqueza, en contraposición al eje crecimiento-inflación de la visión económica dominante. Su trabajo ha llevado a cuestionar la relación optimista entre el desarrollo económico y la desigualdad postulada por Kuznets, y a poner de relieve el rol de las instituciones políticas y fiscales en la evolución histórica de la distribución del ingreso y la riqueza. En este artículo se revisan los aspectos centrales del libro, y se identifican propuestas de Piketty para el desarrollo económico y social de largo plazo, que pueden ser muy útiles para un país como la Argentina que encuentra su actual estado de desarrollo lejos de su potencial.

### **El desequilibrio de las cuentas fiscales**

*Por Anatile Salerno*

En este artículo se revisa la tendencia de las principales variables fiscales en los últimos años, haciendo hincapié en lo acontecido en lo que va de 2014. Sigue llamando la atención que a fines de 2013, los subsidios totales alcanzaron el 6,5% del PBI. El 65% de este monto corresponde a los subsidios económicos, donde el sector energético representa el 63% y el sector transporte el 24%. Al respecto el gobierno anunció un aumento escalonado de las tarifas de gas y agua. Mientras tanto, la asistencia financiera del BCRA al Tesoro no se detiene. Es necesario desacelerar aún más el gasto público y detener la expansión fiscal a fin de prescindir de medidas de corto plazo como pueden ser las reservas, la brecha cambiaria, la inflación o el endeudamiento del Central para hacer frente a los desbarajustes ocasionados por una política económica sin rumbo ni proyección.

## Ensayos

---

# Piketty: la inequidad, el siglo XXI y lecciones para la Argentina

Por Ernesto A. O'Connor<sup>1</sup>

### Introducción

Como el *Das Kapital* de Marx en la segunda mitad del siglo XIX, el libro de Thomas Piketty, *El Capital en el Siglo XXI*, ha revolucionado el debate económico. Piketty es un economista francés especialista en desigualdad económica y distribución del ingreso, y su trabajo busca poner en el centro del análisis económico la cuestión de la distribución del ingreso y de la riqueza, en contraposición al eje crecimiento-inflación de la visión económica dominante.

Su trabajo ha llevado a cuestionar la relación optimista entre el desarrollo económico y la desigualdad postulada por Kuznets en 1954, y a poner de relieve el rol de las instituciones políticas y fiscales en la evolución histórica de la distribución del ingreso y la riqueza.

En este artículo se revisan los aspectos centrales del libro, y se identifican propuestas de Piketty para el desarrollo económico y social de largo plazo, que pueden ser muy útiles para un país como la Argentina que encuentra su actual estado de desarrollo lejos de su potencial.

### Una primera explicación del éxito del libro: la crisis mundial desde 2008

Sin dudas una explicación del éxito del libro es el contexto de las economías occidentales a partir de la crisis de 2008 y su lenta resolución hasta nuestros días, que ha provocado bajo crecimiento, alto desempleo y por ende ha agravado –y resaltado– las cuestiones de la inequidad.

---

<sup>1</sup> Doctor en Economía, UCA. Director del Programa de Desarrollo e Instituciones y de la Maestría en Economía Aplicada, UCA. [eoconnor@uca.edu.ar](mailto:eoconnor@uca.edu.ar)

De este modo, surge una preocupación evidente por la falta de crecimiento económico, por ende de empleo y de movilidad social, con la consecuente mayor observación sobre situaciones de inequidad en torno a la riqueza y la acumulación de capital.

La pobreza en los EE.UU., que trepó al 15% de la población en el pico de la crisis, superó los cinco tradicionales grandes enclaves regionales de pobreza (delta del Mississippi, Sur de Texas, sureste de Kentucky, etnias nativas en el oeste, población negra en zonas urbanas pobres), para expandirse a otras regiones y ciudades (por ejemplo Detroit o ciudades de California). Por eso las políticas sociales del presidente Obama: la reforma de salud en su primer mandato, y los intentos de reformar la cuestión migratoria y la dificultosa aplicación de la reforma de salud en su actual segundo mandato. Los argumentos de Piketty vienen a sostener el ideario de los demócratas más progresistas, que sostienen el declive de la clase media, la falta de oportunidades laborales por la menor producción industrial y los efectos de una globalización inequitativa.

Por su parte, la crisis laboral en la Unión Europea combina una preocupación por la falta de crecimiento económico, con efectos en el empleo y la movilidad social, con el consecuente incremento de la inequidad.

Finalmente, el papa Francisco ha hecho central su prédica contra las inequidades generadas el capitalismo financiero, según sus propias afirmaciones.

### **Ejes centrales de Piketty: la cuestión distributiva en el centro del análisis económico y los riesgos que corre el sistema democrático**

La idea central del autor es poner la cuestión distributiva en el corazón del análisis económico. Desde la década de 1970, la desigualdad de ingresos ha aumentado significativamente en los países ricos, especialmente en Estados Unidos, en donde la concentración del ingreso en la primera década del siglo XXI ya ha recuperado y de hecho, superado ligeramente el nivel alcanzado en la segunda década del siglo anterior, según sus datos.

La participación del decil superior en el ingreso nacional en EE.UU. cayó de 45 a 50% en la década de 1910-1920 a menos del 35 % en la década de 1950 (se trata de la caída documentada por Kuznets); pero luego aumentó de menos del

35 % en la década de 1970 a 45-50 % en la década de 2000 a 2010. Esto, junto a otros argumentos, es parte de la evidencia contrafáctica de Piketty acerca de los enfoques de Solow-Swan y de Kuznets.



Luego, los principales resultados de este trabajo indican que:

- 1) Se debe ser cuidadoso de cualquier determinismo económico en lo que se refiere a las desigualdades de riqueza e ingresos, pues la historia de la distribución de la riqueza ha sido siempre profundamente política, y no puede ser reducida a mecanismos puramente económicos. En particular, la reducción de la desigualdad que tuvo lugar en los países más desarrollados entre 1910 y 1950 fue sobre todo consecuencia de la guerra y de las políticas adoptadas para hacer frente a los embates de la guerra. Del mismo modo, el resurgimiento de la desigualdad a partir de 1980 se debe principalmente a los cambios políticos de las últimas décadas, sobre todo en lo que respecta a la desregulación del sistema financiero internacional y a las políticas monetarias y fiscales de los países desarrollados.
- 2) La segunda conclusión, que es el corazón del libro, es que la dinámica del capitalismo en lo atinente a la distribución de la riqueza revela poderosos mecanismos que empujan alternativamente hacia la convergencia y divergencia, mayormente con dominancia de la divergencia.

En suma, la dinámica del capitalismo lleva a una mayor inequidad, y Piketty está preocupado por esta dinámica de cara al siglo XXI. De continuar, tendría impactos en los sistemas democráticos, por la mayor inequidad. Por ello propone medidas para mejorar el funcionamiento del actual capitalismo, compatible con formas de gobierno republicanas y democráticas.

### **La explicación de la desigualdad en el largo plazo**

La relación entre “ $r$ ” y “ $g$ ” es la fuerza principal de divergencia en la teoría de Piketty. La clave es cuando:  $r > g$

En primer lugar, la renta del capital tiende a crecer más rápido que el PIB, con “ $r$ ” representando la tasa media anual de rendimiento del capital, incluidos los beneficios, dividendos, intereses, rentas y otros ingresos del capital, expresado como porcentaje de su valor total, y “ $g$ ” representando la tasa de crecimiento de la economía, es decir, el aumento anual del PIB o del ingreso nacional.

Si los intereses, dividendos y otros rendimientos del capital crecen más que el PIB en el largo plazo, los ricos se hacen más ricos y la riqueza se concentra más en el tiempo.

En segundo lugar, los ricos son capaces de darse cuenta de la posibilidad de lograr rendimientos superiores a los normales, porque tienen acceso a asesores bien pagados, conocimiento de información privilegiada, y técnicas tales como la inversión de fondos de cobertura y otros juegos que no están disponibles al pequeño inversor común.

En tercer lugar, la desigualdad de la riqueza y de ingresos tienden a reforzarse mutuamente. Si  $g$  crece poco, los ingresos de las clases medias y pobres crecen poco, mientras que el retorno del capital puede ser alto por otros motivos.

Esta desigualdad fundamental,  $r > g$ , es la fuerza principal de divergencia en su teoría. No tiene nada que ver con ninguna imperfección del mercado, más bien, todo lo contrario: cuanto más perfecto del mercado de capitales, más probable es  $r$  sea mayor que  $g$ .

La segunda ley fundamental del capitalismo es la siguiente: a largo plazo, la relación entre  $\beta$  (el ratio capital / ingreso nacional), la tasa de ahorro "s", y la tasa de crecimiento "g" es:

$$\beta = s / g$$

Por ejemplo, si  $s = 12\%$  y  $g = 2\%$ , luego  $\beta = s / g = 600\%$ . Es decir, si un país se ahorra 12% de su ingreso nacional cada año, y la tasa de crecimiento de su ingreso nacional es del 2 % anual, en el largo plazo la relación capital / ingresos  $\beta$  será igual a 600%.

De este modo, Piketty logra muchos datos de largo plazo, sobre todo para Inglaterra y Francia, y luego para Alemania y EE.UU. Así, la riqueza privada agregada equivalía alrededor de seis a siete años de la renta nacional en Europa en 1910, entre dos y tres años en 1950, y entre cuatro y seis años en 2010. En el gráfico se observan las tendencias para los tres principales países europeos, donde se verifica que el ratio capital/ingreso era muy alto en el siglo XIX, cayó a mediados del siglo XX, y volvió a trepar desde la década de 1970.



En la perspectiva de Piketty, otros dos temas son centrales: el crecimiento población y el peso de la herencia. En el caso de la población, si el crecimiento poblacional se estanca o cae, el producto crecerá menos, y por ende, la concentración de la riqueza será mayor, pues la tasa de crecimiento del PIB

tendrá menor relevancia que la tasa de rendimiento del capital. Esto puede ocurrir, según él, de manera creciente en el siglo XXI, sobre todo a partir de la segunda mitad, por las bajas tasas de natalidad en Occidente, y por las menores tasas de natalidad en Oriente. Por otra parte, el peso de la herencia, considerando los rendimientos del capital, será más relevante en la medida en que el crecimiento poblacional sea menor.

### **¿El fin del crecimiento en el siglo XXI?**

Piketty plantea, atrevidamente, como puede ser la evolución del capital en el siglo XXI. Sus preguntas son varias. ¿El espectacular aumento de la producción per cápita del siglo XX será inexorablemente lento en el siglo XXI? ¿Nos dirigimos hacia el final del crecimiento, sea por razones tecnológicas o ecológicas, o tal vez ambas a la vez? ¿Será decisivo el impacto de la robótica sobre el empleo? ¿Si  $r > g$  en el siglo XXI, que pasará?

Cuando la tasa de rendimiento del capital supera con creces la tasa de crecimiento de la economía (como lo hizo durante gran parte de la historia hasta el siglo XIX y que es probable que sea el caso de nuevo en el siglo XXI), para Piketty lógicamente sigue que la riqueza heredada crecerá más rápido que la producción y los ingresos. Las personas con la riqueza heredada sólo deberán guardar una parte de sus ingresos de capital para ver que el capital crecerá más rápidamente que la economía en su conjunto.

Algunos economistas, como Robert Gordon, creen que la tasa de crecimiento del producto per cápita está destinada a reducir su ritmo en los países más avanzados, y puede hundirse por debajo de 0,5% anual entre 2050 y 2100. El análisis de Gordon se basa en la comparación de las distintas oleadas de innovación que se han sucedido desde la invención de la máquina de vapor y la introducción de la electricidad, y en el hallazgo de que las más recientes olas - incluyendo la revolución en la tecnología de la información- generan un mucho menor potencial de crecimiento que las primeras olas, ya que modifican mucho menos los sistemas de producción y tendrían menor impacto sobre la productividad.

---

## **Recomendaciones finales de Piketty: políticas económicas para reducir la desigualdad a partir de la regulación de capital en el siglo XXI**

Si  $r > g$  en el siglo XXI, la desigualdad mundial aumentará. Luego, se deberían imaginar instituciones políticas para contrarrestar los efectos de esta lógica implacable: por ejemplo, un impuesto global progresivo sobre el capital. Sin embargo, el establecimiento de fuertes instituciones y políticas globales, al estilo Bretton Woods, requeriría un considerable grado de coordinación internacional que hoy no se observa. Por eso Piketty propone una serie de medidas a considerar para la política económica de los países.

- Un Estado social adaptado a las nuevas condiciones, desarrollando burocracias públicas más eficientes.
- Un replanteo del impuesto progresivo sobre la renta, basado en la experiencia del pasado y en las tendencias recientes.
- Una educación más igualitaria, que sea la llave que permita transferir conocimientos y habilidades que puedan tener impacto en los sistemas productivos y en el empleo.
- Minimizar los problemas de la deuda pública, de modo de mitigar los impactos de las equivocadas políticas fiscales y monetarias sobre la tasa de crecimiento de las economías, y por ende sobre la inequidad.
- Resolver la cuestión conexas de la acumulación óptima de capital público, en un momento en que el capital natural puede estar deteriorándose, por motivos ecológicos.

### **Piketty y la Argentina: algunas lecciones**

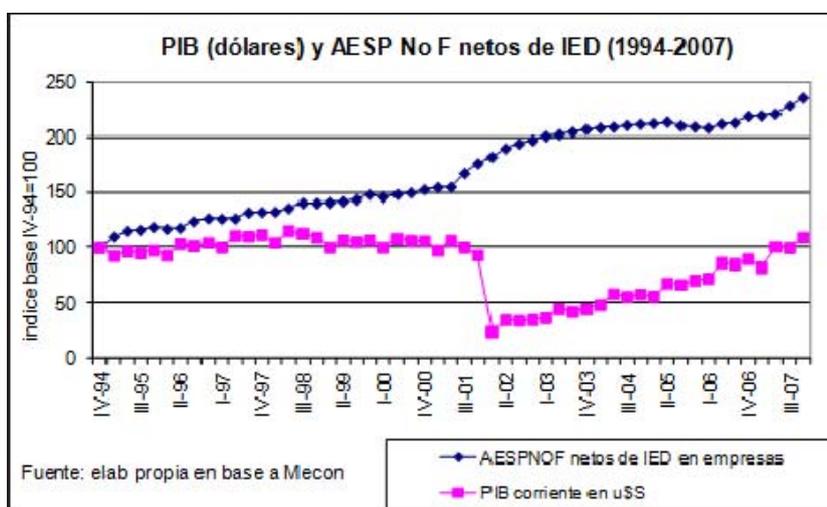
Es interesante reflexionar acerca del desarrollo de la Argentina en el largo plazo, desde una perspectiva de categorías del análisis realizado por Piketty, para extraer algunas lecciones recomendadas por el economista francés.

## Argentina: algunos problemas históricos sin resolución

Es evidente que la Argentina es un país con un potencial de desarrollo económico-social que no ha alcanzado.

Si se considera los Activos Externos del Sector Privado no Financiero se tiene una adecuada aproximación. En el gráfico se aprecia la serie con una larga tendencia creciente, hasta 2007, año de intervención del INDEC, por lo cual no se consideran datos posteriores.

Los AESPNOF totalizan el equivalente a la mitad del PIB, considerando US\$ 250.000 M de AESPNOF vs un PIB de US\$ 490.000 M según las nuevas Cuentas Nacionales base 2004, es claro que el proceso de formación de capital ha divergido del proceso de inversión. La recurrente violación de derechos de propiedad en los últimos 60 años ha sido la causa principal de esta conducta. Derechos de propiedad que no han sido respetados por parte de sucesivos gobiernos que, independientemente del signo, han tenido un patrón común, la administración ineficiente de los recursos públicos, altos déficit fiscales, alta presión tributaria y problemas de cumplimiento de la deuda pública.



De todo esto devienen el problema de la acumulación de capital, la no resolución de la relación Capital-Trabajo, y la dificultad de integración al mundo.

El problema de acumulación de capital se incrementó sucesivamente desde hace unos 60 años. Para Rogelio Frigerio, en 1958, era la cuestión fundamental, por

eso el presidente Frondizi promovió un desarrollismo con apertura al capital extranjero, pues el proceso de formación de capital local era insuficiente.

En cambio, para las visiones proteccionistas de sustitución de importaciones con restricciones al capital extranjero, el problema de la formación de capital en general derivó en un agravamiento de la restricción externa, por las políticas proteccionistas.

La no resolución de la relación Capital-Trabajo es otro de los problemas, reflejando en la recurrente puja distributiva, que alimenta la inflación. De esto se sigue una irresuelta relación de largo plazo entre los factores de la producción.

El tercer problema es la dificultad de integración al mundo, reflejada en el péndulo entre proteccionismo versus integración, donde en el largo plazo en la Argentina predomina una visión más bien proteccionista.

Al respecto, Piketty ofrece algunas reflexiones que pueden ser interesantes para la Argentina.

### **Lecciones de Piketty para ingresar en un genuino proceso de desarrollo**

El trabajo de Piketty, pese a ser muy criticado desde las escuelas más neoclásicas de EE.UU., y a basarse en la tradición regulacionista e intervencionista de los economistas franceses, arroja interesantes conclusiones en torno a las fuentes del desarrollo económico y la solución de la inequidad, que son compatibles con un capitalismo más regulado que el vigente desde fines de los '70 hasta hoy. En este sentido, sus reflexiones en torno a la inestabilidad política y la desigualdad, el rol de la difusión del conocimiento y el debate globalización-autarquía son llamativas y aleccionadoras.

#### **1. La inestabilidad política crónica y la desigualdad**

Para Piketty, parte de la razón de la inestabilidad política crónica, típica de los países emergentes o en desarrollo, puede deberse a cuestiones relacionadas con la inversión y el rol del Estado. "Cuando los activos productivos de un país se encuentran en alguna medida en parte en propiedad de extranjeros, puede

haber una demanda social y política recurrente y casi incontenible por la expropiación. En contraposición, el status quo sostiene que la inversión y el desarrollo son posibles sólo si los derechos de propiedad existentes están protegidos incondicionalmente”.

“Ese país puede quedar atrapado en una alternancia sin fin entre los gobiernos revolucionarios, cuyo éxito en la mejora de las condiciones de vida reales de sus ciudadanos es a menudo limitada”, según el propio Piketty, y los gobiernos dedicados a la protección de los derechos de propiedad existentes, sentando así las bases para la próxima revolución o golpe de Estado, de manera recurrente.

El punto es que la desigualdad en la propiedad del capital es de por sí difícil de aceptar y mantener en paz dentro de una misma comunidad nacional en países en desarrollo. Esto genera inestabilidad política y más inequidad. Interesantes reflexiones pensando en la Argentina.

## **2. La difusión del conocimiento, fuerza principal para el desarrollo**

Para Piketty no todo es negativo. Las principales fuerzas de la convergencia al desarrollo son la difusión del conocimiento y el desarrollo de habilidades, más la inversión en formación y capacitación.

“La experiencia histórica sugiere que el principal mecanismo para la convergencia en el plano internacional, así como el ámbito interno, es la difusión del conocimiento. Los países de la zona Asia Pacífico son un claro ejemplo reciente. Los países más pobres pueden aproximarse con los desarrollados en la medida en que logren el mismo nivel de conocimientos tecnológicos, habilidades laborales y educación. No lo lograrán teniendo la propiedad de los activos, como los populismos suelen hacer en estos países”.

Luego, por encima de todo, “la difusión del conocimiento depende de la capacidad de un país para movilizar recursos financieros, así como las instituciones que estimulen la inversión a gran escala en la educación y formación de la población, al tiempo que garantiza un marco jurídico estable en el que los diversos agentes económicos puedan moverse. Esto queda estrechamente asociado con el logro de un gobierno legítimo y eficiente, que cumpla las instituciones”, según Piketty.

Calidad educativa, pruebas PISA, pruebas de la UNESCO, rankings de universidades, deserción escolar en la secundaria, eficacia de los estatutos docentes, competencia e inclusión; todos temas de primera importancia en una Argentina que en materia educativa evidencia profundos desafíos en la actualidad.

### **3. El trade off integración vs autarquía**

“No se equivoquen: la participación en la economía global no es negativa en sí misma. La autarquía nunca ha promovido la prosperidad”. No es una frase de David Ricardo o de Milton Friedman, sino de Piketty.

Así, “la señalada difusión del conocimiento no es como el maná del cielo, sino que a menudo se acelera por la apertura y el comercio internacional, pues la autarquía no fomenta la transferencia tecnológica”.

En el caso argentino, una inserción internacional con tantos vaivenes en el largo plazo no se sino un llamativo aspecto a tener en cuenta.

Estas tres son las principales lecciones que la historia tiene que enseñar sobre el crecimiento mundial y las desigualdades internacionales, según Piketty.

### **Reflexiones finales**

De cara a los desafíos que muchos se plantean en la Argentina pensando en 2016, sería oportuno reflexionar sobre la importancia de la inequidad en la economía argentina, para lo cual el trabajo de Piketty es un excelente punto de partida.

Al poner la inequidad en el centro del debate económico, este autor de tradición socialdemócrata (asesor del partido socialista francés) nos advierte que la integración al mundo, el respecto a los derechos de propiedad, y una educación de calidad son imprescindibles para el desarrollo y la equidad.

[Volver al Índice](#)

---

## El desequilibrio de las cuentas fiscales

*Por Anatilde Salerno<sup>2</sup>*

### Introducción

En este artículo se revisa la tendencia de las principales variables fiscales en los últimos años, haciendo hincapié en lo acontecido en lo que va de 2014. Sigue llamando la atención que a fines de 2013, los subsidios totales alcanzaron el 6,5% del PBI. El 65% de este monto corresponde a los subsidios económicos, donde el sector energético representa el 63% y el sector transporte el 24%. Al respecto el gobierno anunció un aumento escalonado de las tarifas de gas y agua. Mientras tanto, la asistencia financiera del BCRA al Tesoro no se detiene.

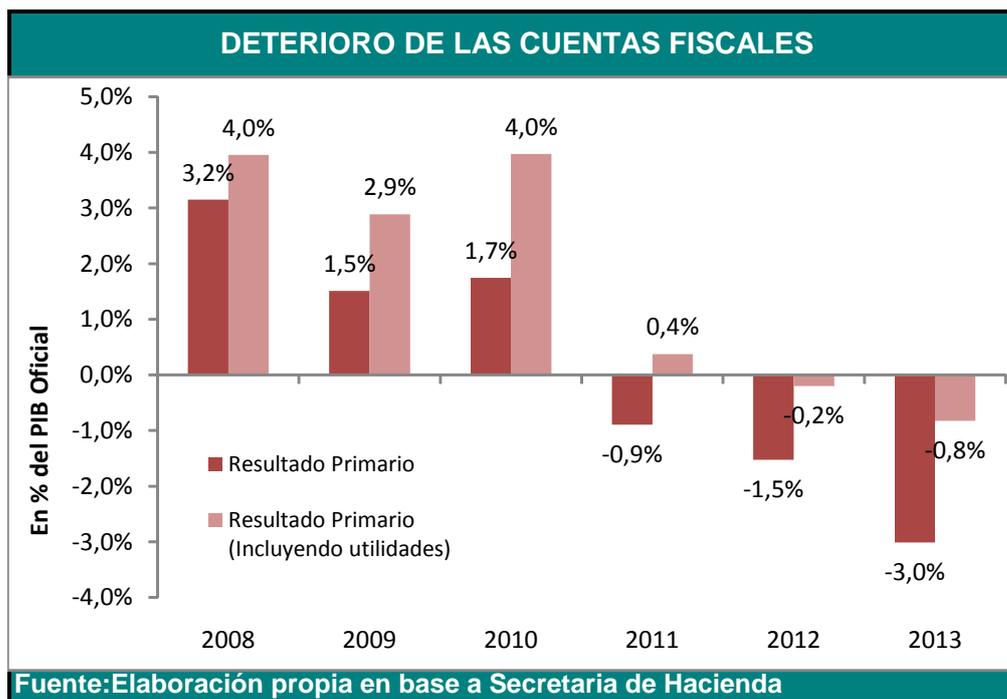
### El deterioro de los últimos años

Durante los siete años del actual gobierno, desde el primero (2008) hasta el 2013 las cuentas fiscales se fueron deteriorando. La gestión de la actual Presidenta arrancó su mandato en 2008 con un superávit primario equivalente a 3,2% del PBI (excluyendo las utilidades del BCRA y ANSES) y finalizó 2013 con un déficit del 3% equivalente a \$81.600 millones.

En todo el período (salvo en el 2010), el gasto primario creció por encima de los ingresos. Esta diferencia en los ritmos de crecimiento se fue acentuando con el tiempo. En 2013 el gasto primario se expandió al 33% y los recursos al 26%. Los salarios y las jubilaciones crecieron al 32% y los subsidios lo hicieron al 29%. En tanto, los gastos de capital, en un año de elecciones legislativas, se incrementaron un 47%.

---

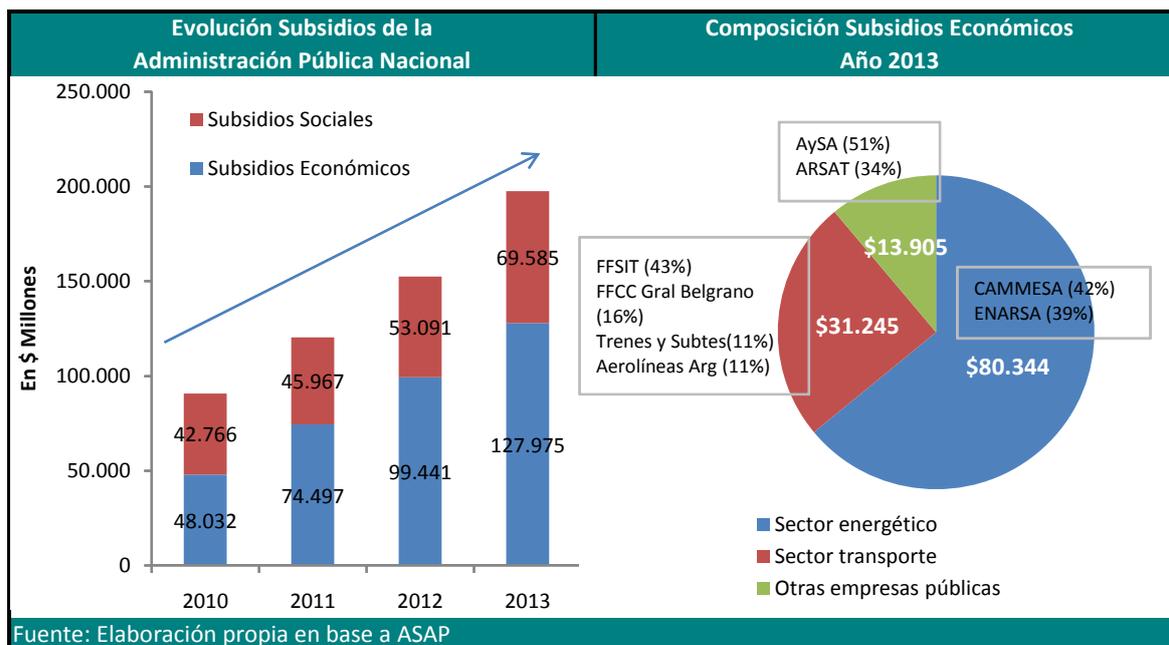
<sup>2</sup> Lic en Economía (UCA). Economista, Estudio Alpha. [anatildesalerno@yahoo.com.ar](mailto:anatildesalerno@yahoo.com.ar)



### La necesidad de recortar subsidios para atenuar el déficit fiscal

Los subsidios de la Administración Pública Nacional evidencian una evolución marcadamente ascendente. Es notable la mayor participación de los subsidios económicos (energía y transporte) en el crecimiento total en detrimento de los subsidios sociales. Los subsidios sociales crecieron un 63% entre 2010 y 2013 en tanto los económicos se incrementaron un 166%.

A fines de 2013, los subsidios totales alcanzaron los \$197.500 millones, equivalente al 6,5% del PBI. El 65% de este monto corresponde a los subsidios económicos. Dentro de los subsidios económicos, el sector energético representa el 63% y el sector transporte el 24%.



Dentro de los subsidios a la energía, los subsidios asignados para CAMMESA y ENARSA insumen la casi totalidad. En 2013, representaron el 2% del PBI en su conjunto. Dado que buena parte de los subsidios se destinan a la compra de energía en el exterior, las devaluaciones del último tiempo intensificaron el esfuerzo fiscal para abastecer al mercado interno.

El ritmo ascendente de los subsidios energéticos fue tal que llegan a representar el 75% del gasto/consumo de energía en los hogares, mientras que los subsidios al gas representan el 60% del gasto/consumo residencial. Las tarifas representan el 25% y el 40% restante respectivamente.

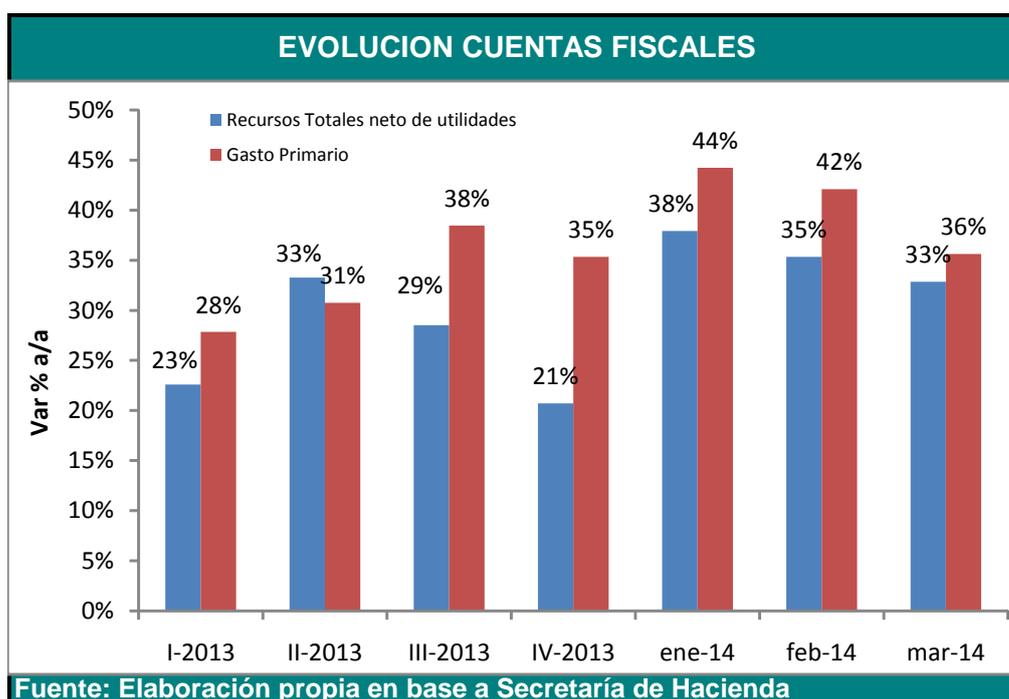
Teniendo en cuenta este escenario, el gobierno anunció un aumento escalonado de las tarifas de gas y agua del 230% y 265% respectivamente a partir de abril de este año. Sin embargo, hasta ahora, esa decisión sólo redujo los subsidios en un 0,3% del PBI.

### Las cuentas fiscales comienzan a mostrar cambios en marzo

Ante el panorama desalentador de las cuentas fiscales y externas, el gobierno implementó en los primeros meses de 2014 decisiones de política económica que habían sido negadas en la década anterior. Entre estas medidas "de ajuste" se encuentra la devaluación del 25% en enero, el aumento de las tarifas de gas y

agua y la fijación de un techo salarial en las paritarias inferior a la tasa esperada de inflación.

En este marco de decisiones tomadas en materia económica, era de esperar una desaceleración en el crecimiento que ha venido mostrando el gasto público. Con la información de las cuentas del sector público no financiero a marzo, se puede ver que ello estaría ocurriendo si bien la asistencia del BCRA al Tesoro Nacional no se ha frenado y los recursos totales netos de utilidades siguen creciendo por debajo del gasto primario.



En marzo el resultado primario revirtió el déficit de febrero y alcanzó un superávit de \$3.500 M. Ahora bien, la asistencia del BCRA al Tesoro mostró un récord de \$12.300 M en el mes que, sumado a los ingresos transferidos por la ANSES de \$570 M, explican una parte importante del resultado. El resultado financiero, por su parte, arrojó un déficit de \$4.400 M (aún contando la transferencia de utilidades), por motivo del pago de los intereses de deuda por \$8.000 M que casi duplicaron el monto alcanzado el mismo mes del año anterior.

A pesar de haber mostrado cierta desaceleración, el gasto primario siguió creciendo a un ritmo mayor que los ingresos. En marzo el gasto primario creció a una tasa del 36% en comparación con un aumento del 41% en el trimestre.

Los subsidios, si bien muestran cierta desaceleración con respecto al trimestre (+62% vs +54%), siguen explicando la mayor parte del aumento del gasto.

El gasto en salarios y jubilaciones se desaceleró del 35% de aumento en el trimestre al 30% en marzo. Esto se encuentra en línea con el aumento de los salarios del sector público informado por el INDEC del 31% para marzo. Por último, los gastos en capital también moderaron su tasa de crecimiento al 26%, dejando en evidencia la caída en términos reales.

Los ingresos genuinos también mostraron una desaceleración con respecto al incremento observado en el trimestre motivo por el cual no llegaron a compensar el incremento observado por los gastos. Los ingresos tributarios crecieron al 36% (vs. 39% en el trimestre) por motivo de una desaceleración en la recaudación del impuesto a las ganancias, en el IVA-DGI, en el impuesto a los débitos y créditos bancarios y en los derechos a la exportación. Se evidencia una mayor desaceleración de los ingresos provenientes de la seguridad social (+26% vs 30% en el trimestre) en línea con la debilidad que muestran los indicadores del mercado laboral.

En millones de pesos	2013		I-14		mar-14	
	S Mill	Var % a/a	S Mill	Var % a/a	S Mill	Var % a/a
<b>Recursos Totales</b>	<b>658.655</b>	<b>26%</b>	<b>191.443</b>	<b>35%</b>	<b>60.113</b>	<b>33%</b>
Tributarios	404.461	23%	115.011	39%	36.893	36%
Seguridad Social	229.890	32%	70.212	30%	20.869	26%
Resto	24.304	37%	6.219	32%	2.352	54%
<b>Gasto Primario</b>	<b>740.215</b>	<b>33%</b>	<b>210.420</b>	<b>41%</b>	<b>69.423</b>	<b>36%</b>
Salario y Jubilaciones	373.709	32%	105.002	35%	35.119	30%
Subsidios	154.107	29%	48.431	62%	16.263	54%
Gastos de Capital	90.747	47%	22.740	31%	7.115	26%
	<b>S Mill</b>	<b>% PBI</b>	<b>S Mill</b>	<b>% PBI</b>	<b>S Mill</b>	<b>% PBI</b>
<b>Resultado Primario (Mill de \$ - % del PBI)</b>	<b>-81.560</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-18.977</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-9.309</b>	<b>-1,1%</b>
<b>Intereses</b>	<b>-42.177</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-13.972</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-7.954</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Resultado Financiero (Mill de \$ - % del PBI)</b>	<b>-123.737</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-32.949</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-17.263</b>	<b>-2,1%</b>
Utilidades ANSES	20.695	0,8%	5.019	0,6%	575	0,1%
Utilidades BCRA	38.564	1,5%	12.750	1,6%	12.322	1,5%
<b>Resultado Financiero (incluyendo utilidades)</b>	<b>-64.478</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-15.180</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-4.366</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Resultado Primario (incluyendo utilidades)</b>	<b>-22.301</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-1.208</b>	<b>-0,1%</b>	<b>3.588</b>	<b>0,4%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda

Se espera que el gasto continúe desacelerando su tasa de crecimiento de la mano de los ingresos netos para lo que resta del año. La asistencia del BCRA al Tesoro Nacional seguirá explicando una parte importante de los ingresos.

## La asistencia financiera del BCRA al Tesoro no se detiene

Financiar un déficit fiscal creciente emitiendo moneda como política permanente no es sostenible en el tiempo. El aumento de la tasa de inflación que se verifica en los últimos años está muy vinculado, en el plano fiscal, a la emisión de dinero que debe realizar el BCRA para financiar al Tesoro.

A partir de 2010 el gobierno comenzó a financiar el déficit fiscal con expansión monetaria y este financiamiento ha crecido en forma muy acelerada. Tanto es así que en 2013 la expansión de origen fiscal llegó a casi el 100% de incremento frente al año anterior.

### EVOLUCION DE LA BASE MONETARIA

En Mill de \$	2011	2012	2013	IS 2014
<b>Base Monetaria</b>	<b>90.285</b>	<b>84.430</b>	<b>69.845</b>	<b>-14.911</b>
Compras	41.086	41.086	-32.331	33.689
Sector Público	32.575	47.495	94.082	16.932
Esterilización	16.199	-5.597	5.484	-68.750
Redescuentos	1.791	1.580	1.081	76
Otros	-1.366	-134	1.529	3.142

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda

En los meses transcurridos de 2014 el BCRA emite para el Tesoro pero absorbe los pesos colocando letras y endeudándose. El problema es que es una deuda costosa. Si el stock de Lebacs alcanza un total de \$200.000 M a fin de año, se podría generar un pago de intereses en 2015 cercano a \$50.000 M.

Es necesario desacelerar aún más el gasto público y detener la expansión fiscal a fin de prescindir de medidas de corto plazo como pueden ser las reservas, la brecha cambiaria, la inflación o el endeudamiento del Central para hacer frente a los desbarajustes ocasionados por una política económica sin rumbo ni proyección.

[Volver al Índice](#)