



INFORME MACROECONÓMICO



viernes 28 de septiembre de 2018

Nº 248

Apoya el Informe Macroeconómico



SUPUESTOS MACRO DEL PRESUPUESTO 2019

1

Se describen brevemente las proyecciones en base a las cuales el Gobierno elabora el presupuesto. Entre ellos, se estima que la economía caerá tanto en 2018 y 2019, así como una proyección optimista del tipo de cambio (40,1 \$ x US\$ promedio para 2019).

ANALISIS DEL PRESUPUESTO 2019

3

El recorte del gasto público contemplado en el presupuesto es muy similar al que ya se manejaba antes del objetivo de lograr un déficit primario cero (previo a intereses). La brecha restante la cerrarían subas de impuestos, casi enteramente explicadas por la suba o reimposición de los derechos de exportación.

TABLERO MACRO

8

Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe

Laura Pederiva
Miguel Fusco

Economista a Cargo

Santiago Giraud

Visite nuestra página Web
www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales.

economia@crea.org.ar

Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ)
Buenos Aires - Argentina.
Tel. (54-11) 4382-2076/79

Acceda a nuestro servicio gratuito de

Base de datos: **AGROSERIES ONLINE**

Acerca de AACREA

Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, probando tecnología y transfiriéndola al medio para contribuir con el sector y el país.



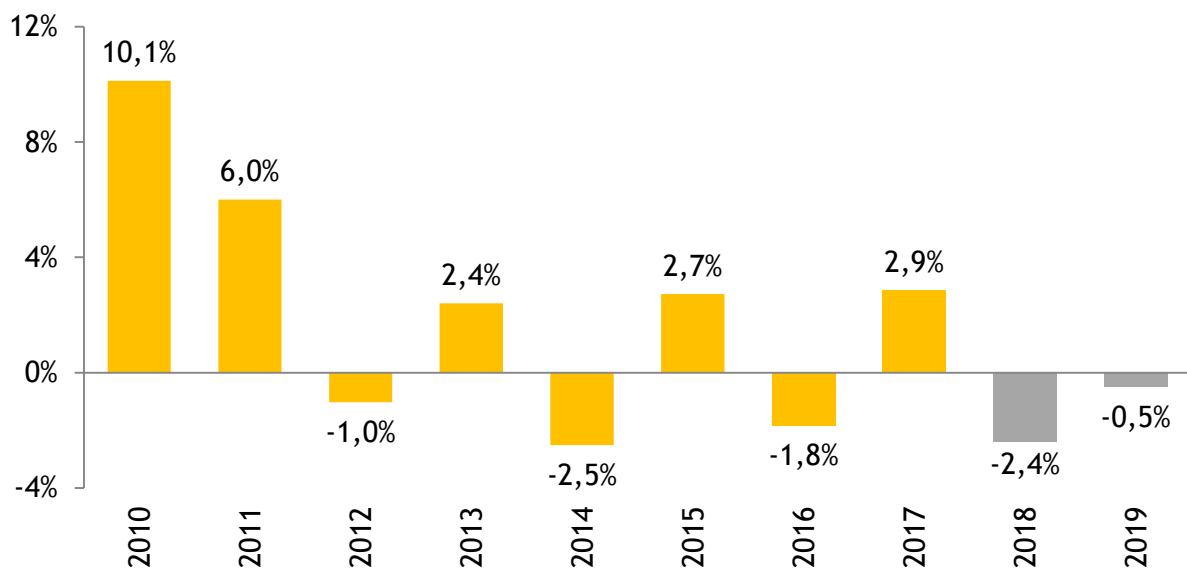
SUPUESTOS MACRO DEL PRESUPUESTO 2019

Se describen brevemente las proyecciones en base a las cuales el Gobierno elabora el presupuesto. Entre ellos, se estima que la economía caerá tanto en 2018 y 2019, así como una proyección optimista del tipo de cambio (40,1 \$ x US\$ promedio para 2019).

El Gobierno presentó el día lunes 17 de septiembre el proyecto de ley de presupuesto de la administración nacional para 2019, luego de algunos trascendidos en la semana en el marco de la negociación con los Gobernadores. Antes de comenzar a analizar cómo se asignaron las partidas de gasto y cuáles son los ingresos que se estiman, nos referiremos brevemente a las proyecciones macroeconómicas que se encuentran detrás de esas asignaciones.

Comenzando por el desempeño esperado de la economía, el Presupuesto estima que tanto en 2018 como en 2019 el PBI sufrirá una retracción, que se atribuye mayormente al impacto de un contexto internacional más negativo y de la sequía que *“llegaron cuando todavía no habíamos terminado de corregir los desequilibrios económicos heredados y eso hizo que nuestro país fuera uno de los más afectados [por el contexto internacional]”*¹. Al margen de los motivos para esta dinámica, lo cierto es que la economía Argentina se encuentra estancada desde 2011 y las perspectivas hacia adelante, según el propio Gobierno, son dos años de retracción, con lo cual se acumularían ya ocho años de un comportamiento desfavorable.

PBI - var. % i.a.



Fuente: Movimiento CREA en base a Presupuesto 2019 e INDEC.

Respecto al tipo de cambio, la proyección del Gobierno es optimista y se espera que, tras el salto devaluatorio de 2018, el tipo de cambio se estabilice e incluso el dólar se atrase

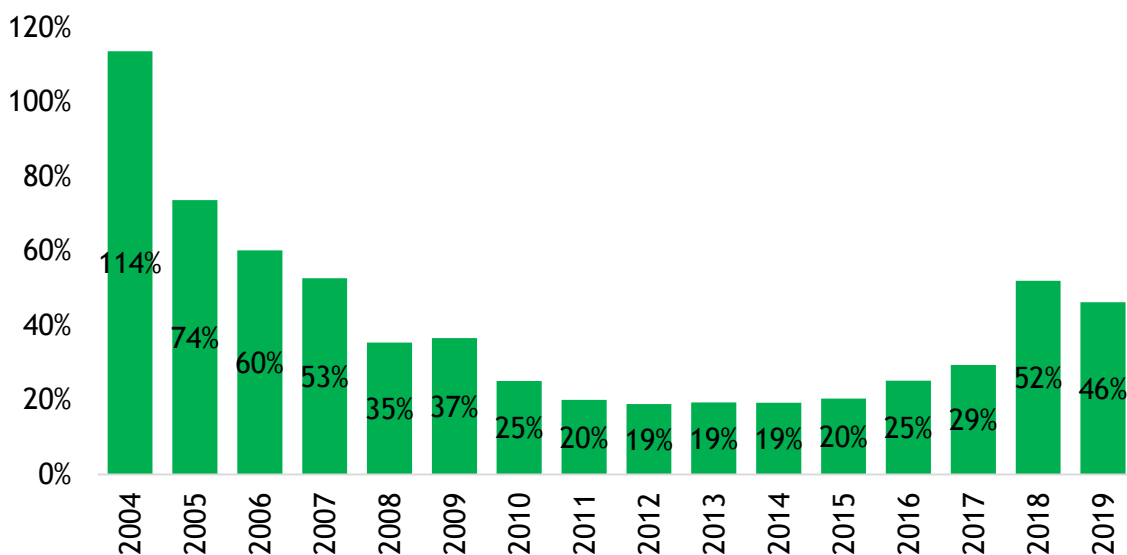
¹ Cita del mensaje de remisión del proyecto de presupuesto al Congreso.



respecto a la inflación, lo que produciría una pérdida de competitividad cambiaria al aumentar los costos en dólares en relación a países competidores. En efecto, se estima un dólar promedio de 40,1 \$ x US\$ en 2019, lo que lo sitúa apenas por encima de los valores vigentes actualmente (39,8 \$ x US\$), en el contexto de una inflación esperada de 23% en 2019.

Pese a la estabilidad del dólar en 2019, se proyecta que la depreciación ya ocurrida del peso en lo que va de 2018 sería suficiente para producir una mejora en la balanza comercial, que pasaría de un rojo de US\$8.500 mill. en 2017 a un superávit de US\$5.800 mill. en 2019. Esto se produciría por una expansión de las exportaciones, justificada en parte por una recuperación del agro tras la sequía, considerando que el pronóstico para la próxima campaña es de un año climatológicamente neutro (Niño débil), dado que no se espera que las importaciones se retraigan en 2018 y 2019. Sin embargo, en general, la experiencia Argentina en ese sentido es diferente y, ante una devaluación, las importaciones se retraen rápidamente, pero las exportaciones tardan más en responder.

Deuda pública con privados - % del PBI



Fuente: Movimiento CREA en base a Presupuesto 2019.

Más allá de la mejora en la balanza comercial que produce la devaluación, la volatilidad del tipo de cambio también produce efectos adversos. Puntualmente, como puede verse en el gráfico, en la Ley de presupuesto se espera que el peso de la deuda en relación al PBI aumente fuertemente en 2018, ello debido a que el 70% de la deuda nacional se encuentra nominada en dólares, por lo cual la depreciación produce un impacto directo en la carga que esta representa. Así, se espera que el año próximo la deuda del estado nacional con privados alcance el 52% del PBI, reduciéndose a 46% en 2019, en buena medida por la apreciación del tipo de cambio, que produce el efecto contrario al de la depreciación (es decir, reduce la carga de la deuda en dólares en relación al producto).



En suma, el Gobierno delineó un escenario en el cual se estabiliza la crisis cambiaria, aunque todavía se sentirían sus efectos, tanto en términos de la actividad económica, que caería en 2018 y 2019, como en relación al peso de la deuda dolarizada en la economía.

ANALISIS DEL PRESUPUESTO 2019

El recorte del gasto público contemplado en el presupuesto es muy similar al que ya se manejaba antes del objetivo de lograr un déficit primario cero (previo a intereses). La brecha restante la cerrarían subas de impuestos, casi enteramente explicadas por la suba o reimposición de los derechos de exportación.

En el plano fiscal, la política del Gobierno se ha caracterizado a lo largo del año por el progresivo endurecimiento de las metas fiscales, situación que se produjo en paralelo al deterioro de la producción. En efecto, para 2019 en particular el objetivo fiscal inicialera un rojo de 2,2% del PBI, reducido a 1,3% del PBI tras el acuerdo con el FMI en junio y transformado actualmente en déficit cero. En lo que sigue analizamos los planes oficiales, plasmados en el presupuesto, para el logro de la meta actual.

Si bien, como vimos, el Gobierno ha ido incrementando la exigencia de sus metas fiscales a lo largo del año, podemos decir que “cualitativamente” el recorte planificado del gasto no varió significativamente a medida que cambiaron los planes. Puntualmente, el eje del recorte del gasto está puesto mayormente en los subsidios a las tarifas de servicios públicos y, adicionalmente, en el gasto en obra pública. De hecho, ya en 2018 y se observa un recorte importante en los fondos destinados a obra pública y, hasta junio, también en los subsidios.

Deuda pública con privados - % del PBI

Medidas Para Reducir el déficit		
Concepto	Meta de 1,3% del PBI	Meta de 0% del PBI
Gasto Primario*	-1,0%	-1,5%
Jubilaciones y otro gasto social	0,5%	0,2%
Subsidios (energía y transporte)	-0,4%	-0,7%
Salarios y gastos de funcionamiento	-0,2%	-0,1%
Transf. a prov.	-0,3%	-0,3%
Otro gasto corriente	-0,1%	-0,1%
Obra pública	-0,6%	-0,5%
Aumento de recaudación	0,4%	1,2%
Derechos de Exportación	-	1,1%
Otros	0,4%	0,1%

*el gasto primario no contempla pagos de intereses de la deuda.

Fuente: Movimiento CREA en base a Presupuesto 2019.

De esta manera, como puede verse en el cuadro, entre las dos últimas metas no hubo un cambio radical en el enfoque de recorte del gasto. El programa es muy similar al que ya se

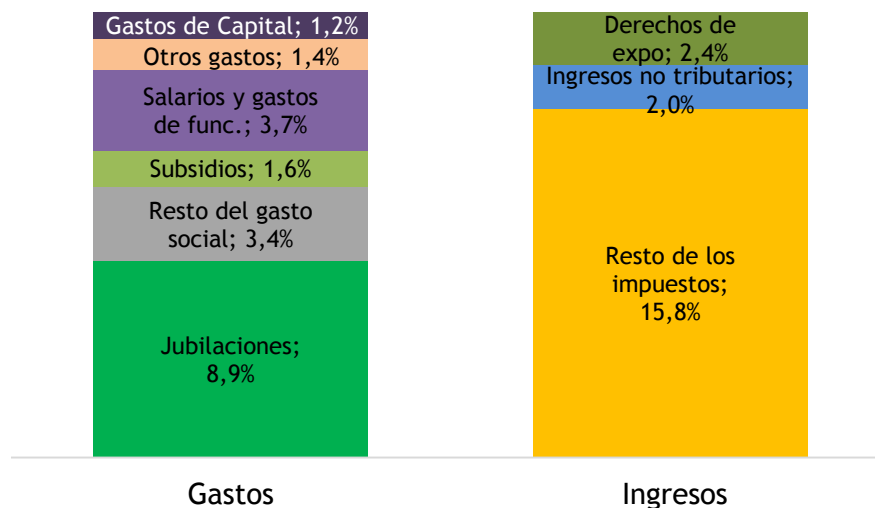


tenía para llegar a la meta de 1,3% del PBI, con un mayor recorte de subsidios y un menor incremento en el gasto en jubilaciones, probablemente por el efecto de la inflación sobre la fórmula de movilidad jubilatoria, además de por la intención de hacer incompatible la prestación básica universal con un trabajo formal. En el agregado, el esfuerzo para alcanzar el déficit cero comprende un recorte del gasto de 1,5% del PBI, frente al 1% ya contemplado para llegar a la meta de 1,3% del PBI que se buscaba en junio.

Así, la mayoría del esfuerzo adicional necesario para lograr el objetivo del Gobierno recaería en aumentos impositivos. Puntualmente, se proyecta obtener ingresos adicionales por 1,2% del PBI el año próximo, explicados casi en su totalidad por los fondos provenientes de los derechos de exportación que significan 1,1% del PBI. Teniendo en cuenta esta dinámica, la presión tributaria, que se define como el porcentaje del ingreso nacional que el Gobierno capta vía impuestos, finalizaría el año 2019 en niveles record de 26,2% del PBI. De todas formas, se debe tener en cuenta que la proyección realizada por el gobierno no pareciera considerar una menor recaudación, producto del menor nivel de actividad.

Considerando que el año que viene se realizan los planes, anteriormente descriptos, del Gobierno los ingresos y gastos del estado nacional se verían en 2019 como se detalla en el siguiente gráfico.

Composición de Ingresos y gastos en 2019 - % del PBI



Fuente: Movimiento CREA en base a Presupuesto 2019.

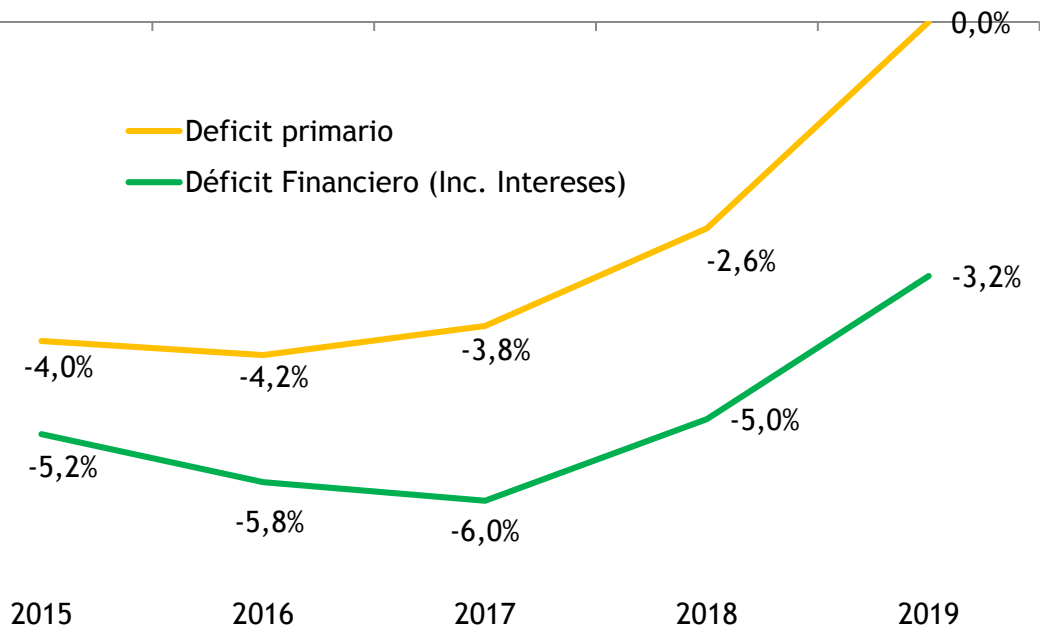
Como puede verse, ingresos y gastos se igualarían en 2019, reflejando el objetivo oficial de alcanzar el equilibrio presupuestario previo a intereses. Más allá de si el objetivo de 2019 es o no posible, es interesante destacar que la estrategia seguida hasta ahora por el Gobierno para recortar el gasto, si fuera exitosa, parecería tocar sus límites durante el año 2020. En efecto, puede verse que el gasto en infraestructura sería solo 1,2% del PBI, el valor más bajo desde 2004. De manera similar, los subsidios a las tarifas de los servicios públicos totalizarían 1,6% del PBI, una reducción substancial en relación al nivel de aproximadamente 4,1% del



PBI que representaban en 2015. De esta manera, las dos cuentas en las que se basará el esfuerzo de austeridad en 2019, totalizarán únicamente 2,8% del PBI en 2019.

En ese sentido, para 2020 se proyecta alcanzar un superávit, antes de intereses, de 1% del PBI. Dado este recorte a realizar y los niveles ya relativamente bajos del gasto en infraestructura y en subsidios económicos, parecería que 2020 el próximo Gobierno requerirá o bien cambiar el enfoque de reducción del gasto o bien no avanzar con las rebajas impositivas comprometidas, teniendo en cuenta además que el aumento de las retenciones (1,1% del PBI) sería transitorio. Se debe tener presente que alrededor de 70% del gasto está compuesto por jubilaciones, planes sociales y salarios de empleados públicos, por lo cual un cambio de estrategia en la reducción del déficit durante 2020 no estará exento de dificultades.

Déficit primario e intereses - % del PBI



Fuente: Movimiento CREA en base a Presupuesto y Min de Hacienda.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que el déficit cero se refiere a lo que se conoce como déficit primario, que, como comentamos anteriormente, no incluye los intereses de la deuda. Como vimos en la primera sección del reporte, uno de los problemas de la devaluación fue el incremento del peso de la deuda pública, que en buena medida se encuentra nominada en dólares. Además de este problema puntual asociado a la devaluación, también las propias emisiones de deuda de los últimos años, con sus correspondientes pagos de intereses asociados, contribuyeron a aumentar los pagos por este concepto. Así, aún si se logra el objetivo de déficit primario cero para 2019, todavía el déficit financiero será de 3,2% del PBI como consecuencia de la carga de intereses. Esto marcaría, al final de la actual administración, una reducción de 38% respecto al rojo financiero heredado. Se destaca además que los esfuerzos de baja del déficit fiscal se concentrarían en los últimos dos años de la administración, siendo que en 2016 y 2017 incluso se verificó



un aumento, en parte justificado por la regularización de la situación de la deuda pública tras el acuerdo con los holdouts.

Necesidades y fuentes de financiamiento - millones de US\$

	US\$		US\$
Necesidades Financieras	33.600	Fuentes de Financiamiento	34.500
Déficit Primario	0	Sobrante año anterior	5.400
Plan Gas	600	FMI	22.800
Vencimientos de intereses	14.100	Organismos internacionales	4.600
Vencimientos de capital	18.900	Pendiente de emitir	1.700
Privados	9.500		
Organismos Internacionales	3.600		
Letes no renovadas	5.800		

Fuente: Movimiento CREA en base a Min. de Hacienda.

Por este motivo, a pesar de que se proyecta un déficit primario cero, el país deberá recurrir al financiamiento para obtener los fondos para pagar intereses. Adicionalmente, también se deberá obtener fondeo para pagar los vencimientos de capital de la deuda. De acuerdo al Gobierno, estos dos conceptos harán necesario obtener US\$33.600 millones, de los cuales US\$14.100 millones corresponden a intereses y el resto a vencimientos de capital. De acuerdo a lo anunciado el día miércoles, el FMI aportaría US\$22.800 millones de esta cifra, a lo que se añade un sobrante de fondos de 2018 por US\$5.400 millones y financiamiento de organismos internacionales (BID, CAF, etc.) por US\$4.700 millones. Considerando todo ello, solo resta al Gobierno emitir en los mercados US\$1.700 millones, que se obtendrían de una operación con bancos. Se debe tener en cuenta que las necesidades son “variables” según cuantas LETES² logre renovar el Gobierno. En el programa se estima que se renovará en 60%. En ausencia del acuerdo y de acceso al mercado de crédito, esa suma debería procurarse con alguna combinación de un mayor ajuste en las cuentas públicas o emisión de pesos, sujeto además a que se puedan comprar al BCRA (reservas) o a los exportadores las divisas necesarias para afrontar los vencimientos en moneda extranjera.

En suma, para 2019 el Gobierno propone alcanzar un déficit primario cero en base a aumentos impositivos, mayormente retenciones, junto con un recorte del gasto principalmente basado en obra pública y subsidios a las tarifas. Para 2020 esta estrategia luce virtualmente agotada y probablemente será necesario un cambio de estrategia, especialmente si se desea cumplir con los compromisos en materia de reducción de impuestos. Incluso si se logra el objetivo de alcanzar un equilibrio presupuestario primario,

² Letras del tesoro, deuda del Gobierno Nacional similar a las LEBACS pero nominadas mayormente en dólares.



los intereses y vencimientos de capital implican importantes necesidades financieras para el año próximo, que cubriría en su mayoría el FMI.



TABLERO MACRO

VARIABLES MENSUALES

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	1,4%	-2,7%	-0,8%	jul-18	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	-10,1%	-10,1%	jul-18	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-	0,7%	9,3%	jul-18	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	17,3%	-0,5%	4,2%	ago-18	Toneladas
	Industria	EMI	-	-5,7%	0,0%	jul-18	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	9,0%	9,0%	9,7%	ago-18	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados	-	-3,6%	1,1%	jul-18	Pesos Constantes
	Consumo	EMAE - Consumo (inc. Mayorista)	-	-6,4%	0,8%	jul-18	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	3,7%	12,5%	ago-18	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	-7,0%	-34,0%	-12,5%	sep-18	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	-0,1%	0,1%	0,9%	jul-18	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	-0,2%	0,4%	0,0%	jul-18	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	-0,3%	0,2%	1,1%	jul-18	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-8,8%	-2,0%	jul-18	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	-1,4%	4,1%	ago-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	-20,5%	-9,7%	ago-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	0,4%	0,0%	ago-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	11,3%	12,5%	ago-18	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	7,8%	80,7%	ago-18	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	-0,3%	9,6%	ago-18	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-24,9%	-5,0%	ago-18	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	-4,0%	8,7%	ago-18	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	3,9%	34,3%	24,2%	ago-18	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	27,7%	123,1%	54,6%	sep-18	Pesos por Dólar
		Índice Merval	-2,4%	19,5%	24,1%	ago-18	Puntos Básicos
		Reservas	-6,9%	15,7%	23,3%	ago-18	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-2,9%	7,8%	16,0%	ago-18	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	1,1%	17,8%	41,7%	ago-18	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	20,8%	19,5%	ago-18	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	46,8%	14,5%	ago-18	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	26,3%	28,6%	ago-18	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	2,1%	-16,9%	ago-18	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	25,9%	22,1%	ago-18	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	38,9%	43,9%	ago-18	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	12,0%	6,7%	ago-18	Pesos Corrientes
	Seguridad Social	-	22,8%	25,5%	ago-18	Pesos Corrientes	

VARIABLES TRIMESTRALES

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	-4,0%	-4,2%	-0,5%	II-18	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	-31,6%	-23,2%	II-18	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	-1,1%	0,3%	2,2%	II-18	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	-6,9%	3,1%	9,0%	II-18	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	-39,6%	-52,0%	-30,2%	II-18	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	7,3%	-28,0%	-16,8%	II-18	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	216,0%	-20,5%	-22,3%	II-18	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	32,7%	-23,6%	-23,0%	II-18	Unidades

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.