



Un análisis macroeconómico del Presupuesto 2018

JUAN CUATTROMO (UNPAZ/ITE-FGA), ARIEL LIEUTIER (ITE-FGA)
Y MARA RUIZ MALEC (ITE-FGA)
29 DE DICIEMBRE DE 2017

El presente artículo fue redactado con información disponible a fines de septiembre de este año, cuando el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) presentó el proyecto de Presupuesto 2018 (P18). Sin embargo, desde mediados de octubre el PEN impulsó una serie de reformas legislativas que alteraron de modo no trivial los fundamentos del mismo. Adicionalmente, el Gobierno anunció además cambios en las metas macroeconómicas del año próximo, distorsionando aún más las bases del Presupuesto 2018. Sin embargo, el Congreso Nacional aprobó sin cambios el proyecto, de forma que se optó por mantener la redacción original de la nota.

El proyecto de Presupuesto 2018 muestra tres “objetivos” que a primera vista lucen difíciles de alcanzar simultáneamente: un escenario de crecimiento relativamente impor-

tante del PBI (+3,5% anual), acompañado por una reducción muy fuerte de la inflación (meta superior de +12% i.a. en diciembre) y del déficit fiscal (3,2% del PIB).

Aun cuando las duras metas fiscales y de inflación sobre las que se asienta el Presupuesto 2018 hacen parecer demasiado optimista este escenario de crecimiento, de no mediar episodios de tensión externa, es posible que el PIB crezca +2,5% el año próximo, fundamentalmente por la inercia en la dinámica de la inversión y el gasto público de este año, incluso en un escenario de ajuste. Es fundamental enfatizar como punto de partida que aun si crece la economía, persistirán los problemas en el empleo, con destrucción neta de puestos de mayor calidad y salario, como consecuencia del modelo de apertura y endeudamiento.

A su vez, el endurecimiento de la política fiscal y monetaria en pos del ajuste, no solo socava la posibilidad de un crecimiento como el previsto en presupuesto, sino que no garantiza, en sí mismo, el cumplimiento de las metas. Aun cuando se ajusten los gastos, una sobre estimación de los ingresos –recaudar menos de lo previsto– podría implicar incumplir la meta. A su vez, una subestimación del impacto de las tarifas en la inflación –como ya sucedió en 2016 y 2017–, y una sobre-ponderación de la capacidad de la tasa de interés para controlar la inflación por sí sola, podría implicar también el fracaso respecto de esta otra meta.

Aunque los efectos negativos del déficit y la inflación en comparación con las medidas tomadas para eliminarlos son materia de discusión, incumplir las metas puede traer problemas macroeconómicos por el lado del financiamiento externo (con las calificadoras de riesgo y “los mercados” castigando a la Argentina), haciendo crujir uno de los pilares necesarios para que el modelo de Cambiemos funcione sin cimbronazos todavía mayores. Pero, además, preocupa la respuesta que tendrá el Gobierno si ve que se encamina a incumplir: puede que el proyecto de Ley de Presupuesto no sea la última palabra en materia de ajuste en 2018, y que, en consecuencia, los aspectos negativos se profundicen.

Meta Fiscal: con un ojo en la recaudación

Resulta particularmente difícil analizar la proyección de ingresos sobre la que descansa el P18, ya que los números dependen un escenario de crecimiento e inflación que luce, como mínimo, dudoso. Sin embargo, es posible enfatizar de movida que, aun en los términos de este Presupuesto, el programa fiscal luce de difícil cumplimiento.

La meta de déficit fiscal para 2018 del Sector Público Nacional se ubica (de acuerdo a la nueva metodología¹) en el 3,2% del PBI, lo que implica una reducción de aproximadamente un punto porcentual respecto a los niveles con los que cerraría 2017 según las estimaciones del Gobierno. Este considerable ajuste parece, sin embargo, subestimado. En particular, porque esta proyección incluye algunos ingresos no debidamente justificados y no incluye rebajas impositivas ya anunciadas (retenciones a la soja, devolución del ganancias a las provincias, etc.).

Por ejemplo, se espera que la recaudación por retenciones crezca más que la inflación proyectada (y más que la variación del tipo de cambio), algo difícil en la medida en que se bajará la alícuota del principal cultivo – la soja – y no se espera un crecimiento tan grande de las cantidades exportadas o de los precios internacionales. El total de exportaciones estimado en el presupuesto parece responder más a un deseo que a una proyección.

También esperan recaudar en concepto de “otros impuestos” un monto similar al de este año. No obstante, tanto en 2016 como 2017 este rubro incluyó la recaudación del blanqueo. Esto implicó un aumento de +281% respecto a 2015. La recaudación de “otros impuestos” en 2018, sin blanqueos por ahora, debería parecerse más a ese 2015 que a 2017, aun descontando la inflación. Dentro de los ingresos que no provienen de los impuestos, se incluye una importante transferencia de utilidades y de capital social por parte del Banco Nación, algo que podría no atravesar el filtro parlamentario.

Por último, el crecimiento esperado en la recaudación tampoco incluye ninguna de las reformas que el Gobierno ya anunció (tributaria, previsional, etc.) y tendrían un costo fiscal para el primario cercano a 0,5% del PIB. En definitiva, si, tal como parece, los in-

1 Para una discusión sobre las diferentes metodologías de medición del déficit fiscal y su impacto en la dinámica de las cuentas públicas, puede consultarse: <http://itegaweb.org/cual-es-el-deficit-fiscal/>

gresos están subestimados, entonces los ajustes en los gastos previstos en el Presupuesto 2018 resultarán insuficientes para la meta oficial.

¿Un presupuesto políticamente correcto?

El Presupuesto 2018 muestra una configuración de recortes similar a la de 2017. En primer lugar, se destaca el hecho de que se incrementa el peso de los Servicios Sociales en el presupuesto en casi 3 puntos porcentuales, cuestión sobre la cual seguramente el Gobierno cabalgará para lograr su aprobación.

Sin embargo, cuando se analiza el crecimiento proyectado del Gasto Social en el P18, se observa que el grueso del incremento se explica por función la función Seguridad Social (77%) cuya dinámica está dada centralmente por las actualizaciones que dicta la Ley de Movilidad Jubilatoria, y en este sentido es un componente relativamente autónomo de las decisiones políticas.

Como se mencionó previamente, el gasto social es la única finalidad (junto con Deuda Pública) que crece en términos reales con un alza esperada de +5% anual. Sin embargo, cuando se analizan las tasas de crecimiento del resto de las funciones que componen los Servicios Sociales, se observa un comportamiento heterogéneo: mientras Salud, Promoción y Asistencia Social, y Educación y Cultura crecen en términos reales, Ciencia y Técnica y Trabajo, caen.

Es decir, gran parte del crecimiento presupuestado en el Gasto Social que el Gobierno utiliza mediáticamente, responde simplemente a la aplicación de leyes vigentes, y es, por lo tanto, difícil de acotar. Leyes además, que el propio Gobierno busca modificar para producir un ajuste en las cuentas públicas (vgr. reducción en la movilidad jubilatoria).

Como contraparte, se reduce la finalidad Servicios Económicos, lo que implica que tenderá a profundizarse la política de aumentos tarifarios que se viene aplicando desde 2016 (con especial énfasis en Transporte). Lo cual indudablemente complicará las metas de inflación definidas por el BCRA.

El ajuste no frena el ritmo de endeudamiento

Un párrafo aparte merece la finalidad Deuda Pública, que incrementa su peso en el presupuesto en un punto porcentual, de la mano del mayor peso de los intereses derivado del nuevo proceso de endeudamiento externo.

De hecho, cuando se mira en términos porcentuales la finalidad que más crece, tanto en términos nominales como en términos reales, es Deuda Pública (28% y 11%). Le sigue servicios sociales (21% nominal y 5% reales). El resto de las finalidades tiene caídas reales, y la mayor caída se da en Servicios Económicos (-8% nominal y -21% real).

El Gobierno anunció un programa de metas de reducción del déficit fiscal primario, que, como dijimos, para 2018 se proyecta en 3,2% del PIB. Este resultado, surge de la diferencia entre Ingresos y Gastos del Sector Público Nacional, sin incluir los intereses de la deuda.

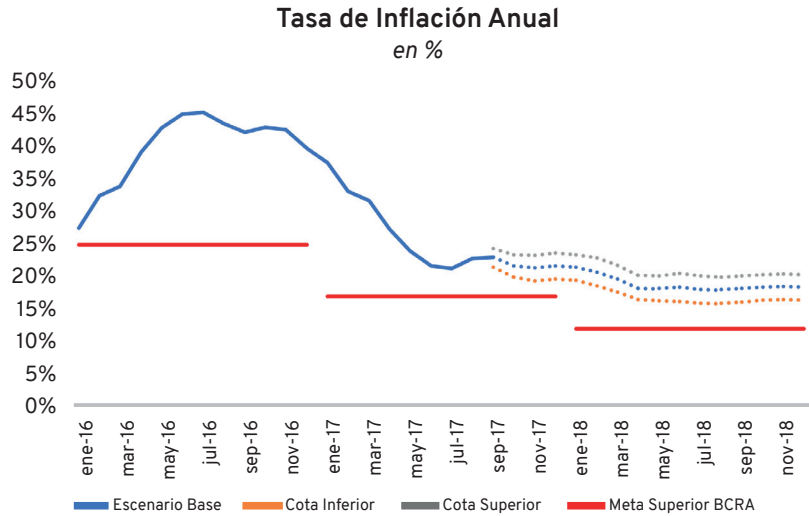
Paradójicamente, el Gasto en Intereses se encuentra en una dinámica de crecimiento acelerado, como mencionamos más arriba. De este modo, la reducción en el déficit primario se compensa como mayores intereses por lo que el resultado neto es que el Gobierno deberá seguir tomando deuda al mismo ritmo que los años anteriores para financiar el déficit global, comprometiendo seriamente el futuro de las cuentas públicas.

Asumiendo que el Gobierno cancela toda la deuda que vence en 2018 con nueva deuda, se estima que la necesidad neta de recursos para cubrir el déficit público se mantendrá cercana a US\$ 30.000/35.000 M., sin cambios significativos respecto de 2017, a pesar del ajuste.

El problema de la Meta de Inflación

Como ya se mencionó más arriba, otro de los problemas que presenta el esquema macroeconómico del Presupuesto 2018, es que asume el cumplimiento de la meta de inflación que fijó el BCRA para el año próximo, cuando ya venimos de dos años donde la misma se incumplió (2016 y 2017). Según el indicador de precios minoristas del Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala (ITE/FGA), la inflación todavía en octubre 2017 se mantiene en valores superiores a los observados en noviembre de 2015.

Para el año próximo las condiciones actuales sugieren que, de no mediar cambios abruptos en el entorno macroeconómico, la inflación se ubicará cerca de 19% promedio anual.² En igual sentido, los bancos y consultoras esperan que la meta tampoco se cumpla el año que viene, donde además el Gobierno continuará con su política de aumentar tarifas.

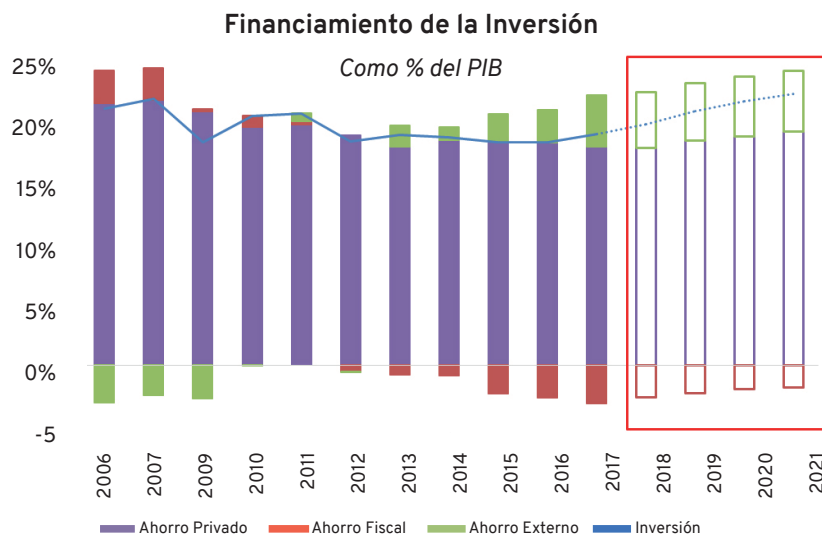


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Una creciente fragilidad en el crecimiento

Probablemente unos de los aspectos macroeconómicos de mayor relevancia que presenta este Presupuesto 2018 es que expresa de forma cabal un modelo de crecimiento basado en la apertura de la economía y el endeudamiento externo como pilares de esta expansión. En efecto, para el Gobierno la inversión empujará de la demanda y el producto, financiada por un monto creciente de deuda externa. Nuestras estimaciones sugieren que el Presupuesto 2018 supone un déficit en la Cuenta Corriente del Balance de Pagos con un piso de 5% del PIB cada año hasta 2021.

² Para la estimación, actualizamos el ejercicio presentado en esta nota: <http://itegaweb.org/la-elusiva-meta/>



Fuente: Elaboración propia en base a P18

Existen al menos dos problemas con estos postulados. Por un lado, no es claro ni evidente por qué motivos crecería la inversión de forma sostenida en un contexto donde el mercado interno permanecerá estancado y los sectores transables de la economía (aquellos que exportan o compiten con importaciones) sufren al calor de la apertura y el aumento de costos internos que supone la política tarifaria del Gobierno.

Por el otro, y de mayor relevancia dada la historia argentina, es que el perfil de desequilibrio externo implícito en esta configuración macroeconómica deja a la economía nacional expuesta a perturbaciones en el mercado internacional, con efectos disruptivos sobre el crecimiento y el empleo. Por caso, el crecimiento esperado para 2018 (3,5% según el presupuesto y 2,5% según nuestras estimaciones³) supone que durante el próximo año no habría cambios de peso en la dinámica del mercado financiero internacional.

Sin embargo, tanto las propias tensiones en la política económica de los países desarrollados como la dinámica geo-política global nos hacen encender alguna luz amarilla

3 Pue en consultarse en: <http://itegaweb.org/2018-sobre-pies-de-barro/>

sobre este contexto. El nivel a apertura que presenta hoy la economía implica que una reversión en el flujo de capitales impondrá una caída prácticamente inmediata de la economía y profundizará las tendencias regresivas del modelo en curso. Nótese que el paso del tiempo solo hará incrementar los costos de un escenario adverso toda vez que año tras año se irán acumulando mayores niveles de endeudamiento.

Comentarios finales

Analizado en conjunto, el Presupuesto 2018 indica que el Gobierno mantendrá los lineamientos de política que sostuvo a la fecha. Sintéticamente, un crecimiento económico basado en crecimiento de la deuda externa del Sector Público.

Sin embargo, el camino no luce exento de conflictos y potenciales riesgos. El cumplimiento de las metas del Gobierno se encuentra cuanto menos en duda. Aun si se cumplen, la estrategia fiscal depende crucialmente de que se sostengan las condiciones vigentes en los mercados de deuda global, lo cual no puede descontarse para 2018. Sin el financiamiento externo no solo se complicaría el programa financiero, sino que también entraría en cuestionamiento la sostenibilidad del sector externo.

Domésticamente, la conjunción de una agresiva meta fiscal y de inflación supondrá un entorno hostil para el crecimiento del mercado interno y por lo tanto, para la creación de empleo de calidad, con un crecimiento esperado del producto muy débil.

En este sentido, la fragilidad del empleo (tanto en términos de cantidad como de calidad) profundizará el sesgo regresivo que imprime el actual esquema económico reforzando el deterioro en las condiciones de vida de las mayorías populares.