

## Hubo ajuste fiscal? Hay ajuste fiscal?

*Fabián Amico*  
*Diciembre de 2016*

*Look after the unemployment, and the budget will look after itself*  
*(Keynes).*

No pocos analistas, tanto economistas como de otras disciplinas, dan por hecho que el gobierno de Mauricio Macri no realizó estrictamente un ajuste fiscal.<sup>1</sup> Ciertamente, muchos afirman que fue la caída del salario real lo que produjo la recesión. Por supuesto, la caída del salario real supone una disminución en el nivel de actividad. Nadie puede estar en desacuerdo con este punto. Pero lo que pretendemos discutir es la idea de que no hubo ajuste fiscal.

Es decir, queremos discutir dos puntos. Uno: por qué pese al aumento del déficit fiscal la política no parece estar siendo expansiva ya que el PIB profundiza su caída? En segundo lugar: si hubo o no ajuste del gasto público y de los gastos sociales. Veamos primero el punto del déficit.

---

<sup>1</sup> Por ejemplo, José Natanson observa: "Y sin embargo, a pesar de su apuesta aperturista y su fe en el mercado, el macrismo disiente con el neoliberalismo puro en un aspecto crucial: *no operó un ajuste drástico del gasto público* (...) En términos generales, el análisis del Presupuesto 2017 confirma que el déficit fiscal se mantiene más o menos en los mismos términos que en el último año de Cristina y el primero del PRO (4,2 por ciento)", "Cuando la política sostiene la economía", José Natanson (El Dipló, Edición Nro 210 - Diciembre de 2016). Una idea similar presenta Jorge Carrera: "Por qué la economía no para de contraerse y retoma el crecimiento? ¿Por qué a pesar aumentar el déficit fiscal a un nivel record (el primario sube más de un punto respecto a 2015 y el financiero en dos puntos), este año el PIB caerá más del 2,5 por ciento? La redistribución del ingreso que impulsó la política económica es la clave para entender lo que pasa" ("La distribución es la clave", Jorge Carrera, 11 de diciembre de 2016, Pagina12, Cash).

## El déficit fiscal y el crecimiento

En problema aquí es que no hay ninguna razón para suponer que el resultado de las cuentas públicas (sea déficit o superávit) sea un buen indicador de si el gobierno está actuando para estimular o contraer el nivel de actividad. En los años finales de la convertibilidad, sin ninguna duda la política fiscal era *contractiva*, con permanentes ajustes del gasto público. Y sin embargo, como el gasto del gobierno impacta en el nivel de actividad del sector privado, cuando el gasto público se contrae, el ingreso del sector privado también cae y disminuyen de igual forma los impuestos que se recaudan sobre esos ingresos privados. Por tanto, podemos tener la situación en que los ingresos tributarios caigan *más rápido* que el gasto público (los efectos multiplicadores y aceleradores funcionan "para arriba" pero también "para abajo") y por ende tenemos *aumento* del déficit fiscal *con disminución* del nivel de actividad.

Puesto en otros términos, lo que indica si el gobierno está estimulando o contrayendo el nivel de actividad es lo que ocurre con el nivel de gasto público, que es lo que crea una demanda para el sector privado y para la economía como un todo (y no si el gobierno tiene déficit o superávit).

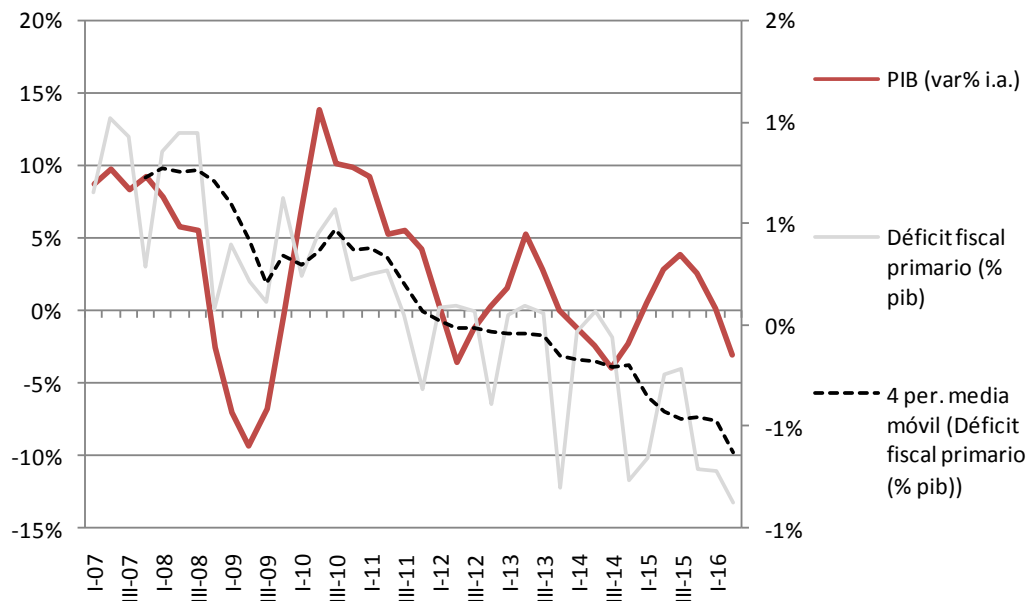


Gráfico 1: Déficit fiscal primario y PIB

Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

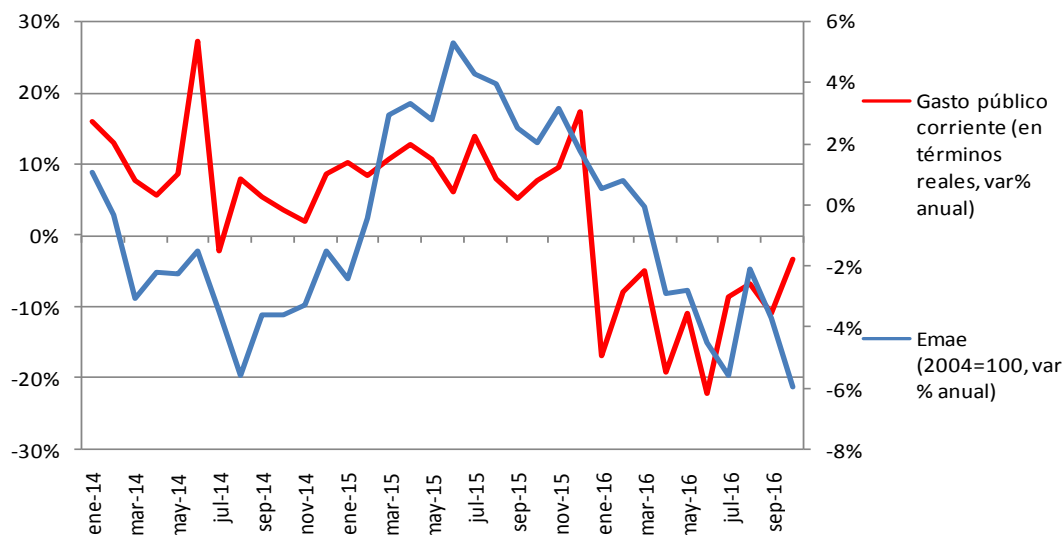
Es por esa razón que en Argentina hay un aumento persistente del déficit fiscal (medido en términos del PIB) con una más o menos gradual *reducción* del nivel de actividad (Gráfico 1). Por ese motivo también el déficit se profundizó más rápido (en vez de

revertirse) con la política económica del gobierno de Cambiemos, como veremos enseguida.

### *La dinámica del gasto público*

Dado que resultado de las cuentas públicas es mayormente *endógeno*, para investigar si el gobierno está haciendo una política fiscal expansiva o contractiva hay que observar el comportamiento del gasto público (y también de las transferencias) y particularmente en un escenario inflacionario hay que observar el *poder de compra real* de ese gasto público. Solo así se puede ver si el gobierno está creando más o menos demanda para el sector privado.

Si tomamos el gasto público corriente deflactado por inflación<sup>2</sup> se observa un claro y abrupto ajuste que coincide con el comienzo del gobierno de *Cambiemos*. El gasto corriente real pasó de crecer en torno al 10% anual a *contraerse a 17% anual en términos reales* en enero de este año. Desde entonces solo muestra contracciones anuales reales.



*Gráfico2: Gasto público corriente y Estimador mensual de actividad económica.*

Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

En el caso del gasto en seguridad social (Gráfico3), en términos reales llegó a crecer al 20% anual a mediados de 2015, luego desaceleró al 10% a fin de año (sin considerar el pico de diciembre), para estancarse y empezar a *contraerse* en términos reales desde abril hasta el presente. Este gasto es muy importante porque si bien es una *transferencia* (y no un gasto

<sup>2</sup> Todas las series utilizadas son los datos base caja del Sector Público Nacional No Financiero, deflactados por el IPC indec y Caba.

directo en bienes y servicios), como en su mayoría son jubilaciones mínimas, la propensión a gastar de quienes la reciben es muy elevada. Por eso, se puede considerar como un gasto *final* y representa el 39% del gasto corriente de 2015.

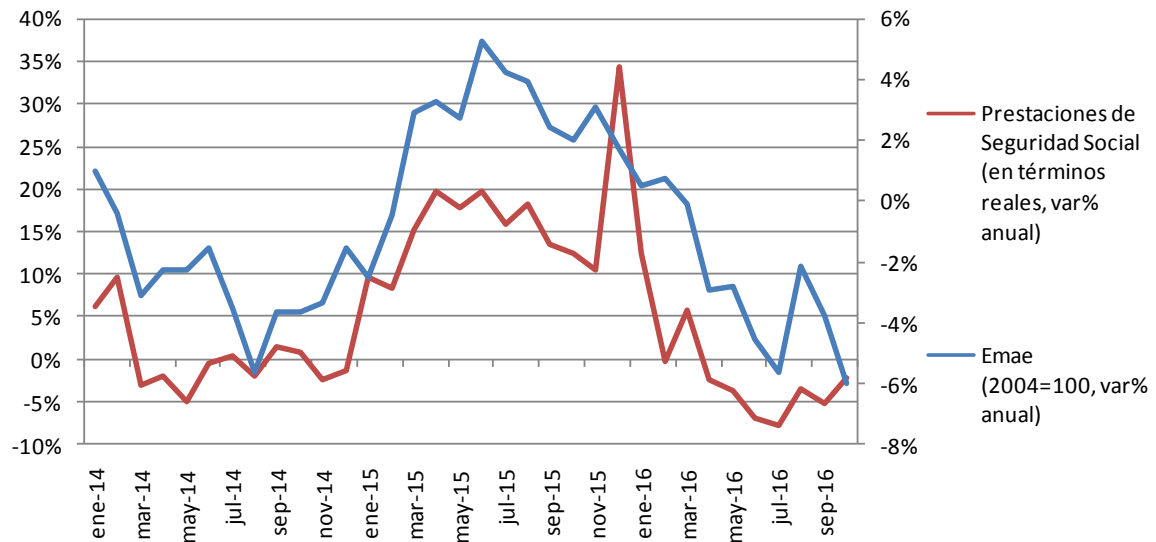


Gráfico3: Prestaciones de Seguridad Social y Estimador mensual de actividad económica.  
Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

La misma dinámica muestra el gasto en salarios públicos (con caídas anuales del 10% en términos reales) y el consumo público (con reducciones del orden del 30% real anual) (Gráfico4).

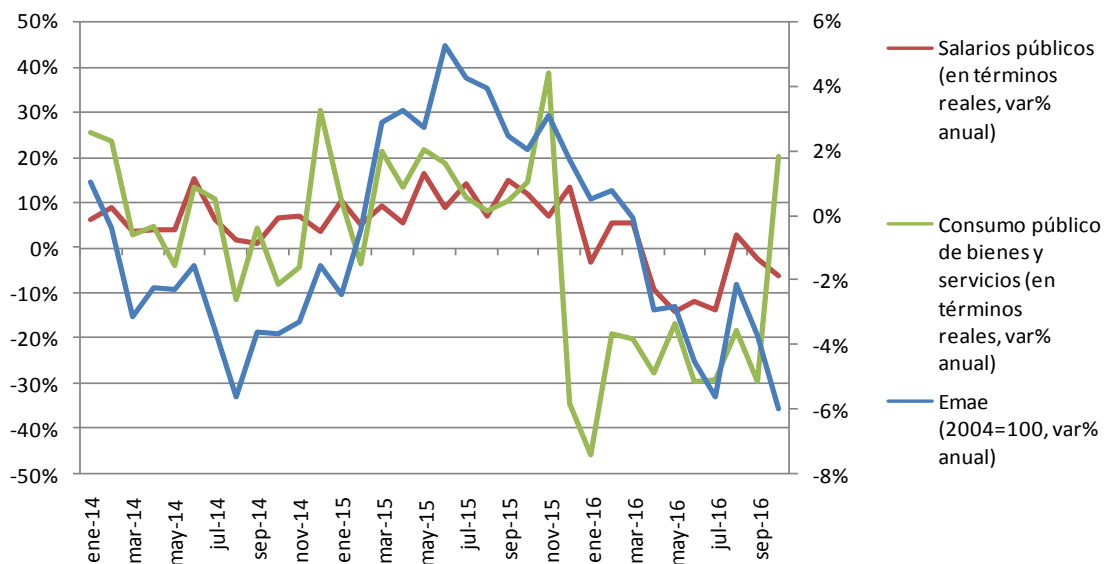


Gráfico4: Salarios y consumo público y Estimador mensual de actividad económica.  
Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

Por último, el gasto en capital (Gráfico5), la tan promocionada inversión pública, llegó a tener reducciones *del orden del 40 y 50% anual en términos reales*. Recién en octubre modificó esa tendencia, creciendo en torno al 20% anual en términos reales. Como incentivo al nivel de actividad agregado no parece suficiente, ya que el gasto en inversión pública representó en 2015 menos del 10% del gasto público total.



Gráfico5: Gasto público en capital y Estimador mensual de actividad económica.  
Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

### Algunas experiencias recientes de política fiscal

Estos resultados se pueden apreciar mejor si se compara la situación actual con otros episodios recientes de crisis y recuperaciones, como por ejemplo, las recesiones de 2009 y 2014, y la respuesta de la política fiscal en esos casos. Según el Indec, el PIB cayó en 2009 un 5,9% y disminuyó en 2014 un 2,5%. Hay una diferencia importante (que no podemos discutir aquí): mientras la recesión de 2009 fue un resultado de la crisis internacional, la recesión de 2014 fue plenamente inducida por razones de política económica interna.

Observando la reacción mediante la evolución del gasto corriente real, pueden comprobarse las respuestas en 2009, 2014 y 2016. En el primer episodio, el gasto corriente mostró una enérgica reacción *anticíclica*, llegando a crecer a un ritmo superior al 20% anual real (Gráfico6a).

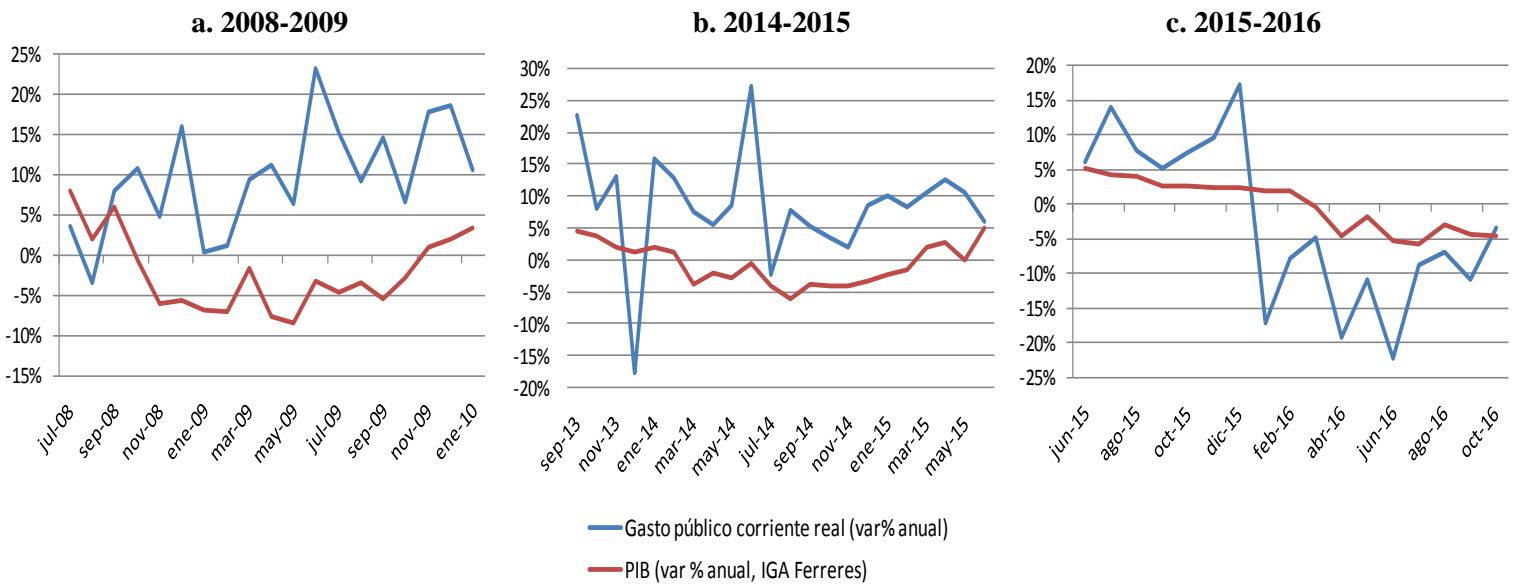


Gráfico6: Gasto público corriente (real) y PIB en 2009, 2014 y 2016.  
Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

En 2014, la reacción también fue anticíclica, aunque algo más moderada y por ende la recuperación fue un poco más lenta. En 2016, en cambio, buena parte de la recesión fue claramente *inducida* por la política fiscal (Gráfico6c). Respecto a la inversión pública, la reacción de la política económica en 2009 fue sumamente enérgica, con un ritmo de crecimiento del gasto en capital del orden del 100% real anual en el apogeo de la recesión. Esa respuesta fue más *errática* en 2014 (subiendo al 30% i.a. en un periodo y cayendo a cero unos pocos meses después) y enteramente *procíclica* en 2016 (Gráfico7c). Recién en octubre de este año se verifica un cambio de dinámica. La inversión pública crece en ese mes al 20% real anual, tras casi un año de contracciones reales, y con reducciones recientes del orden del 50% anual real. Nadie puede asegurar si este cambio constituye el comienzo de una nueva *tendencia* de la política fiscal. Sin embargo, esto parece desmentido por las recientes declaraciones de altos funcionarios del gobierno.

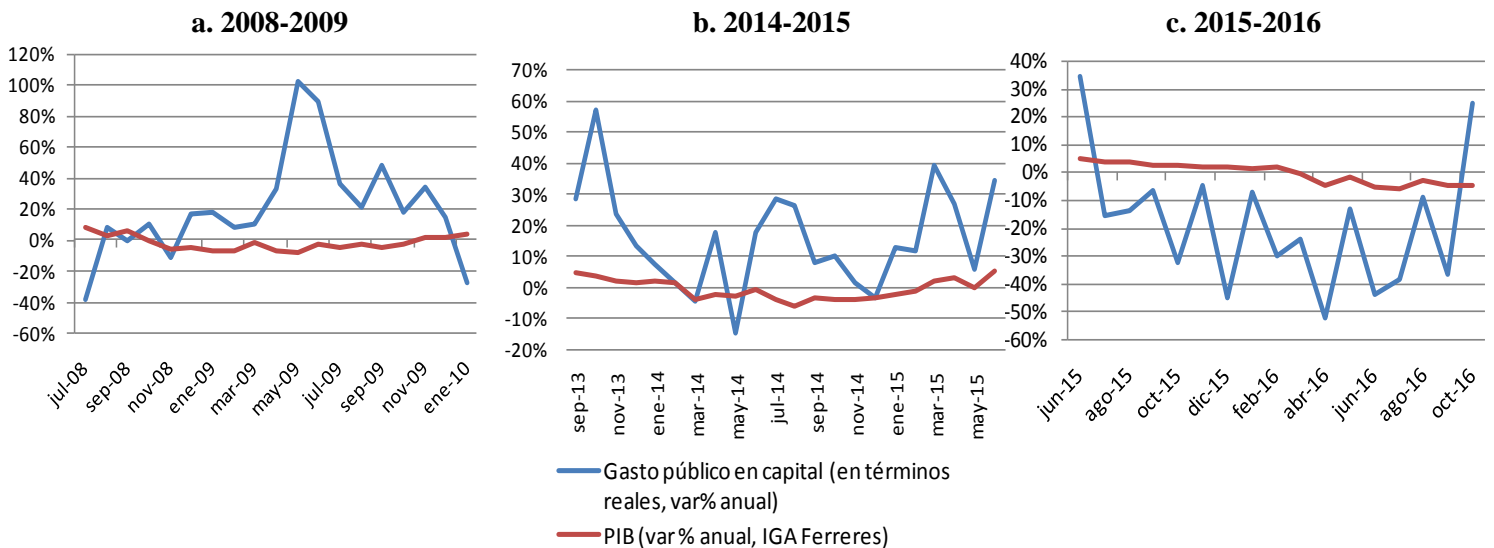
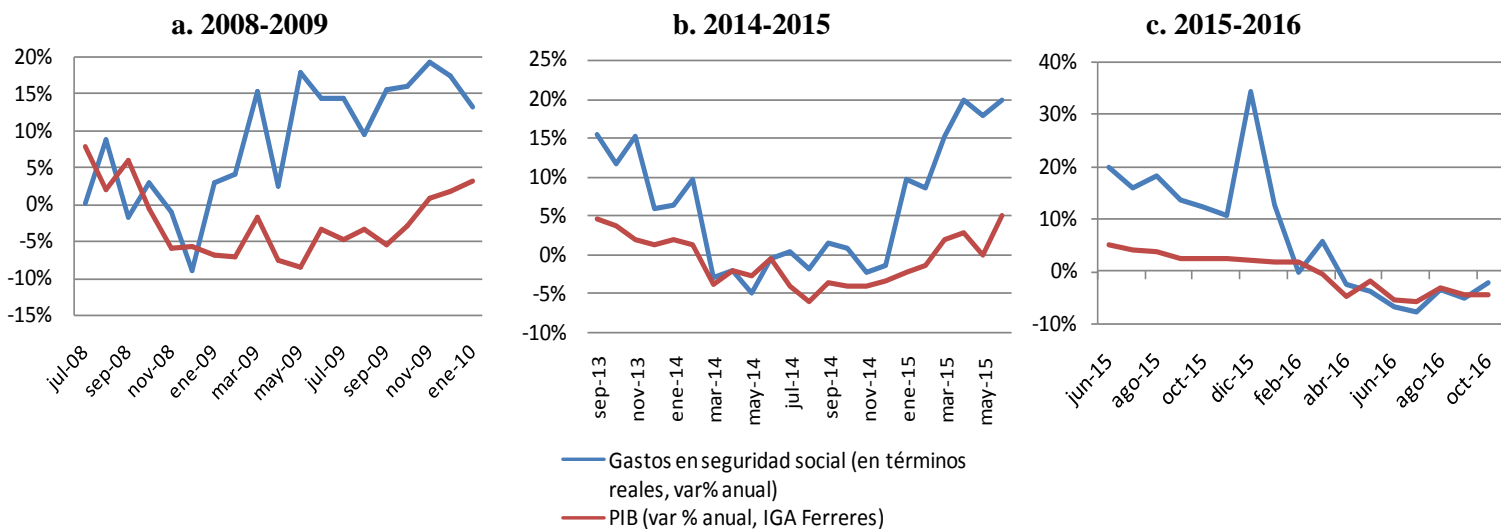


Gráfico 7: Gasto público real en capital y PIB en 2009, 2014 y 2016.  
Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

Por último, es importante observar la dinámica del gasto en seguridad social. Este componente no solo tiene un efecto altamente significativo en términos de disminución de la pobreza y de todos los indicadores sociales, sino que además constituye el agregado más importante del gasto público y su impacto en el crecimiento en el caso específico de Argentina es decisivo.

En 2009, el componente del gasto en seguridad social fue quizás el principal protagonista de la recuperación del nivel de actividad, configurando una poderosa política anticíclica desde comienzos de 2009 e impulsando el crecimiento en 2010 y 2011.<sup>3</sup> La política del gasto en seguridad social, en cambio, devino más procíclica hacia 2014, presumiblemente por el rápido aumento de la inflación en la primera parte del año, para tornarse más expansiva a comienzos de 2015. Desde comienzos del gobierno de Cambiemos hubo un claro cambio de dinámica: el gasto en seguridad social se desaceleró rápidamente y mostró contracciones reales cercanas al 10% anual. Y actualmente sigue en una zona de contracción real (Gráfico 8c).

<sup>3</sup> Ver "Crecimiento, distribución y restricción externa en Argentina", Fabián Amico, Circus, Revista argentina de economía, N°5, Otoño de 2013 ( <http://circusrevista.com.ar/wp-content/uploads/Amico-2013-Circus-31-80.pdf>).



*Gráfico8: Gasto real en Seguridad Social y PIB en 2009, 2014 y 2016.*  
Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

### Algunas conclusiones preliminares

Primero, se verifica que hubo un fuerte ajuste del gasto público en todas las áreas, en términos reales. Dado el peso del gasto público en la economía argentina, que estimaciones privadas sitúan algo por debajo del 40%, eso supone que el gobierno y su gasto consolidado (Nación, provincias y municipios) es el principal actor de la economía y por ende no puede desentenderse del impacto que sus decisiones tienen sobre el crecimiento del sector privado y de la economía como un todo en términos de actividad y de empleo.

Respecto de los salarios reales, es indudable que el efecto de la brusca devaluación de diciembre de 2015 produjo una fuerte caída en las remuneraciones reales de los asalariados. Dada la retracción en la creación de empleo, hubo una disminución de la masa salarial real (Gráfico6). Por esta misma razón, no es claro que los salarios puedan ser un "motor" de la reactivación, ya que si el desempleo aumenta más rápido (debido al ajuste fiscal), la masa salarial puede quedar estancada o incluso caer en términos reales.



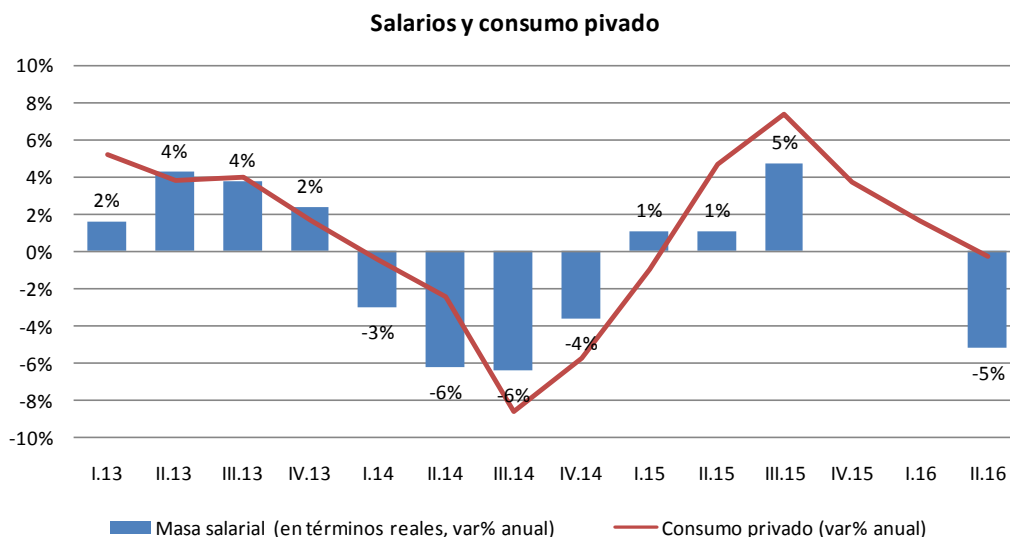


Gráfico9: Salarios reales sector privado registrado, empleo y consumo privado.

Fuente: Ministerio de Economía, Indec y elaboración propia.

De este modo, como la inversión privada es básicamente una variable *inducida*, y sigue el camino trazado por los gastos autónomos (como las exportaciones o gasto público), el gobierno tiene *objetivamente* una responsabilidad ante el crecimiento de la actividad y el empleo que *no puede delegar* en el sector privado.

En el actual contexto, además, la una política fiscal expansiva exigiría un *mayor* esfuerzo relativo de gasto que en las experiencias anteriores, tanto por el estancamiento/caída de la participación de los salarios (lo que disminuye el efecto multiplicador), como por el persistente aumento del componente importado (lo que hace que cada impulso de demanda tenga una mayor filtración relativa hacia el exterior).

Dada la evidencia presentada, si las versiones acerca de que el gobierno habría decidido dar marcha atrás con la intención de aumentar el gasto con fines electorales<sup>4</sup> fueran ciertas, entonces las consecuencias serán mucho más graves de las observadas hasta hoy.

<sup>4</sup> "El Gobierno tomó una drástica y polémica decisión: otra vez paralizó la obra pública, que recién había tomado envión a fines del invierno. La resolución se adoptó al máximo nivel de la Casa Rosada. El objetivo es puramente fiscal: planchar el gasto público en los últimos meses, para evitar que el año cierre con un mayor desequilibrio presupuestario", ver: [http://www.clarin.com/opinion/contradicciones-plan-manta-corta-Macri\\_0\\_1697830203.html](http://www.clarin.com/opinion/contradicciones-plan-manta-corta-Macri_0_1697830203.html)