



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición N° 722 – 6 de Marzo de 2013

# Del problema de la deuda al de los subsídios

Marcelo Capello  
[mcapello@ieral.org](mailto:mcapello@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola y Silvia Ochoa



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Resumen

### *Del problema de la deuda al de los subsidios <sup>1</sup>*

En la década de los noventa el deterioro fiscal, junto al de pérdida de competitividad, resultaron finalmente determinantes de la salida del sistema de convertibilidad de la moneda. El problema fiscal, a su vez, estuvo muy ligado al peso de los servicios de la deuda pública, cuya suba resultó insostenible en la segunda mitad de dicha década y comienzos de la siguiente.

En la última década disminuyó el peso de la deuda como problema fiscal, no tanto por su caída como stock, pues pasó de representar un 38,2% del PIB en 1998 a un 41,5% en 2012, sino más bien por el menor peso anual de sus servicios, especialmente la deuda en moneda extranjera extra sector público, cuyos servicios pasaron de 6,3% del PIB en 1998 a 1,5% en 2012.

---

<sup>1</sup> Publicado en El Economista el 26 de febrero de 2013

## Del problema de la deuda al de los subsidios

Aún con menor impacto de la deuda, en la última década los problemas fiscales resultaron crecientes. Entre 2005 y 2012 el gasto público primario del gobierno nacional creció 10,7 puntos del PIB, financiado con 7,9 puntos de aumento en la presión tributaria efectiva, y con 4,1 puntos del PIB de caída en el resultado fiscal primario, que así pasó de un superávit del 3,7% a un déficit de 0,4% del PIB en ese lapso. Después de pagar intereses de la deuda, el déficit financiero en 2012 resultó equivalente a 2,5%, aún incluyendo utilidades del BCRA y ANSES por 1 punto del PIB. En los últimos 20 años, sólo en 1996 tuvo lugar un déficit primario (0,3% del PIB) y sólo en los años 1996, 2000 y 2001 el saldo financiero resultó negativo en más de dos punto del PIB.

Para financiar el creciente desajuste fiscal, la asistencia del BCRA al Tesoro Nacional subió un 4,6% del PIB entre 2005 y 2012. Tal asistencia adicional ocurrió a través de la colocación de títulos públicos a cambio de reservas del BCRA por 2 puntos del PIB, por aumento en los Adelantos Transitorios al Tesoro Nacional por 2,7 puntos y por la remisión de utilidades del BCRA por 0,4 puntos extras. La primera fuente de asistencia sirvió para cancelar vencimientos de deuda en moneda extranjera, contra disminución de reservas del BCRA, y las dos últimas se realizaron vía emisión de moneda, para financiar gastos varios del Tesoro. Tales movimientos de pinzas sobre activos y pasivos del BCRA llevaron el respaldo de la base monetaria con reservas desde un 166% en 2005 a un 69% en 2012.

De los 10,7 puntos del PIB que aumentó el gasto público nacional entre 2005 y 2012, 3,8 puntos se deben a la suba del gasto en subsidios económicos a empresas, y los restantes 7 puntos al crecimiento en otros gastos primarios, entre los que se destaca el aumento de erogaciones en jubilaciones (4,4 puntos extras en ese período).

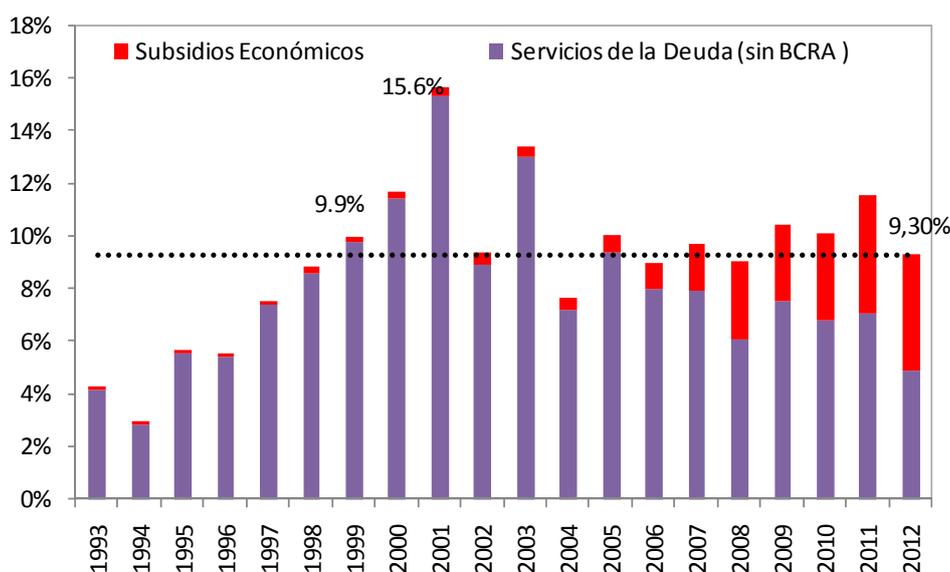
De acuerdo a ASAP, en 2012 se gastaron cerca de \$153 mil millones en subsidios (6,8% del PIB), de los cuales casi \$100 mil millones fueron a empresas y el resto subsidios a familias. Los primeros se encuentran concentrados en los sectores energía y transporte (\$55 y \$32 mil millones, respectivamente). Así las cosas, entre 2006 y 2012 se gastaron \$315 mil millones en subsidios a empresas, cuando las erogaciones en Inversión Real Directa y Transferencias de Capital sumaron \$247 mil millones en ese lapso. Esto es, los subsidios a empresas se llevaron 1,3 veces los recursos destinados directa e indirectamente a obras públicas por parte del gobierno nacional en los últimos siete años, o dicho de otra manera, sin dicho gasto en subsidios se podría haber más que duplicado la obra pública.

En términos netos, puede decirse que los 4,4 puntos del PIB de gastos en subsidios a empresas en 2012 se financiaron indirectamente con los 5,1 puntos del PIB de asistencia del BCRA al Tesoro. Esto es, la decisión de subsidiar tarifas de energía, transporte y otros, como mecanismo indirecto para mejorar los ingresos familiares, se compensó en los hechos en alguna proporción con el cobro del impuesto inflacionario sobre los mismos presupuestos familiares, generado por la citada asistencia del BCRA al Tesoro. Por ende, la posibilidad de disminuir la inflación a mediano plazo estará fuertemente ligada a la decisión de bajar drásticamente los subsidios a empresas, y luego la asistencia del BCRA al Tesoro. A corto plazo, el problema es que el recorte de subsidios avivaría las subas de precios a través de los ajustes de tarifas. Un dilema no menor para el gobierno, bajar la inflación a mediano plazo con tarifas que deberían ajustarse por arriba de los precios por un período de tiempo. Con el tipo de cambio se plantea un dilema similar.

Lo cierto es que en buena medida los mayores gastos en subsidios en la última década vinieron a compensar el menor peso de los servicios de deuda. En el período 2005-2012 la suma de ambos conceptos se mantuvo cercana a 10 puntos del PIB (9,30 en el período 1993-2012), pero los subsidios económicos pasaron de participar de un 6,5% a un 47,7% de esa cifra. Dichas erogaciones conjuntas resultan ahora mayores a las existentes en buena parte de la década de los noventa.

**Evolución de servicios de deuda (sin deuda con BCRA) y subsidios a empresas entre 1993 y 2012**

En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Por su parte, el problema energético fue derivando en crecientes importaciones de gas y combustibles líquidos, al punto que en 2011 y 2012 se importaron en promedio U\$S 9.340 millones, cifra 2,6 veces mayor al promedio 2007-2010 y 6,5 veces superior al promedio 2004-2006. Así las cosas, en los últimos años cambió el signo de la balanza comercial energética, desde un superávit de U\$S 6.081 millones de dólares en 2006 a un déficit de alrededor de U\$S 2.700 millones en 2012. Siendo que una porción relevante de las importaciones de energía deben ser asumidas por el Estado (las importaciones de ENARSA fueron de U\$S 2.870 millones en 2011 y de U\$S 4.577 millones en 2012), el problema energético aumentó la exposición fiscal al tipo de cambio, que también había resultado importante en los noventa a causa de los vencimientos de la deuda en moneda extranjera.

En consecuencia, la carga fiscal que significan las importaciones de energía muy probablemente ha incidido en la decisión de dejar apreciar el peso contra el dólar hasta los niveles observados a finales de la convertibilidad. En aquella oportunidad la exposición fiscal al tipo de cambio derivaba principalmente de los servicios a pagar de la deuda, que generaban restricciones similares al actual gasto en importaciones de energía. Pero existe una diferencia fundamental entre ambas situaciones: mientras la deuda se pudo defaultear distribuyendo los costos de tal acción en el tiempo, las importaciones de energía no se pueden discontinuar de un día para el otro, pues esa decisión paralizaría buena parte de la actividad económica en el país.