

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LOS PRESUPUESTOS NACIONALES 2010-2023

El presente estudio es una continuación del estudio publicado en la revista *Indicadores de Actividad Económica* 149 (IAE 149)¹ el cual comprendió el análisis de las proyecciones de cuatro variables macroeconómicas de los presupuestos nacionales para el período 2010-2018. En este sentido, se busca verificar si la tendencia observada en el estudio anterior se sigue manteniendo a través de los años.

Introducción

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

- 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 público 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 2010-2023. Por otro lado, se compara lo efectivamente medido (ex post) para los años 2010-2022, permitiendo alcanzar algunas conclusiones para ser utilizadas en el análisis de estas variables para el presupuesto de 2023.

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 entre los años 2008 y 2015. 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.

¹ <https://creebba.org.ar/iae/iae149.pdf>

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 período 2017-2023 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 25 años.
- **IPC - PROVINCIAS:** construido a partir de la 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). Datos de FMyA - Economía y Finanzas.

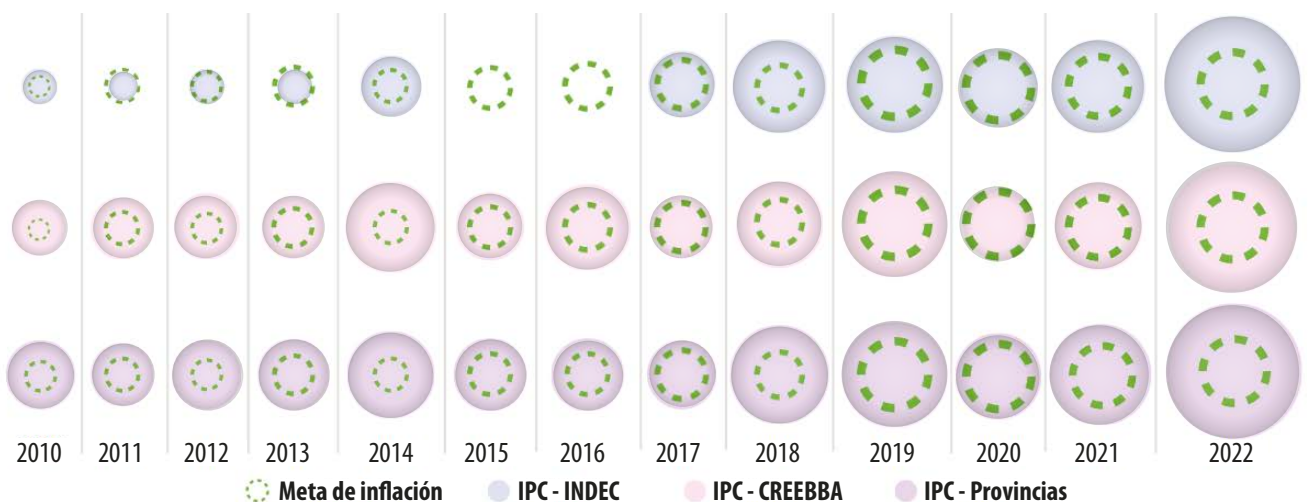
Como muestra el Gráfico 1, si bien en los primeros años analizados las mediciones del INDEC presentan patrones similares a las proyecciones del PAPN, lo que a priori, demostraría un cumplimiento de las metas establecidas, se decide excluirlo del análisis por los sucesivos cambios metodológicos, la falta de datos y las controversias mencionadas anteriormente. Por lo tanto, se toma el IPC-CREEBBA para la comparación con las proyecciones. En comparación con la serie IPC-CREEBBA, a lo largo de los años analizados, las metas de inflación tienden a subestimarse en gran magnitud.

Como fue comentado anteriormente, el período 2010-2018 fue analizado detalladamente en el IAE 149. Sin embargo, a grandes rasgos, durante el período 2010-2016 la tasa de inflación mostró una tendencia creciente y los PAPN proyectaron tasas de inflación promedio tres veces inferiores a las efectivamente consolidadas.

Particularmente, los años 2014 y 2016 se caracterizaron por las existencias de shocks en el tipo de cambio en el primer mes de cada período (devaluaciones), las cuales se trasladaron a los precios internos, impactando fuertemente en el IPC. Para el año 2017, se observa una mayor paridad entre las proyecciones y la inflación observada, constituyéndose en el primer año de la serie analizada más ajustada a la realidad nacional.

Gráfico 1. Inflación proyectada e inflación efectivamente observada.

Años 2010 a 2022 - Tasa de crecimiento anual



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

Por su parte, los años 2018 y 2019 muestran una tendencia similar a los primeros años de la serie analizada, con una diferencia entre la meta inflacionaria y la inflación de 31,3 y 21,0 p.p., respectivamente. En septiembre y octubre del año 2018 se registraron las mayores variaciones mensuales del IPC (5,3% y 6,0%, respectivamente) desde febrero 2014 (5,3%). Asimismo, luego de la devaluación ocurrida en agosto 2019, se observa nuevamente un salto inflacionario a valores similares al año anterior (6,0% mensual).

El año 2020 es el único año de la serie que indica una meta inflacionaria mayor a la inflación (34,2% vs 30,2%). Cabe destacar que el año 2020 constituye un año atípico, dado que el impacto de la pandemia del COVID-19 junto con las medidas de aislamiento impuestas por el gobierno nacional, provocaron una caída del nivel de actividad acompañada de una desaceleración de la inflación.

Posteriormente, el año 2021 quedó 19,1 p.p. por encima de la meta inflacionaria (meta 29,0% e inflación 48,1%), una diferencia pequeña si se la compara con el año siguiente, donde la diferencia entre ambas fue del 52,7 p.p. ya que la meta inflacionaria fue del 33,0% y la inflación medida por IPC-CREEBBA del 85,7%.

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 13 años, a excepción de algunos, el PAPN ha proyectado continuamente tasas de crecimiento positivas, situación que no se observó en la realidad.

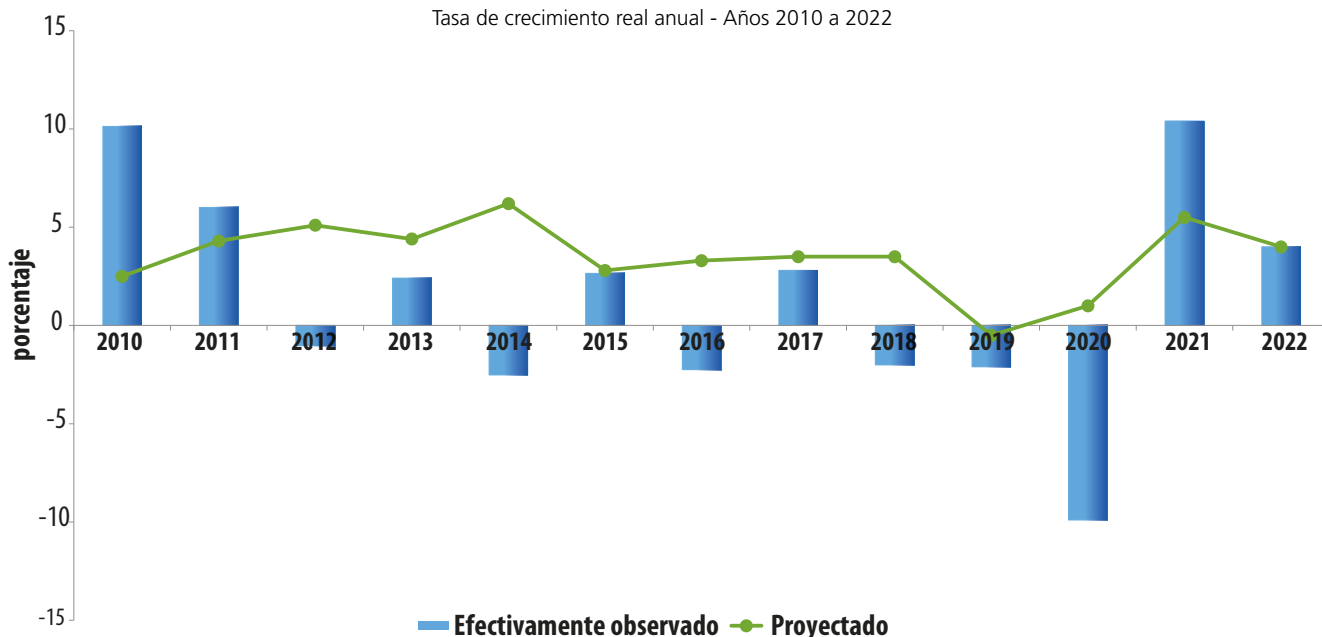
Se destacan tres situaciones particulares, la primera: subestimación del crecimiento en los años 2010, 2011 y 2021, la segunda: significativas sobreestimaciones del crecimiento, principalmente en años pares (2012, 2014, 2016, 2018 y 2020; también en 2019) y la tercera, mayor paridad en las proyecciones de los años 2015, 2017 y 2022 (Gráfico 2).

En cuanto a la primera situación, la proyección del crecimiento del año 2021 fue del 5,5% cuando el efectivamente observado fue del 10,4% (por lo tanto, 4,9 p.p. más de lo proyectado).

Respecto a la segunda situación, en el IAE 149 se menciona que los errores en las proyecciones entre 2012 y 2016 podrían relacionarse con los ciclos políticos, ya que en años no electorales (años pares 2017 para el 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.

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

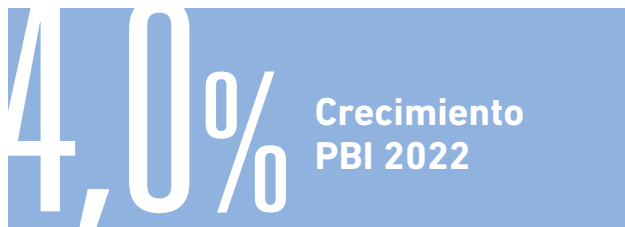
Tasa de crecimiento real anual - Años 2010 a 2022



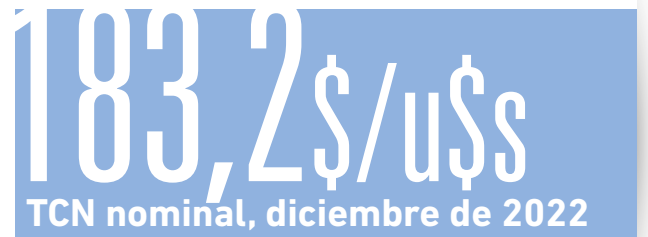
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC.

Para lo ocurrido entre los años 2018 y 2020, tres años consecutivos en los cuales se sobreestimó la variación del PBI real, se puede decir que la crisis financiera sufrida en 2018 y 2019 provocó una inesperada caída del PBI, mientras que la diferencia entre lo proyectado y lo observado en el año 2020 se debe, principalmente, al impacto perjudicial que tuvo la pandemia del COVID-19 sobre el nivel de actividad.

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%). Asimismo, el año 2022 mostró una proyección exactamente igual al crecimiento efectivo, el cual fue del 4,0%.



Tipo de cambio nominal



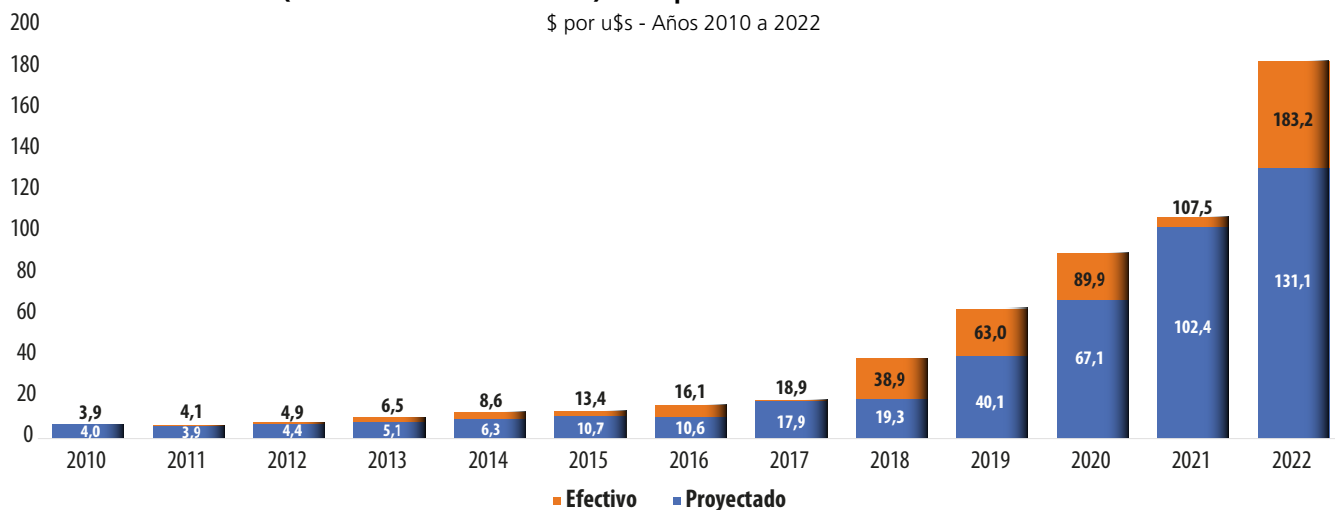
Marcando una diferencia notable con las variables analizadas anteriormente, las proyecciones de la evolución del tipo de cambio nominal (TCN) suelen ser más cercanas comparado con la cotización observada a final del año. Sin embargo, en los últimos años los presupuestos han tendido a subestimar de manera considerable el TCN.

Tal como se observa en el gráfico y como es explicado en el IAE 149, hasta 2017 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 PAPN subestimó el TCN en 28% y 36%.

Es a partir del año 2018 que el PAPN comenzó a subestimar el valor del TCN de forma reiterada, con diferencias mayores al 30% en todos los años, salvo en 2021, donde el TCN proyectado se acercó al finalmente observado, con una leve subestimación del 4,9%.

Gráfico 3. Cotización proyectada y efectivamente observada (a diciembre de cada año) del tipo de cambio nominal minorista.

\$ por u\$s - Años 2010 a 2022



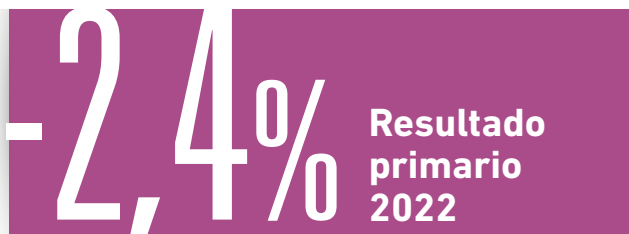
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC.

Salvo las mencionadas excepciones, el mercado de divisas se mostró en constante aumento, pero estable (sin grandes shocks) durante gran parte del período analizado, principalmente por las regulaciones Impuestas por el Poder Ejecutivo (denominada 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 de 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 de 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. Pero debido a las fuertes subas del tipo de cambio en los años posteriores, en agosto de 2019 se vuelven a implementar dichas restricciones, con el objetivo de lograr una menor volatilidad del tipo de cambio oficial.

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 y en los años 2019 y 2020, sin embargo, la realidad mostró, en los últimos 13 años, resultados primarios deficitarios y crecientes. Sin embargo, resulta interesante destacar que en los años en los cuales el PAPN estimó un nivel de gasto superior a los ingresos, el déficit efectivo resultó ser menor al proyectado (salvo para el año 2017).



El año 2020 es el que presenta la mayor diferencia entre el valor proyectado y el observado. Esta situación se debe, principalmente, a una cuestión excepcional como fue la pandemia de COVID-19, la cual provocó un aumento imprevisto en los gastos del Estado para contrarrestar los perjuicios sociales y económicos de la cuarentena.

Para este período, se propuso una meta de un resultado superavitario del orden del 1,0% del PBI, cuando el año cerró con un resultado deficitario de 6,5% del PBI. Esto implica un desfase de 7,5 p.p., equivalente a u\$s 33.625 millones al tipo de cambio promedio de 2020.

Por otro lado, los años con mayor paridad entre lo proyectado y lo observado fueron 2019 y 2022, con un déficit estimado de 0,9 p.p. por encima del efectivo en ambos casos.

Proyecciones del presupuesto 2023

Las pautas macroeconómicas para las variables consideradas en el presente estudio e incluidas en el Presupuesto de la Administración Pública Nacional (PAPN) 2023 son:

- Tasa de inflación medida a través del IPC de un 60,0% anual.
- Crecimiento real del PBI de 2,0%.
- Tipo de cambio nominal de \$ 269,9 por dólar a diciembre de 2023.
- Resultado primario deficitario del 2,0% 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.

Se observa que tanto la variación anual del IPC como el valor del tipo de cambio poseen una diferencia positiva con respecto a las proyecciones de 2022. Para el caso de la inflación, el IPC del INDEC en 2023 debería arrojar una tasa de crecimiento de los precios 34,8 p.p. menor a lo observado en 2022. Sin embargo, esto parecería poco probable, ya que se espera una tasa de inflación superior a la de 2022.

Con respecto al crecimiento real del PBI, el presupuesto 2023 estima una tasa de crecimiento 1,3 p.p. menor a la esperada en 2022. Pero a pesar de parecer a priori una estimación con mayor grado de moderación a la de otros años y de haber existido una igualdad entre el crecimiento real del PBI proyectado en el PAPN de 2022 y el finalmente efectivo (crecimiento del 4,0%), se espera que el año finalice con una disparidad importante entre lo proyectado y lo efectivo, dado que distintos organismos y consultoras, entre ellos CEPAL, FMI y OCDE, prevén una caída del PBI real para Argentina en el año actual.

Gráfico 4. Resultado primario proyectado y efectivamente observado.

Porcentaje del PBI - Años 2010 a 2022



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 2023.

	Proyección 2023	Efectivo a agosto 2023	
Variación anual IPC - meta - (porcentaje)	60,0	80,2	✗
Crecimiento real del PBI (porcentaje)	2,0	-1,9	✗
Tipo de cambio nominal (minorista, \$/u\$s a diciembre)	269,9	322,1	✗
Resultado financiero (porcentaje del PBI)	-3,8	-2,4	✓
<hr/>			
Producto Bruto Interno (billones de \$ corrientes)	108,7	159,2	✓
Exportaciones FOB (billones de \$ corrientes)	20,4	19,8	✗
Importaciones CIF (billones de \$ corrientes)	17,1	23,5	✗
Saldo Comercial (billones de \$ corrientes)	3,3	-3,7	✗

Fuente: elaboración propia en base a INDEC, Ministerio de Hacienda y BCRA.

Las proyecciones del tipo de cambio nominal prevén un aumento del 105,9% con respecto a lo programado en 2022, con lo cual se presagia un crecimiento importante en la cotización del dólar para el corriente año.

Teniendo en cuenta que se proyecta una tasa de inflación del orden del 60%, el cumplimiento en las metas del TCN implica una depreciación del peso y una mayor competitividad para el comercio exterior.

Sin embargo, finalizado el mes de septiembre el TCN oficial ascendió a los \$ 365 por u\$s, por lo cual la meta propuesta no se cumplirá, dado que alcanzar el valor proyectado requerirá una fuerte caída de la cotización, escenario poco probable con una inflación anualizada de tres dígitos y obligaciones en moneda extranjera por parte del Estado Nacional, relacionadas con el pago de intereses y capital de distintas deudas contraídas en el pasado.

En concordancia con el año anterior, el Poder Ejecutivo plantea metas deficitarias para las cuentas públicas. Para el resultado financiero, proyectan un déficit de 3,8% del PBI, equivalente a \$ 5.546.904 millones, mientras que el resultado primario alcanzaría un resultado negativo de 2,0% del PBI (\$ 2.928.326 millones). Hasta el momento, las cuentas del sector público estarían mostrando un déficit inferior al presupuestado, por lo que se espera que las metas logren cumplirse.

Basados en el análisis expuesto, y en concordancia con lo ocurrido en el 2022, el Presupuesto de la Administración Pública Nacional 2023 luce menos ambicioso 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 2,0%, las previsiones de inflación del 60% y el TCN a diciembre de \$ 269,9 por dólar, puede aseverarse que son metas que no se alcanzará.