Se desinfla la ilusión del segundo semestre

03 junio 2016

Si bien habrá efectos sobre el consumo en el último trimestre, la mejora llegará el año próximo, dicen economistas.

Si el proyecto jubilatorio se aprueba rápidamente, lo que se pagará en 2016 equivaldría a un aumento del gasto público de un punto del PBI. Más allá del blanqueo, se financiaría con fondos del Presupuesto y recursos del FGS de la ANSES.

El aumento a los jubilados asociado a que el proyecto que ayer comenzó a tratarse en Diputados se convierta en ley se volcará a consumo. Sin embargo, 2016 ya estaría jugado por el mal semestre que está concluyendo. Así lo ven las principales consultoras privadas y hasta el propio ministro de Hacienda y Finanzas, quien lo admitió desde España. "No creemos que vaya a ser un factor de expansión del consumo muy importante este año, pero sí a partir del año que viene", dijo Prat Gay el martes pasado sobre el proyecto de Reparación Histórica para los Jubilados.

Comenzó a debatirse ayer, en un plenario de comisiones de Diputados, el proyecto ómnibus que establece el pago de deudas a quienes iniciaron juicios previsionales, un aumento de los haberes pasivos, la creación de una pensión universal y un blanqueo de capitales. Suponiendo que el oficialismo lograra una aprobación rápida del proyecto, ¿qué variables

del escenario económico de 2016 se verán modificadas? ¿Igualmente caerá el consumo privado este año?

Para saber qué esperar para lo que resta del año tras el paquete de medidas, 3Días contactó a un grupo de economistas. El proyecto, junto con el de fomento a las Pymes, puede ser visto como "un cambio en la mirada del Gobierno al ver el costo político económico y social que causó la fuerte devaluación y el incremento tarifario", sostiene Alejandro Banzas, economista jefe de Reporte Económico. "Si la jugada le resulta exitosa en términos de su costo fiscal y del comienzo de algunas inversiones en otros sectores, podría esperarse un 2017 de moderado crecimiento", anticipa.
Programa e impacto fiscal

Si el programa se aprueba pronto, la porción que se pagaría en 2016 implicaría un aumento del gasto público que podría equivaler a un punto porcentual del PBI para este año, según varias estimaciones privadas.

"Hay que diferenciar entre la deuda a afrontar (el stock) y el incremento en los flujos anuales", enfatiza Rodrigo Álvarez, director de Analytica. Según la consultora, en base a datos de ANSES, la deuda con los 300.000 jubilados que iniciaron juicio asciende a $ 100.000 millones (1,5% del PBI), mientras que la actualización de haberes para 2,5 millones de jubilados sumada a la pensión universal a la vejez implica un flujo de $ 120.000 millones. Esto implica un costo total de $220.000 millones (3,5% del PBI). "El impacto sobre las finanzas públicas dependerá de la velocidad de la ANSES y de la aprobación del Congreso", advierte Álvarez, quien prevé que en el segundo semestre el Gobierno cancele $ 55.000 millones de la deuda (dado que el 50% lo pagaría en efectivo y el resto lo haría en 12 cuotas trimestrales) y otros $ 50.000 millones por la actualización de los haberes. "A la primera variable que impacta el proyecto es al resultado fiscal de la Nación debido al mayor desequilibrio que mostrará la ANSES", afirma Álvarez. Este organismo ya viene con un rojo (en 2015 cerró con un déficit primario de $ 50.000 millones), se acelerará el ritmo de los gastos en jubilaciones y sus ingresos resultarán afectados por la quita de 15% de coparticipación que recibía.

"Para determinar el costo fiscal debemos tener un panorama más claro en cuanto a lo exitoso que puede resultar el blanqueo de capitales, dado que ello amortiguaría el alza del déficit fiscal. Si el blanqueo no resulta exitoso (recaudar al menos u$s 5.000 millones), el déficit fiscal seguirá subiendo", resalta Álvarez. Para el IERAL, el proyecto tendría un costo fiscal de unos $ 24.000 millones en 2016. Para poner este número en contexto, el monto presupuestado para prestaciones de seguridad social en 2016 es de $ 622.448 millones, por lo que la medida implicaría un aumento del gasto en jubilaciones de cerca de 4%, el equivalente a 0,4% del PBI. "El Gobierno tiene una meta de déficit primario de 4,8% del PBI en 2016, con lo cual, si el nuevo gasto no hubiese estado previsto, lo elevaría a 5,2% del PBI. Aunque el mayor gasto podría ser compensado por ingresos del blanqueo, que tampoco estaba previsto", sostiene Marcelo Capello, presidente de Ieral. En tanto,

Reporte Económico prevé que el monto anual involucrado sea de unos u$s 5.000 millones, equivalentes al 1% del PBI, de los cuales la mitad será en efectivo y el resto en cuotas en tres años. "Si bien no aparecería como un monto exagerado, no es menos importante en un contexto de una economía en recesión, alta inflación y suba fuerte de tarifas", considera Banzas, para quien la alta sensibilidad del segmento de los jubilados en un contexto de caída sustantiva de los haberes jubilatorios en términos reales jugará en favor del proyecto del Gobierno, debilitando los cuestionamientos de la oposición. "Hay que ser muy prolijo y se deben tener muy claras las cuentas al momento de aprobar la ley", enfatiza Banzas, quien sugiere que "no se considere tan alegremente la venta de acciones privadas, ya que es parte del menú de opciones de portafolio del que dispone el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que aporta al financiamiento empresario". El economista también considera que el resultado del blanqueo debería poderse monitorear públicamente para darle transparencia a la iniciativa y que, de no contar con los fondos suficientes para hacer frente al pago de las sentencias firmes (el stock), se podría usar un bono en pesos a cinco años a una tasa de plazo fijo con el cual se puedan pagar impuestos para que sea más atractivo a la hora de la venta. Sin embargo, "lo preocupante es el flujo que deberá afrontar la ANSES al momento de incrementar los haberes jubilatorios", advierte.

"Si bien es una medida que salda una asignatura pendiente que el país tenía hace muchos años con los jubilados, va a incrementar el déficit fiscal y si bien se anunció que va a financiarse con el blanqueo, es una decisión de más largo plazo que va a impactar en el gasto corriente", advierte Dante Sica, titular de Abeceb. El proyecto, que prevé el pago completo de las sentencias firmes (entre 50.000 y 70.000) con el retroactivo correspondiente y la actualización de los haberes, encierra tanto la cancelación de un stock de deuda (retroactivos) y el aumento permanente del flujo de erogaciones que el Estado deberá afrontar en el futuro. Según las primeras estimaciones de Abeceb, sólo el pago de retroactivos a jubilados que cuentan con fallo firme en la Justicia alcanzaría los $ 15.000 millones (a razón de $ 300.000 por juicio aproximadamente), un monto 25% superior a lo estipulado para el pago de sentencias dentro del Presupuesto Nacional de este año. Sin embargo, para Sica, aún es apresurado cuantificar el impacto, dado que podrían introducirse cambios. Matías Surt, de Invecq, plantea que, si se aprobara el proyecto original y entrara en vigencia en julio, en 2016 se deberían afrontar seis meses de erogaciones extraordinarias. Para el pago de las pensiones universales se destinarían unos $ 11.000 millones (0,15% del PBI) y para el pago de juicios y la instrumentación del programa de actualización jubilatoria (según declaraciones oficiales, se gastarían $ 75.000 millones por año) a este período corresponderían unos $ 37.500 millones (0,5% PBI). En cuanto a los ingresos, un blanqueo de capitales de u$s 20.000 millones (el piso que espera el Gobierno), a una tasa promedio de impuestos de 6% generaría ingresos fiscales por unos u$s 1.200 millones ($ 18.000 millones o 0,24% del PBI), describe Surt. Según Econviews, los pagos retroactivos o "de una vez" (es decir, el stock) equivalen a 1% del PBI y las actualizaciones de haberes elevarían hacia adelante las jubilaciones en alrededor de 1,2% del PBI. Esto implica para este año mayor gasto por alrededor de 1% del PBI y de 1,4% del PBI para 2017-2019 (ó 0,4% adicional con respecto a 2016). "El escenario fiscal no pensamos

cambiarlo para 2016, en tanto un blanqueo relativamente exitoso aportaría los recursos fiscales necesarios para costear los mayores gastos jubilatorios este año", asevera Eric Ritondale, de Econviews.

Para Víctor Becker, director del Centro de Estudios de la Nueva Economía, según el proyecto original, el costo del paquete para 2016 sería de unos $ 70.000 millones, o sea un 1% del PBI. Pero, "hasta que la ley no sea aprobada no se puede asegurar cuál será su impacto total, dado que la oposición podría introducir modificaciones", advierte.
Consumo, sin boom

"La medida ayudará a reducir la caída en términos reales de la masa salarial, aunque no alcanzaría a revertirla del todo", evalúa Capello. Antes de la medida, las proyecciones del IERAL para 2016 estimaban una caída de la masa salarial real de 2,1% en comparación con el promedio 2015. El impacto de la nueva medida en 2016 sería de 1,6% de la masa salarial, por lo que se espera que la caída se reduzca a 0,5% interanual. En consecuencia, este año el impacto sobre el consumo sería menor: aún si la totalidad de los $ 24.000 millones fuera consumido en 2016, el consumo privado aumentaría un 0,5% por este factor este año. Para Banzas, 2016 ya esta jugado. "Aunque la ley se apruebe de inmediato y comience a motorizarse el pago, la incidencia en el consumo puede llegar a verse efectiva, en el mejor escenario, sobre el último trimestre, en la medida en que continúe descendiendo la tasa de interés que coadyuvará al éxito de la reactivación". En tanto, Analytica proyecta que el blanqueo será exitoso y el Gobierno podrá impulsar el gasto previsional, lo cual favorecerá la recuperación del consumo, aunque difícilmente alcance para compensar el fuerte ajuste que tuvo en el primer semestre del año.

Para Sica, si bien el proyecto impacta en un sector con una alta propensión marginal a consumir (los jubilados), su implementación puede ser gradual, más que inmediata. Abeceb prevé que el impacto comience a notarse recién en los primeros meses de 2017, siendo posible observar algún efecto débil al finalizar 2016. "Un aumento de las transferencias del Tesoro focalizado en estos segmentos de la población tiene un impacto considerable sobre el aumento del consumo privado, pero será más notorio recién en 2017", afirma Surt, quien también recuerda que en lo que va de 2016, el salario real cayó 10%. Si el proyecto original se aprobara y concretara rápido, según Beker, el consumo aumentaría en $70.000 millones este año. Si así fuere, el PBI tendría una variación entre cero y -1% en 2016, en vez de una caída de entre 1 y 2%, como se proyectaba antes del anuncio.

"Si bien es cierto que aportaría mayores recursos al consumo en la segunda mitad del año, hasta que no se apruebe el proyecto no pensamos revisar las previsiones de consumo y actividad para 2016 y 2017", dice Ritondale, para quien, aunque es complejo prever cuánto se destinará a consumo, sería una proporción elevada. En consecuencia, el consumo podría atenuar su caída medio punto porcentual este año. Aún así, Econviews prevé una tenue contracción del consumo privado este año, aunque menor al 1%. ACM también prevé un impacto acotado del proyecto en 2016.

"Por el momento, no amerita corregir las estimaciones generales para este año", dice Maximiliano Castillo Carrillo, director de ACM, para quien la mejora de las jubilaciones difícilmente sea percibida por una magnitud de beneficiarios macroeconómicamente significativa este año. De hecho, el propio Gobierno incluyó en el proyecto que la "emergencia en materia de litigiosidad previsional" durará tres años (prorrogable por otros tres), lo que muestra que el proceso será más bien lento, advierte. Una situación similar ocurriría con los ingresos del blanqueo. Más allá de que juzgamos como optimistas las previsiones oficiales, los recursos fiscales que surjan de este esquema también estarían disponibles a fin de este año y en 2017.