

En el debate presidencial del 2015 el macrismo se propuso alcanzar la pobreza cero en 4 años, pero después de asumir planteó que era un objetivo de largo plazo y que el compromiso era reducirla de a poco. A dos meses de finalizar el mandato, el gobierno se encamina a ser el único desde el 2001 que deja el poder con más pobres que los que encontró. También se propuso bajar la inflación, pero terminará dejando el mayor nivel desde la última hiper de comienzos de la década del noventa. A esto tenemos que sumar que será también el primer gobierno desde 2001 en dejar una economía más chica que la que recibió. Y más endeudada, con más desempleo y desigualdad.

Frente a este escenario, en los últimos días se presentó el resultado fiscal del tercer trimestre de 2019. Este dato fue difundido por las autoridades como el único objetivo macroeconómico que el gobierno va a cumplir: el equilibrio primario acordado con el FMI.

Para ponderar la importancia de este tema recordemos que en el 2016 el gobierno se puso como uno de sus principales objetivos la eliminación del déficit fiscal, bajo la premisa de que era la llave para abrir la puerta al círculo virtuoso de las inversiones y el crecimiento. En los meses que le quedan, el macrismo solo se contentaría con dejar esa puerta abierta “para tiempos mejores”.

Ahora bien, mirando la información en detalle, el resultado fiscal de 2019 contiene ingresos extraordinarios que ocultan la situación real, a la vez que implican una inercia para 2020 que deja una situación muy compleja frente a las exigencias del Fondo.

Como ocurrió con la pobreza, la inflación, el crecimiento, el desempleo y la desigualdad, el macrismo también habrá fracasado en alcanzar la meta fiscal.

## **Elige tu propio resultado**

Es difícil evaluar la dinámica del resultado fiscal de un gobierno que en menos de 2 años cambió dos veces la metodología de medición. Primero lo hizo Prat Gay al excluir las rentas del BCRA y las generadas por los activos del FGS del resultado primario. Luego, cuando Dujovne llegó a Hacienda, desanduvo parte de ese camino y agregó algunas excepciones para solo excluir los flujos financieros intra-sector público.

La consecuencia de este rompecabezas de sumas y restas fue que nadie pudo decir a ciencia cierta si el déficit estaba subiendo o bajando respecto a los valores que tenía a fines de 2015. Al llegar al gobierno, el ministro Prat Gay dijo en una conferencia de prensa que el déficit fiscal que habían heredado del kirchnerismo era de -7% del PIB. Para construir la narrativa de la “pesada herencia” llegaron al extremo de sumar, dentro del gasto de 2015, las promesas de la campaña presidencial del propio macrismo (que en todo caso debían imputarse en 2016 cuando pasaran de promesas a políticas concretas).

Sin embargo, tiempo después, en el tristemente célebre Bono de 100 años, el gobierno informaba en el prospecto de deuda que el resultado primario de 2015 no había sido de -7% del PIB, sino de solo el -1,8%. Por otro lado, bajo la metodología actualmente vigente, el déficit primario de 2015 fue de -3,7%. Tres mediciones para un mismo año, estimadas por el mismo gobierno.

**En el bono de 100 años se sostuvo que el déficit primario de 2015 fue de 1,8% del PIB**

## SUMMARY

Selected Economic Information  
(in billions of pesos unless otherwise indicated)

	For the year ended and as of December 31,				
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>THE ECONOMY:</b>					
Real GDP (in billions of 2004 pesos)	Ps. 703.5	Ps. 720.4	Ps. 702.3	Ps. 720.9	Ps. 704.3
Rate of change from prior year	(1.0)%	2.4%	(2.5)%	2.6%	(2.3)%
Nominal GDP	2,637.9	3,348.3	4,579.1	5,854.0	8,056.0
Nominal GDP per capita (in thousands of U.S. dollars)	U.S.\$ 13.9	U.S.\$ 14.5	U.S.\$ 13.2	U.S.\$ 14.6	U.S.\$ 12.5
Inflation (as measured by INDEC CPI)	10.8%	10.9%	23.9%	n.a.	n.a.
Inflation (as measured by the City of Buenos Aires CPI)	n.a.	26.6%	38.0%	26.9%	41.0%
Inflation (as measured by the Province of San Luis CPI)	23.0%	31.9%	39.0%	31.6%	31.4%
Unemployment rate	6.9%	6.4%	6.9%	5.9% <sup>(1)</sup>	7.6%
Population <sup>(1)</sup>	40.1	40.1	40.1	40.1	40.1
<b>BALANCE OF PAYMENTS</b> (in billions of U.S. dollars):					
Current account	U.S.\$ (1.4)	U.S.\$ (12.1)	U.S.\$ (8.0)	U.S.\$ (16.8)	U.S.\$ (15.0)
Of which:					
Imports of goods	65.0	71.3	62.4	57.2	53.2
Exports of goods	80.0	76.0	68.4	56.8	57.7
Capital and financial account	(1.3)	3.5	9.5	13.2	29.1
Errors and omissions	(0.5)	(3.2)	(0.2)	(1.3)	(0.4)
Change in gross international reserves deposited in the					
Central Bank	(3.3)	(11.8)	1.2	(4.9)	13.7
Gross international reserves deposited in the Central Bank	43.3	30.6	31.4	25.6	38.8
<b>PUBLIC FINANCE:</b>					
Revenues	Ps. 543.8	Ps. 707.9	Ps. 997.2	Ps. 1,298.6	Ps. 1,748.9
As a % of GDP	20.6%	21.1%	21.8%	22.2%	21.7%
Expenditures	548.2	730.4	1,035.8	1,403.4	1,928.8
As a % of GDP	20.8%	21.8%	22.6%	24.0%	23.9%
Primary fiscal balance	(4.4)	(22.5)	(38.6)	(104.8)	(179.9)
As a % of GDP	(0.2)%	(0.7)%	(0.8)%	(1.8)%	(2.2)%
Overall fiscal balance	(55.6)	(64.5)	(109.7)	(225.6)	(365.2)
As a % of GDP	(2.1)%	(1.9)%	(2.4)%	(3.9)%	(4.5)%
<b>Public Debt (including arrears)</b> (in billions of U.S. dollars):					
Peso-denominated debt	U.S.\$ 81.2	U.S.\$ 77.3	U.S.\$ 78.0	U.S.\$ 73.9	U.S.\$ 87.2
Foreign-currency denominated debt	135.7	146.2	161.3	166.8	188.3
Total gross public debt	U.S.\$ 216.9	U.S.\$ 223.4	U.S.\$ 239.3	U.S.\$ 240.7	U.S.\$ 275.4
Total gross debt (including arrears and Untendered Debt) as a % of GDP	40.4%	43.5%	44.7%	53.5%	54.2%
Total gross debt (including arrears and Untendered Debt) as a % of Government revenues	196.2%	205.8%	205.2%	241.0%	249.6%

(1) In millions. Based on the census conducted in 2010. As of 2016, the INDEC estimates a total population of 43.6 million.

n.a. = not available.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

## La bala de plata

Según el último comunicado oficial en los primeros nueve meses de 2019 se logró un superávit primario de \$22,8 mil millones (0,1% del PIB), sobre cumpliendo la meta del FMI que se había fijado en un déficit primario de -\$2,4

mil millones (0% del PIB). Hasta acá, pareciera estar todo bajo control.

Pero cuando comenzamos a desmenuzar los datos que están detrás de esos \$22,8 mil millones encontramos algunas pistas llaman la atención.

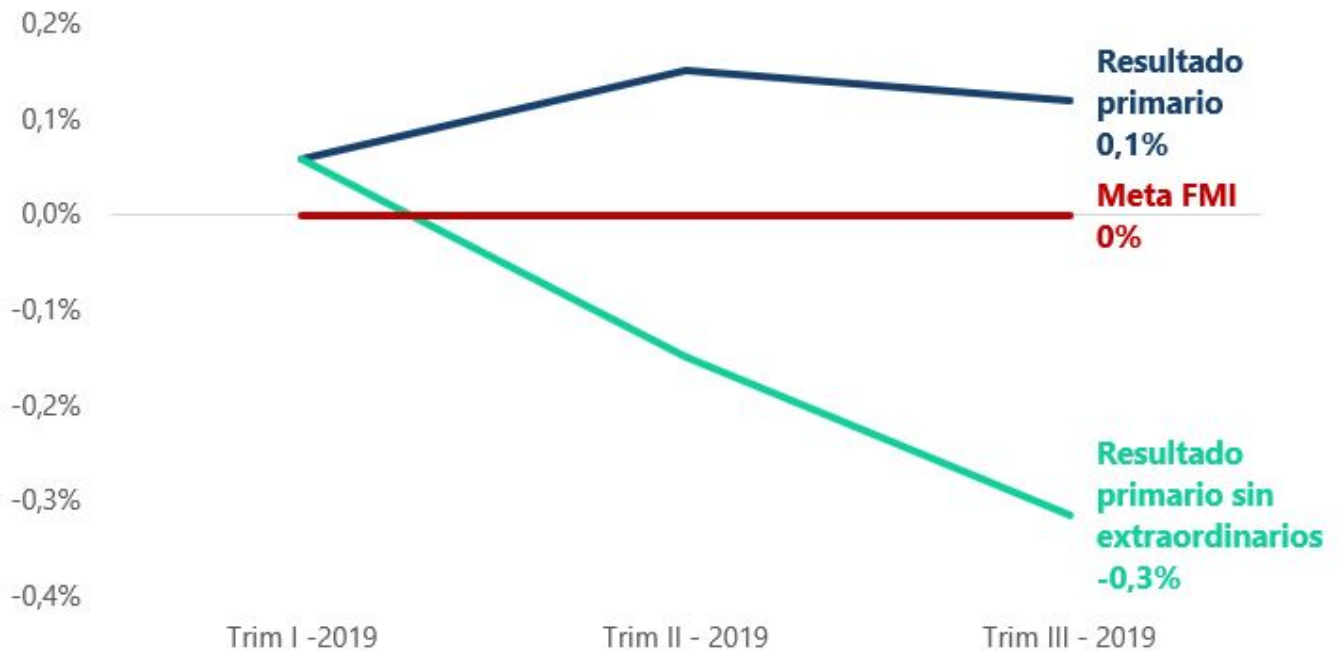
Primero, por el lado de los ingresos corrientes, aparecen aumentos atípicos en partidas que suelen ser insignificantes. Este es el caso de las transferencias corrientes como ingresos del Tesoro Nacional, que suelen rondar los \$600 millones mensuales y que en julio tuvieron un crecimiento inusual. En dicha partida se imputó \$8.524 millones provenientes del Fondo Argentino de Hidrocarburos. El gobierno no dio ninguna explicación de cuál era el sentido de esa transferencia, pero lo que queda claro es que no corresponde a un ingreso recurrente sino más bien a la liquidación del Fondo.

Algo similar ocurre con los ingresos de capital, donde también sobresalen aumentos en los últimos trimestres de 2019. En general, esta partida no supera los \$2 mil millones por trimestre, pero entre el segundo y tercer trimestre de 2019 acumuló casi \$90 mil millones. Dos conceptos están detrás de ese número: por un lado, cerca de \$45 mil millones por la venta de dos centrales térmicas (que habían sido construidas para ese fin durante el kirchnerismo) y por el otro, más de \$41 mil millones que se explican por la venta de acciones de empresas en poder del Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

Si no consideramos todos estos ingresos extraordinarios el resultado fiscal en estos primeros nueve meses pasa de un superávit de \$22,8 mil millones a un déficit de \$72,2 mil millones, superando ampliamente el límite impuesto por el FMI de solo \$2,4 mil millones.

**Sin la bala de plata de la liquidación de activos, el déficit está creciendo**

*Déficit primario acumulado en % del PIB*



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

## El verdadero problema: la meta fiscal 2020

Más allá del cumplimiento de la meta de 2019, para la cual estimamos un déficit a diciembre entorno al 0,8% del PIB (sin incluir nuevos ingresos extraordinarios) el problema está en el horizonte que le tocará al próximo gobierno.

El macrismo logrará un resultado fiscal relativamente alineado con la meta del Fondo pero a fuerza de 3 factores que serán muy difíciles de mantener en 2020: 1) la liquidación de activos como lo mencionamos en el caso del FGS y las ventas de centrales térmicas, 2) el crecimiento de la recaudación por comercio exterior en parte por ser un ingreso fiscal dolarizado y en parte por la generalización de la base imponible (en base a una alícuota fija en pesos que

ya comenzó a licuarse), y 3) el ajuste en obra pública y los salarios del sector público.

A este escenario debemos sumar las esquirlas de la reforma tributaria de finales de 2017. En ella se aprobó un esquema de reducciones de impuestos a la seguridad social que cobrará mayor relevancia el año que viene. La creación de la figura de un mínimo no imponible que se definió en \$17.509 mensuales para 2019 y se aplica por un coeficiente de 40% que pasará a 60% en 2020. Ya este año vemos como los aportes y contribuciones se reducen no solo por la destrucción del empleo privado registrado, sino también por una menor alícuota efectiva, a lo que se suma una “recomposición” salarial que se mantiene por debajo de la inflación.

Con este peligroso cóctel, el escenario base que esperamos para 2020 es de un déficit primario de -1,6% del PIB que es consistente con un déficit financiero de -5,2% del PIB. Este escenario implica: 1) un gasto primario que no crece en términos reales, 2) ingresos que caen en términos reales un 4% como consecuencia del nuevo mínimo no imponible en impuestos a la seguridad social y 3) la ausencia de nuevas liquidaciones de activos del Estado.

**La meta fiscal 2020 del FMI es políticamente inviable**  
Proyección de resultado fiscal del Sector Público Nacional

Concepto	En miles de millones de \$			Variación real anual		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>2.588</b>	<b>3.747</b>	<b>5.452</b>	<b>-3%</b>	<b>-6%</b>	<b>-2%</b>
<b>Tributarios</b>	1.415	2.136	3.153	-6%	-2%	0%
<b>Seguridad Social</b>	902	1.225	1.750	-8%	-12%	-3%
<b>Otros</b>	272	387	549	35%	-8%	-4%
<b>Gastos corrientes</b>	<b>3.118</b>	<b>4.536</b>	<b>6.738</b>	<b>-4%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>
<b>Consumo y operación</b>	536	737	1.034	-9%	-11%	-5%
<b>Rentas de la propiedad</b>	389	773	1.144	29%	29%	0%
<b>Prestaciones de la seguridad social</b>	1.292	1.826	2.776	-6%	-8%	3%
<b>Otros gastos corrientes</b>	13	18	25	93%	-8%	-3%
<b>Transferencias corrientes</b>	818	1.085	1.615	-11%	-14%	1%
Al sector privado	621	819	1.232	-9%	-14%	2%
Al sector público	194	263	378	-17%	-12%	-3%
A provincias y CABA	79	114	167	-29%	-7%	-1%
A universidades	109	137	194	-4%	-18%	-4%
Otras	6	12	17	-21%	32%	-3%
Al sector externo	3	3	5	-20%	-22%	3%
<b>Otros gastos</b>	0	0	0	315%	-12%	1%
<b>Déficit operativo de empresas públicas</b>	71	97	144	13%	-11%	0%
<b>Ingresos de capital</b>	<b>12</b>	<b>101</b>	<b>11</b>	<b>228%</b>	<b>437%</b>	<b>-92%</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>210</b>	<b>260</b>	<b>359</b>	<b>-25%</b>	<b>-19%</b>	<b>-7%</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-339</b>	<b>-176</b>	<b>-491</b>			
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-728</b>	<b>-949</b>	<b>-1.634</b>			
<b>Gasto Primario</b>	<b>2.940</b>	<b>4.024</b>	<b>5.954</b>	<b>-9%</b>	<b>-11%</b>	<b>0%</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>3.328</b>	<b>4.787</b>	<b>7.084</b>	<b>-6%</b>	<b>-6%</b>	<b>0%</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>2.601</b>	<b>3.848</b>	<b>5.463</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-4%</b>
<b>Resultado Primario (en % del PIB)</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-1,6%</b>			
<b>META FMI: Resultado Primario (en % del PIB)</b>		<b>0,0%</b>	<b>1,0%</b>			
<b>Resultado Financiero (en % del PIB)</b>	<b>-5,0%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-5,2%</b>			
<b>Impulso Fiscal (diferencia anual entre el ratio Gasto/PIB e Ingresos/PIB)</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>			

Fuente:

*Instituto de Trabajo y Economía*

El compromiso con el FMI es alcanzar un superávit de 1% del PIB para 2020. Como, vemos aun sin política fiscal expansiva, la proyección marca un déficit de -1,6% del PIB. En consecuencia, habría que hacer sobre ese escenario neutro, un ajuste de 2,6% del PIB para alcanzar la meta.

En el contexto de crisis social que el macrismo dejará el gobierno, un ajuste de esa magnitud está muy lejos de ser políticamente posible.

Todo parece indicar que este tema debe incluirse en la revisión del acuerdo con el Fondo a partir del 11 de diciembre. Cualquier meta de resultado primario que implique un menor déficit del que estamos proyectando implicará agravar la crisis y alejarnos un poco más de una salida que incluya sobre todo a los sectores que más vienen sufriendo este corto pero intenso rebrote ortodoxo.