



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Proyecto de Presupuesto Nacional 2020

Supuestos Macroeconómicos

Septiembre 2019

- *Supuestos macro utilizados en el Presupuesto Nacional 2020*
- *Evolución histórica de variables macroeconómicas*
- *Comparación con estimaciones de mercado*

Supuestos macroeconómicos del proyecto de presupuesto 2020

Importancia de los supuestos macroeconómicos

Las proyecciones de ingresos y gastos que se incluyen en el Proyecto de Presupuesto dependen, entre otras cosas, de los supuestos que se realizan respecto de las principales variables macroeconómicas.

En este sentido, el crecimiento de la economía, junto a la evolución de los precios, constituye la base sobre la que se calcula gran parte de los impuestos que recauda el Gobierno Nacional. Tal es el caso del IVA, ganancias, impuesto al cheque, impuestos internos o a los combustibles, entre otros. La previsión de inflación repercute también en las erogaciones de la Administración Nacional, por cuanto más de la mitad del gasto se actualiza en forma automática, principalmente, por la variación del nivel de precios.

A su vez, el tipo de cambio tiene una incidencia directa sobre los impuestos que se aplican tanto a importaciones como a exportaciones. Por el lado de los gastos, existen igualmente partidas que están estrechamente vinculadas al valor del tipo de cambio, como es el caso de los subsidios a la energía y los pagos de intereses correspondientes a la deuda contraída en moneda extranjera.

Desvíos en los supuestos macroeconómicos del Presupuesto 2019

De lo mencionado en el apartado anterior se desprende la relevancia de la correcta estimación de las principales variables de la economía, ya que los desvíos que se produzcan en relación a las previsiones utilizadas darán como resultado ingresos, gastos y resultados fiscales diferentes a los proyectados.

Se analizan a continuación las previsiones de crecimiento, inflación y tipo de cambio utilizadas en el Proyecto de Presupuesto 2019 (aprobado en 2018) en relación a los valores efectivamente han ido ocurriendo.

Crecimiento del PBI

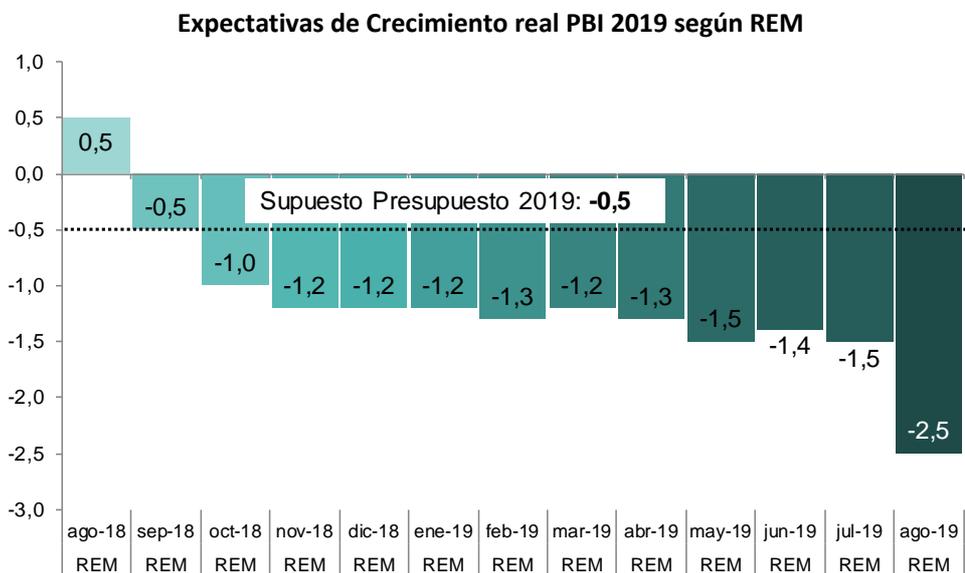
El Proyecto de Presupuesto 2019 enviado al Congreso en septiembre del año pasado preveía una caída de la economía del 0,5%. Este supuesto era algo más pesimista que los esperado por los agentes económicos, según se desprende del Relevamiento de Expectativas de Mercado¹ (REM)

¹ El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) es una publicación mensual realizada por el BCRA sobre la proyección de las principales variables de la economía, elaborada a partir de los pronósticos de analistas especializados nacionales y extranjeros.

que realizó el BCRA a fines de agosto de 2018, que proyectaba que el PBI se expandiría en 2019 alrededor de 0,5%.

Según puede observarse en el siguiente gráfico, las expectativas de crecimiento se fueron deteriorando en los meses siguientes y la contracción económica proyectada superó rápidamente la que suponía el Presupuesto presentado.

Adicionalmente, la fuerte volatilidad de los mercados financieros experimentada con posterioridad a las elecciones PASO de agosto de 2019, generó un nuevo y significativo detrimento en las expectativas. La publicación más reciente del Relevamiento de Expectativas de Mercado prevé que la contracción de la economía durante 2019 podría ubicarse alrededor del 2,5%, alejándose aún más del supuesto incluido en el Presupuesto actualmente vigente.



Fuente: elaboración propia con base en Proyecto de Presupuesto Nacional 2019 y BCRA.

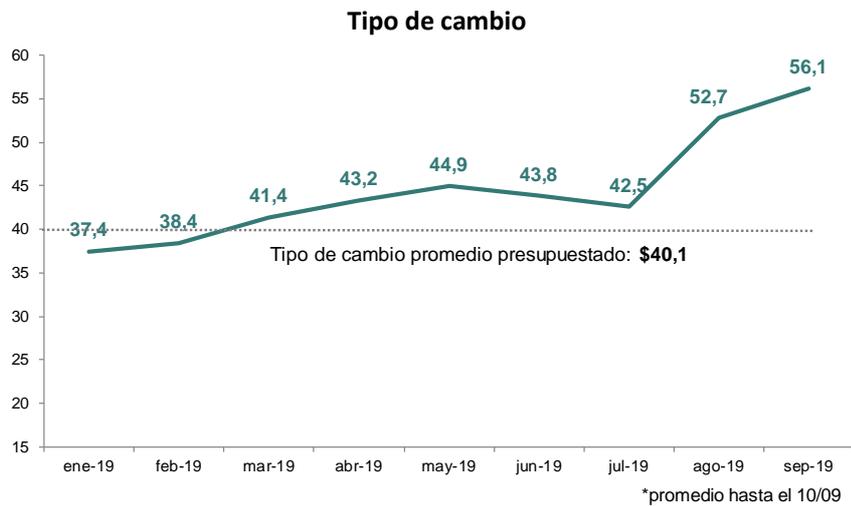
Tipo de cambio

El Proyecto de Presupuesto 2019 proyectaba un dólar a \$40,1 en promedio en 2019, lo cual parecía no encontrarse en línea con las expectativas de mercado, que estimaban que en los primeros meses de 2019 año la divisa se ubicaría alrededor de los \$42,5 y aumentaría gradualmente para finalizar el año en \$50.

Hasta el mes de abril del corriente, el tipo de cambio observado se mantuvo en línea con el valor contemplado en el Presupuesto 2019, al promediar en esos cuatro meses \$40,1. Durante mayo, junio y julio, la divisa subió y volvió a bajar, manteniéndose relativamente cerca del tipo de cambio

presupuestado. Sin embargo, el aumento del valor del dólar posterior a las PASO (cercano a un 30%), llevó a que el supuesto incluido en el presupuesto vigente quede totalmente desactualizado.

Teniendo en cuenta las proyecciones del REM para los cuatro últimos meses del año, el tipo de cambio promedio de 2019 terminaría siendo de \$49,9, un 25% por encima de lo previsto en el Presupuesto 2019.

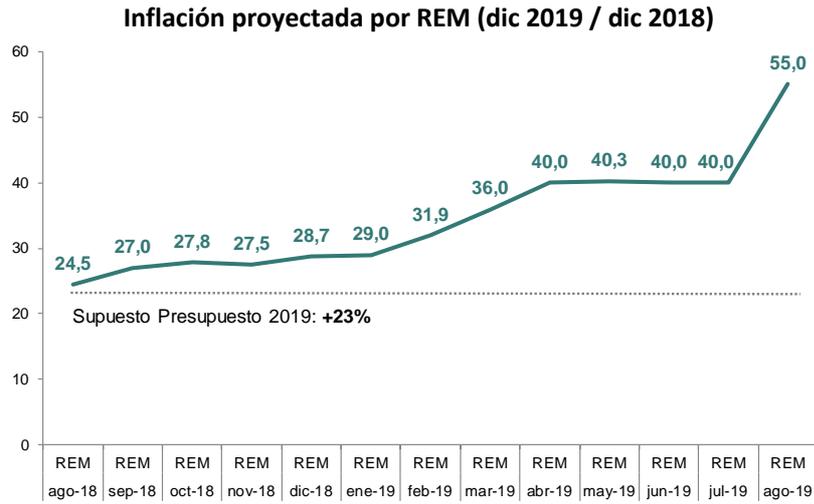


Fuente: elaboración propia con base en Proyecto de Presupuesto Nacional 2019 y BCRA.

Inflación

La tasa de inflación contenida en el Proyecto de Presupuesto 2019 suponía un aumento en el índice de Precios al Consumidor Nacional de 23%, al comparar diciembre de 2019 contra el mismo mes de 2018. En ese entonces, esta previsión se encontraba cercana a las expectativas de mercado relevadas por el REM, que proyectaban este porcentaje en 24,5%.

Sin embargo, este fue el único momento en el que las expectativas de mercado y lo proyectado por el presupuesto coincidieron, ya que las previsiones de inflación a diciembre de 2019 aumentaron sistemáticamente en los meses siguientes. Ya en julio de este año, el REM estimaba que la inflación en diciembre se ubicaría en torno al 40%, aunque en agosto, con posterioridad al salto en el valor del dólar, este porcentaje se corrigió hasta un 55%, un valor por demás alejado del 23% que se presupuestó.



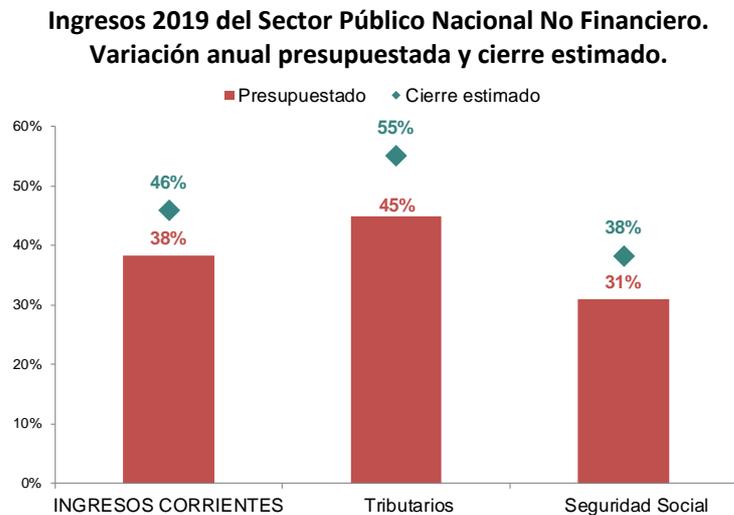
Fuente: elaboración propia con base en Proyecto de Presupuesto Nacional 2019 y BCRA.

Impacto presupuestario de los desvíos en las proyecciones macroeconómicas

En esta sección se analiza el efecto sobre los ingresos y gastos incluidos en el Presupuesto Nacional 2019, como consecuencia de una contracción económica mayor a la esperada y mayores niveles de inflación y tipo de cambio, según se describió anteriormente.

Ingresos

El Presupuesto Nacional 2019 contemplaba que los ingresos corrientes del Sector Público Nacional No Financiero iban a crecer un 38% en relación a 2018. No obstante, el desvío en las proyecciones macroeconómicas ya señalado implica que los recursos terminarán creciendo un 46%. Esto se debe, principalmente, a la mayor recaudación de los ingresos tributarios y de los ingresos relacionados con la seguridad social, que recaudarán aproximadamente 10 y 8 puntos porcentuales más que lo presupuestado.



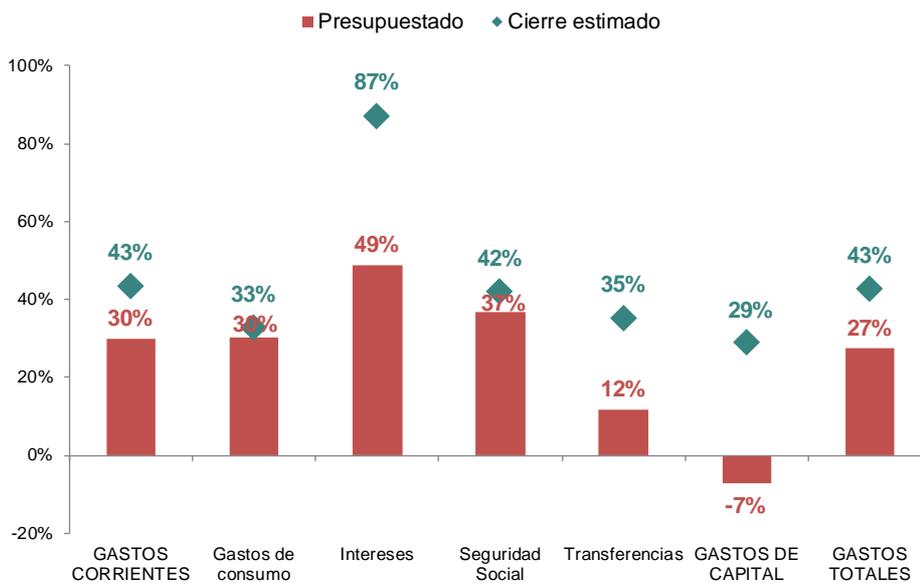
Fuente: elaboración propia con base en Proyectos de Presupuesto Nacional 2019 y 2020.

Gastos

En el caso de las erogaciones se observa una mayor diferencia entre lo presupuestado para 2019 y el cierre estimado del año. Mientras que en el Presupuesto Nacional 2019 se consignaban gastos totales que crecerían un 27% anual, se estima que este porcentaje cerrará en 43%. La brecha más importante se apreció en los gastos de capital (inversión pública), ya que se había presupuestado una caída nominal de 7% en este concepto, pero se estima que terminarán creciendo un 29%. Por su parte, los gastos corrientes también crecerán más que lo presupuestado, pero la brecha es algo menor (se planificó un aumento de 30% y cerrarán el año con +43%).

Dentro de los gastos corrientes, si bien todas las partidas crecerán más de lo contemplado en el Presupuesto 2019, sobresalen los pagos de intereses de la deuda que aumentarán un 38 puntos por encima de lo presupuestado y las transferencias, que lo harían 23 puntos más.

**Gastos 2019 del Sector Público Nacional No Financiero.
Variación anual presupuestada y cierre estimado.**



Fuente: elaboración propia con base en Proyectos de Presupuesto Nacional 2019 y 2020.

Resultado

La existencia de una mayor recaudación a la prevista en el presupuesto, da lugar a que las erogaciones se incrementen en relación a los permisos originales. Sin embargo, se destaca que se estima que los ingresos crezcan en 2019 por encima de los gastos, tal como se había planteado en el presupuesto aprobado.

Se proyecta que el año 2019 cerrará con un déficit primario de 0,5% del PBI, cuando la meta planteaba obtener equilibrio desde el punto de vista presupuestario. Sin embargo, el objetivo de

déficit cero incluía algunas cláusulas que permitían aumentar gastos sociales en caso de que la situación económica lo requiriera.

Supuestos utilizados en el Presupuesto 2020

Algunas de las proyecciones macroeconómicas utilizadas para la confección del Proyecto de Presupuesto Nacional 2020 se resumen en la tabla a continuación.

Proyecciones macroeconómicas del Proyecto de Presupuesto Nacional 2020				
Variable	2019	2020	2021	2022
Variación anual del PIB (real)	-2,6%	1,0%	2,9%	3,0%
Variación anual del consumo privado (real)	-5,7%	1,4%	3,0%	2,8%
Variación anual del consumo público (real)	-2,6%	-3,0%	0,0%	0,0%
Variación anual de la inversión (real)	-23,4%	-4,9%	13,6%	8,8%
Tipo de Cambio nominal \$/US\$ (promedio)	47,9	67,1	82,1	94,5
Inflación (diciembre)	52,8%	34,2%	25,2%	20,3%
Exportaciones FOB (miles de millones de USD)	66,3	72,5	77,5	84,0
Importaciones CIF (miles de millones de USD)	50,2	54,8	64,6	70,7
Saldo Comercial (millones de dólares)	16,1	17,7	12,9	13,3

Fuente: Proyecto de Presupuesto Nacional 2020.

En las próximas secciones se comparan los supuestos incluidos en el Proyecto de Presupuesto 2020, con las expectativas que el mercado tiene sobre la evolución de estas variables, según el REM publicado por el BCRA.

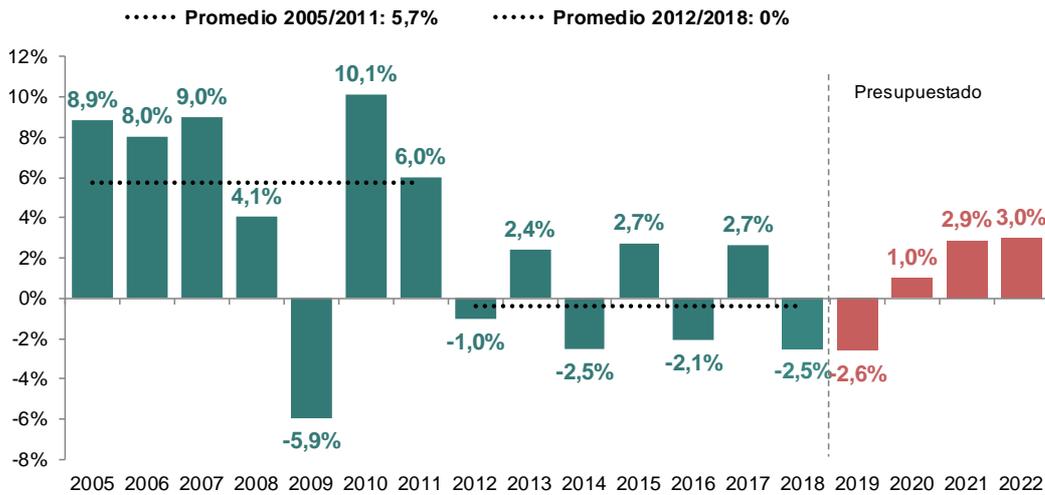
Crecimiento del PBI

El presupuesto estima que el presente año la economía caerá 2,6%. De esta forma, en caso de cumplirse las proyecciones del Presupuesto, entre 2012 y 2019 el PBI habrá caído 0,4% por año en promedio, lo cual significa una disminución aún mayor si se analiza el producto en términos per cápita (por habitante).

En 2020, las estimaciones del gobierno indican que la economía argentina volvería crecer, a una tasa del 1%. Según el presupuesto, la expansión proyectada para 2019 estaría basada en el aumento de las exportaciones (+7,0% en pesos constantes) y del consumo privado (+1,4%). Por su parte, las importaciones también podrían recuperarse (+1,3%), pero a una tasa más moderada que las exportaciones. Los conceptos que seguirían experimentando una contracción el año próximo son el consumo público (-3,0%) y la inversión (-4,9%).

Para contextualizar el dato local, el FMI proyecta que el crecimiento de América Latina en su conjunto repunte el próximo año, desde el 0,6% de 2019 al 2,3% en 2020. Se destacan Brasil, con una expansión económica proyectada en 2,4%, y México con 1,9%.

Variación anual del PIB real según Presupuesto 2020.

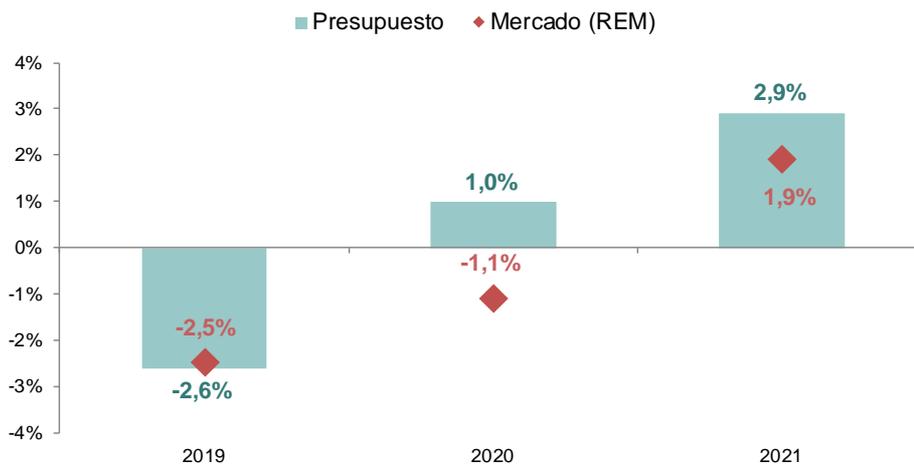


Fuente: elaboración propia con base en INDEC y Proyecto de Presupuesto Nacional 2020.

La estimación planteada en el proyecto de presupuesto sobre la contracción económica de 2019 es muy cercana a la que prevé el mercado (-2,6% y -2,5%, respectivamente). Sin embargo, se destaca que las proyecciones de crecimiento presupuestadas para los próximos años son superiores a las expectativas de mercado reflejadas en el REM.

Para 2020, el presupuesto supone una expansión de la economía de 1%, cuando las proyecciones privadas indican que el crecimiento podría ubicarse entre -2,9% y +0,7% (percentiles 10 y 90, respectivamente). En promedio, el mercado estima que la economía podría contraerse el año que viene un 1,1%.

**Variación anual del PBI real.
Proyectado según Presupuesto 2020 versus mediana REM**



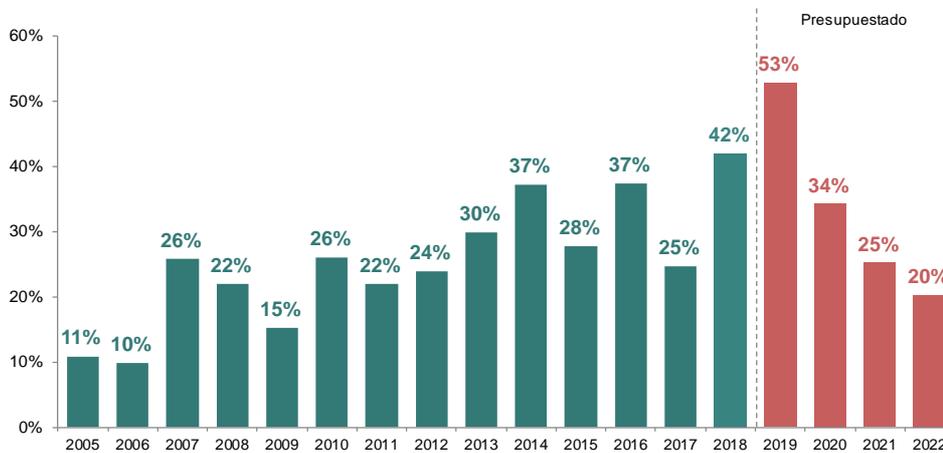
Fuente: elaboración propia con base en REM (ago-19) y Proyecto de Presupuesto Nacional 2020.

Inflación

El Presupuesto estima que la inflación acumulada durante 2019 llegue a 53%, lo que representa un aumento respecto al 42% registrado en 2018. Para 2020, proyecta una desaceleración de casi 20 puntos porcentuales en esta variable, que se espera que llegue a 34% interanual en diciembre.

Cabe resaltar que, en un contexto de disminución de la tasa de crecimiento de los precios de la economía, la inflación promedio para 2019 deberá ubicarse por encima del 34%. Esto es consecuencia de que el año arrancará con una inflación interanual de alrededor de 50%, desacelerándose con el transcurso de los meses hasta el 34% en diciembre. El presupuesto estima que la inflación promedio para el año que viene será de 43%.

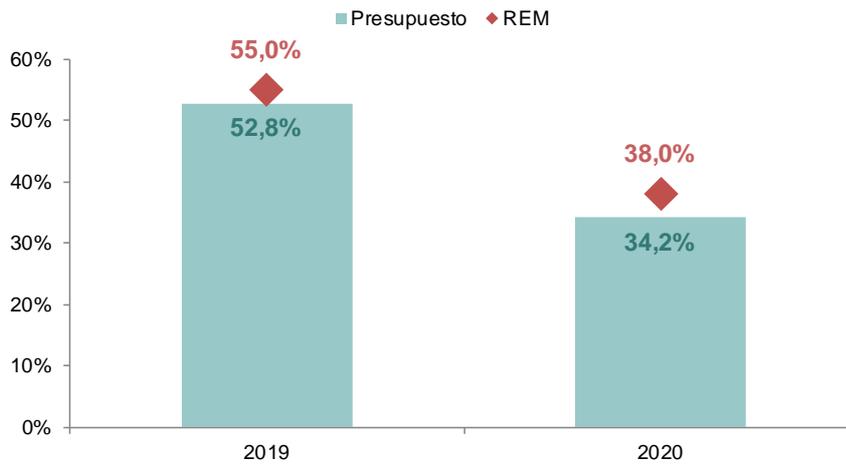
Inflación en diciembre de cada año



Fuente: elaboración propia con base en INDEC; Índice Congreso, IPC provincias y Proyecto de Presupuesto Nacional 2020.

Las estimaciones del presupuesto se encuentran en línea con las previsiones del mercado para la variable en cuestión. El mercado espera que la inflación en diciembre de 2019 llegue al 55%, (en un rango entre 52% y 59%, según los percentiles 10 y 90, respectivamente). Para 2020, las expectativas de mercado con respecto a la inflación se encuentran levemente por encima de las presupuestadas. El presupuesto proyectó un 34% de inflación interanual en diciembre de 2020, cuando el mercado espera este valor alrededor del 38% (en un rango entre 31% y 48%).

**Inflación interanual en diciembre.
Proyectada según Presupuesto 2020 y REM (mediana)**



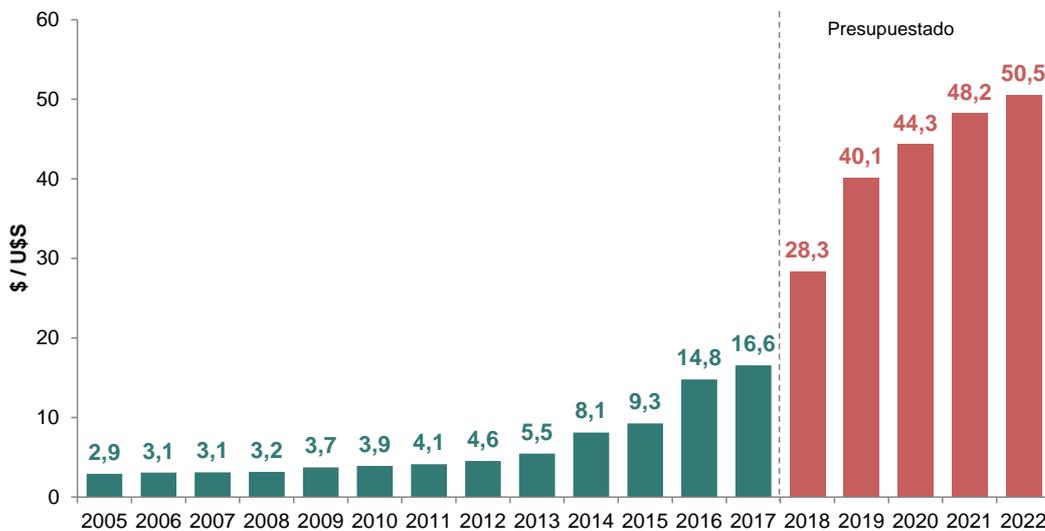
Fuente: elaboración propia con base en REM (ago-19) y Proyecto de Presupuesto Nacional 2020.

Tipo de cambio

Con respecto al tipo de cambio, el Presupuesto proyecta un dólar a \$47,9 en promedio en 2019 y de \$67,1 en 2020.

Para 2019, las proyecciones del REM implican una estimación de dólar promedio en \$50, valor cercano al incluido en el presupuesto. Sin embargo, para 2020, el supuesto de tipo de cambio adoptado es el que mayores divergencias presenta con respecto a las estimaciones del mercado. Según el último REM, el dólar podría arrancar en enero de 2020 alrededor de los \$68 y podría finalizar el año en \$87, valores muy lejanos al promedio de \$67 presupuestado. Las proyecciones de mercado más optimistas ubican el valor de la divisa en \$65 en enero y \$76 en diciembre de 2020.

Tipo de cambio nominal \$/US\$ (promedio en el año)



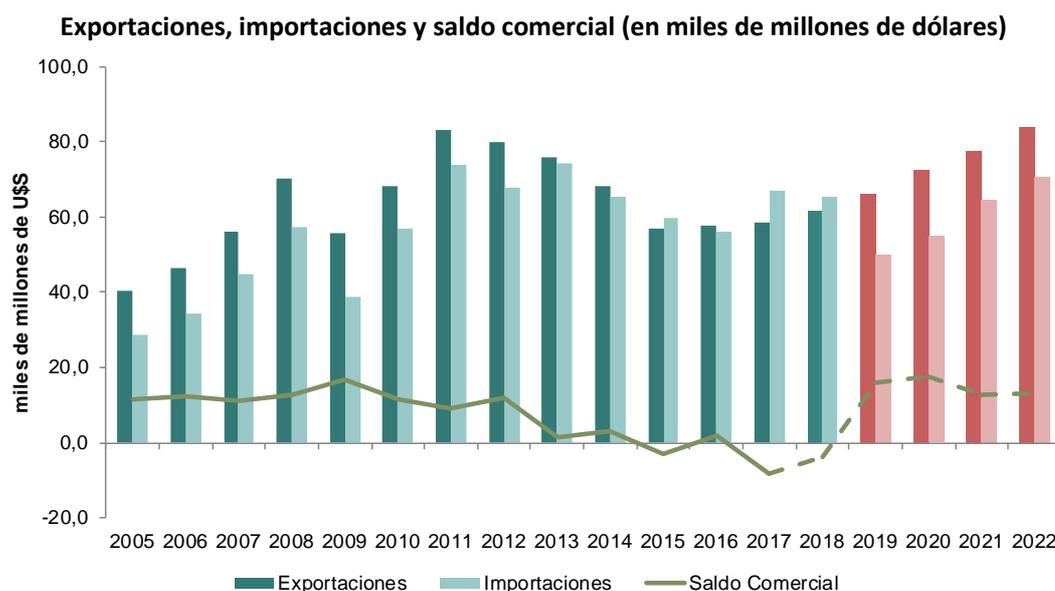
Fuente: elaboración propia en base a BCRA y Proyecto de Presupuesto Nacional 2019.

Comercio Exterior

Con respecto al sector externo, el presupuesto estima que el total de exportaciones del presente año será U\$S 66 mil millones (7,6% más que en 2018), mientras que las importaciones alcanzarán los U\$S 50 mil millones (-23%). El resultado para 2019 es un superávit en la balanza comercial de U\$S 16 mil millones. Esto configura un balance comercial positivo de 3,5% con respecto al PBI, el mayor valor registrado desde 2009.

Las estimaciones para el cierre de 2019 según el presupuesto implican que en los próximos meses deberían acelerarse las exportaciones, ya que en los primeros 7 meses del año, estas acumularon un crecimiento de 3,3%. Por su parte, las importaciones cayeron 27% en este mismo período.

En 2020 las exportaciones en dólares aumentarían 9,4% con respecto a 2019 según el presupuesto, un crecimiento similar al de las importaciones. Al igual que este año, el resultado comercial en 2020 también sería positivo (U\$S 17,7 mil millones) y alcanzaría el 3,8% del PBI. En los años siguientes, el superávit comercial se mantendría, aunque en niveles más bajos respecto al producto.



Fuente: elaboración propia con base en INDEC y Proyecto de Presupuesto Nacional 2020.

Las proyecciones de comercio exterior para 2020 incluidas en el presupuesto están en línea con las estimaciones privadas², que indican que las exportaciones podrían expandirse 6,7% y las importaciones 8,1% (contra 9,4% y 9,2% según presupuesto, respectivamente).

² Fuente: FocusEconomics. <https://www.focus-economics.com/countries/argentina/news/trade/tumbling-imports-keep-trade-balance-in-surplus-in-july>

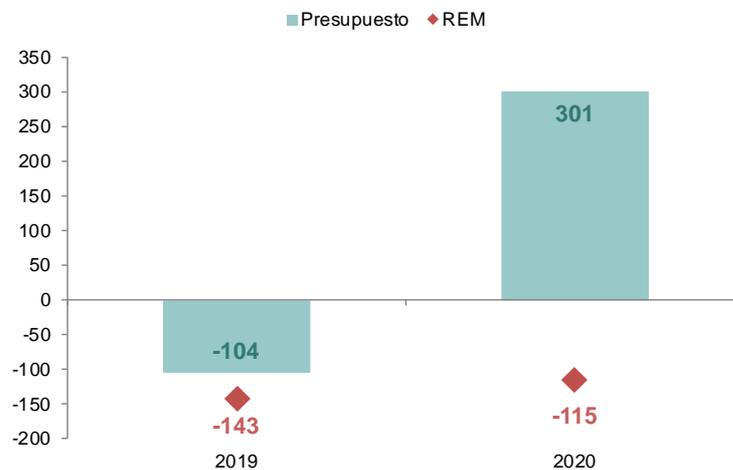
Déficit Primario del Sector Público Nacional no Financiero

El proyecto de presupuesto recientemente presentado estima que el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero caería 70% nominal en 2019 con respecto al ejecutado el año anterior, para llegar a los \$104 mil millones de pesos. Este monto representaría el 0,5% del PBI argentino durante 2019.

El promedio de las expectativas de mercado indica que el déficit primario de este año podría ubicarse en \$143 mil millones (0,7% del PBI), es decir levemente por encima del número estimado por el presupuesto.

Para el próximo año, según el presupuesto, el resultado primario del Sector Público pasaría a ser positivo por \$301 mil millones, lo que representa un 1% del PBI. Si bien las estimaciones privadas también indican que el déficit de podría reducir en 2020, en promedio se estima que el resultado sería negativo y se ubicaría alrededor de los \$115 mil millones. La proyección del gobierno tampoco está incluida en el rango de estimaciones privadas, que indican que el resultado podría ubicarse entre un déficit de \$323 mil millones y un superávit de \$186 mil millones (percentiles 10 y 90, respectivamente).

Resultado primario del Sector Público Nacional no Financiero. Proyectado según Presupuesto 2020 y según REM (mediana)



Fuente: elaboración propia con base en REM (ago-19) y Proyecto de Presupuesto Nacional 2020.