

## Más para la confusión...entre el déficit y la deuda

### Informe de JAB/RIG del 27/07/19

El precandidato presidencial Alberto Fernández AF destacó el día 22/07, en una entrevista con TN, que el déficit fiscal aumentó durante la gestión de MM en relación al que dejó CFK en 2015. Dijo AF que “Cristina le dejó 1,8%<sup>1</sup>, es lo que dice el INDEC éste, no yo, el INDEC actual. Tenemos más de 6 puntos de déficit fiscal. ¿La culpa es de Cristina?”

Eso desató una seguidilla de réplicas en las redes, de ambas partes, en especial con el ministro de Hacienda Nicolás Dujovne ND, para demostrar quién tenía razón.

AF aclaró que se tomaron los datos de las Cuentas de Inversión que muestran un déficit primario de 1,8% del PIB en el 2015 y un déficit financiero del 3,7% del PBI. ND planteó que el déficit de 2015 era del 8%.

El cálculo de AF incorpora las utilidades del BCRA (1,3% del PIB en 2015) al igual que lo hizo el Gobierno de MM en los prospectos de deuda que se emitieron para el bono de 100 años. Curioso artilugio contable que usan ambos, computar utilidades de BCRA para reducir cifras de déficit, justamente del BCRA entidad técnicamente quebrada.

Para colmo ND suma a la confusión cuando dice que en el 2015 los pagos de intereses debían estar valuados al dólar blue. Tampoco aclara el propio gobierno que al asumir cambió la metodología, y posteriormente la volvió a cambiar con Caputo (ver pie de página 1) y cuando ND se hizo cargo del ministerio. O sea cualquier comparación de datos, hacia el 2015 o después de esa fecha, hace correr el riesgo del error.

De todas maneras vamos a exponer nuestras estimaciones extraídas de las propias cuentas oficiales<sup>2</sup> para poder opinar sobre los comentarios de los contendientes.

Cuadro 1

|      | PBI<br>Millones \$ precios<br>corrientes | Resultado Primario |              | Resultado financiero |              |
|------|------------------------------------------|--------------------|--------------|----------------------|--------------|
|      |                                          | Millones de \$     | % PBI        | Millones de \$       | % PBI        |
| 2015 | 5.954.511                                | -224.594           | <b>-3,8%</b> | -303.761             | <b>-5,1%</b> |
| 2016 | 8.228.160                                | -343.526           | <b>-4,2%</b> | -474.786             | <b>-5,8%</b> |
| 2017 | 10.644.779                               | -404.142           | <b>3,8%</b>  | -629.050             | <b>5,9%</b>  |
| 2018 | 14.605.790                               | -338.987           | <b>-2,3%</b> | -727.927             | <b>-5,0%</b> |

El resultado fiscal es cuando se comparan gastos e ingresos del Estado. Ese resultado es “primario” si el gasto no incluye los intereses de la deuda, y es “financiero” cuando al resultado anterior se agregan esos intereses<sup>3</sup>.

Como conclusión, siguiendo el Cuadro 1, podemos decir:

- El resultado primario es similar entre 2015/17 (con crecimiento en el 2016) y cae fuerte en el 2018 a -2,3%.

Al hablar de un déficit fiscal que creció a 6 puntos (AF), y de un déficit en 2015 del 8% (ND), posiblemente ambos mezclaron los 2 conceptos de resultados, quizás usando la metodología anterior o el folleto de los bonos de los 100 años.

- El resultado financiero, **que es el que cuenta**, se mantiene similar desde 2015 con crecimiento en 2016 y 2017.

<sup>1</sup> Aparentemente las cifras del AF de 1,8% en 2015 fueron tomadas de un folleto del gobierno de MM presentado en EEUU para el bono a 100 años. En ese momento, la responsabilidad era del ministro de Finanzas Luis Caputo, rápido aprendiz de números de Moreno.

<sup>2</sup> Cuadro de Sector Público Nacional NF (elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Hacienda) <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/> y las cifras del PBI de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>. Al ser cuentas oficiales es posible que la metodología empleada sea la actual del Ministerio de Hacienda.

<sup>3</sup> Esto de **separar déficit primario de financiero es un invento argentino**. Déficit, como la madre, hay uno solo.

Con esto podemos afirmar que **la reducción del déficit primario**, como consecuencia del gran ajuste en los gastos de capital, inversión real directa y transferencias del gobierno nacional a las provincias, **sirvió solamente para pagar mayores intereses como consecuencia del endeudamiento** “logrado” por MM.

### **Ahora la deuda**

Finalmente, en esa discusión mediática se entrecruzó el tema de la deuda. ND dijo que "la deuda creció por el déficit que nos dejaron. De haber tenido equilibrio primario, como el que lograremos este año, la deuda neta sería del 25% del PBI y los intereses del 1,8%". Eso con el argumento de que el gobierno se endeudó para financiar el déficit fiscal.

De acuerdo con nuestras estimaciones:

Al 1T2019 la deuda en *moneda extranjera* era el 67% del PBI, o sea US\$ 253.619 millones que representa el 76% de la deuda pública de la administración central. El incremento de ésta deuda, considerada “relevante” porque está en moneda dura, entre 2015 y el 1T2019 ha sido de US\$ 84.671 millones.

Una parte de esa “deuda en moneda extranjera” (dólares y euros), el 77%, está en poder del sector privado, aproximadamente US\$ 115 mil millones, lo cual la hace más relevante todavía.

Esa parte de la deuda, con el sector privado, aumentó desde el 16,5% del PBI en el 2015 hasta 38,4% a fines del 2018, o sea un crecimiento de 133% en términos de PBI y en US\$ un incremento de 74.000 Mill, en 3 años de gestión.

El déficit fiscal de 2015, de acuerdo a nuestros cálculos<sup>4</sup>, fue de US\$ 20.600 millones. La deuda pública solamente en moneda extranjero creció, como se señaló, hasta el 1T2019 en casi US\$ 85.000 millones, casi 4 veces el déficit fiscal heredado.

Por lo tanto, *en este caso es verdad lo que dijo AF de que la deuda en US\$ en el 2015 era muy baja y que el endeudamiento incurrido está muy lejos de haber sido motivado por el financiamiento del déficit.*

### **Conclusión**

En ambos casos de déficit, el actual y el anterior, se trata de niveles críticos e insoportables que se van a traducir en un shock de algún tipo. Sin embargo, no da lo mismo cómo se financia:

- Sin deuda externa, el menú es horrible, pero se pueden elegir los platos -todos asquerosos- o una mezcla de ellos: inflación, castigar a los chacareros, a los jubilados, a los AUH o subir más otros impuestos. Pero se puede comer.
- Con deuda en divisas, hay que irse del restaurant porque no aceptan pesos ni tarjetas.

---

<sup>4</sup> En esto de estimar el déficit en moneda extranjera también hay distintas versiones. AF habló de US\$ 16.500 millones, y puede ser. Todo depende del tipo de cambio que se utilice y de cómo se toma el déficit, pero en definitiva no debería superar el valor del informe.