



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 33 - Edición Nº 1549 - 22 de Febrero de 2024

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello y Nicolás Cámpoli**

Rearmar el rompecabezas fiscal requiere llegar a acuerdos atendiendo los objetivos e incentivos de cada nivel de gobierno y las oportunidades y restricciones temporales que enfrentan

**En Foco 1 – Marcos Cohen Arazi y Bautista Martina Baldi**

¿No hay plata para hacer turismo?

**Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**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)

**Editorial:**

4

***Rearmar el rompecabezas fiscal requiere llegar a acuerdos atendiendo los objetivos e incentivos de cada nivel de gobierno y las oportunidades y restricciones temporales que enfrentan***

- Inicialmente, la nueva administración nacional anunció el objetivo para 2024 de equilibrio fiscal desde el punto de vista financiero. Es decir, después de pagar intereses de la deuda. Según los números de 2023, ese objetivo implicaría bajar el déficit nacional en 5,9 puntos del PIB (2,9% del PIB por el déficit primario y 3% por los intereses de la deuda). Tal meta, que implica un superávit primario del 3% en 2024, resulta mucho más ambiciosa que la que inicialmente se había acordado con el FMI para 2024 (déficit de 0,9% del PIB y equilibrio primario recién en 2025).
- ¿Cuál podría ser el objetivo de la "sobreactuación" fiscal que el gobierno desea aplicar en 2024? Muy probablemente tenga que ver con estas dos razones:
  - Tras varias décadas de alto déficit fiscal e inflación, y estancamiento económico, los mercados y la sociedad requieren una señal muy fuerte respecto a que esta vez la política económica será diferente, para anclar expectativas inflacionarias y preparar el terreno para nuevas inversiones;
  - Argentina no tiene acceso a los mercados internacionales de crédito, y en un futuro próximo se requerirá financiamiento para la inversión y para lograr rollover de la deuda con acreedores externos privados, especialmente desde el año 2025, cuando dichas obligaciones crecen en forma importante.
- Pero ya sea que el gobierno nacional apunte a un superávit primario de 1,5% o 3% del PIB (el segundo implica equilibrio financiero) para este año, en cualquier caso, significa un gran esfuerzo de consolidación fiscal entre 2023 y 2024, de 4,4 y 5,9 puntos del PIB, respectivamente. Dada la magnitud del ajuste necesario, no alcanza sólo con recortar el gasto, de modo que se requiere complementar con otras posibilidades:
  - Aumentar los recursos, preferentemente con impuestos poco distorsivos, o si es con impuestos muy distorsivos (PAIS), que sean realmente transitorios;
  - Lograr que las provincias también ajusten sus erogaciones, de modo que necesiten menos transferencias discrecionales desde el gobierno federal, y así alivien, por esta vía, el gasto nacional;
- ¿Qué podría ayudar a que las provincias efectivamente ajusten sus erogaciones en 2024, en la medida de lo necesario?:
  - Se trata de un año par, no se vota, puede haber esfuerzos en 2024 si las provincias intuyen que la economía y la situación fiscal pueden mejorar en 2025, cuando habrá elecciones de medio término;
  - Gobernadores pueden justificar el ajuste en 2024 como inducido por el gobierno federal, y así licuar en alguna medida sus responsabilidades;
  - Si los gobernadores prevén que un fuerte ajuste conjunto nación – provincias en 2024 puede viabilizar el acceso a financiamiento internacional desde 2025, podrían sumarse a la consolidación fiscal actual, y así contar con más recursos financieros para obras desde 2025;
- Para viabilizar tal consolidación fiscal, entre todos los niveles de gobierno, desde el poder central se debe plantear un claro mensaje de que el problema crónico de la inflación se ha generado por el también crónico problema del déficit fiscal, y que éste responde a una excesiva expansión del gasto público en las últimas décadas, en que ambos niveles de gobierno son responsables por dicha suba del gasto, y por ende ahora deben aportar proporcionalmente a la solución.
- A nivel nacional, con mayores ingresos y reducción en las erogaciones, para alcanzar el equilibrio financiero en 2024 se necesitaría un recorte del gasto de 3,43% del PIB en el escenario 2, y del 2,33% en el 1. Dicha poda total en las erogaciones primarias resultaría de

entre 12,5% y 18,4% del gasto primario observado en 2023, en los escenarios 1 y 2, respectivamente.

- En el conjunto de provincias, se tendría un déficit primario de 1,16% del PIB en el escenario 2, y de 0,76% en el 1, por lo que para llegar a un superávit primario de 0,5% del PIB en 2024, se requeriría un recorte de erogaciones primarias por 1,66% del PIB en el escenario 2 o del 1,26% en el escenario 1, equivalente a una poda del 12,5% y 9,5% sobre las erogaciones primarias estimadas para provincias en el año 2023.
- Desde el punto de vista de la viabilidad política y social, claramente es más factible lograr el escenario fiscal 1 en 2024 (superávit primario nacional de 1,5% del PIB y provincial de 0,5% del PIB), que el más exigente escenario 2 (superávit primario nacional de 3% del PIB en 2024). La duda sería si con el escenario 1 alcanzaría para que en 2025 el sector público nacional y provincial puedan volver a los mercados internacionales de crédito.

### En Foco 1:

16

#### *¿No hay plata para hacer turismo?*

- La aceleración inflacionaria, con la consiguiente pérdida de poder adquisitivo que conlleva, sumado a la fuerte incertidumbre sobre el futuro de la economía que dominó los últimos meses de 2023 y los primeros del 2024 se anotan para explicar la (hasta ahora) peor performance del turismo de verano en los últimos 8 años -exceptuando el primer verano en pandemia-
- Considerando la cantidad de turistas durante diciembre y enero, se registró una merma interanual de 13%. El mes de febrero puede ayudar a mejorar el registro.
- El turismo internacional se sostiene y gana participación respecto del turismo interno. En ese sentido, la generación de divisas por turismo receptivo habría alcanzado en 2023 un nivel cercano a los US\$ 5.500 millones y se ubica entre los máximos de la última década (estimación preliminar por falta de datos oficiales consolidados). El turismo emisor, que creció menos que el turismo receptivo, no fue explosivo y eso contribuye a generar un saldo de divisas acotado, algo que colabora con el equilibrio macroeconómico.
- El sector turístico venía teniendo un desempeño destacado como generador de puestos de trabajo formales, y se ubicaba 9% por encima del nivel pre-pandemia hasta el mes de octubre. Además, se ubicó entre los primeros generadores de empleo de la economía durante 2023, con un impacto regional muy marcado en provincias y localidades turísticas. El magro desempeño actual de la actividad podría impactar en una desaceleración de la creación de empleo, dependiendo de la evolución del turismo a corto y las expectativas de mediano plazo.

## Editorial

### **Rearmar el rompecabezas fiscal requiere llegar a acuerdos atendiendo los objetivos e incentivos de cada nivel de gobierno y las oportunidades y restricciones temporales que enfrentan**

**Marcelo Capello y Nicolás Cámpoli**

- Inicialmente, la nueva administración nacional anunció el objetivo para 2024 de equilibrio fiscal desde el punto de vista financiero. Es decir, después de pagar intereses de la deuda. Según los números de 2023, ese objetivo implicaría bajar el déficit nacional en 5,9 puntos del PIB (2,9% del PIB por el déficit primario y 3% por los intereses de la deuda). Tal meta, que implica un superávit primario del 3% en 2024, resulta mucho más ambiciosa que la que inicialmente se había acordado con el FMI para 2024 (déficit de 0,9% del PIB y equilibrio primario recién en 2025).
- ¿Cuál podría ser el objetivo de la "sobreactuación" fiscal que el gobierno desea aplicar en 2024? Muy probablemente tenga que ver con estas dos razones:
  - Tras varias décadas de alto déficit fiscal e inflación, y estancamiento económico, los mercados y la sociedad requieren una señal muy fuerte respecto a que esta vez la política económica será diferente, para anclar expectativas inflacionarias y preparar el terreno para nuevas inversiones;
  - Argentina no tiene acceso a los mercados internacionales de crédito, y en un futuro próximo se requerirá financiamiento para la inversión y para lograr rollover de la deuda con acreedores externos privados, especialmente desde el año 2025, cuando dichas obligaciones crecen en forma importante.
- Pero ya sea que el gobierno nacional apunte a un superávit primario de 1,5% o 3% del PIB (el segundo implica equilibrio financiero) para este año, en cualquier caso, significa un gran esfuerzo de consolidación fiscal entre 2023 y 2024, de 4,4 y 5,9 puntos del PIB, respectivamente. Dada la magnitud del ajuste necesario, no alcanza sólo con recortar el gasto, de modo que se requiere complementar con otras posibilidades:
  - Aumentar los recursos, preferentemente con impuestos poco distorsivos, o si es con impuestos muy distorsivos (PAIS), que sean realmente transitorios;
  - Lograr que las provincias también ajusten sus erogaciones, de modo que necesiten menos transferencias discrecionales desde el gobierno federal, y así alivien, por esta vía, el gasto nacional;
- ¿Qué podría ayudar a que las provincias efectivamente ajusten sus erogaciones en 2024, en la medida de lo necesario?:
  - Se trata de un año par, no se vota, puede haber esfuerzos en 2024 si las provincias intuyen que la economía y la situación fiscal pueden mejorar en 2025, cuando habrá elecciones de medio término;
  - Gobernadores pueden justificar el ajuste en 2024 como inducido por el gobierno federal, y así licuar en alguna medida sus responsabilidades;

- Si los gobernadores prevén que un fuerte ajuste conjunto nación – provincias en 2024 puede viabilizar el acceso a financiamiento internacional desde 2025, podrían sumarse a la consolidación fiscal actual, y así contar con más recursos financieros para obras desde 2025;
- Para viabilizar tal consolidación fiscal, entre todos los niveles de gobierno, desde el poder central se debe plantear un claro mensaje de que el problema crónico de la inflación se ha generado por el también crónico problema del déficit fiscal, y que éste responde a una excesiva expansión del gasto público en las últimas décadas, en que ambos niveles de gobierno son responsables por dicha suba del gasto, y por ende ahora deben aportar proporcionalmente a la solución.
- A nivel nacional, con mayores ingresos y reducción en las erogaciones, para alcanzar el equilibrio financiero en 2024 se necesitaría un recorte del gasto de 3,43% del PIB en el escenario 2, y del 2,33% en el 1. Dicha poda total en las erogaciones primarias resultaría de entre 12,5% y 18,4% del gasto primario observado en 2023, en los escenarios 1 y 2, respectivamente.
- En el conjunto de provincias, se tendría un déficit primario de 1,16% del PIB en el escenario 2, y de 0,76% en el 1, por lo que para llegar a un superávit primario de 0,5% del PIB en 2024, se requeriría un recorte de erogaciones primarias por 1,66% del PIB en el escenario 2 o del 1,26% en el escenario 1, equivalente a una poda del 12,5% y 9,5% sobre las erogaciones primarias estimadas para provincias en el año 2023.
- Desde el punto de vista de la viabilidad política y social, claramente es más factible lograr el escenario fiscal 1 en 2024 (superávit primario nacional de 1,5% del PIB y provincial de 0,5% del PIB), que el más exigente escenario 2 (superávit primario nacional de 3% del PIB en 2024). La duda sería si con el escenario 1 alcanzaría para que en 2025 el sector público nacional y provincial puedan volver a los mercados internacionales de crédito.

Con razón, el principal objetivo declarado por la nueva administración nacional es bajar la inflación, hasta llevarla a niveles similares a la de países estables. Para ello se requiere esencialmente que el BCRA deje de asistir con emisión de moneda al Tesoro Nacional, lo cual lleva a la necesidad declamada de eliminar el déficit fiscal.

Claro que también debería ser objetivo del gobierno (en alguna medida se lo ha manifestado) alcanzar la estabilidad de precios, sin comprometer otros objetivos macro deseables, como la viabilidad del sector externo de la economía. Aquí el desafío concretamente es bajar la inflación sin perder competitividad cambiaria, e ir mejorando a largo plazo la competitividad estructural que incentive fuertemente la suba de las exportaciones.

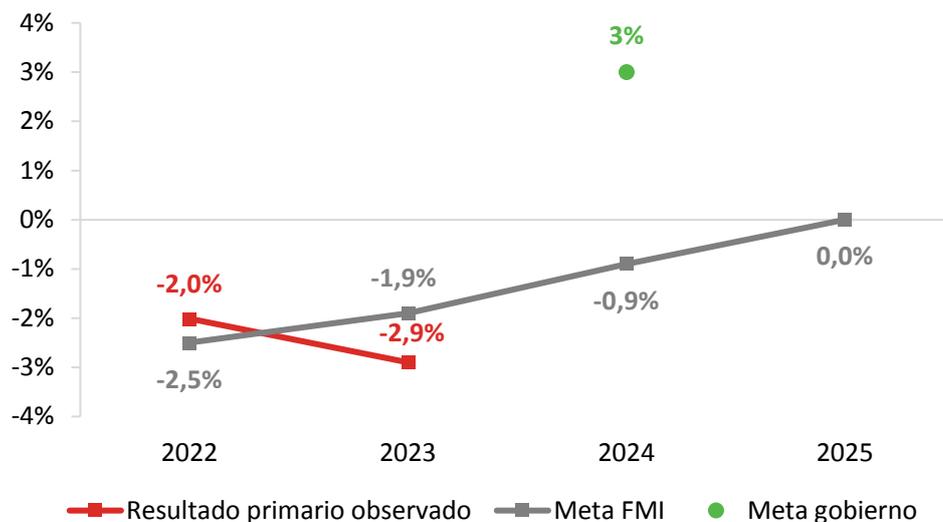
Esta restricción, si quiere ser atendida, implicará en algún momento no muy lejano acelerar las minidevaluaciones diarias a más del 2% mensual, llevándolas a un nuevo nivel de un dígito que sea tan alto como para que deje de apreciarse el peso, pero tan bajo como para

no detener el proceso de baja en la tasa de inflación mensual (aunque esta decisión muy probablemente desaceleraría la velocidad a la cual se reduce mensualmente la inflación)<sup>1</sup>.

Luego, si se aprueban las reformas de largo plazo mejoraría la competitividad estructural, y podría compensar cierta apreciación cambiaria residual si el país comienza a crecer y aumentar su productividad. Para que ello sea posible, y es necesario también para salir del cepo cambiario, a futuro deberá eliminarse el impuesto PAIS y comenzar una gradual reducción en los Derechos de Exportación (DEX), cuidando en ambos casos cumplir con el objetivo del equilibrio fiscal.

Ahora bien, inicialmente la nueva administración anunció el objetivo para 2024 de equilibrio fiscal desde el punto de vista financiero. Es decir, después de pagar intereses de la deuda. Según los números de 2023, ese objetivo implicaría bajar el déficit nacional en 5,9 puntos del PIB (2,9% del PIB por el déficit primario y 3% por los intereses de la deuda). Tal meta, que implica un superávit primario del 3% en 2024, resulta mucho más ambiciosa que la que inicialmente se había acordado con el FMI para 2024 (déficit de 0,9% del PIB y equilibrio primario recién en 2025)<sup>2</sup>.

**Resultado primario observado versus metas del FMI**  
2022-2025. En % del PIB



Fuente: IERAL en base a datos de Ministerio de Economía y FMI

¿Cuál podría ser el objetivo de la “sobreactuación” fiscal que el gobierno desea aplicar en 2024? Muy probablemente tenga que ver con estas dos razones:

- 1) Tras varias décadas de alto déficit fiscal e inflación, y estancamiento económico, los mercados y la sociedad requieren una señal muy fuerte respecto a que esta vez la política económica será diferente, para anclar expectativas inflacionarias y preparar el terreno para nuevas inversiones;

<sup>1</sup> Por el hecho, además, que desde marzo comenzarán a sentirse más fuerte los aumentos en las tarifas de energía y transporte.

<sup>2</sup> En lo que muchos analistas consideraron oportunamente como un acuerdo *light* en materia fiscal

- 2) Argentina no tiene acceso a los mercados internacionales de crédito, y en un futuro próximo se requerirá financiamiento para la inversión y para lograr *rollover* de la deuda con acreedores externos privados, especialmente desde el año 2025, cuando dichas obligaciones crecen en forma importante.

Ambas justificaciones resultan plausibles. Por supuesto, tanto la decisión del déficit al cual apuntar en 2024 y años posteriores, como la posibilidad de acceder nuevamente a financiamiento internacional desde 2025, deben pensarse en un marco de sustentabilidad fiscal a largo plazo. En este sentido, existe sustentabilidad si la relación entre deuda pública y PIB no crece en el tiempo. No obstante, para un país inicialmente muy endeudado, como Argentina, la regla podría ser que dicha relación entre deuda y producción resulte descendente en el tiempo, hasta converger a algún valor adecuado a largo plazo.

La decisión gubernamental de buscar rápido el equilibrio financiero (resultado después de pagar intereses), si efectivamente se cumple, asegura la sustentabilidad fiscal, dado que dejaría de crecer la deuda nominal<sup>3</sup>, y si el PIB sube o se mantiene constante, se asegura un sendero sustentable para la deuda. Pero si el PIB crece a largo plazo, no necesariamente se requiere equilibrio financiero, pues podría ser suficiente con algún nivel de superávit primario, menor al monto de intereses a pagar, que logre estabilizar la relación entre deuda y producción en el tiempo<sup>4</sup>.

Por ejemplo, con un nivel de superávit primario de 1,5% del PIB en 2024 (la mitad que el planteado por el gobierno), resultaría suficiente para cancelar los servicios de deuda en moneda extranjera con privados y dejar un excedente de 0,5% del PIB para cancelar la porción de los servicios de deuda en pesos con privados y en dólares con organismos internacionales, que no se logren cubrir con *rollover*. Por supuesto, esto supone que todos los servicios de la deuda intra - sector público (en pesos o moneda extranjera), se renuevan en 2024. Así las cosas, probablemente un superávit primario de 1,5% del PIB en 2024 sería interpretado con satisfacción por los mercados, generaría confianza y podría allanar de todos modos la vuelta al crédito internacional en 2025.

Pero ya sea que el gobierno nacional apunte a un superávit primario de 1,5% o 3% del PIB (el segundo implica equilibrio financiero) para este año, en cualquier caso, significa un gran esfuerzo de consolidación fiscal entre 2023 y 2024, de 4,4 y 5,9 puntos del PIB, respectivamente. Dada la magnitud del ajuste necesario, no alcanza sólo con recortar el gasto, de modo que se requiere complementar con otras posibilidades:

- 1) Aumentar los recursos, preferentemente con impuestos poco distorsivos, o si es con impuestos muy distorsivos (PAIS), que sean realmente transitorios;

---

<sup>3</sup> Cada año se tomaría nueva deuda por un monto equivalente a la deuda que vence, estabilizándose en valores nominales.

<sup>4</sup> Si bien se debería tomar deuda cada año para pagar la que vence y una porción de los intereses de la existente, si el PIB crece podría mantenerse estable la relación entre deuda y producción, o inclusive bajar.

- 2) Lograr que las provincias también ajusten sus erogaciones, de modo que necesiten menos transferencias discrecionales desde el gobierno federal, y así alivien, por esta vía, el gasto nacional;

Ahora bien, con una mirada de economía política ¿por qué los gobiernos provinciales ajustarían en forma importante sus erogaciones, si ello se necesita principalmente para bajar el déficit nacional y con ello la inflación, siendo que la inflación causa costo político a quienes integran el gobierno federal, y no a los gobernadores? Es más, los gobiernos provinciales a veces se han beneficiado con la inflación, pues les permitió subir la presión fiscal en el impuesto sobre los Ingresos Brutos, que como viene escondido en los precios, se confunde con el mismo proceso inflacionario.

Así, las provincias no tienen mayores incentivos para acompañar el ajuste fiscal requerido desde la Nación, pues esto les causa costo político, y la reducción de la inflación no les genera mayores beneficios políticos. En este contexto, la única manera que los gobernadores ajusten sus erogaciones, es que se vean obligados a hacerlo porque reciben menores transferencias desde la Nación, y esto último precisamente es lo que está ocurriendo, por dos vías: caen las transferencias automáticas por la reforma en el impuesto a las ganancias que la mayoría de los legisladores provinciales aprobaron en septiembre de 2023, en medio de un proceso electoral, y caen drásticamente las transferencias más discrecionales que envía el gobierno nacional a las provincias, ya sean corrientes (asistencia financiera a provincias, FONID, envíos a Cajas de Jubilaciones provinciales, etc.) o de capital (destinadas a inversión pública)<sup>5</sup>.

Con menores transferencias desde Nación, las provincias pueden responder recortando sus gastos, aunque no necesariamente aquellos que se financian con las transferencias discrecionales que dejan de llegar, pues las provincias pueden (deberían) compensar aquellas funciones que valoran recortando otras erogaciones, especialmente allí donde hay menos eficiencia y transparencia. Pero también existe la posibilidad que algunas provincias recurran a aumentar algún impuesto (especialmente el poco visible Ingresos Brutos) o directamente a emitir cuasimonedas, como estaría en condiciones de hacer la provincia de La Rioja. Ambas decisiones serían muy malas desde el punto de vista de la estabilidad macro y la competitividad de la economía.

No obstante, ¿qué podría ayudar a que las provincias efectivamente ajusten sus erogaciones en 2024, en la medida de lo necesario?:

- 1) Se trata de un año par, no se vota, puede haber esfuerzos en 2024 si las provincias intuyen que la economía y la situación fiscal pueden mejorar en 2025, cuando habrá elecciones de medio término;
- 2) Gobernadores pueden justificar el ajuste en 2024 como inducido por el gobierno federal, y así licuar en alguna medida sus responsabilidades;

---

<sup>5</sup> En 2023, del total de transferencias a provincias, un 88% fueron por la vía automática (coparticipación y otros) y 12% por la más discrecional.

- 3) Si los gobernadores prevén que un fuerte ajuste conjunto nación – provincias en 2024 puede viabilizar el acceso a financiamiento internacional desde 2025, cuando la mayoría de ellas se han desendeudado en los últimos años y tienen capacidad para endeudarse, podrían sumarse a la consolidación fiscal actual, y así contar con más recursos financieros para obras desde 2025;

Adicionalmente a los temas anteriores, desde el gobierno federal existe una posibilidad extra para incentivar a que los gobernadores acompañen la consolidación fiscal actual, con la expectativa de que puedan acceder a más recursos en el futuro, o recibir inversiones nacionales en sus distritos. Se trata de la ventana de oportunidad por dos o tres décadas que ofrece una creciente producción y exportación de energía, principalmente petróleo y gas de los yacimientos no convencionales.

Con un adecuado marco regulatorio, Argentina podrá incrementar en forma muy relevante las inversiones futuras en la producción de hidrocarburos (ya lo viene haciendo), y con ello abastecer su mercado interno y generar crecientes saldos exportables. Ya ocurre en petróleo, podría acelerarse fuertemente en gas. Por la Constitución Nacional de 1994, los recursos naturales del subsuelo pertenecen a las provincias, y son éstas quienes aplican regalías a su producción. En el caso particular de Neuquén, será la jurisdicción más beneficiada, al contener en su subsuelo la mayor parte del yacimiento de Vaca Muerta.

Resulta legal y económicamente justificado que las provincias en que se encuentran los yacimientos apliquen regalías y usen esos recursos para financiar inversiones y programas en sus jurisdicciones, que generen crecimiento y desarrollo a largo plazo, cuando el producido de sus recursos naturales no renovables comience a menguar. Por supuesto, también se requiere que esas jurisdicciones generen fondos anticíclicos que eviten problemas tipo “enfermedad holandesa” en sus economías regionales, deteriorando la competitividad y posibilidades de las actividades económicas no ligadas al petróleo y gas.

Pero dada la magnitud de la oportunidad y de los recursos en juego, no resulta adecuado que el gobierno federal y el resto del país, o el grupo mayoritario de provincias que no disponen de producción de hidrocarburos, participen marginalmente de los beneficios económicos que pueda generar la mayor producción y exportación de petróleo y gas en Argentina.

Para lograr ese objetivo, también deberían existir beneficios directos, no sólo indirectos, para el resto de las jurisdicciones que no producen hidrocarburos. Ello podría alcanzarse aplicando una leve suba en los Derechos de Exportación (DEX) sobre petróleo y gas, hasta un nivel que no desaliente las inversiones en el sector, pero que ayude a generar un fondo nacional que podría ser utilizado para financiar inversiones en el resto de las regiones del país, dirigidos especialmente a mejorar la infraestructura y competitividad de sus economías, y/o para financiar un programa progresivo de doble escolaridad en las escuelas públicas de todo el país, una política que apuntaría claramente a generar igualdad de oportunidades para sus habitantes, más allá de donde se encuentren ubicados. Ayudaría,

además, a que tras las futuras actualizaciones en el impuesto sobre los combustibles y sobre el dióxido de carbono, el impacto sobre los precios al público de los combustibles resulte menor.

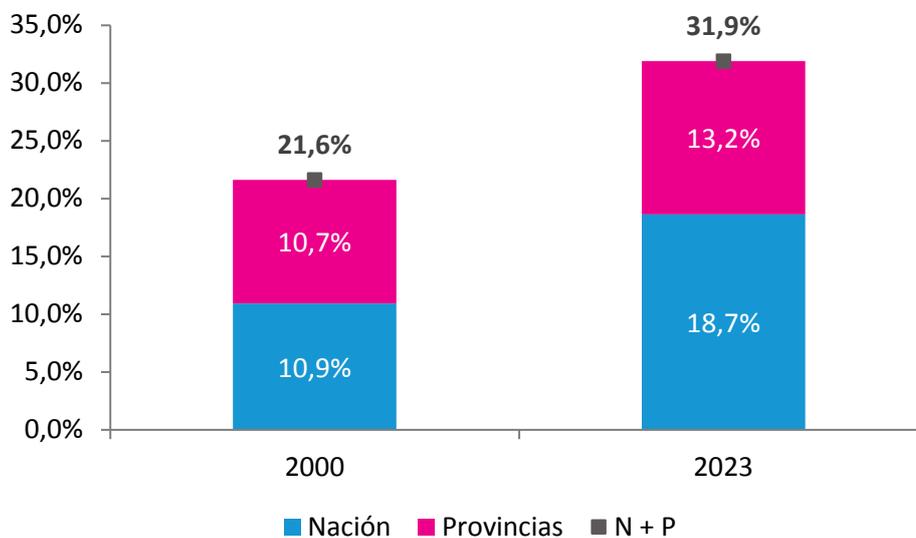
La conformación de un fondo como el descrito generaría crecientes recursos en el futuro para financiar el desarrollo regional, y podría constituir un atractivo adicional por el cual este año la mayoría de las provincias acepten apoyar un proceso de consolidación fiscal conjunto entre Nación y Provincias. Esfuerzo hoy pero con beneficios en el futuro.

Para viabilizar tal consolidación fiscal entre todos los niveles de gobierno, ayudaría también que desde el poder central se plantee un claro mensaje de que el problema crónico de la inflación se ha generado por el también crónico problema del déficit fiscal, y que éste responde a una excesiva expansión del gasto público en las últimas décadas, y que ambos niveles de gobierno son responsables por dicha suba del gasto.

Concretamente, entre los años 2000 y 2023 el gasto público consolidado entre Nación y Provincias subió 10 puntos del PIB, y de ello fueron responsables en un 75% el gobierno nacional y en 25% los provinciales. Así las cosas, el ajuste en el gasto ahora requerido, debería responder también en proporciones similares.

### Gasto Primario en Nación y Provincias

Años 2000 y 2023. En % del PIB



Fuente: IERAL en base a datos de Ministerio de Economía y DNAP

Notas: el gasto primario de Nación no incluye las transferencias corrientes y de capital a provincias. El gasto primario de provincias de 2023 es estimado.

### Variación del gasto primario 2000 – 2023 en Nación y Provincias

En % del PIB

	Nación	Provincias	N + P
Variación (p.p. del PIB)	7,7%	2,5%	10,3%
Participación en la suba del gasto consolidado	75,2%	24,8%	

Fuente: IERAL en base a datos de Ministerio de Economía y DNAP

Notas: el gasto primario de Nación no incluye las transferencias corrientes y de capital a provincias. El gasto primario de provincias de 2023 es estimado.

Otra mención a la temporalidad del ajuste fiscal necesario es la aclaración que, ante la urgencia, resulta muy difícil realizar en forma ordenada un recorte profundo y rápido del gasto estatal, máxime si se trata de una fuerza política sin actuación anterior en gestión pública. Lo más probable es que inicialmente el ajuste ocurra como se está observando en la realidad, mayoritariamente por licuación de cierto tipo de erogaciones, lo cual sirve para ganar tiempo y posteriormente pasar a una consolidación fiscal de mayor calidad, realizada sobre bases más estructurales. También ayudó a las características del ajuste inicial la necesidad de sincerar el tipo de cambio y el impacto derivado sobre los precios, cambio de precios relativos que se necesitaba tanto por razones de sector externo como fiscales.

Finalmente, se debe aclarar que el fuerte recorte inicial observado sobre las erogaciones de capital debe ser complementado con una rápida y eficiente implementación de un sistema de participación público – privada, para desarrollar las principales obras de infraestructura, y que para ello también resulta clave el equilibrio fiscal que regenere el acceso a los mercados internacionales de crédito desde 2025. Pero dado que no todas las obras se pueden financiar con ese sistema mixto, a largo plazo debe sobrevivir algún nivel adecuado de inversión pública realizado desde los tres niveles de gobierno, especialmente provincias y municipios, y en gran medida auto financiado.

### Escenarios de consolidación fiscal para Nación y Provincias en 2024

A continuación, siguiendo los lineamientos sobre objetivos, incentivos y temporalidad de las medidas desarrollados en el apartado anterior, se cuantifican dos posibles escenarios de consolidación fiscal en Nación y el consolidado de Provincias.

Respecto a la meta de superávit primario nacional para 2024, se plantean dos escenarios: 1,5% o 3% del PIB. El segundo implica obtener equilibrio financiero, con lo que el gobierno nacional sólo debería buscar financiamiento para los servicios de capital de la deuda que vencen este año, mientras que el segundo implica conseguir también financiamiento para aproximadamente la mitad de los intereses.

El déficit financiero a nivel nacional en 2023 resultó de 5,9% del PIB, o hubiera sido de 4,4% si los intereses eran la mitad. Por los cambios inerciales en los ingresos que ocurrirán

durante 2024, ya sea porque la reforma de ganancias de 2023 estará vigente todo el año en 2024, o porque mejorarán los ingresos por DEX por mejor cosecha (menos que lo esperado en diciembre pasado), así como otros factores, llevarían inercialmente el déficit financiero a 6,25% del PIB en el escenario 2.

Pero también habrá o podría haber subas de ingresos en 2024 no ya inerciales sino inducidas por reformas estatales, como los cambios en impuesto PAIS (+0,8% del PIB), las próximas actualizaciones en el impuesto a los combustibles (+0,44%), o por reformas que posiblemente sean votadas en el Congreso cuando se benefician tanto Nación como Provincias<sup>6</sup>, como es la reversión de la reforma en Ganancias (0,19% para Nación), ocurrida en septiembre de 2023, o la aprobación de un nuevo Blanqueo – Moratoria (0,2%). Sólo que, en el caso de Ganancias, para volver a aplicarlo sobre salarios altos, debería hacerse corrigiendo los problemas existentes hasta el año pasado<sup>7</sup>, de modo que dicho impuesto no recuperaría todo lo perdido.

Si se aplican las mencionadas reformas, aportarían recursos por 1,63% del PIB y así el déficit financiero nacional bajaría a 4,62% en el escenario 2, o a un 3,12% del PIB si los intereses fueran sólo 1,5% del PIB.

Por supuesto, ahora viene el recorte en las erogaciones, que serían básicamente las anunciadas en diciembre de 2023, y que suman 3,39% del PIB en el escenario 2 y 2,99% en el escenario 1. La diferencia radica en que en el 2 se recortan un 90% las transferencias discrecionales a provincias, y en el 1 el recorte resulta del 60%. El resto de los ahorros en 2024, según lo anunciado en su momento por el gobierno, sería en jubilaciones (0,4% del PIB), subsidios por tarifas (0,7%), inversión pública nacional (0,5%), funcionamiento (0,5%) y programas sociales netos (0,1%).

Con mayores ingresos y reducción en las erogaciones, el déficit financiero resultaría de 1,23% del PIB en el escenario 2 y de 0,13% en el 1. De modo que, en ambos casos, especialmente en el segundo, se necesitaría un recorte adicional del gasto, hasta alcanzar un ahorro del 3,43% en el escenario 2, y del 2,33% en el 1. Dicha poda total en las erogaciones primarias resultaría de entre 12,5% y 18,4% del gasto primario observado en 2023, en los escenarios 1 y 2, respectivamente, si no se contabilizan los recortes en las transferencias discrecionales a provincias, por cuanto esto terminará redundando en una baja del gasto provincial.

---

<sup>6</sup> La actualización del impuesto a los combustibles también beneficia las arcas provinciales.

<sup>7</sup> Con una progresión más suave hacia las alícuotas más altas del impuesto.

### Sector Público Nacional

en % PIB

	2024	
	Esc 1	Esc 2
<b>Déficit Primario 2023</b>	2,90%	
Intereses 2023	1,50%	3,00%
<b>Déficit Financiero 2023</b>	4,40%	5,90%
<b>Variación Ingresos Inercial 2023</b>	-0,35%	
Costo Fiscal Ganancias	-0,35%	
Retenciones DGA	-0,30%	
Normalización Cosecha	0,40%	
Menor Recaudación por Recesión	-0,10%	
<b>Déficit Financiero Inercial 2024</b>	4,75%	6,25%
<b>Variaciones Ingresos por Reformas 2024</b>	1,63%	
Impuesto PAIS	0,80%	
Reversión (parcial) Ganancias	0,19%	
Actualización Combustibles	0,44%	
Blanqueo - Moratoria	0,20%	
<b>Déficit Financiero Inercial + Impuestos 2024</b>	3,12%	4,62%
<b>Recorte Gastos 2024</b>	2,99%	3,39%
Jubilaciones	0,40%	
Subsidios	0,70%	
Inversión pública nacional (IRD)	0,50%	
Funcionamiento	0,50%	
Programas sociales (neto)	0,10%	
Recorte Transferencias Corrientes Provincias	0,52%	0,78%
Recorte Transferencias Capital Provincias	0,27%	0,41%
<b>Déficit Financiero Final 2024</b>	0,13%	1,23%
<b>Recorte Gasto Nacional "propio" anunciado</b>	2,20%	
<b>Recorte Adicional en Gasto Nacional para Equilibrio</b>	-0,13%	-1,23%
<b>Recorte Total en Gasto Nacional para Equilibrio</b>	2,33%	3,43%
<b>Gasto primario ( E) en 2023:</b>	18,7%	
<b>Recorte Gasto "propio" 2024 en % Gasto Primario 2023:</b>	12,5%	18,4%

La contracara del ajuste en Nación se vería en las cuentas del consolidado de provincias. El conjunto de éstas terminó con superávit primario de 0,8% del PIB en 2022, pero habría pasado a un déficit primario de 0,25% en 2023. A su vez, como la reforma de Ganancias

actuaría todo el año 2024, la inercia llevaría a un déficit primario de 0,61% del PIB en 2024.

A ello se agrega el recorte en las transferencias nacionales más discrecionales a provincias (corrientes y de capital), con lo que el déficit primario podría así alcanzar a 1,85% o 1,45% del PIB en 2024, en los escenarios 2 y 1, respectivamente. Luego deberían agregarse recursos por cerca de 0,7% del PIB por reformas que el Congreso debería aprobar en 2024, si es que vuelve a haber negociaciones exitosas entre autoridades nacionales y provinciales. Se trata de la parte que le tocaría a provincias por la reversión parcial del impuesto a las Ganancias, la actualización del impuesto a los Combustibles y la aprobación de un Blanqueo – Moratoria.

En consecuencia, se tendría un déficit primario en provincias de 1,16% del PIB en el escenario 2, y de 0,76% en el 1. Si se desea llegar a un superávit primario de 0,5% del PIB en 2024, para que se puedan pagar servicios de deuda en un año con escaso financiamiento, supondría para el conjunto de provincias un recorte de erogaciones primarias por 1,66% del PIB en el escenario 2 y del 1,26% en el escenario 1, equivalente a una poda del 12,5% y 9,5% sobre las erogaciones primarias estimadas para provincias en el año 2023.

## **Conclusiones**

Desde el punto de vista de la viabilidad política y social, claramente es más factible lograr el escenario fiscal 1 en 2024 (superávit primario nacional de 1,5% del PIB y provincial de 0,5% del PIB), que el más exigente escenario 2 (superávit primario nacional de 3% del PIB en 2024). La duda sería si con el escenario 1 alcanzaría para que en 2025 el sector público nacional y provincial puedan volver a los mercados internacionales de crédito.

Si se tiene en cuenta el esfuerzo que debería realizar cada nivel de gobierno, en términos de reducción del gasto primario en puntos porcentuales del PIB, la cuenta da dos tercios para la Nación y un tercio para las provincias, parecido a cómo se gestó el aumento del gasto público observado en las últimas dos décadas y media.

Por supuesto, el esfuerzo no debería resultar parejo entre provincias, pues estarían más exigidas las provincias que dependen más de las transferencias discrecionales (La Rioja, Buenos Aires y otras)

Alcanzar los resultados tanto del escenario 1 como del más difícil escenario 2, supone que se vuelven a intentar acuerdos entre representantes de Nación y Provincias en el Congreso, para aprobar la reversión parcial de Ganancias y una Moratoria – Blanqueo. Sin dichas medidas, el ajuste necesario por el lado del gasto resultaría bastante mayor, y menos viable.

El ajuste fiscal debería continuar en 2025, especialmente en Nación, por cuanto la salida del cepo como la salud de la competitividad requerirían ir eliminado el impuesto PAIS y

reduciendo los DEX. Pero para entonces, habría margen para una consolidación más ordenada y estructural, que no dependa tanto de la licuación de salarios y jubilaciones ni de la implementación de tributos muy distorsivos, quizá ya con acceso al crédito externo.

### Sector Público Provincial

en % PIB

	2024	
	Esc 1	Esc 2
<b>Déficit primario 2022</b>	0,80%	
<b>Déficit primario 2023</b>	-0,25%	
Costo fiscal Ganancias	0,36%	
<b>Déficit inercial 2024</b>	-0,61%	
<b>Recortes en Transferencias Nacionales en 2024</b>	0,84%	1,24%
Recorte Transf. Corrientes	0,52%	0,78%
Recorte Transf. Capital	0,27%	0,41%
Recorte Subsidios Transporte Interior	0,05%	
<b>Déficit inercial más recortes 2024</b>	-1,45%	-1,85%
<b>Variaciones Ingresos por Reformas 2024</b>	0,69%	
Reversión parcial de Ganancias	0,24%	
Actualización Imp Combustibles	0,15%	
Blanqueo - Moratoria	0,30%	
<b>Déficit primario con impuestos</b>	-0,76%	-1,16%
<b>Recorte gasto para sup prim de X% PIB</b>	1,26%	1,66% <sup>l</sup>
<b>Gasto primario ( E) en 2023:</b>	13,3%	
<b>Recorte 2024 en %gasto prim 2023:</b>	9,5%	12,5%

## En Foco 1

### ¿No hay plata para hacer turismo?

**Marcos Cohen Arazi y Bautista Martina Baldi**

- La aceleración inflacionaria, con la consiguiente pérdida de poder adquisitivo que conlleva, sumado a la fuerte incertidumbre sobre el futuro de la economía que dominó los últimos meses de 2023 y los primeros del 2024 se anotan para explicar la (hasta ahora) peor performance del turismo de verano en los últimos 8 años -exceptuando el primer verano en pandemia-
- Considerando la cantidad de turistas durante diciembre y enero, se registró una merma interanual de 13%. El mes de febrero puede ayudar a mejorar el registro
- El turismo internacional se sostiene y gana participación respecto del turismo interno. En ese sentido, la generación de divisas por turismo receptivo habría alcanzado en 2023 un nivel cercano a los US\$ 5.500 millones y se ubica entre los máximos de la última década (estimación preliminar por falta de datos oficiales consolidados). El turismo emisor, que creció menos que el turismo receptivo, no fue explosivo y eso contribuye a generar un saldo de divisas acotado, algo que colabora con el equilibrio macroeconómico
- El sector turístico venía teniendo un desempeño destacado como generador de puestos de trabajo formales, y se ubicaba 9% por encima del nivel pre-pandemia hasta el mes de octubre. Además, se ubicó entre los primeros generadores de empleo de la economía durante 2023, con un impacto regional muy marcado en provincias y localidades turísticas. El magro desempeño actual de la actividad podría impactar en una desaceleración de la creación de empleo, dependiendo de la evolución del turismo a corto y las expectativas de mediano plazo

#### **Arranque en frío**

El primer termómetro del año para el sector turístico lo constituyen las vacaciones de verano, siendo un momento de descanso y desconexión laboral y escolar. En el caso del verano 2024, ha coincidido además con un periodo de cambios importantes a nivel institucional y económico.

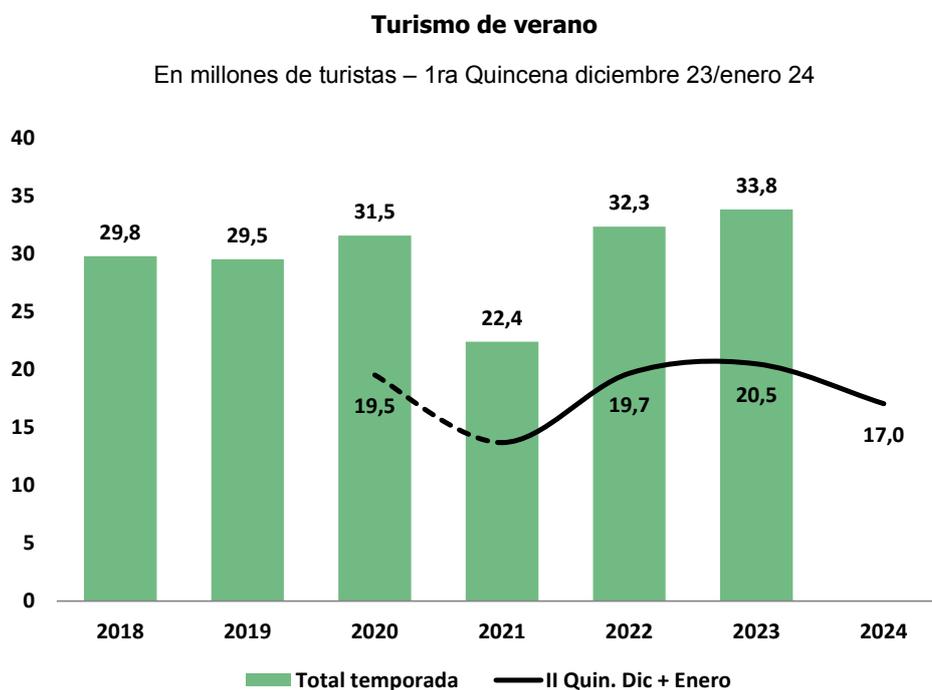
Según los datos que releva la Cámara Argentina de la Mediana Empresa (CAME), durante el primer mes y medio de la temporada (es decir segunda quincena de diciembre 2023 y enero 2024) se movilizaron por el país más de 17 millones de personas. De dicha cifra, el 73% de ellos corresponde a enero.

Si bien los números de la temporada no se encuentran cerrados debido a que la misma aún se está desarrollando, en el primer mes y medio se percibe una importante caída en la

cantidad de turistas, cayendo 17% respecto de la temporada 2020 y 13% respecto del 2023.

Con la información disponible hasta ahora, se trata de la peor performance en 8 años salvo por el verano de 2021 en el que impactaron los efectos de la pandemia del covid-19 (aislamiento, restricciones). El desempeño en el mes de febrero aún podría compensar al menos parcialmente esta situación.

La aceleración inflacionaria, con la consiguiente pérdida de poder adquisitivo que conlleva, sumado a la fuerte incertidumbre sobre el futuro de la economía que dominó los últimos meses de 2023 y los primeros del 2024 se anotan entre las principales causas de esta pobre performance. Es importante notar que del volumen de turistas que hay cada año, 6 de cada 10 viajan entre diciembre y enero.



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de CAME.*

Por otra parte, utilizando la herramienta Google Trends se puede tener un indicador aproximado del interés por los principales destinos del país, segmentando las búsquedas realizadas en dispositivos en el país. De este modo, podemos contar con una medida de la demanda de turismo interno. Lógicamente, no toda búsqueda web termina impactando en una reserva efectiva, por eso se trata de una mera aproximación, que además permite analizar el fenómeno hasta día de hoy.

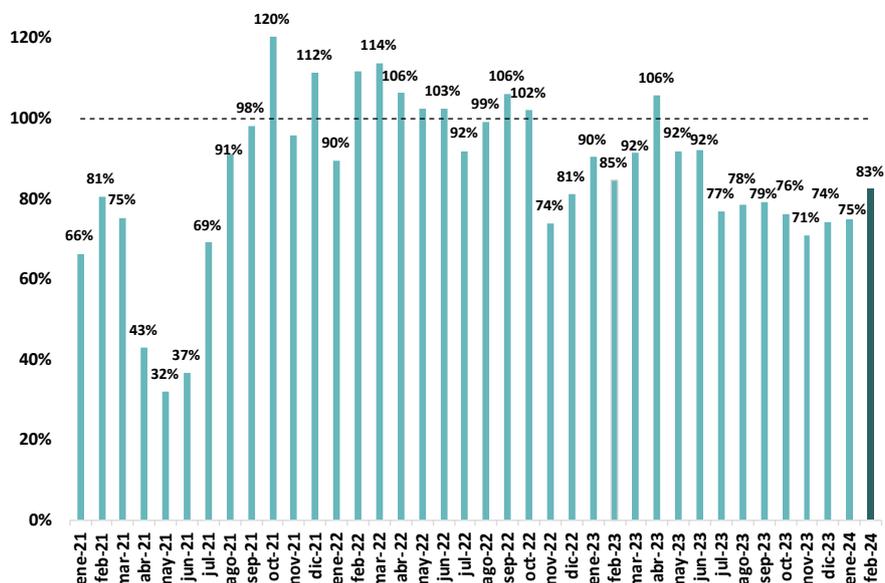
Comparando el nivel de búsqueda promedio de estos destinos se observa que durante enero las búsquedas en un nivel relativamente bajo, equivalente a 75% del nivel pre pandemia. La segunda mitad de 2023 había tenido esa característica.

Para el mes de febrero 2024, las búsquedas repuntaron ligeramente y se encuentran al 83% del valor que se registró en igual mes, pero de 2019, ello permite anticipar que el

segundo mes del año podría traccionar una leve mejoría en el desempeño del turismo de la temporada.

### Volumen mensual promedio de búsquedas relacionadas con turismo interno

Comparación con meses de 2019



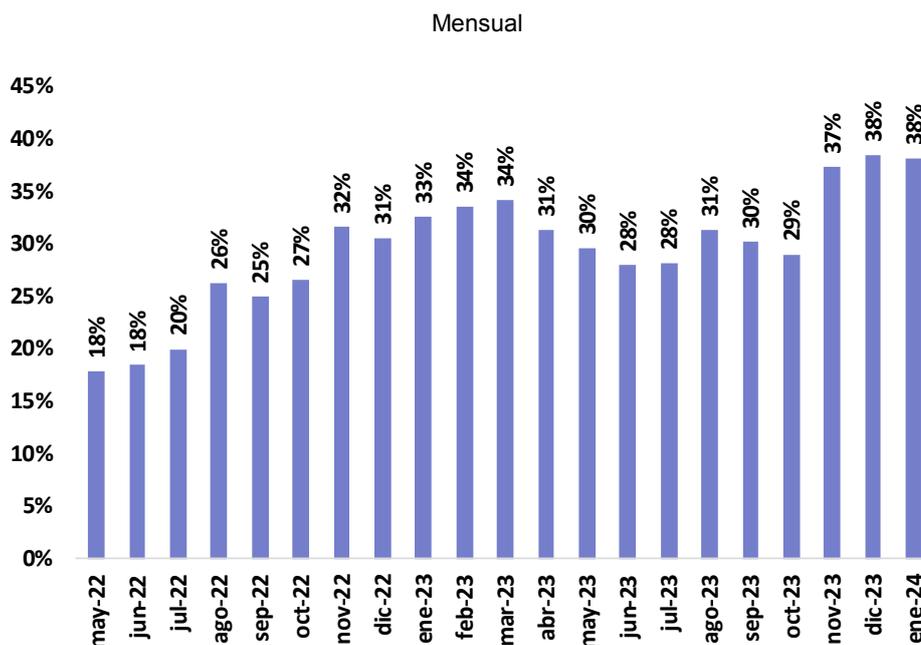
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

### ¿El turismo internacional continúa?

El nivel de ocupación hotelera, por su parte, considerando el relevamiento entre asociados de la Asociación de Hoteles de Turismo de la República Argentina (AHT) para el mes de enero, se ubicó 6 puntos porcentuales por debajo del correspondiente al año previo, en línea con lo expuesto en apartado anterior, pero resulta de interés examinar el mix de turismo interno e internacional que está prevaleciendo.

En los últimos meses, podemos identificar que parte de la merma del turismo interno pudo ser compensada por una importante afluencia de turistas internacionales. Así, los visitantes internacionales representaron un promedio de 38% en enero de este año, siendo que el año previo para el mismo mes representaban 33%.

### Participación de turistas internacionales entre viajeros hospedados



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de AHT.

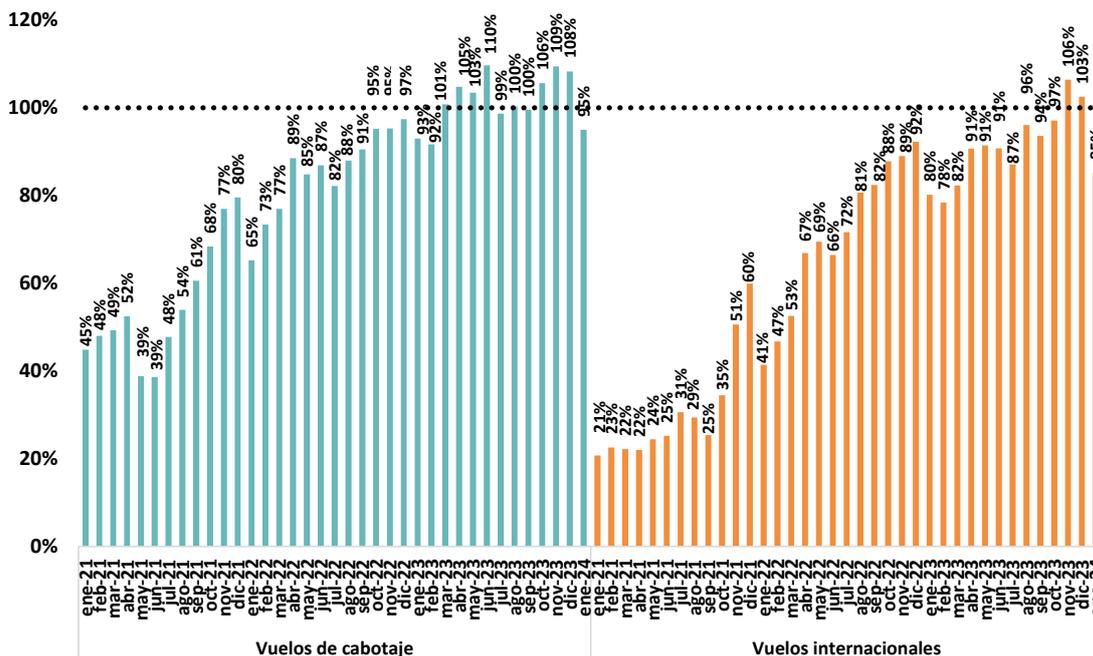
Asimismo, puede apreciarse que en todas las regiones del país se ha visto una participación igual o creciente del turismo internacional receptivo.

Hasta el mes de diciembre, la estadística oficial de ingresos y egresos internacionales de turistas daba cuenta de una mejor performance del turismo receptivo, que se encontraba más recuperado respecto del nivel pre pandemia que el turismo emisor. Esta tendencia se acentuaría en el mes de enero y febrero.

En el mes de enero de 2024 los vuelos internacionales se ubicaron en un 85% de los valores registrados en igual mes de 2019, por debajo de la performance de los vuelos de cabotaje (que se ubicaron a un nivel de 95% en la comparación respecto de 2019). La evolución de vuelos también refleja un cambio de tendencia a partir de 2024, que podría ser transitorio, mientras se reacomodan precios relativos y se actualizan (o no) las reglas de juego para el sector aerocomercial.

### Vuelos en Argentina

Comparación con meses de 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANAC.

### El turismo y la generación de divisas

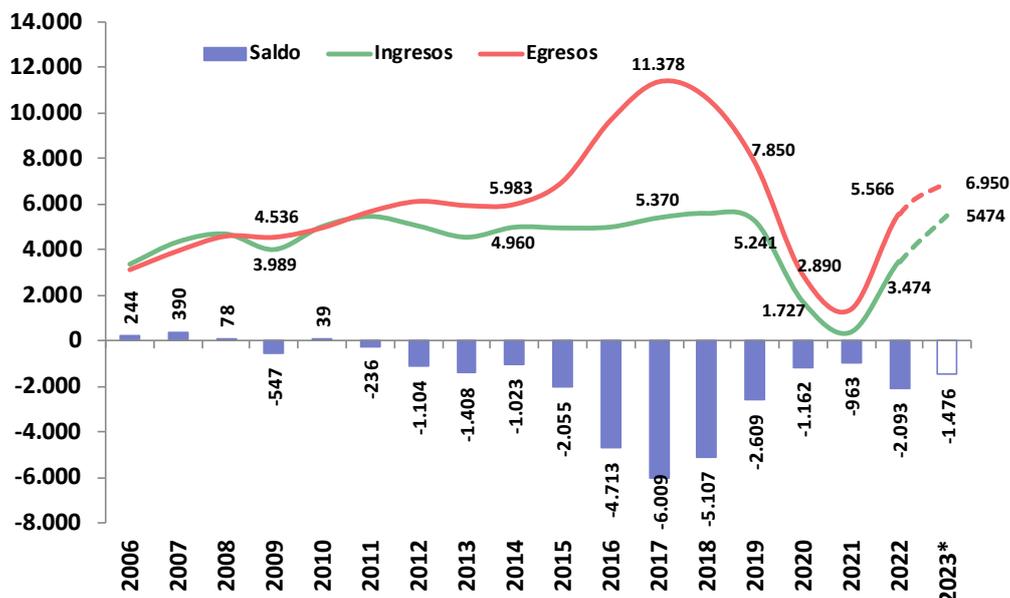
A partir de las estadísticas de la Balanza de Pagos disponibles hasta el tercer trimestre del año 2023, es posible realizar una estimación aproximada de cuánto serán los ingresos, egresos y saldo por motivo de turismo para el 2023, del cual aún no existen cifras oficiales. Es importante aclarar que existen otras fuentes de información que se refieren a esta temática (información del mercado de cambios), que no resultan apropiadas para el análisis en un contexto de cepo cambiario.

De este modo, se estima que el sector turístico generó US\$ 5.500 millones durante 2023, a partir del gasto de turistas internacionales en el país, lo que representaría un 58% más que lo registrado en 2022 y se ubicaría cerca de los mejores niveles observados en las últimas décadas. En lo que respecta a los egresos por turismo emisor, habrán salido del país durante cerca de US\$ 6.950 millones, bien por debajo de los máximos históricos recientes.

Lo anteriormente mencionado generaría que el saldo de la cuenta de turismo en lo que respecta a divisas arroje un resultado negativo en torno a US\$ 1.500 millones. Si bien se trata de una estimación, con certeza el saldo será acotado si se lo compara con los últimos años, exceptuando los años de restricciones a la movilidad. En 2017 el saldo había llegado a superar los US\$ 6.000 millones, afectando de manera significativa el saldo de cuenta corriente, mientras que ahora con un nivel más moderado permite una interacción menos comprometida sobre el equilibrio macroeconómico.

### Ingreso y egreso de divisas por turismo internacional (Balanza de Pagos)

En millones de U\$S



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC. \*2023 corresponde a una estimación preliminar

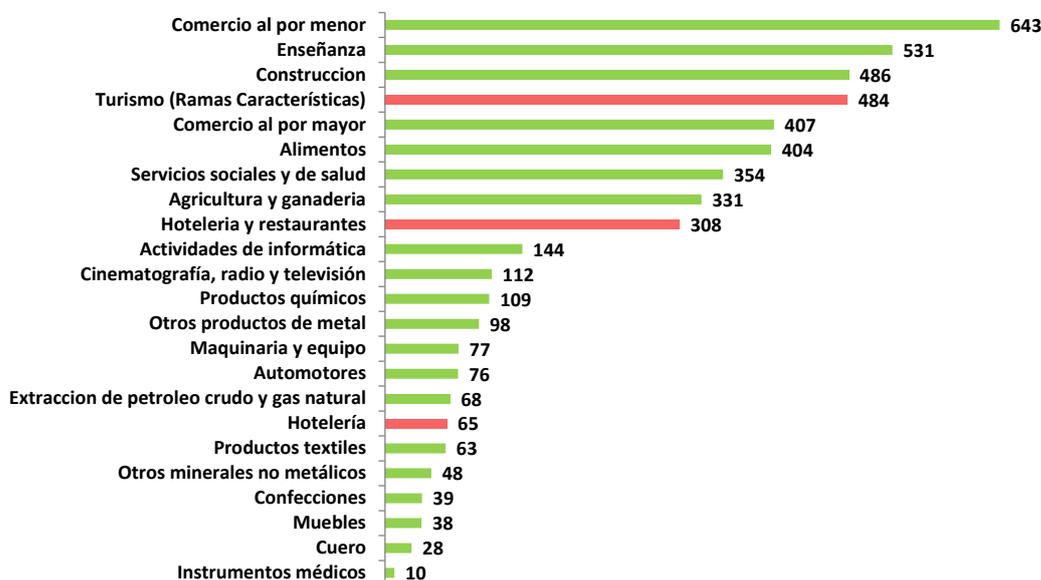
### Motor generador de empleo

El sector turístico se ha establecido como uno de los grandes generadores de empleo en el país y entre los de mayor dinamismo. En el segundo trimestre del año 2023 (últimos datos oficiales desagregados al máximo nivel de detalle), el sector turístico generó cerca de 484 mil puestos de trabajo<sup>1</sup> formales, estableciéndose entre los principales generadores de empleo, siendo solo superado por comercio al por menor (643 mil puestos), enseñanza (531 mil puestos) y construcción (486 mil puestos).

<sup>1</sup> Es el empleo correspondiente a las denominadas Ramas Características de Turismo (RCT), que incluyen alojamiento, restaurantes, esparcimiento, parte del transporte y actividades relacionadas.

### Puestos de trabajo registrados del sector privado, sectores seleccionados

II Trimestre 2023



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de OEDE.

Es importante destacar que estos puestos de trabajo inciden de manera heterogénea en las diferentes regiones. Mientras que a nivel nacional el sector explica 7,2% de los empleos privados formales, esta participación crece sustancialmente en regiones como la provincia de Tierra del Fuego (13,6%), Río Negro (11,2%) o CABA (9,6%).

#### Empleo Rama Características de Turismo (RCT) por provincia

Proporción respecto a empleo total. Comparación con 2019.

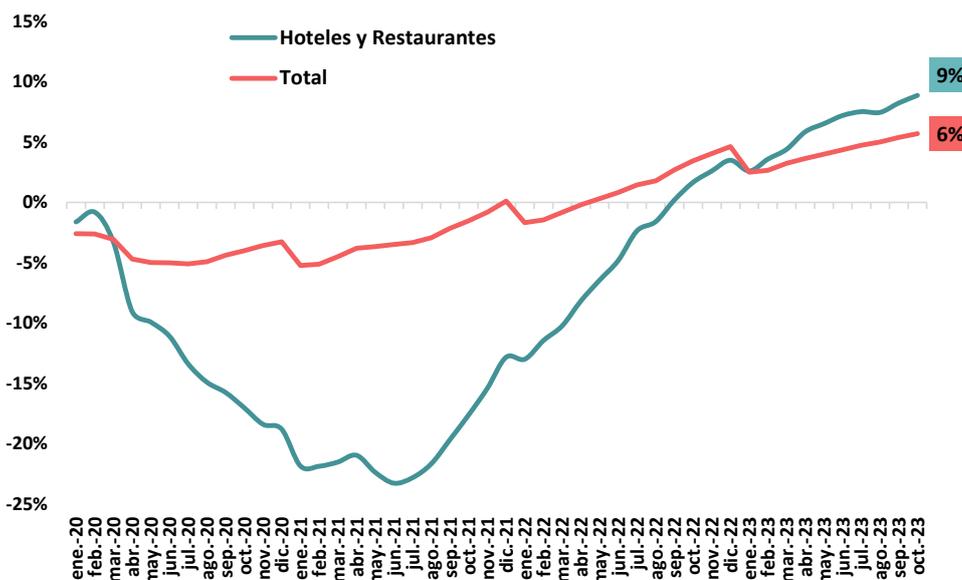
	II 2019	II 2023	Var. %
Tierra del Fuego	12,5%	13,6%	1,1%
Río Negro	9,7%	11,2%	1,5%
CABA	9,4%	9,6%	0,3%
Santa Cruz	8,6%	9,5%	1,0%
Neuquén	7,7%	8,0%	0,2%
Mendoza	6,6%	7,8%	1,2%
GBA	7,0%	7,3%	0,3%
Salta	7,1%	7,1%	-0,1%
Santiago del Estero	6,5%	6,8%	0,3%
Misiones	5,8%	6,6%	0,7%
Resto de Bs As	5,9%	6,3%	0,4%
Córdoba	6,2%	5,9%	-0,3%
Jujuy	5,1%	5,9%	0,7%
Corrientes	6,1%	5,7%	-0,4%
San Juan	5,4%	5,7%	0,3%
Chubut	5,6%	5,7%	0,1%
Catamarca	6,1%	5,6%	-0,5%
Santa Fe	5,7%	5,1%	-0,6%
San Luis	5,7%	5,0%	-0,7%
La Rioja	4,3%	4,7%	0,4%
Tucumán	4,8%	4,3%	-0,4%
Entre Ríos	4,1%	4,2%	0,1%
La Pampa	4,6%	4,2%	-0,4%
Formosa	5,0%	3,4%	-1,7%
Chaco	2,9%	0,0%	-2,9%
Total país	7,2%	7,2%	0,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de OEDE.

Finalmente, para un seguimiento de la dinámica actualizada del empleo conviene acudir a la información del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), que al mes de octubre de 2023 ubicaba al sector de “Hoteles y restaurantes” con 9% más de empleos creados que en el mismo mes de 2019, cuando el total de empleos se ubica 6%.

### Evolución del empleo total y relacionado al sector turístico

Var. Interanuales respecto a 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de SIPA.

Estas cifras de impacto laboral vienen con un rezago, como ha sido expresado y no incorporan aún el posible efecto de la baja performance del verano. Por lo que habrá que seguir de cerca la situación del sector tanto a corto plazo, por la evolución en lo que resta del verano, sino también por sus perspectivas en el nuevo escenario económico.