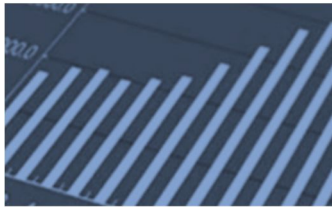




# ECONOMÉTRICA

*economic research & forecasts*



***“Presupuesto 2017: más crecimiento,  
menos inflación, igual déficit y más  
endeudamiento”***

Por Mario Brodersohn



[www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

INFORME  
ESPECIAL

Septiembre 2016



# ECONOMÉTRICA

*economic research & forecasts*

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325-9443 o 4322-4668

[info@econometrica.com.ar](mailto:info@econometrica.com.ar)

[www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

---



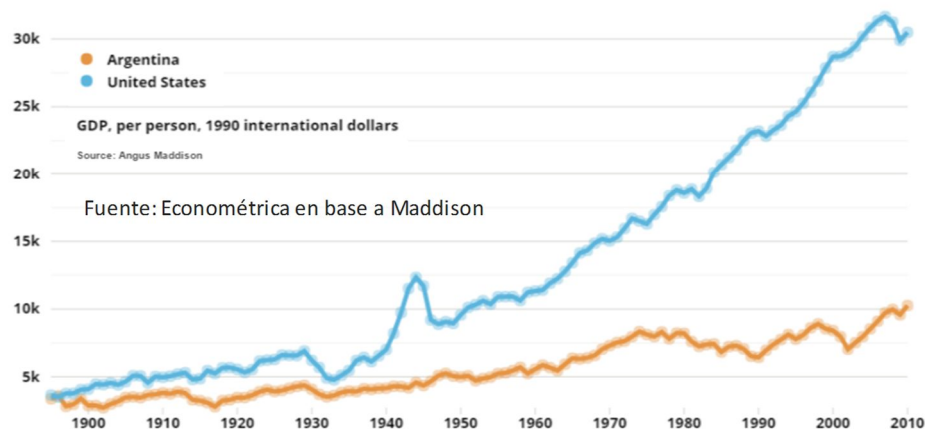
# Presupuesto 2017: más crecimiento, menos inflación, igual déficit y más endeudamiento.

Por Mario Brodersohn

Hay un consenso ampliamente generalizado que los argentinos no sólo no aprenden de los errores cometidos, sino que tienen predisposición a repetirlos. En los últimos 70 años esta reiteración de errores dio como resultado estancamiento económico, inflación, recurrentes ciclos de “*stop and go*” y lo poco que han hecho los gobiernos para atenuar sus consecuencias sobre la clase media y los sectores más marginados.

## PBI per cápita - ARG vs EE.UU.

en USD de 1990



No se observa ese mismo nivel de consenso cuando se evalúa la interrelación entre déficit fiscal e inflación. Dos enfoques extremos han formado parte del debate fiscal.

En un extremo del péndulo están los **no keynesianos** para quienes frenar la inflación solo será posible y sustentable si se termina con el déficit fiscal. Por el otro lado, están los **keynesianos** de los tiempos del “*new deal*” histórico que recomiendan, como si fuese una economía cerrada, seguir “*cebando la bomba*” expandiendo el gasto público sin que ello afecte la inflación.

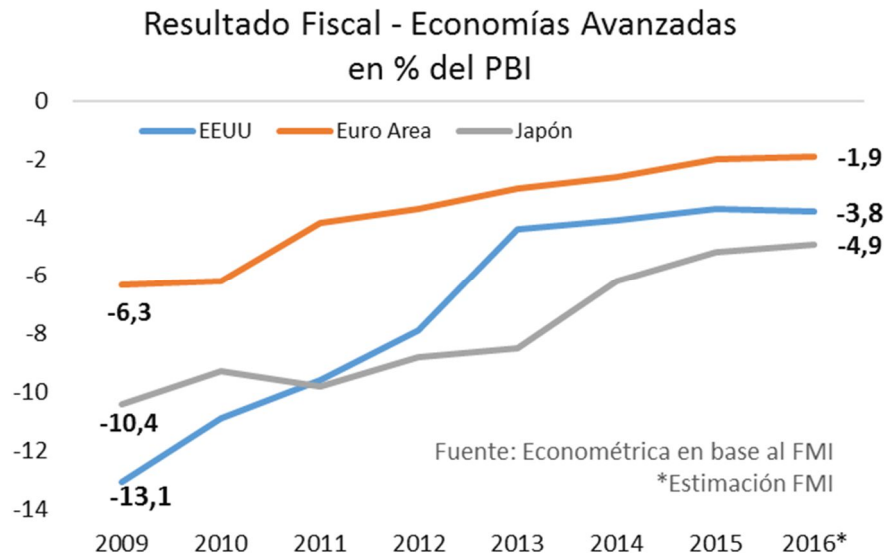
La “*gran recesión*” que provocó en el 2008 la crisis financiera y bancaria internacional, cuyo máximo exponente fue la quiebra de Lehman Brothers,



llevo a que en las economías centrales se replantease el papel de la política fiscal como instrumento reactivador.

El gobierno de los Estados Unidos, a partir del triunfo de Obama, tomó la iniciativa y llevó adelante una espectacular expansión neo keynesiana fiscal y monetaria. Por un lado, el déficit fiscal aumentó del 2007 al 2009 en 10 puntos del PBI. Por el otro lado, el Fondo de la Reserva Federal redujo la tasa de interés del 5,25% anual en agosto del 2007 al 0.25% anual en diciembre del 2008 y los préstamos y aportes de capital a los bancos con riesgos de insolvencia aumentaron del 5% (2007) al 20% (2010) de los activos totales del Fondo de la Reserva Federal<sup>1</sup>.

Los países europeos acompañaron a Estados Unidos en esta estrategia fiscal expansiva. En efecto, Estados Unidos aumentó 8 veces su déficit fiscal cuando paso de 161.000 millones de dólares de déficit en el 2007 a 1.294.000 millones en el 2010, Alemania de un déficit de 6.600 millones de euros (2007) a 81.600 millones (2010), Francia lo aumentó de 51.600 millones de euros a 137.000 millones y el Reino Unido de 33.700 millones de libras esterlinas a 142.000 millones.



Esta estrategia fiscal expansiva se financió con un creciente endeudamiento. En Estados Unidos la deuda neta del gobierno pasó del 44.5% del PBI en el 2007 al 69.5% en el 2010, esto es, un aumento de 25 puntos del PBI, Francia lo aumentó en 16 puntos del PBI, Alemania en 9 puntos, Inglaterra en 31 puntos y Japón en 33 puntos.

<sup>1</sup> Ver "Monitor Fiscal", abril 2016, Fondo Monetario Internacional.

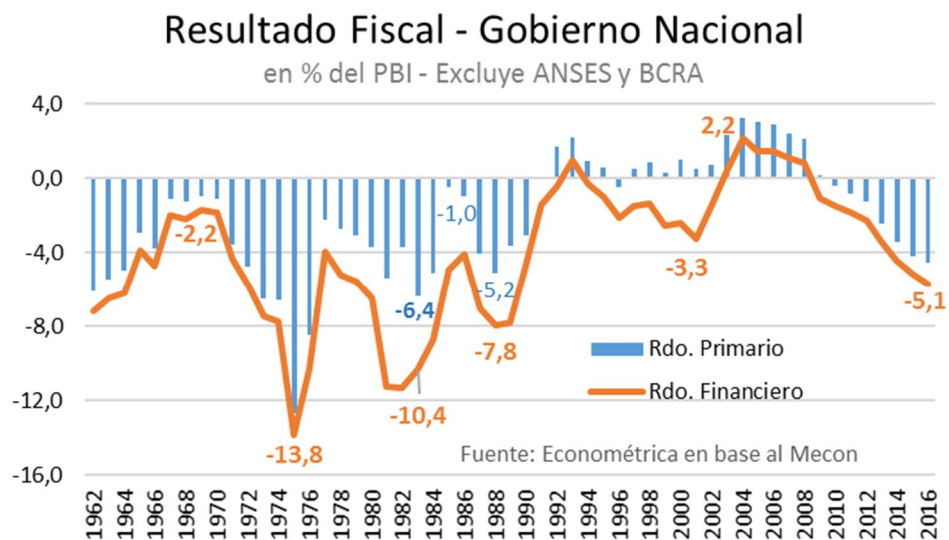
Estas políticas expansivas fueron decisivas para superar la crisis recesiva. En un sólo año la actividad económica en los Estados Unidos tuvo un vuelco notable, paso de una caída del 8.9% del PBI a un crecimiento en el cuarto trimestre del 2009 del 3.8%.

**Superada la recesión en los Estados Unidos y Europa, todos ellos volvieron a recuperar la responsabilidad fiscal y la independencia de las autoridades monetarias.** Estados Unidos bajó gradualmente su déficit fiscal del 13.1% del PBI en el 2009 al 3.8% en el 2016, Francia del 7.2% al 3.4%, Alemania del 3% a un superávit del 0.6% y el Reino Unido del 10.2% al 3.2%.

El Fondo Monetario Internacional comenzó a replantear sus políticas fiscales. De las históricas políticas de austeridad de la década del 80 paso a políticas que dan prioridad al crecimiento:

*"...con tasas de crecimiento cercanas a cero en varias economías avanzadas, la política fiscal y la monetaria deben estar listas para apoyar la demanda cuando sea necesario. El foco central deben ser medidas fiscales para estimular el crecimiento en el corto y mediano plazo (tales como inversiones en infraestructura)", Monitor Fiscal, FMI, abril 2016 (pág. ix)*

La evolución histórica de las políticas fiscales y monetarias en nuestro país es un ejemplo de reiterados fracasos de las políticas de ajustes que terminaron en crisis de balanza de pagos, contracción económica con inflación. La excepción son los años de la convertibilidad en donde por tuvimos una estabilidad de precios comparable a la del resto del mundo. Sin embargo, en esos años de estabilidad de precios tuvimos un solo año con superávit fiscal (1992), los años restantes fueron deficitarios.



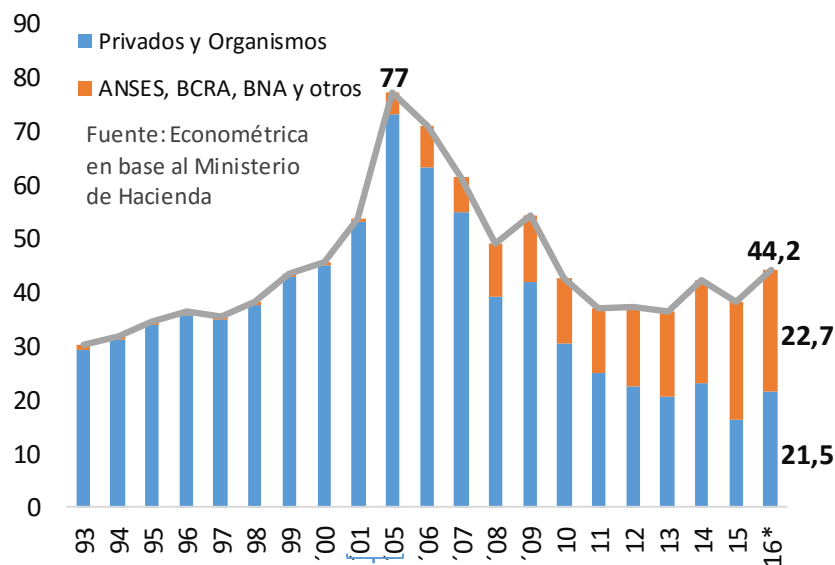
La formulación de las metas del presupuesto para el 2017 está explicitando el debate entre déficit fiscal e inflación. La propuesta del gobierno es mantener el déficit fiscal en los mismos niveles que tenía en el 2015 y 2016. Su prioridad es salir de la recesión con un crecimiento del 3,5% del PBI al mismo tiempo que bajar la inflación.

¿Tiene el gobierno margen para intentar una política fiscal anti cíclica expansiva que reactive la economía al mismo tiempo que cae la inflación? El gobierno descansa en la tesis que su buena imagen internacional, el blanqueo y el rápido acuerdo con los fondos buitres favorecen inversiones directas extranjeras y un amplio acceso al mercado financiero internacional. El comportamiento de los primeros nueve meses de este gobierno convalida la hipótesis oficialista. En efecto, el gobierno nacional colocó deuda por 20.000 millones de dólares, de los cuales 12.500 se utilizaron para cancelar deuda con los fondos buitres y otros atrasos. Las provincias se endeudaron en otros 6.000 millones de dólares.

La estrategia del gobierno argentino es muy simple: financiar el déficit con endeudamiento externo aprovechando que partimos de un nivel muy bajo de deuda externa. En efecto, la deuda neta del gobierno en dólares cayó del 55% del PBI en el 2001 al 19% del PBI tras el pago a los holdouts. Supongamos que sumando el 2016 y el 2017 la deuda externa neta aumente en 40.000 millones de dólares, ello aumentaría la deuda al 27% del PBI, que es un porcentaje aún bajo en las comparaciones internacionales.

### Deuda Pública x acreedor

en % PBI



Nota: excluye 2002-04 mayor 100% \*Estimación Econométrica

El punto débil de esta estrategia es que se estima un importante desequilibrio externo en el 2017, que será más amplio cuanto más exitosa sea la reactivación económica. Este desequilibrio externo puede introducir ansiedad en los operadores económicos y a predisponerlos a anticipar decisiones cambiarias.

El gobierno confía que la combinación reactivación de la economía y menor inflación contribuyan a su triunfo electoral en el 2017. Ello le permitiría enfrentar con mayor fortaleza política los desafíos fiscales y cambiarios postergados para el 2018. Pero no podemos descartar que estimulado por ese buen resultado electoral decida postergar nuevamente esas decisiones para después de las elecciones presidenciales del 2019 financiándolas con un creciente endeudamiento externo. Si elige este camino se estaría acercando peligrosamente a una nueva frustración, tal como lo pone de manifiesto la historia económica de los últimos setenta años.

