



## DUPLICANDO EL AJUSTE

*El segundo acuerdo con el FMI*

### EQUIPO DE DISCUSIÓN:

HORACIO FERNÁNDEZ  
GUSTAVO LAHOUD  
ALEJANDRO LÓPEZ MIERES  
TOMÁS RAFFO  
ANA RAMERI

### BASE ESTADÍSTICA:

SAMANTHA HORWITZ  
JAVIER RAMERI  
IGNACIO LÓPEZ MIERES

### COORDINACIÓN

CLAUDIO LOZANO - MARIANA RIVOLTA

El Ministerio de Hacienda informó el pasado 03/09 **nuevas metas fiscales para este y los próximos 2 años** en la intención de persuadir al FMI para que le adelante a 2019 buena parte de los fondos acordados.

En esta oportunidad, el objetivo es alcanzar el equilibrio fiscal primario en 2019; pero se modifican también los resultados estimados para todo el trienio.

- **2018:** Una vez más, se promete bajar el déficit primario hasta el 2,6% del producto (0,1% más bajo que en los últimos anuncios, 0,6% menor al presupuestado). El ajuste adicional por la disminución de un 0,1% p.p. es de \$13.785 millones. De manera que el ajuste completo 2018 respecto del presupuesto es de \$ 82.710 millones. El ajuste total del año (respecto del resultado del año anterior) alcanza los \$165.420 millones.
- **2019:** La meta es alcanzar el equilibrio primario en este ejercicio, implica un ajuste adicional del 1,3% p.p., estimado en \$239.460 millones. El ajuste completo respecto del resultado 2018 es de \$478.920 millones.

**Sumando los ajustes 2018 + 2019, el ajuste adicional es de \$253.245 millones. El ajuste total<sup>1</sup>, de \$ 561.630 millones: (a) + (b)**

- **2020:** Se espera lograr un resultado primario positivo por 1.p.p., unos usd 5.200 millones, según las estimaciones del Ministerio.

Resumen en millones:

AJUSTES en millones	2018		2019	
<b>PBI estimado</b>	<b>13.785.000</b>		<b>18.420.000</b>	
	<b>DEFICIT ESTIMADO</b>			
<b>RESULTADO AÑO ANTERIOR</b>	-3,8%	- 523.830	-2,6%	-478.920
<b>META PRESUPUESTO</b>	-3,2%	- 441.120		
<b>META FMI junio</b>	<b>-2,7%</b>	- 372.195	<b>-1,3%</b>	-239.460
<b>META 03/09</b>	<b>-2,6%</b>	- 358.410	<b>0,0%</b>	-
<b>AJUSTE respecto del RESULTADO AÑO ANTERIOR</b>	<b>1,2%</b>	<b>- 165.420</b>		<b>-478.920 (b)</b>
<b>AJUSTE respecto de la META PRESUPUESTADA</b>	<b>0,6%</b>	<b>- 82.710 (a)</b>		
<b>AJUSTE respecto de la META FMI junio</b>	<b>0,1%</b>	<b>- 13.785</b>		<b>-239.460</b>

### *Medidas de ingresos*

El Ministerio de Hacienda anunció también la incorporación un derecho de exportación a cobrar hasta 2020, que implica nuevos recursos para la Administración Nacional. A partir de

<sup>1</sup> En 2018 se toma como base el resultado estimado en el presupuesto sancionado.

ahora, las exportaciones estarán gravadas<sup>2</sup> -según tipo- por un derecho de \$3 ó \$4 por dólar. Esta medida promete ingresos adicionales por \$68.000 en 2018 y \$280.000 en 2019<sup>3</sup>.

En esta etapa, la medida anunciada rompe con la lógica de buscar los equilibrios fiscales exclusivamente por el lado de los gastos y su reducción. Sin embargo, el importante adicional por recaudación proviene de aportes más bien tibios a cargo de los exportadores, que no afectan en realidad sus ingresos. El aporte alcanza un porcentaje mínimo las ganancias extraordinarias obtenidas con la mega devaluación de los últimos meses y, por ser un importe fijo en pesos, se irá licuando en futuras devaluaciones. **Resulta inadmisibile que mientras se dolarizan las tarifas de los servicios públicos, se fijen retenciones en pesos a quienes exportan y facturan en dólares. Así planteada, la propuesta de retenciones es una invitación a que los exportadores retengan sus divisas propiciando nuevas devaluaciones.**

### **Efecto sobre los presupuestos anuales**

#### **i. Presupuesto 2018:**

De acuerdo a lo acordado con el Fondo Monetario Internacional, el Estado nacional prometió reducir su resultado primario hasta el -2,7% del producto. Este objetivo se lograba en su totalidad con una reducción del gasto primario por casi \$69.000 millones.

El nuevo anuncio promete reducir el déficit en un 0,1% adicional (\$13.785 millones). La **novedad es que la mejora en el resultado provendrá en esta oportunidad de mayores recursos, asegurados por cobro del derecho a las exportaciones.**

Se verifica, incluso, en la información presentada por el Ministerio de Hacienda que los recursos adicionales estimados (\$68.000 millones) serían superiores a la mejora anunciada en la meta.

#### **ii. Presupuesto 2019:**

El equilibrio fiscal 2019 se alcanza reduciendo el gasto primario hasta el -1,3% del producto, y adicionando lo recaudado por derechos de exportación por la diferencia.

Esto es, el acuerdo anterior implicaba reducir el gasto primario para que el resultado de -2,7% pasase a -1,3%. El total del ajuste se basaba en una monumental caída de los gastos, en particular, gasto de capital y transferencias (a empresas, provincias y municipios).

---

<sup>2</sup> Se aplica previamente una reducción al 18% en la alícuota para porotos, harinas y aceite de soja.

<sup>3</sup> La estimación de recursos adicionales por el derecho de exportación en 2019 por \$280.000 millones, equivalente al 1,5%PBI (página 4 de la presentación en Power point presentada por el Ministro Dujovne) se contradice con el dato que surge de la página anterior del mismo informe, donde se informa el ADICIONAL POR DERECHOS DE EXPORTACION es equivalente al 1,1% PBI en 2019. Esta aparente inconsistencia de datos podría implicar que el monto al cual refiere la pagina 4 no estuviera exclusivamente formado por la recaudación extraordinaria por retenciones.

Para lograr el equilibrio primario, los anuncios del 03/09 incorporan recursos por 1,1% (adicional derechos de exportación) y 0,2% (ingresos adicionales provenientes de rentas de la propiedad e ingresos de capital). Dadas las cosas, una mitad del ajuste se resolverá por el lado de los gastos primarios y la otra por mayor recaudación.

El cuadro a continuación presenta el balance fiscal 2018-2019 propuesto por el Ministerio de Hacienda post anuncios.

millones de pesos	2018	2019	var % interanual
<b>INGRESOS</b>	<b>2.630.101</b>	<b>3.752.172</b>	<b>43%</b>
Derechos exportación	165.733	432.812	161%
Otros	2.464.368	3.319.360	35%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>2.995.339</b>	<b>3.752.171</b>	<b>25%</b>
Prestaciones Sociales	1.678.957	2.294.336	37%
Salarios y universidades	523.171	695.431	33%
Subsidios económicos	301.256	312.391	4%
Gastos de funcionamiento	111.342	117.471	6%
Gastos corrientes varios	161.506	172.340	7%
Gasto de Capital	219.107	160.202	-27%
<b>INTERESES DE DEUDA</b>	<b>406.548</b>	<b>597.360</b>	<b>47%</b>
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>- 365.238</b>	<b>-</b>	
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>- 771.786</b>	<b>- 597.360</b>	

Es llamativa la diferencia entre el aumento interanual previsto en los ingresos (*no provenientes de derechos de exportación*) y el de los gastos primarios. La recaudación, estructuralmente vinculada a los niveles de precios y actividad, supera por 10 puntos el aumento en los gastos. Llama especialmente la atención la caída nominal del ya ajustado gasto de capital (-27%).

Una vez más, la partida más favorecida es Intereses de la Deuda, que aumenta más que cualquier otra variable del gasto y más que los ingresos. Su monto, cercano a los \$600.000 millones supera cualquier otra partida del presupuesto (salvo las prestaciones sociales<sup>4</sup>). En 2019, se piensa destinar casi 4 veces más recursos a intereses de deuda que a inversión / obra pública. Esto es consecuencia del fenomenal crecimiento del endeudamiento, y su denominación.

### ***De los supuestos macroeconómicos: PBI 2019***

Entre los supuestos macroeconómicos en los que se basan las estimaciones presentadas por el Ministro, la previsión de crecimiento en el producto nominal es de las más llamativas. Pasar

<sup>4</sup> Es importante reconocer que las **transferencias por prestaciones sociales cuentan con un financiamiento específicamente asociado a ellas**. En este sentido, su aumento se corresponde con el aumento en los recursos vinculados (impuestos, aportes, contribuciones). Los Intereses de Deuda, por el contrario, no tienen ningún ingreso asociado que explique su crecimiento.

de un producto estimado para 2018 en \$13,785 billones a \$18,42 billones en 2019, implica un crecimiento interanual de +33.6%. En un contexto de recesión, la tasa de aumento en los precios compatible con tal crecimiento del producto nominal es superior al 33,6% anual en 2019.

Existe, incluso, la posibilidad de caída en producto real de 2019. Esto hace más llamativa la previsión utilizada por el Ministerio.

### **Conclusiones**

Con estos anuncios, el Gobierno Nacional está duplicando el esfuerzo fiscal prometido al FMI para 2019.

En esta etapa se elige incorporar una fuerte cantidad de recursos adicionales que provienen de gravar transitoriamente y de manera ínfima las enormes ganancias extraordinarias de los grupos exportadores<sup>5</sup>.

Contar en 2019 con recursos adicionales equivalentes al 1,3% del producto, asegura al Gobierno el cierre de los resultados primarios a los niveles prometidos al FMI originalmente. Esto le otorga al Gobierno un mayor margen de maniobra (*tiempo*) para avanzar en la reducción del gasto. Reducción ésta que depende, en última instancia, de la posibilidad de doblegar la resistencia social al ajuste.

El Gobierno avanzará todo lo que se le permita en reducir los gastos primarios para acercarse a las promesas de equilibrio. Pero es esta una discusión política que se logra separar, en parte, de los resultados presupuestarios.

En este sentido, la recaudación por derechos de exportación –que alcanza al 100% de los ajustes adicionales anunciados y el 50% de los ajustes totales– ponen un piso a la recesión que implicaba buscar equilibrios fiscales en ajustes sin fin sobre el gasto y la recaudación.

No obstante, la resistencia social en el marco de un año electoral abre fisuras en la gobernabilidad del ajuste.

---

<sup>5</sup> Sobre las retenciones sobre las 15 primeras empresas exportadoras que permitirían alcanzar el equilibrio fiscal, ver “¿A QUIÉN AJUSTAMOS? Las 15 primeras exportadoras y el déficit 0” IPyPP-Setiembre 2018. <https://ipypp.org.ar/descargas/2018/A%20quien%20ajustamos.pdf>