

El gobierno se puso como uno de sus principales objetivos la eliminación del déficit fiscal, en el entendimiento de que es la llave para abrir las puertas al círculo virtuoso de las inversiones y el crecimiento. Es así que, a poco de asumir, se anunció un programa de metas fiscales para reducir paulatinamente el resultado primario (diferencia entre ingresos y gastos, pero sin considerar los intereses de deuda como parte del gasto público).

Es usual que sea esta la definición de resultado fiscal sobre el que se evalúa el equilibrio presupuestario de un gobierno, sin embargo, ¿es la más adecuada cuando se ha emprendido un programa de endeudamiento sin precedentes?

## Maquillaje y blanqueo

A un año y medio de la implementación de las metas fiscales, el gobierno se las fue ingeniando para cumplirlas en un contexto en el que la sociedad imponía límites a los recortes de gasto público. Es así que tuvo que servirse de dos “cambios metodológicos” para incorporar nuevas partidas a los ingresos, o excluir otras de los gastos, de forma tal que fuera posible alcanzar las metas deseadas.

**Parece ser que cada vez que un nuevo ministro de hacienda asume el cargo en Cambiemos se vuelve a redefinir lo que se considera como “déficit primario”.** Fue el caso de Prat Gay al excluir las utilidades del BCRA y del FGS dentro de los ingresos para exacerbar el “déficit fiscal heredado” e incorporar gastos “devengados” en una registración de “base caja” (contradiendo la metodología internacional y elementales técnicas contables), y ha sido el caso de Dujovne al volver a incorporar parte de las rentas del FGS en el cómputo de los ingresos.

Sin embargo, el maquillaje contable no solo fue una estrategia esencial para el cumplimiento de las metas, sino que ellas pudieron alcanzarse

fundamentalmente gracias al incremento extraordinario (de una sola vez) de los ingresos por el blanqueo.

La meta para 2016 había sido definida en 4,8% del PIB, pero el gobierno logró un déficit de 4,6%. Ahora bien, sin el 1,1% extraordinario que generó el blanqueo, el déficit de 2016 hubiera llegado a 5,7%.

Para entender este abultado déficit fiscal, no debemos preguntarnos por las partidas del gasto público que el gobierno incrementó, sino por la pérdida de ingresos que produjeron las rebajas de retenciones al agro, a las mineras y la reducción del impuesto las ganancias y bienes personales. **Todas estas medidas implicaron una pérdida de recaudación que se estima en \$117.200 millones, equivalente al 1,5% del PIB en 2016.**

## **Lo que las metas esconden: los intereses de la deuda y el programa de ajuste 2018**

Lo que nos deja este recorrido son dos puntos a tener en cuenta. El primero tiene que ver con las consecuencias de haber alcanzado las metas sirviéndose de ingresos extraordinarios y maquillaje contable. Ambos son recursos que puede utilizarse una sola vez. El problema es que para alcanzar las metas de 2017 y, sobre todo de 2018, el esfuerzo fiscal deberá ser mucho mayor ya que en verdad no se parte del “artificial” 4,6% de déficit, sino del “real” de 5,7%.

**Gracias a la estrategia de reducción de impuestos para autoinfligirse un mayor déficit fiscal, comienza a prepararse el terreno para reformas más profundas.** En este punto, como suele ocurrir con los gobiernos conservadores, todos los caminos conducen al sistema jubilatorio.

Resta también conocer en qué consistirá la estrategia de la reforma tributaria, dado que todo parece indicar que el gobierno buscará reducir la “presión tributaria”, lo que conduce naturalmente a un incremento del déficit fiscal.

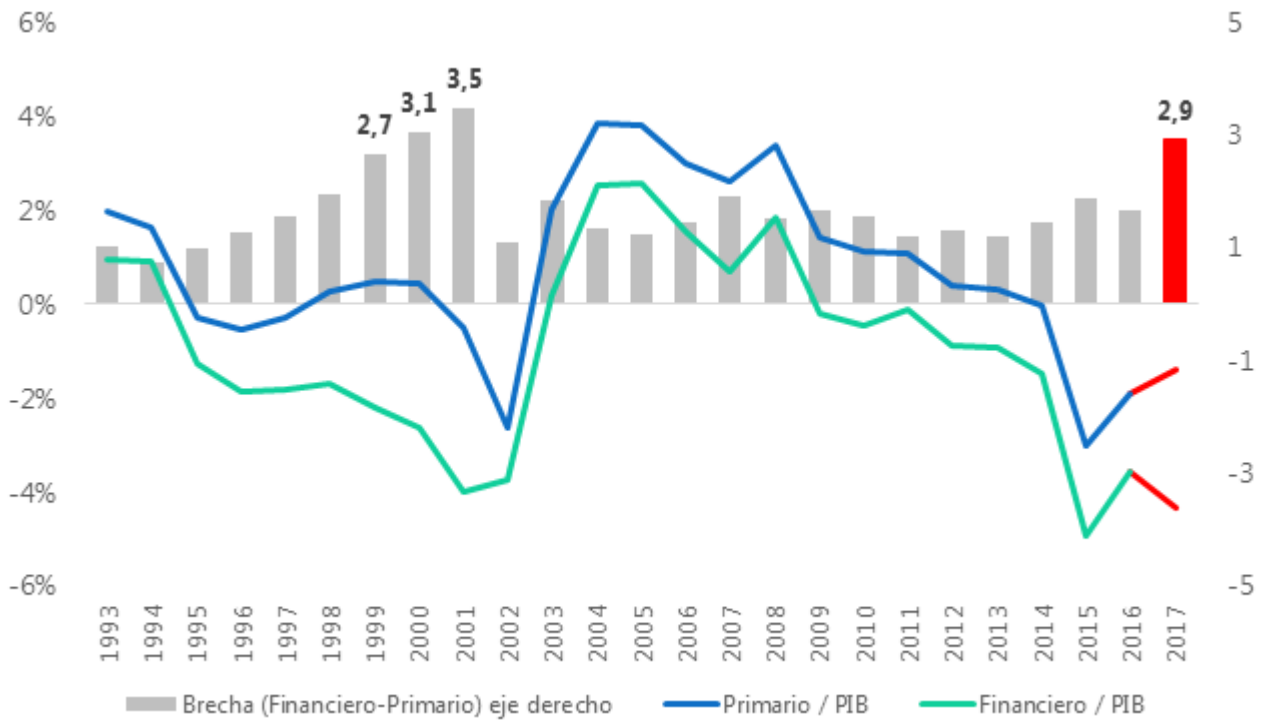
El segundo tema también se viene disimulando bajo la estrategia de las metas fiscales, y es el de la carga de intereses de la deuda pública. Como las metas se han impuesto sobre el resultado primario, se corre de la discusión cuál es la evolución de los intereses de la deuda, ya que no son tenidos en cuenta para hacer el cálculo del resultado fiscal.

**Es interesante recordar que en el derrotero que llevó a la crisis de 2001, el resultado primario anual (el único que hoy mira el gobierno) nunca llegó al terreno negativo.** Por ejemplo, mirando el año completo, en 2000 tuvimos un superávit primario de 0,9% del PIB, y en 2001 uno de 0,5% del PIB. Ahora bien, si miramos el resultado financiero (que sí incorpora a los intereses de la deuda), el escenario cambia por completo. En 2000 el resultado financiero fue de -2% del PIB y en 2001 de -3%. En aquel entonces los intereses de la deuda representaban entre un 13% y un 15% del gasto público nacional.

Si observamos solo el primer cuatrimestre de cada año (para poder comparar con 2017), tampoco se observa una dinámica alarmante de resultado primario, aunque se mantiene el desacople con el resultado financiero que se representa en brechas que superaban al 3% del PIB en 2000 y 2001.

## **Resultado primario y financiero del Sector Público Nacional**

Primer cuatrimestre de cada año



*Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda*

La diferencia entre el resultado primario y financiero, junto con la relevancia de los intereses de la deuda dentro del gasto público, son dos caras de una misma moneda, que termina por estrangular el financiamiento a las políticas sociales. La instalación en la agenda pública por parte del gobierno de modificaciones en el sistema jubilatorio debe entenderse en este contexto.

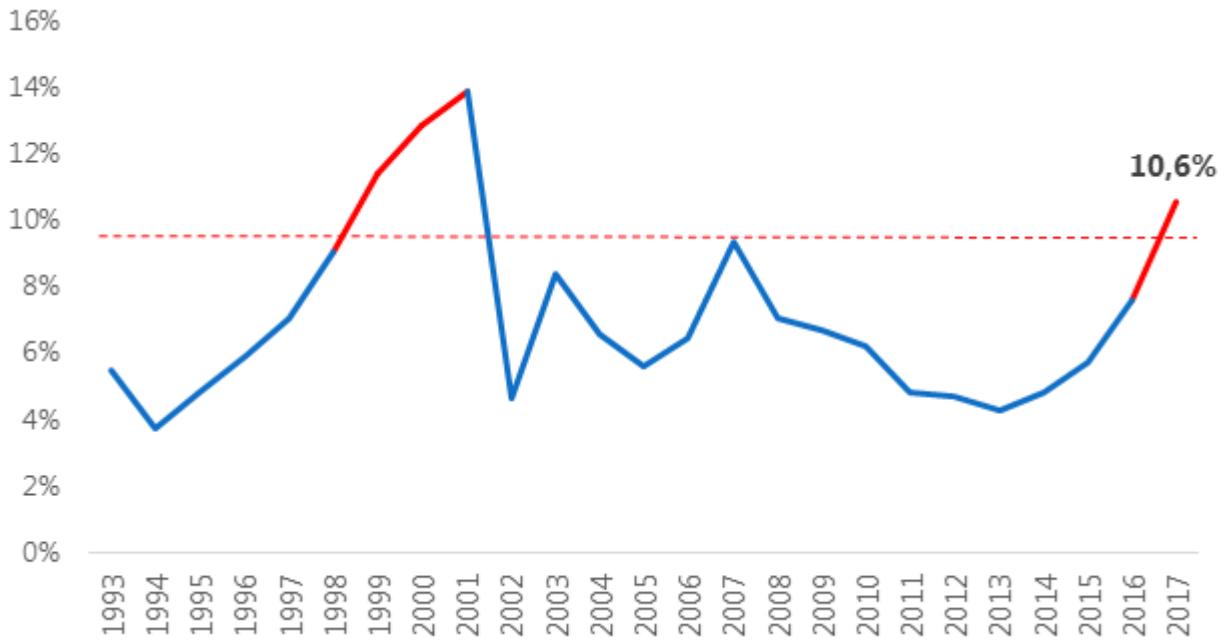
Luego del default y la primera renegociación de la deuda, la participación de los intereses en el presupuesto bajó a un 6,5% entre 2003 y 2015. Esta dinámica se explica principalmente por el incremento del gasto social que pasó de 8,8% del PIB en 2004 a 16,8% en 2015 y, en menor medida, por haber mantenido una porción de la deuda en litigio con los fondos buitres.

**Con el cambio de gobierno la participación de los intereses comenzó a incrementarse. Sin embargo, este proceso quedó oculto gracias al último cambio metodológico que impuso la llegada de Dujovne**, ya que a parte de sumar partidas a los ingresos, dejó de lado parte de los intereses, incluso al considerar el resultado financiero. Para revelarlo es necesario reconstruir la serie bajo la metodología anterior.

Al restimar la serie de pago de intereses tal y como se publicaba desde 1993, se observa que en el primer cuatrimestre de 2016 ya alcanzaban el 7,6% del total de gasto. Un año después, en los primeros cuatro meses de 2017, trepa hasta el 10,6%, superando los dos dígitos por primera vez desde la crisis de 2001.

## Participación de los intereses en el gasto público del SPN

*Primer cuatrimestre de cada año*



*Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda*

Es posible que el gobierno logre avanzar con su meta fiscal, aunque ello requiere profundas reformas en el gasto público, las cuales ya se descarta que comenzarán a aplicarse luego de las elecciones legislativas. Reformas que más temprano que tarde terminarán por avanzar sobre el sistema de seguridad social, el cual representa poco más del 40% del gasto público nacional.

Aún en ese caso, la vertiginosa dinámica de endeudamiento que se inició en 2016, tendrá su correlato en un empeoramiento del resultado financiero, el cual comenzará a disociarse cada vez más de las metas fiscales del gobierno. De esta manera es que se generará un menor espacio para las políticas sociales y se irá preparando el terreno propicio para el verdadero programa de ajuste fiscal en 2018.