

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LOS PRESUPUESTOS NACIONALES

Para la confección del Presupuesto de la Administración Pública Nacional el Poder Ejecutivo realiza proyecciones de variables macroeconómicas que servirán de base para el cálculo de los gastos y recursos del año entrante. En el estudio se analizan cuatro variables macroeconómicas proyectadas en el período 2010-2018, lo que permite conocer la pertinencia de las proyecciones pasadas y analizar más en detalle las realizadas para el período fiscal en curso.

El presupuesto es un instituto jurídico en el cual se plasma, para un determinado período denominado ejercicio financiero, la previsión total de ingresos que obtendrá el Estado (de sus diversas fuentes) como así también la autorización de todos los gastos a realizar, con un determinado grado de detalle en sus aplicaciones concretas por los diversos funcionarios, para brindar los servicios estatales programados (defensa, seguridad, desarrollo económico, asistencia social, justicia, etc.), tendientes a la satisfacción de las necesidades públicas¹. El presupuesto consiste entonces en la planificación de la actividad financiera del Estado, la cual se encuentra aprobada por el Congreso a través de la confección de una ley.

Más allá de las asignaciones de gastos y recursos, el presupuesto posee diferentes funciones²:

- **Instrumento de gobierno:** estructura la toma constante de decisiones del estado, proveyendo coherencia y complementariedad entre los fines y los medios.
- **Instrumento de programación económica y social:** define los efectos que el Estado pretende alcanzar sobre las variables económicas y sociales a través de la delimitación del nivel y composición de la provisión e inversión pública, la demanda de producción de recursos, las formas y magnitudes del financiamiento de sus actividades, entre otros.
- **Presupuesto de administración:** determina los responsables de llevar a cabo cada una de las funciones de gobierno y constituye para ellos una guía de acción

a seguir, con el fin de minimizar la discrecionalidad de las decisiones.

- **Acto legislativo:** el presupuesto debe ser aprobado por el Congreso mediante la concreción de una ley, que lo constituye un acto legislativo indispensable en un sistema representativo de gobierno.
- **Instrumento de control:** el presupuesto tiene como finalidad el control técnico legal (control sobre actos de gestión y adecuado manejo de fondos públicos) y control político (control de la orientación general del gobierno en sus actos, relacionado con el costo y la eficiencia de los organismos del Estado).

El presupuesto es uno de los procesos fundamentales que estructuran el funcionamiento de cualquier institución pública. Para su confección es necesario realizar algunos supuestos sobre el desempeño de las variables principales. Más específicamente, para la confección del *Presupuesto de la Administración Pública Nacional* (PAPN) el Poder Ejecutivo realiza una serie de proyecciones de variables macroeconómicas que servirán de base y estructura para el cálculo de los gastos y la estimación de los ingresos del año entrante.

El presente estudio analiza cuatro variables macroeconómicas seleccionadas dentro del presupuesto nacional: Índice de Precio al Consumidor (IPC), Crecimiento real del PBI, Tipo de Cambio Nominal (TCN) y Resultado Primario, **proyectadas** por el PAPN en el período 2010-2018. Por otro lado, se compara lo efectivamente medido (ex post) para los años 2010-2017,

¹ Naveira de Casanova, G. J. (2016). "Guía de estudios de finanzas públicas y derecho financiero", Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

² Las Heras, J. M. M. L. (1999). Estado eficiente: sistemas de administración financiera gubernamental.

permitiendo alcanzar algunas conclusiones para ser utilizadas en el análisis de estas variables para el presupuesto de 2018.

Índice de Precios al Consumidor

Durante el período analizado las proyecciones sobre la evolución del nivel de precios de la economía, medidas por el IPC, evidencian una gran disparidad con su resultado final. Hablar sobre mediciones de inflación para este período tiene una particularidad extra: la escasa credibilidad de las mediciones del INDEC desde 2008 en adelante. A partir de ese año, y hasta la actualidad, el Instituto ha realizado diversos tipos de mediciones de precios (IPC-GBA, IPC Nacional Urbano e IPC cobertura Nacional), algunas de las cuales generaron controversia en la opinión pública nacional e internacional.

Para la obtención de la inflación observada se decidió tomar como referencia a los siguientes índices de precios:

- **IPC – INDEC:** Tasa de crecimiento anual del IPC en sus distintas mediciones. Para los años 2010 a 2013 se toman los valores del IPC Gran Buenos Aires (IPC-GBA), para el año 2014 se toma como referencia el IPC

Nacional Urbano (IPC-Nu), en los años 2015 y 2016 no existen series publicadas del INDEC que permitan conocer la variación anual de los precios al consumidor, y para el año 2017 se computa el valor del IPC cobertura Nacional.

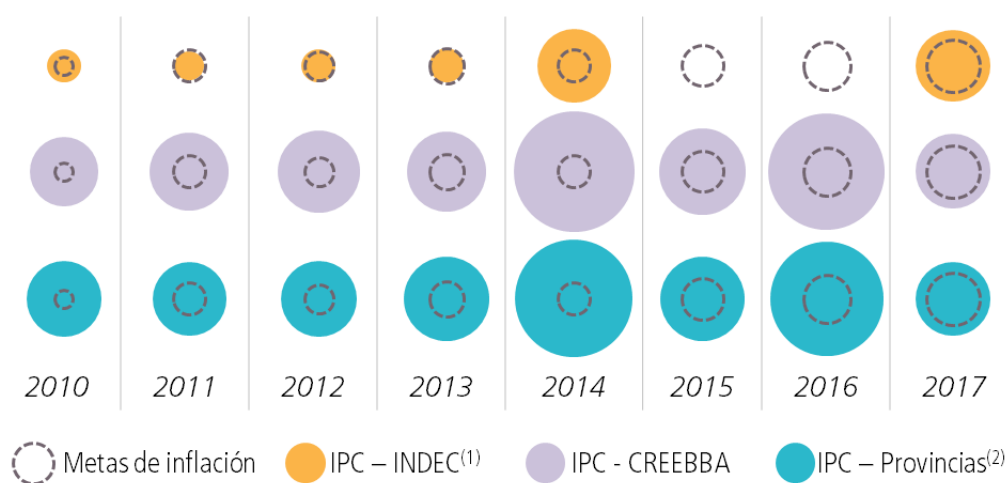
- **IPC – CREEBBA:** Tasa de crecimiento anual del IPC representativa para la economía de Bahía Blanca, con una serie histórica de más de 20 años.

- **IPC Provincial Sintético:** Tasa de crecimiento anual del IPC promedio de cinco índices de precios provinciales (San Luis, Neuquén, Bahía Blanca, Córdoba y Ciudad Autónoma de Buenos Aires) elaborado por la consultora Federico Muñoz & Asociados.

Como muestra el gráfico 1, si bien las mediciones del INDEC presentan patrones similares a las proyecciones del PAPN, lo que a priori, demostraría un cumplimiento de las metas establecidas, se decide excluirlo del análisis por los sucesivos cambios metodológicos, la falta de datos y las controversias mencionadas anteriormente. Por su parte, las mediciones del IPC-CREEBBA y el IPC Provincial Sintético muestran un sendero homogéneo (existen diferencias de entre 1 y 1,5 puntos porcentuales -pp-) entre ambas mediciones), por lo cual se toma el IPC CREEBBA para la comparación con las proyecciones.

Gráfico 1: Inflación proyectada e inflación efectivamente observada

Años 2010 a 2017 – Tasa de crecimiento anual

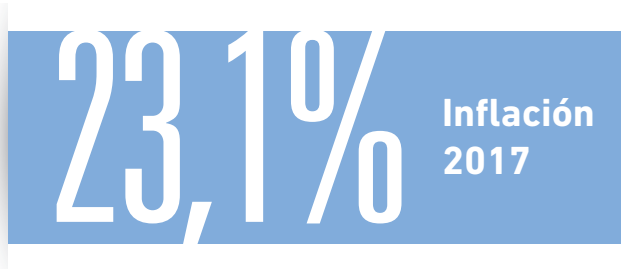


⁽¹⁾ Años 2010 a 2013 IPC-GBA; año 2014 IPC-Nu; años 2015 y 2016 sin dato y año 2017 IPC-Na.

⁽²⁾ Variaciones promedio de IPC San Luis, Neuquén, Bahía Blanca, Córdoba y CABA.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto, INDEC, Federico Muñoz & Asociados.

En comparación con la serie IPC CREBBA, a lo largo de los años las metas de inflación tienden a subestimarse en gran magnitud. Desde el año 2010 al 2016 (período donde la tasa de inflación mostró una tendencia creciente) los PAPN proyectaron tasas de inflación promedio tres veces inferiores a las efectivamente consolidadas. Las mayores diferencias se observan en los años 2010 (meta de 5,8% e inflación de 22,3%), 2014 (meta de 10,4% e inflación de 38,9%) y 2016 (meta de 15,5% e inflación de 37,4%). Específicamente los años 2014 y 2016 se caracterizaron por las existencias de shocks en el tipo de cambio en el primer mes de cada periodo (devaluaciones), las cuales se trasladaron a los precios internos, impactando fuertemente en el IPC (se generaron subas de precios de 16,4% y 17,2% en el primer cuatrimestre de cada año).



Para el año 2017 se observa una mayor paridad entre las proyecciones y la inflación observada (meta de 17,9% e inflación de 23,1%), constituyéndose en el primer año de la serie analizada más ajustada a la realidad nacional. Si se analiza el año 2017 respecto del anterior, se observa un aumento en la meta inflacionaria y una disminución de la inflación observada, comportamiento similar al año 2015 en función del 2014.

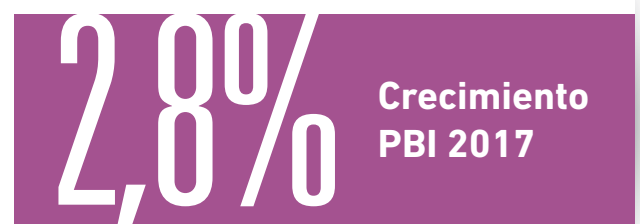
Crecimiento real del PBI

En sintonía con el análisis realizado precedentemente, existe una notable discrepancia entre los valores proyectados y efectivamente observados en la tasa de crecimiento de la economía. A lo largo de los últimos 8 años, el PAPN ha proyectado continuamente tasas de crecimiento positivas, situación que no se observó en la realidad.

Se destacan tres situaciones particulares, la primera: subestimación del crecimiento en los años 2010 y

2011, la segunda: significativas sobrestimaciones del crecimiento en los años pares (2012, 2014 y 2016) y la tercera, mayor paridad en las proyecciones de los años 2015 y 2017 (gráfico 2).

En cuanto a la primera situación, la proyección del crecimiento del año 2010 fue del 2,5%, habiendo sido su crecimiento del 10,1%³, equivalente a tres veces más de lo proyectado. Siguiendo los mismos resultados, la meta del 2011 fue del 4,3% y el crecimiento efectivo del 6%, esto es, un 40% más de lo proyectado.



Respecto a la segunda situación, si bien las proyecciones de crecimiento fueron positivas, las tasas reales fueron negativas. Se destaca el año 2014, el cual se proyectó la mayor tasa de crecimiento del todo el período analizado (6,2%), pero se evidenció la mayor caída del producto (-2,5%). Esta situación podría relacionarse con los postulados de los ciclos políticos⁴, la cual afirma que en años no electorales (años pares para nuestro país) el presupuesto público, más específicamente el destinado a obras públicas, suele disminuir notablemente, lo cual tiende a afectar los fundamentos de la economía incluyendo la tasa de crecimiento del PBI.

Por último, los resultados del 2015 y 2017 muestran proyecciones de crecimiento más moderadas (2,8% y 3,5% respectivamente), que evidencian una alta paridad con las tasas de crecimiento real observadas (2,6% y 2,8%).

Tipo de cambio nominal

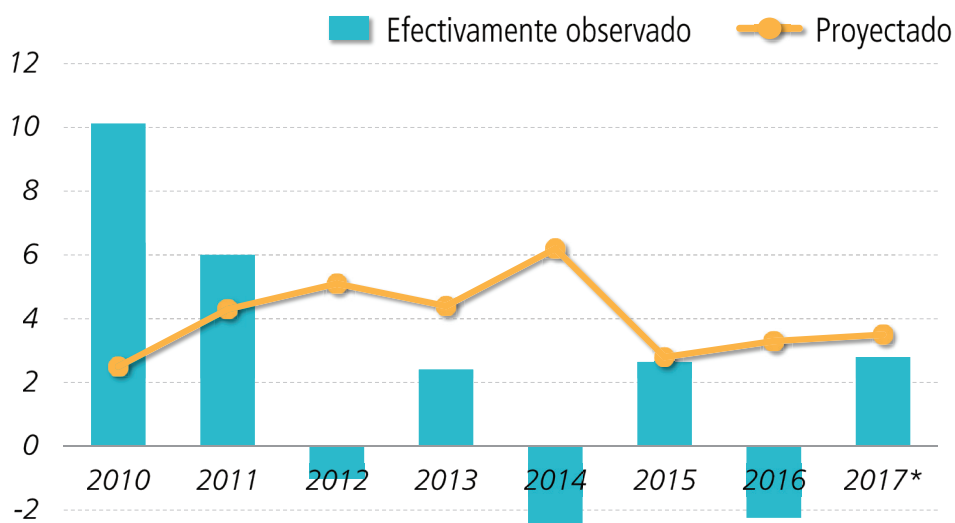
Marcando una diferencia notable con las variables analizadas anteriormente, las proyecciones de la evolución del tipo de cambio nominal (TCN) suelen ser más cercanas comparado con el promedio de la cotización para el total del año.

³ Es importante mencionar que las mediciones de crecimiento del PBI realizadas por el INDEC (2008 en adelante) se basan en tasas de inflación con escasa credibilidad. Discrepancias en los índices de precios generan importantes distorsiones en algunas mediciones, dentro de las cuales se encuentra el nivel de PBI, y su consecuente tasa de crecimiento real.

⁴ Bocchio, C. (2010). Ciclo Político Económico. Una aplicación para Argentina.

Gráfico 2: Tasa de crecimiento real del PBI proyectado y efectivamente observado

Tasa de crecimiento real anual - Años 2010 a 2017



* Estimaciones realizadas por el CREEBBA.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC

Tal como se observa en el gráfico 3, las estimaciones sobre la evolución del TCN muestran una paridad entre lo proyectado y lo observado, con diferencias de $\pm 5\%$, excepto en los años 2014 y 2016. En dichos años el PAPAN subestimó el TCN en 28% y 36%. Estas diferencias pueden ser explicadas por la particular evolución de la cotización del dólar en los años 2014 y 2016. Más específicamente, a comienzos de ambos años, el TCN sufrió una depreciación de importancia (saltos) que alcanzó valores del 12% en enero del 2014 y 19% en enero del 2016. Estos saltos a comienzo de año afectaron notablemente el promedio anual de la cotización lo que generó las disparidades con respecto a lo proyectado.

Otra observación se da en los años 2015 y 2017, dado que allí las proyecciones sobrestimaron (aunque con una baja diferencia) el valor efectivamente observado para el promedio del año. El año 2017 cerró con un TCN de \$ 17,7 por u\$s, totalizando el año en un promedio de \$ 16,6 por u\$s, apenas 40 centavos por debajo de las proyecciones del PANP (proyección para el 2017 de \$ 17,0 por u\$s).

Salvo las mencionadas excepciones, el mercado de divisas se mostró estable (sin grandes shocks) durante gran parte del período analizado, principalmente por las regulaciones impuestas por el poder ejecutivo (de-

17,7 \$/u\$s
TCN promedio 2017

nominada comúnmente cepo cambiario), y las intervenciones realizadas por el BCRA (sistema de flotación administrada).

Con el objetivo de contener la fuga de dólares, en octubre del 2011 el poder Ejecutivo implementó una serie de medidas para controlar la compra de moneda extranjera por parte de particulares y empresas, hecho que generó un menor volumen en las transacciones del mercado de divisas y con ello una mayor estabilidad. En diciembre del 2015 se pone fin a estas limitaciones, permitiendo que la cotización del dólar se rija por el funcionamiento de la oferta y la demanda, aunque bajo intervenciones del BCRA.

Resultado primario

Las diferencias entre las proyecciones y los datos efectivamente observados vuelven a ser muy marcadas. Continuamente el Ejecutivo estimó resultados primarios (la diferencia entre ingresos y gastos, excluidos los gastos por intereses de la deuda) superavitarios hasta

el año 2017, sin embargo, la realidad mostró en los últimos 8 años resultados primarios deficitarios y crecientes.

Al igual que lo ocurrido con el resto de las variables analizadas, el año 2014 es el que presenta la mayor diferencia entre el valor proyectado y el observado. Para este período, se propuso una meta de un resultado superavitario del orden del 2,4% del PBI, cuando el año cerró con un resultado deficitario de 3,5% del PBI. Entre ambas puntas hubo un desfase de 5,9%, equivalente a u\$s 33.000 millones al tipo de cambio promedio de 2014.



En el año 2017 se incorpora por primera vez al PAPN un resultado primario deficitario de 2,4% del PBI. El resultado observado, si bien se mantiene en valores negativos (-3,6 del PBI), es inferior al resultado del año previo, cortando con la tendencia expansiva de los déficits primarios. En consecuencia, el 2017 se presenta como el período fiscal donde existe la menor diferencia absoluta entre las metas y los resultados observados.

Proyecciones del presupuesto 2018

Las pautas macroeconómicas para las variables consideradas en el presente estudio e incluidas en el Pre-

supuesto de la Administración Pública Nacional (PAPN) 2018 son:

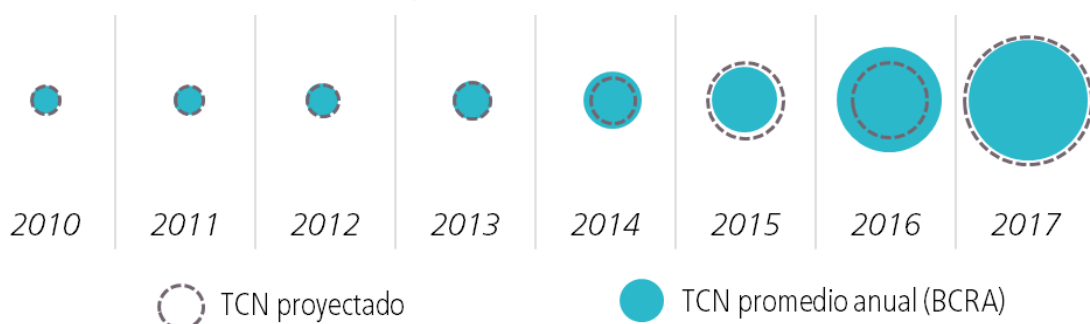
- Tasa de inflación medida a través del IPC de un 15,7% anual⁵.
- Crecimiento real del PBI de 3,5%.
- Tipo de cambio nominal promedio de \$ 19,3 por dólar.
- Resultado primario deficitario del 3,2 del PBI.

En el gráfico 5 se presentan las proyecciones de las principales variables del PAPN, así como también las diferencias relativas con respecto a lo proyectado en el año anterior. Con respecto a las cuatro variables analizadas, se observa que solo la variación anual de IPC posee una diferencia negativa (-7,7%) con respecto a las proyecciones de 2017. En datos del IPC CREEBBA, los precios deberían tener una tasa de crecimiento 7.4 pp menor a la observada en 2017.

Con respecto al crecimiento real del PBI, el presupuesto 2018 estima la misma tasa de crecimiento que para el año 2017. Si bien esta estimación resulta a priori con un mayor grado de moderación, es necesario tener en cuenta que los últimos tres años pares (años no electorales) las tasas de crecimiento real del PBI presentaron valores negativos. Sin embargo los valores de crecimiento con los cuales cierran los últimos dos trimestres de 2017 sentarían las bases para esperar un 2018 con un crecimiento positivo de su producto interno.

Gráfico 3: Cotización proyectada y efectivamente observada (promedio anual) del tipo de cambio nominal

\$ por u\$s - Años 2010 a 2017

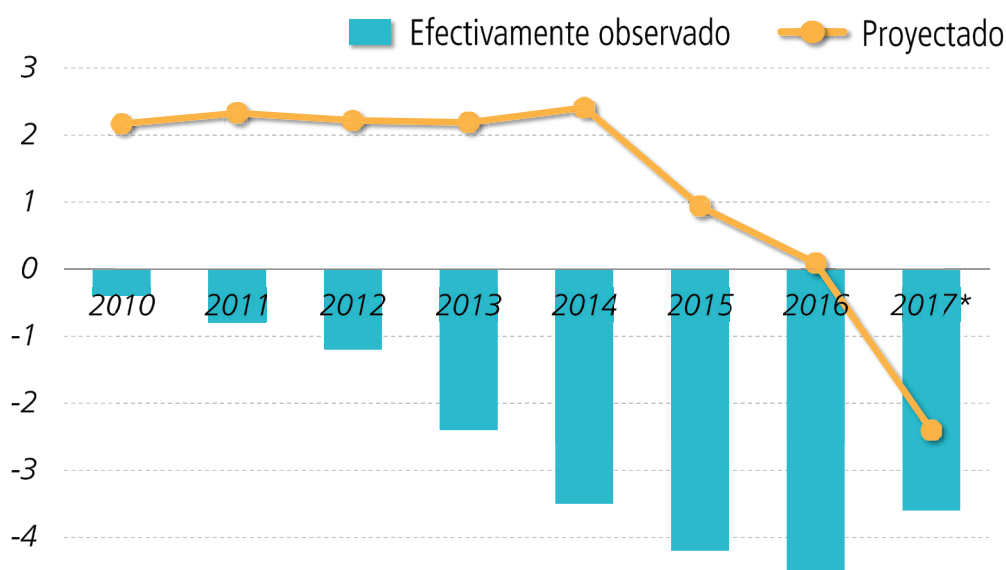


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC.

⁵ De acuerdo a la conferencia de prensa del día 28-12-17 por parte del Ministerio de Hacienda, BCRA y Jefatura de Gabinete Nacional, se revisó la tasa de inflación proyectada al 16%

Gráfico 4: Resultado primario proyectado y efectivamente observado

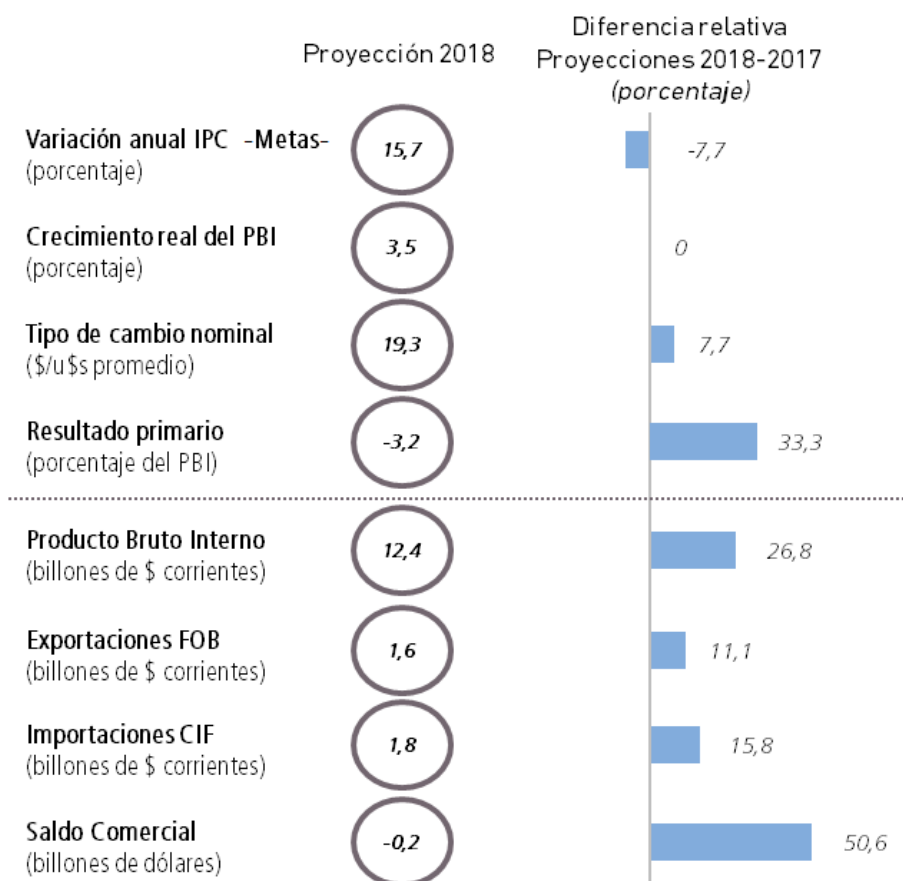
Porcentaje del PBI - Años 2010 a 2017



* Estimaciones realizadas por el CREEBBA.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto y el Ministerio de Hacienda de la Nación.

Gráfico 5: Proyecciones de las principales variables macroeconómicas 2018



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto

Las proyecciones del tipo de cambio nominal prevén un aumento del 7,7% con respecto a lo programado en 2017, con lo cual se presagia que, más allá de pequeños saltos en la cotización del dólar, se estima un sendero de crecimiento estable en el corriente año. Teniendo en cuenta que se proyecta una tasa de inflación del orden del 15,7%, el cumplimiento en las metas del TCN implica una apreciación del peso y una menor competitividad para el comercio exterior. Sin embargo, finalizado el mes de enero de 2018 el TCN promedio ascendió a los \$ 19,0 por u\$s, por lo cual el cumplimiento de la meta propuesta parece difícil de cumplirse, dado que el promedio anual de \$ 19,3 por u\$s requerirá un estancamiento de la cotización, escenario poco probable en una situación de inflación de dos dígitos, balanza comercial (exportaciones menos importaciones) deficitaria, y dependencia del mercado financiero internacional para el ingreso de divisas (cuenta capital).

En concordancia con el año anterior, el poder Ejecutivo plantea metas deficitarias para las cuentas públicas. Para este nuevo período fiscal, proyectan un aumento del 33% en el resultado primario con respecto a lo planificado para 2017 (pasando de -2,4% a -3,2% del PBI), resultando un rojo en las finanzas públicas de \$ 395.000 millones. Sin embargo, comparando con los valores efectivamente observados de 2017, se estima una leve reducción del déficit primario, el cual pasaría de los -3,6% que se estima cierre el 2017 al -3,2% proyectado para el 2018. Con respecto a años anteriores, las proyecciones para el 2018 se presentan menos ambiciosas

Basados en el análisis expuesto, y en concordancia con lo ocurrido en el 2017, *el Presupuesto de la Administración Pública Nacional 2018* luce más realista en las proyecciones de las principales variables macroeconómicas con relación a lo observado en los últimos años. No obstante, la tasa de crecimiento estimada en 3,5%, las previsiones de inflación del 15,7% y el déficit primario de 3,2% del PBI esperado requerirán para su cumplimiento un gran esfuerzo de coordinación en materia de política económica por parte del gobierno.

Si bien las discrepancias entre las proyecciones del PAPN y las mediciones efectivamente observadas tienden a ser menores, para consolidar estas trayectorias será prudente esperar a los resultados de los próximos años.