

Hace unos días el gobierno presentó el presupuesto 2019. Atravesado por la crisis económica que el propio macrismo generó, este presupuesto devino en la punta de lanza del programa económico para el año que viene. **La madre de todas las batallas es y ha sido siempre para el gobierno el déficit fiscal (primario). En su simplificada interpretación de la crisis, junto al FMI resolvió que el equilibrio fiscal es condición necesaria y suficiente para emprender un nuevo sendero de crecimiento.** Sin embargo, al mirar unos años hacia atrás se vuelve a configurar una historia que tuvo un dramático desenlace.

## **La alquimia fiscal de 2016-2017**

En materia de política fiscal los primeros dos años de gestión combinaron reducciones de impuestos y de gastos que no llevaron precisamente hacia el equilibrio primario. Como hemos mencionado en informes previos, el macrismo entre 2016 y 2017 llevó a una alquimia fiscal en la que el ahorro por el ajuste en subsidios se vio compensado por la reducción de retenciones al agro, las mineras y eliminaciones parciales de otros impuestos. Es por ello que, **si se compara la “pesada herencia” fiscal con el resultado primario de 2017, no se observaban cambios significativos.**

Promediando el 2018, con la crisis cambiaria propagándose y conduciendo a una preocupante combinación de aceleración inflacionaria y recesión, el macrismo interpretó que una cuota importante de las causas de la crisis se encontraba en su “excesivo gradualismo fiscal”. Para el equipo económico, el mercado pedía a gritos ajuste fiscal.

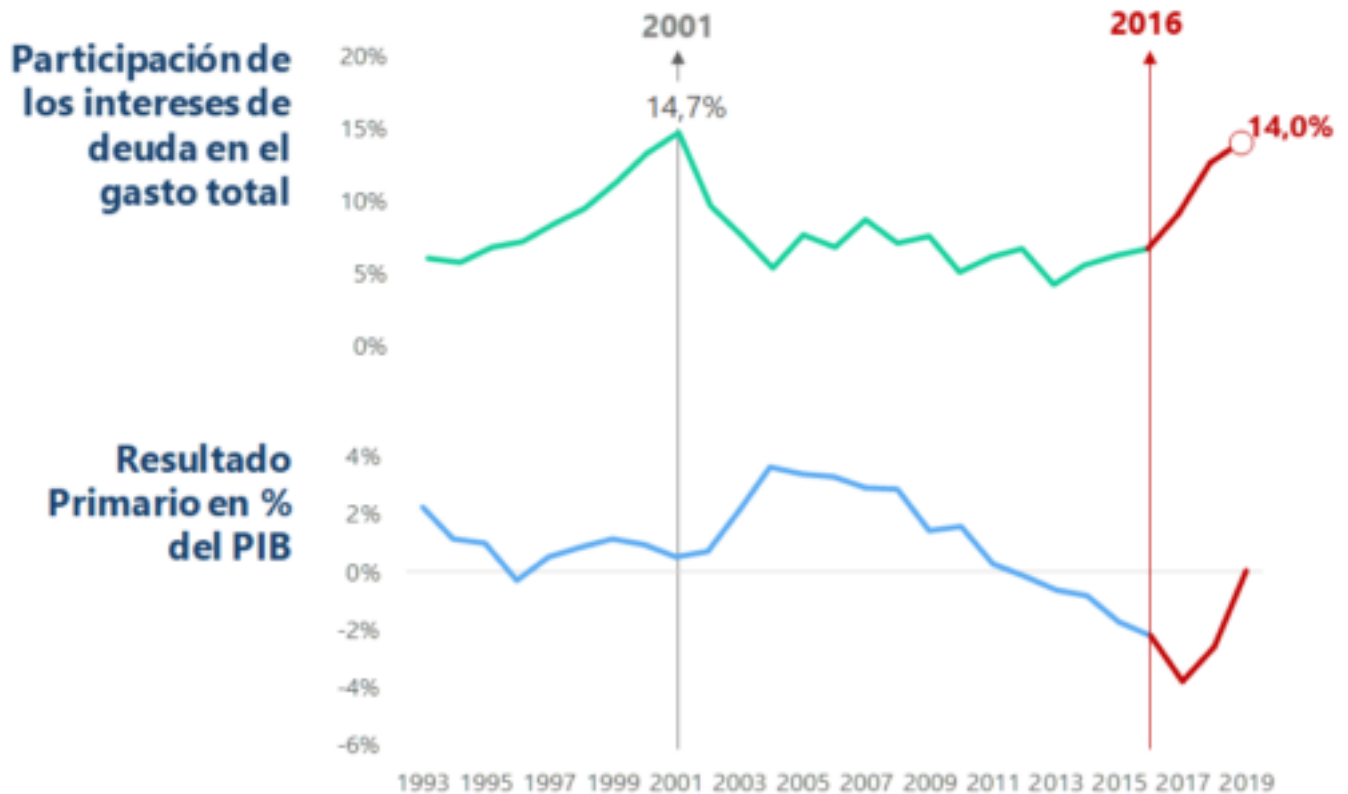
## **Déficit cero ¿qué puede salir mal?**

En este contexto que, y de la mano del FMI, se decidió acelerar el camino al equilibrio fiscal primario (es decir, sin considerar el pago de intereses). En mayo se cambiaron las metas fiscales para el déficit primario de 2018 de -3,2% del PIB a -2,7%, manteniendo la de 2019 en -2,2% del PIB. La crisis se profundizó y el macrismo interpretó que hacía falta un esfuerzo mayor. Es así que, hacia agosto, informó que se cambiaría la meta para 2019 proponiendo un déficit de 0% del PIB.

En el comunicado de Casa Rosada de mayo se sintetizaba el dogma macrista: “estamos construyendo la solidez fiscal que necesitamos para crecer muchos años”.

**¿Es el resultado primario el responsable de todas nuestras desventuras?** Para poder entender un poco mejor este problema podemos analizar cómo fue la evolución del resultado primario en las últimas tres décadas. Si homogeneizamos las series estadísticas para el período 1993-2017 y le sumamos las proyecciones del gobierno para 2018-2019, descubrimos dos puntos que cuentan una historia bastante diferente al relato macrista.

**¡Es el peso de los intereses, estúpido!**



*Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a Ministerio de Hacienda*

Lo primero que advertimos es que **a lo largo de la década del noventa el déficit primario no fue un problema**. Con la excepción de 1996 cuando se registró un déficit de -0,3% del PIB, el resto de los años mostraron un superávit primario. Por lo tanto, contar con equilibrio fiscal no evitó llegar en 2001 a la crisis económica más profunda de la que se tenga registro.

Entonces, ¿cómo se puede explicar la “Ley de déficit cero” y el recorte de 13% a jubilados y trabajadores del Estado en 2001? Esto nos conduce al segundo punto.

El principal problema en materia fiscal hacia finales de la década del noventa no era el resultado primario, sino el peso de los intereses.

Lo que se observa es un crecimiento acelerado entre 1998 y 2001, hasta representar un 14,7% del gasto total. Es el avance de esta partida la que comenzó a presionar al resto del presupuesto y llevó al gobierno de la Alianza a recortar los haberes a jubilados y empleados públicos. Y es esta dinámica la primera señal de alarma para una crisis de solvencia.

## **Volviendo al punto de partida**

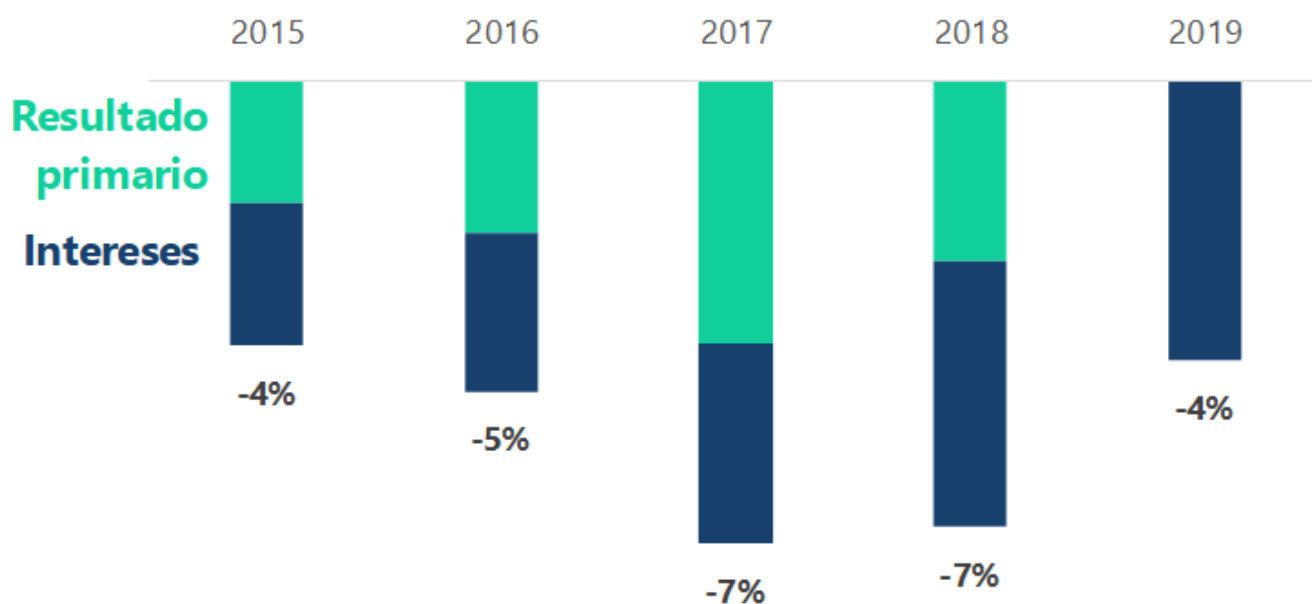
La historia se repite. De cumplirse el programa fiscal de 2019, con las propias proyecciones del gobierno llegaríamos a prácticamente la misma incidencia de los intereses sobre el presupuesto público. Lo dice el propio gobierno: **el año que viene un 14% del gasto del sector público nacional se iría en pagar intereses de deuda.**

De hecho, de acuerdo con las proyecciones oficiales, **a pesar del ajuste fiscal y como consecuencia del elevado endeudamiento, se alcanzaría en 2019 el mismo déficit financiero (primario más intereses) que el observado en 2015.**

La diferencia: la totalidad del déficit se explicaría solo por los intereses de deuda. De esta manera, se desvanece el único logro que el gobierno tenía pensado presentar al final de su gestión.

## 2019 con igual déficit financiero que 2015

*Déficit financiero en % del PIB*



*Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a Ministerio de Hacienda*

El acelerado proceso de endeudamiento que se observa en estos meses con la llegada del FMI y su “ayuda financiera” lleva a pensar que la carga de intereses se irá acentuando más allá de 2019. En este punto debemos hacernos una pregunta esencial: ¿qué sentido tiene lograr el equilibrio primario a costa de un proceso de endeudamiento y una carga de intereses a todas luces insostenible?

Más temprano que tarde, el gobierno buscará avanzar con ajustes en otras partidas para darle el “espacio fiscal” a los intereses de deuda. Como parece quedar claro, la búsqueda del equilibrio primario solo garantiza una mayor contracción de la actividad en el corto plazo. Esta solución nada podrá resolver si no se corrigen los desequilibrios externos, derivados de un esquema de plena desregulación del mercado de cambios y de un endeudamiento constante

a tasas de interés elevadas

Si en cambio se conjuga la obsesión por el déficit cero con la plena desregulación del mercado de cambios, el proceso de endeudamiento no hará más que profundizarse aún en caso de pasar a un esquema de “flotación sucia”. Insistir con esta política como viene haciendo el macrismo llevará a la economía a las puertas de una crisis de solvencia.