



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 39 - Edición N° 925 – 25 de Septiembre de 2017

### Cinco focos de tensión dentro de un Presupuesto

**Jorge Vasconcelos**

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

#### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



#### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

#### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

#### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Cinco focos de tensión dentro de un Presupuesto <sup>1</sup>

El proyecto de Presupuesto 2018 presentado por el Ejecutivo nacional refleja en forma cruda la limitación del sector público para seguir siendo la locomotora de la economía. Pese a una presión tributaria récord, el déficit del Tesoro nacional este año equivale a 6 % del PIB, incluyendo la cuenta de intereses, y la deuda pública, aun en un escenario optimista, se aproximaría a 40 % del PIB en 2021, cerca del límite (que no conviene atravesar) que marca el promedio de la región (42 % del PIB). El documento se elaboró bajo el supuesto de un crecimiento del PIB de 3,0 % este año y de 3,5 % en 2018, y estipula una baja del gasto público de 21,2 % a 20,2 % del PIB.

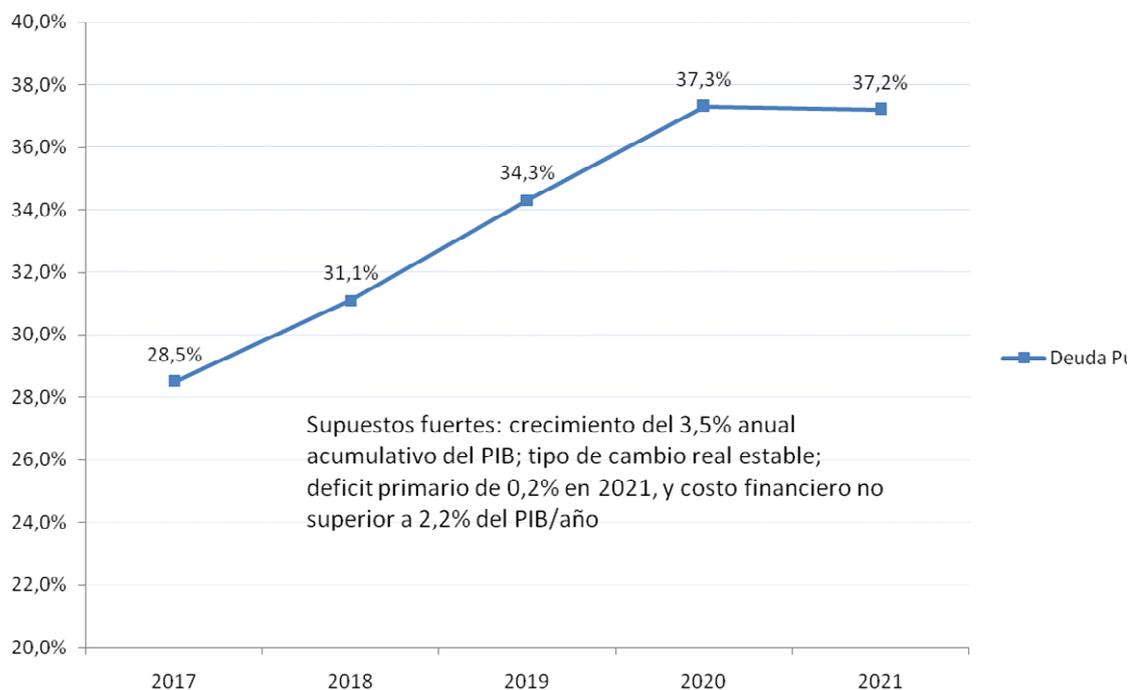
Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5342393) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 24 de Septiembre de 2017

El proyecto de Presupuesto 2018 presentado por el Ejecutivo nacional refleja en forma cruda la limitación del sector público para seguir siendo la locomotora de la economía. Pese a una presión tributaria récord, el déficit del Tesoro nacional este año equivale a 6 % del PIB, incluyendo la cuenta de intereses, y la deuda pública, aun en un escenario optimista, se aproximaría a 40 % del PIB en 2021, cerca del límite (que no conviene atravesar) que marca el promedio de la región (42 % del PIB). El documento se elaboró bajo el supuesto de un crecimiento del PIB de 3,0 % este año y de 3,5 % en 2018, y estipula una baja del gasto público de 21,2 % a 20,2 % del PIB.

Estas proyecciones tendrían sustento si se confirmara el fuerte avance previsto para la inversión privada, por lo que un requisito clave pasará a ser la resolución satisfactoria de los focos de tensión que subsisten. Al menos cinco de ellos revisten suma importancia:

### Argentina: Deuda Pública del Sector Público Nacional (%del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ley de Presupuesto 2018 del Ministerio de Hacienda

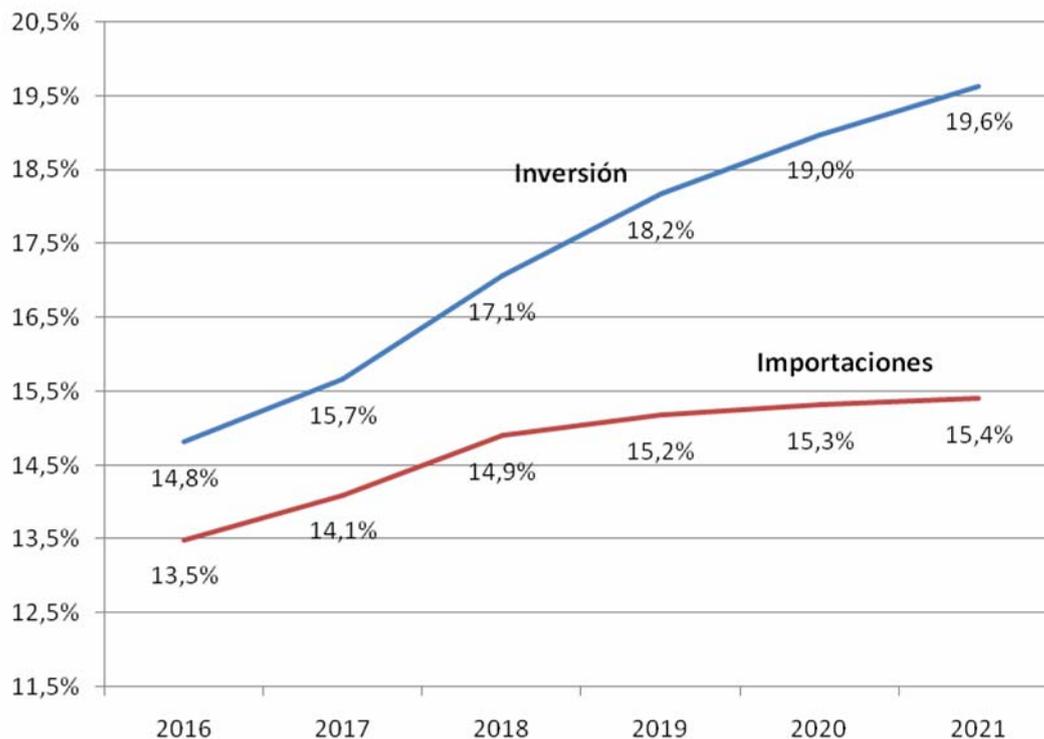
- **La pulseada federal:** los conflictos más difíciles de resolver son aquellos en los que todos tienen algo de razón, y éste es el caso. El gobierno anterior le "secuestró" el Fondo del Conurbano a la provincia de Buenos Aires, y es lógico que exista alguna reparación, pero el resto de provincias está en lo cierto

cuando dice que los subsidios al transporte y a la energía focalizados en la región metropolitana más que compensan aquel recorte, de acuerdo al informe del ministerio de Finanzas de Córdoba. No obstante, tampoco el gobierno nacional falta a la verdad cuando alerta sobre el efecto negativo de Ingresos Brutos sobre las actividades productivas. Por ende, un ciclo sostenido de crecimiento tiene como prerrequisito un Pacto Fiscal Federal que pase a reflejarse en los próximos presupuestos.

- **El delicado equilibrio macroeconómico:** este año, la tasa de inversión en la Argentina equivale a 15,7 % del PIB, muy poco por encima de lo necesario para cubrir la depreciación del capital. Aunque magro, este flujo se financia con nada menos que 4 puntos del PIB de ahorro externo (el déficit en cuenta corriente del Balance de Pagos), un recurso del que no podrá abusarse en el futuro. Por ende, para aumentar la inversión es necesario ampliar el ahorro nacional, que hoy es drenado por el sector público. Sin reducción del déficit fiscal, la recuperación de la tasa de inversión será un “vuelo de gallina”, por la pronta aparición de la restricción externa. La proyección oficial tiende a disimular este conflicto, ya que prevé un alza de 3,9 puntos de la tasa de inversión, hasta 19,6 % del PIB en 2021, y sólo 1,3 puntos de suba del ratio importaciones/PIB (hasta 15,4 %), pese a la fuerte correlación existente entre ambas variables.
- **La desinflación incompleta:** para bajar el déficit fiscal es clave seguir recortando subsidios al transporte y la energía. Pero este movimiento aporta entre 2 y 3 puntos porcentuales a la suba de los precios del año, complicando la desinflación de la economía. Para acercarse a las metas, el Banco Central ha subido las tasas de interés, hasta un nivel en términos reales de entre 7 y 10 puntos porcentuales, política que necesita tener éxito más o menos inmediato (llevando la tasa de inflación núcleo al 1 % mensual) para evitar un freno al nivel de actividad por el canal del crédito.

**Proyección oficial para inversión e importaciones hasta 2021**

(% del PIB a precios corrientes)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ley de Presupuesto 2018 del Ministerio de Hacienda

- **El shock de Brasil vs el gradualismo de la Argentina:** hoy el Mercosur es un plano inclinado, ya que las exportaciones de la Argentina hacia Brasil suben 6 % anual, pero las importaciones de ese origen lo hacen 30 %. Con el cambio de políticas aplicado desde fin de 2015, la Argentina logró esquivar una crisis que en Brasil llevó la tasa de desempleo a 13 %, pero ha quedado una marcada asimetría de costos laborales. Por diferencias de productividad, puede haber equilibrio con salarios en dólares que en la Argentina se ubiquen un 30 % por encima de los de Brasil, pero esa brecha hoy es del orden del 100% en muchas ramas industriales. Para compensar sin devaluar, la Argentina necesita una agenda urgente de productividad, ya que estas diferencias pueden también desviar el flujo de inversiones dentro del Mercosur.
- **La inversión y las restricciones que subsisten:** la rentabilidad en la mayoría de los sectores de la economía es muy acotada, lo que es

contraindicado para esperar un boom de inversiones. Hay sectores que muestran movimiento, como energía y agroindustria, pero se necesita ampliar el espectro. La inversión en infraestructura es creciente y habrá de tener efecto multiplicador (al destrabar cuellos de botella). Sumando proyectos públicos y privados, se estaría pasando de 2,4 % del PIB en 2016 a 2,6 % este año y a 3,5 % en 2018. Pero en la industria, la elevada capacidad ociosa de Brasil y el desbalance de costos laborales puede ser un pesado lastre. Habrá una lucha “cuerpo a cuerpo” por capturar proyectos, por lo que se deberá aprovechar la “ley Pyme” y multiplicar acuerdos sectoriales como el de Vaca Muerta. Más allá de arreglos puntuales, la clave es ampliar el horizonte para los agentes económicos, y esto podría lograrse por dos movimientos convergentes: por un lado, en función de reglas de juego predecibles, un acuerdo Mercosur- Unión Europea sería importantísimo. Por otro lado, reforzar los instrumentos para que efectivamente la deuda pública no supere el 42 % del PIB hacia 2021, de modo que el riesgo país pueda seguir bajando. Ampliar el horizonte es el mejor antídoto frente a las dificultades del presente.