

Presupuesto 2019: ¿es posible el equilibrio primario?

¿Cuáles son las principales proyecciones del Presupuesto 2019?

Según la "ley de leyes", presentada por el Poder Ejecutivo ante el Congreso, la economía caería 2,4% i.a. en 2018 y 0,5% i.a. en 2019. El único componente dinámico del año electoral serían las exportaciones, ya que tanto el consumo agregado como la inversión mostrarían importantes contracciones (-2% i.a. y -10% i.a., respectivamente). A contramano de años anteriores donde las estimaciones del Presupuesto lucían expresiones de deseo más que materializables, este año la dinámica de las variables "reales" tiene un importante grado de realismo. Sin embargo, en las variables nominales, los objetivos parecen muy difíciles de alcanzar: el dólar promediaría 38 ARS/USD en el último trimestre y 40 ARS/USD en 2019, por lo que cederían de manera significativa las presiones inflacionarias y la suba de precios acumularía 23% en el próximo año. Más allá de estas estimaciones, la clave del año próximo pasará por alcanzar el equilibrio primario: de ella dependerán los nuevos desembolsos del FMI y, en consecuencia, la estabilidad del frente cambiario, con su correlato en la tasa de interés y el nivel de actividad. Veamos entonces qué dice este proyecto al respecto.

¿Qué viabilidad política y económica tiene el "déficit cero"?

La aprobación del Presupuesto será tomada como una señal trascendental para los inversores internacionales, respecto a la viabilidad de implementar un ajuste sobre las cuentas públicas. Por el lado de la recaudación, el aporte de las nuevas retenciones a las exportaciones de bienes y servicios luce sobreestimado. En primer lugar, porque no parece consistente un crecimiento de casi 20% i.a. de las exportaciones de bienes (según nuestras proyecciones la expansión sería la mitad) con un tipo de cambio casi "planchado" (atraso significativo en términos reales). Además, porque nuestro principal socio comercial no despegará (el consenso de mercado estima un crecimiento de 2,5% i.a. para Brasil). Por último, por un contexto internacional que continuará agitado, signado por una guerra comercial entre Estados Unidos y China que no parece tener un final cercano. Sin embargo, tomando nuestra trayectoria para el tipo de cambio, los menores ingresos por el nuevo esquema de retenciones a las exportaciones se compensarían con la mayor cotización del tipo de cambio que potenciará los cobros en pesos del aforo del 18% a las ventas externas del complejo sojero. Por caso, considerando un dólar promedio de 50 ARS/USD para el año electoral, los ingresos totales por retenciones rozarían ARS 430.000 millones, un número muy

similar al presentado en el Presupuesto. En consecuencia, por el lado de los ingresos las estimaciones de la "ley de leyes" lucen plausibles.

Por el lado del gasto primario, seis de cada diez pesos poseen un acotado margen de maniobra: producto de la nueva Ley de Movilidad aprobada a fines de 2017, su actualización depende principalmente de la inflación pasada. Considerando el reciente salto del dólar y la aceleración de la suba de precios que ya está sucediendo, las jubilaciones y pensiones crecerían 35% i.a. en promedio durante 2019. Por lo tanto, se mantendrían en línea con la inflación promedio proyectada para 2019, de modo que no se achicarían en términos reales y el "peso del ajuste" deberá recaer sobre el 40% del gasto primario restante.

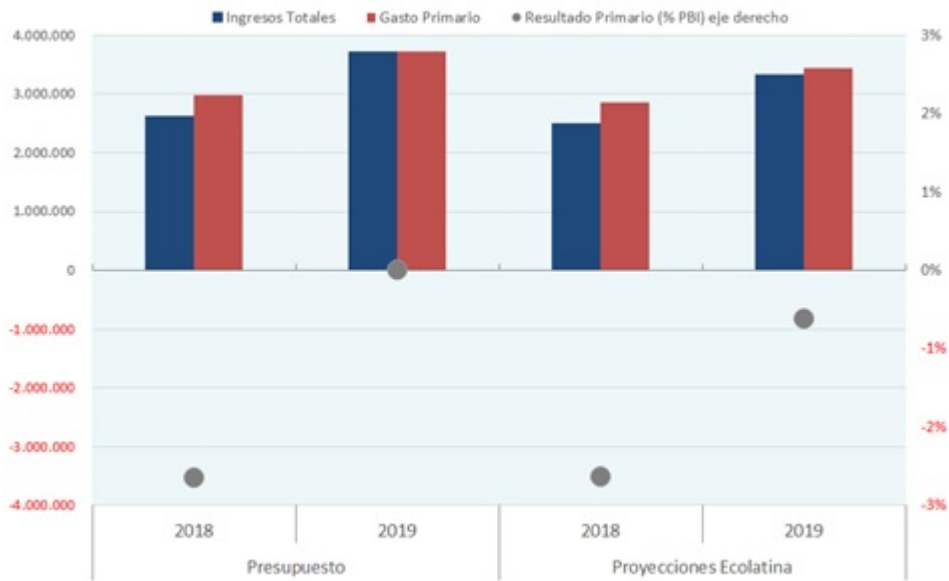
En este sentido, se comprende la contracción de 17,5% i.a. nominal propuesta para las transferencias a provincias, siendo educación y salud las principales partidas afectadas. Por su parte, los subsidios económicos caerían 7% i.a. Dado que para aprobar el Presupuesto es necesario el apoyo de algunos sectores de la oposición (el oficialismo no cuenta con mayoría en el Congreso), los principales ajustes reposarán en los distritos aliados (la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la provincia homónima asumirán el subsidio a las tarifas de transporte público), mientras que los gobiernos provinciales no verían tan deterioradas sus arcas públicas. Por su parte, los gastos de capital volverían a caer en pesos corrientes (-7% i.a.), aunque parte de la obra pública se llevaría a cabo mediante el esquema de Participación Público Privada. Alcanzado este punto, las estimaciones oficiales adquieren un carácter optimista: motivado por el mayor costo de financiamiento arreciado tras la corrida cambiaria, además del cierre en sí de los mercados privados de crédito –y la causa de los "cuadernos" como escollo adicional para conseguir créditos-, se dificultará para las empresas ganadoras de licitaciones poner en marcha sus propuestas.

Entonces, ¿se alcanzará el equilibrio primario?

Tomando en cuenta esta dinámica del gasto primario, los ajustes a realizar en el año electoral serán más que significativos. Además, dada la mayor inflación proyectada, aunque las retenciones a las exportaciones se igualen en términos nominales a las estimadas por el oficialismo, serán menores en términos reales. Por lo tanto, si bien el rojo operativo se reduciría sustancialmente en 2019, no se anularía por completo (el rojo cerraría en torno a -0,5% del PBI). Por ende, el Presupuesto puede ser la llave para garantizar próximos desembolsos del FMI, pero eso no significa que automáticamente las cuentas fiscales cierren el año que viene en equilibrio primario.

La sobreestimación de ingresos permitiría alcanzar el equilibrio primario

-Millones de pesos-



Fuente: Ecolatina en base a Ministerio de Hacienda