

El tamaño del Estado en Argentina

Informe Mensual Junio

Jueves 01 de julio de 2010

labourcapitalgrowth

Castañeda 1873 – Oficina 17
(5411) 4787-2326
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar

Editorial

En medio de la euforia mundialista, a lo largo de junio se produjo una serie de novedades que modificó sensiblemente el tablero político. Por un lado, y de forma un tanto sorprendente, Ricardo Alfonsín se impuso al aparato tradicional de la UCR en la interna del partido en la provincia de Buenos Aires. Pese a que el vicepresidente Cobos no hizo campaña directa por la lista alternativa, inevitablemente el triunfo consolida las chances de Alfonsín de cara a las presidenciales y abre un interrogante significativo con respecto al futuro del vicepresidente. De ser el caso, es una muy mala noticia para el kirchnerismo: se trata de un adversario más complicado ya que puede robarle votos “por izquierda” a la vez que aumentan las chances de que se reedite la experiencia del Acuerdo Cívico y Social que tuvo lugar en las elecciones de junio de 2009 (conglomerado más difícil de aglutinar en torno a la figura de Cobos).

Por otro lado, el mosaico variopinto que es el Peronismo Federal dio señales (todavía embrionarias) tendientes a construir una alternativa justicialista unificada al kirchnerismo. Si bien por el momento el principal efecto amalgamador es el anti-kirchnerismo, la imagen de un peronismo disidente que, al menos por el momento, se muestra unificado y postergando las discusiones por las candidaturas tampoco le resulta cómoda al Gobierno.

Luego de algunas dudas (mezcla de errores en el diseño de la propuesta –subestimación de las tenencias minoristas- y un empeoramiento de la situación económica europea) finalmente el canje de la deuda en *default* obtuvo un resultado entre bueno y aceptable, pero por debajo del valor al cual se habían comprometido los tres bancos asesores. El Gobierno no logró obtener fondos frescos, objetivo que era el único motivo por el cual había aceptado realizar una nueva oferta a los bonistas. Así, se avanza sensiblemente en lo referido a la

cuestión de los *hold-outs*, ya que habiendo arreglado el 92% de la deuda en *default* es esperable que los tribunales internacionales tengan una posición más condescendiente con respecto a los embargos. Si bien es un paso muy importante, lo cierto es que hasta tanto no se aborden integralmente los temas pendientes de la agenda económica (Club de París, INDEC, combate en serio a la inflación, etc.) la prima de riesgo país seguirá siendo muy elevada (actualmente triplica a la brasileña), lo que seguirá impidiendo el retorno a los mercados voluntarios de crédito.

En el ámbito parlamentario, la media sanción en la Cámara de Diputados del proyecto que establece el 82% móvil para la jubilación mínima pone en un brete al Gobierno. Pese a que la intención de la oposición es esencialmente forzar el veto presidencial (en caso de que obtenga sanción en Senadores), el Gobierno queda en una situación incómoda: luego de utilizar los recursos de la ANSES de forma discrecional y para financiar los proyectos más variados, resulta muy complicado políticamente justificar ante la opinión pública el veto debido al altísimo costo fiscal de la medida (en torno a los \$ 30.000 M).

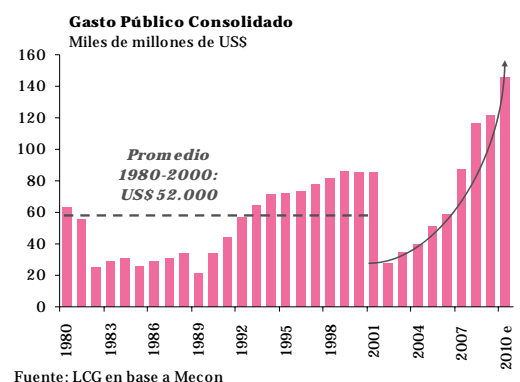
Mientras tanto, el Gobierno sigue expandiendo fuertemente el gasto público. Dado el impresionante incremento que ha tenido lugar durante la gestión kirchnerista, el presente informe realiza una comparación internacional con respecto al tamaño del Estado y a la estructura tributaria vigente en la Argentina. Adicionalmente, y dadas las perspectivas de una aceleración del ritmo de crecimiento del gasto de cara a las presidenciales de 2011, se realiza un análisis pormenorizado de las perspectivas fiscales para el próximo año y los potenciales riesgos de mediano plazo.

Los múltiples roles del Gasto Público

Como hemos mencionado en reiteradas ocasiones, la principal política económica de la administración kirchnerista ha sido el incremento del gasto público. En la lógica del gobierno, se trata de una herramienta de política económica que permite cumplir distintos objetivos de forma simultánea: dinamizar la absorción doméstica con el propósito de maximizar la tasa de crecimiento del PBI, hacer las veces de parches circunstanciales para tapar errores de gestión en otras áreas (como por ejemplo los cuantiosos subsidios a los sectores energético y de transporte) y encolumnar voluntades políticas de gobernadores e intendentes a través del manejo discrecional de la obra pública.

Así, no es de extrañar que, cualquiera sea la forma de medición utilizada, el gasto público se ubique en máximos históricos. El Gasto Público Consolidado (GPC, que suma el gasto de la Nación, las Provincias y los Municipios) en relación al PBI se ubicará en 2010 en torno al 40%, a la vez que medido en dólares será de US\$ 146.000 M, nada menos que prácticamente el doble que el promedio de los años de la Convertibilidad (aún con la sobreestimación del gasto en dólares asociada al fenomenal atraso cambiario de los '90s).

Sin acceso al financiamiento externo, este fenomenal incremento del gasto público debió ser financiado con ingresos "propios" (o no tanto). En una primera etapa, la principal fuente de financiamiento fue la recaudación impositiva, que trajo aparejada un incremento igualmente impactante de la presión tributaria y que derivó en el conflicto con el sector agropecuario. Posteriormente, pasaron a utilizarse fuentes de financiamiento cada vez más heterodoxas, como por ejemplo los recursos obtenidos con la estatización de las AFJPs (flujo anual de aportes y el fondo acumulado) y la emisión monetaria del BCRA (adelantos transitorios, reservas, superávit cuasifiscal, DEG del FMI, etc.).

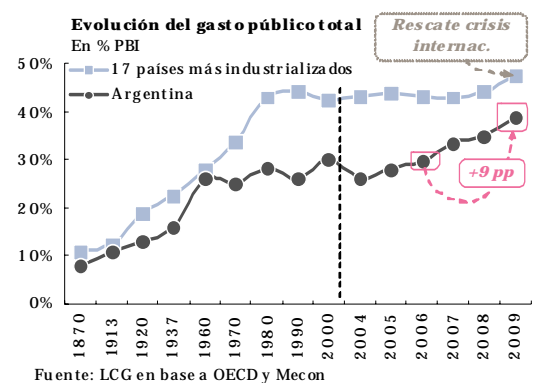


Dada esta evolución, la cuestión del gasto público en la Argentina debe analizarse en dos dimensiones: la primera tiene que ver con el nivel y la estructura del gasto público en sí, y la segunda se vincula con los eventuales desequilibrios macroeconómicos y riesgos que un gasto público muy alto puede generar.

Una suba vertiginosa...

Mirado en perspectiva histórica, hasta mediados del siglo XX el tamaño del Estado en la Argentina acompañó la evolución que tuvo lugar en los países desarrollados¹: **parados en 1960, en ambos casos la relación entre el GPC y el PBI se ubicaba en torno al 27%. Es precisamente después de esa fecha que los caminos comenzaron a divergir. Mientras que en Argentina se mantuvo prácticamente estancado durante 45 años, en los principales países industrializados aumentó más de un 50% (suba de 15 pp).** En realidad, en los países industrializados este incremento se concentró principalmente entre 1960 y 1980 como consecuencia de la generalización del Estado de Bienestar.

La amplia volatilidad macro que sufrió nuestro país en la segunda mitad del siglo XX (profundizada a partir de 1975) y la dificultad estructural para recaudar impuestos (que, en parte, se deriva de las crisis recurrentes) son las causas principales que explican esta evolución dispar. Así, **ubicados a principios del siglo XXI se observa que, contrariamente a la creencia general, el tamaño del estado en la Argentina era relativamente pequeño.**

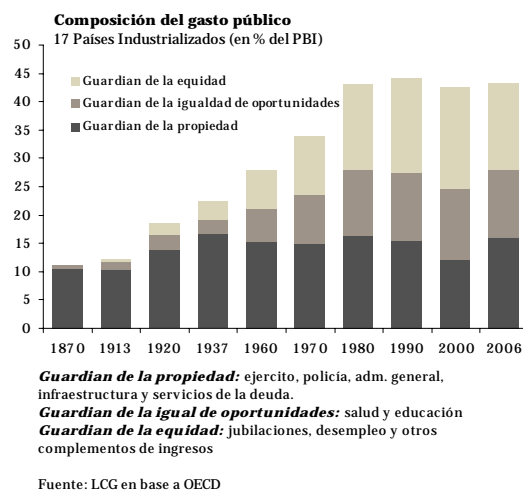
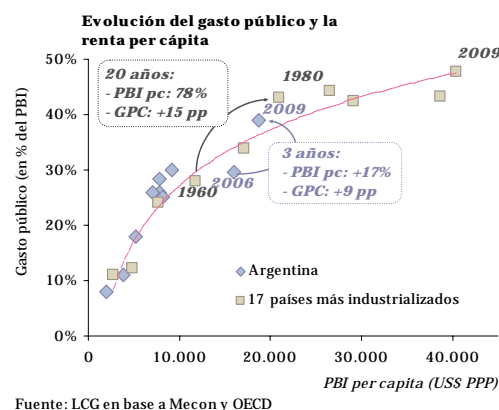
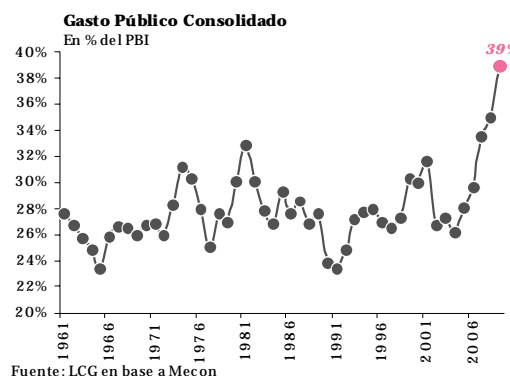


¹ Se toma como muestra el promedio del GPC en relación al PBI de los 17 países más desarrollados: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, España, EE.UU., Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia y Suiza.

Pero con la llegada del kirchnerismo al gobierno, y en particular desde el año 2006, esta situación se modificó drásticamente. En el período 2006-09 el cociente entre el GPC y el PBI se incrementó nada menos que 9,3 pp, alcanzando un máximo absoluto en la serie histórica y ubicándose en niveles similares a los existentes en los países desarrollados. Es decir, se hizo en apenas 3 años lo que al mundo industrializado le llevó 20 años.

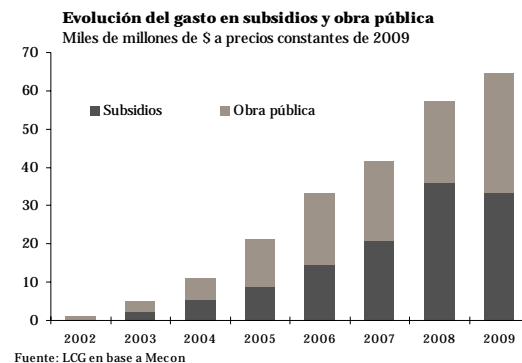
En principio, esta celeridad por reparar años de divergencia podría tratarse de una buena noticia. Pero en realidad, la experiencia de los países industrializados muestra que el aumento del tamaño del Estado se produjo en paralelo al desarrollo de sus economías. Es por ello que la comparación relevante a realizar es cuál era el tamaño que tenía el estado en el mundo industrializado cuando su nivel de desarrollo (que se puede aproximar razonablemente utilizando el PBI per cápita) era similar al que actualmente posee la Argentina. Aquí se observa claramente la “anomalía” de nuestra experiencia: mientras que entre 1960 y 1980 el PBI de los 17 países industrializados prácticamente se duplicó, durante el boom de gasto argentino el PBI per cápita sólo creció un 17%.

Pero tan importante como analizar la magnitud del crecimiento del gasto público es tener en cuenta su composición. Y en este sentido se observa que a partir de 1960 todo el incremento del GPC en términos del PBI en los países desarrollados se concentró en garantizar la igualdad de oportunidades (educación y salud) y la equidad (jubilaciones, seguro de desempleo y otros complementos de ingresos) hacia el interior de sus economías. Este conjunto de políticas permitió garantizar un estándar



mínimo de bienestar a toda su población por el mero hecho de ser ciudadanos de cada país.²

Nuevamente, **la experiencia argentina reciente muestra algunas diferencias sustanciales**. El 50% del incremento del gasto tuvo como destino cuestiones vinculadas a la equidad (donde se destaca el mejoramiento de la clase pasiva, tanto en términos de cobertura –pasó del 50% al 70% con la moratoria generalizada- como de monto –al menos para los perceptores del haber mínimo), **pero el incremento de los subsidios al sector privado (transporte, energía, alimentos) absorbió nada menos que 1/4 del salto del gasto primario del Gobierno Nacional entre 2003 y 2009**. Por la forma en la cual se ha implementado, **se trata de un esquema socialmente regresivo** (ya que en términos relativos se favorecen mucho más los sectores de mayores recursos) **y regionalmente inequitativo** (dado que está concentrado en la Ciudad de Buenos Aires y el Conurbano bonaerense). En última instancia, es un gasto destinado a tapar errores de gestión en áreas específicas (energía es el ejemplo paradigmático) pero que tienen un impacto en el total de la estructura del gasto muy significativo: **actualmente, el Gobierno gasta más en subsidios que en inversión pública nacional**.



...con una estructura tributaria muy particular

Sin acceso a los mercados voluntarios de crédito, semejante expansión del gasto público debió financiarse en una primera etapa íntegramente con recursos propios. Así, **se produjo**

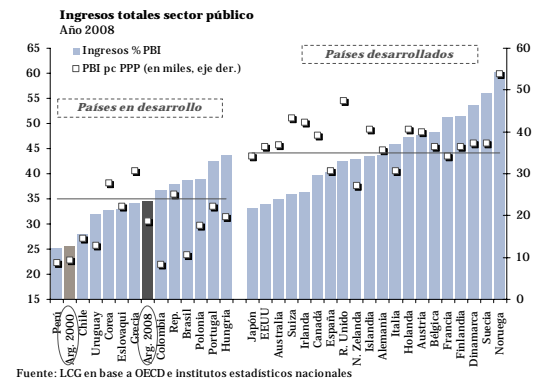
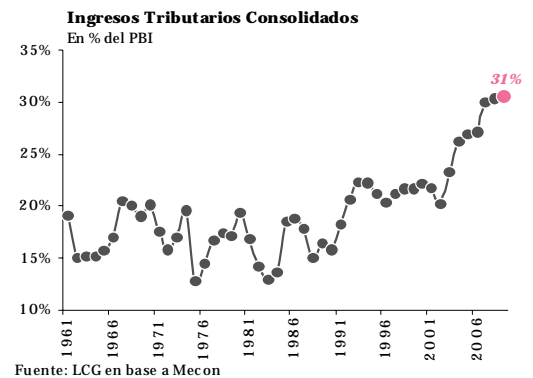
² Esquema que, cabe destacar, se encuentra actualmente en discusión como consecuencia de su impacto sobre los desequilibrios fiscales de los países europeos.

un aumento de la presión tributaria casi tan impactante como el alza del gasto público: tomando el consolidado, se elevó nada menos 7,3 pp entre 2003 y 2009 y también se encuentra (por lejos) en máximos históricos.

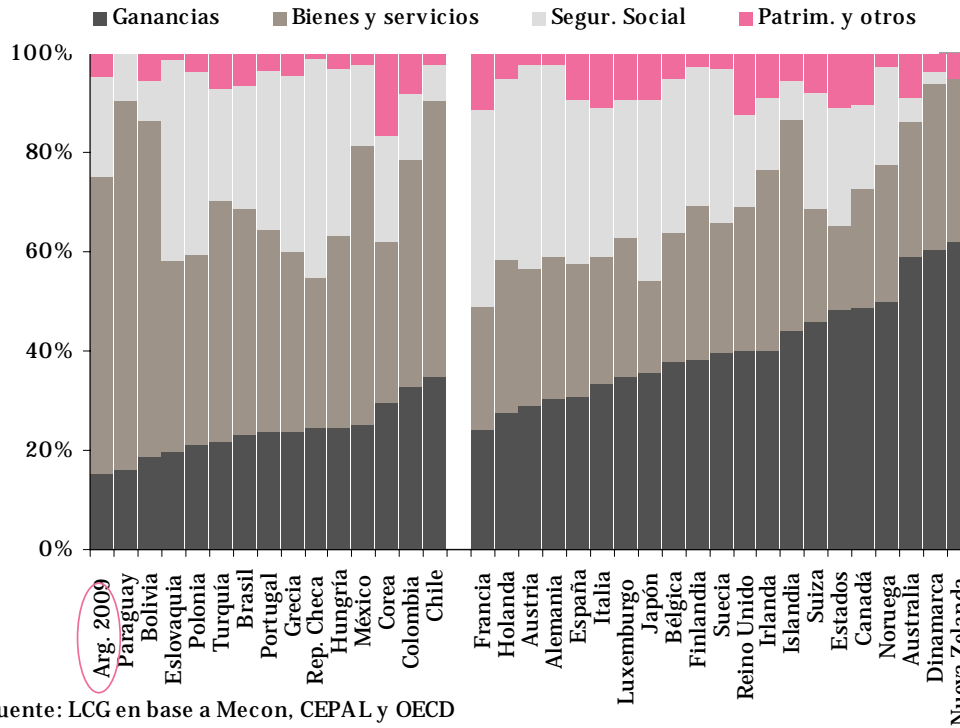
El fuerte crecimiento de la actividad económica, el progresivo descenso de la evasión impositiva (resultado de la combinación de la recuperación de la actividad económica y una política de administración tributaria más eficiente por parte de la AFIP), la implementación de impuestos de fácil recaudación (impuesto al cheque, derechos de exportación) y la suba de los precios internacionales de los *commodities* fueron las razones subyacentes que explicaron el aumento de la recaudación en los primeros años de la administración kirchnerista.

La presión tributaria en Argentina, que tradicionalmente se ubicaba entre las más bajas de las economías de desarrollo medio, luego de la impactante suba de los últimos años ha logrado alcanzar el valor promedio de este grupo de países. Dada esta evolución, vale la pena analizar someramente las principales características distintivas del sistema tributario argentino.

En la comparación internacional destacan varias anomalías. La primera, y más marcada, es el **altísimo peso de los impuestos aplicados a bienes y servicios en la estructura tributaria argentina:** en 2009 representaron el 60% del total de la recaudación y se trata de la mayor participación en el total de una muestra de 36 países, con la excepción de Bolivia y Paraguay.



Estructura tributaria

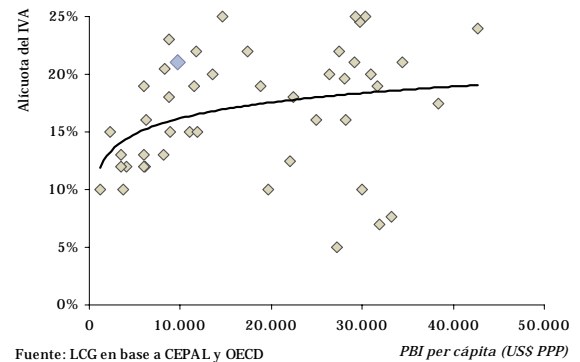


Fuente: LCG en base a Mecon, CEPAL y OECD

Dos aspectos centrales explican esta situación. **El primero es la alta alícuota que tiene en la Argentina el IVA**, especialmente al compararse con países de un nivel de PBI per cápita similar al argentino. Así, **la recaudación de IVA tiene un peso muy importante en el total de la recaudación (en torno al 30% del total)** que se ha mantenido prácticamente constante desde 2002 pese a la irrupción de otros impuestos que fueron ganando participación en el total.

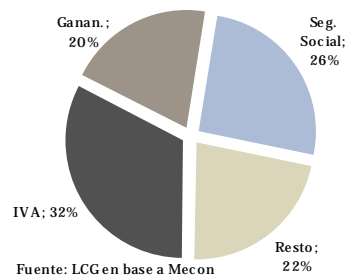
El segundo se refiere a la **existencia de dos impuestos "anómalos" en la comparación internacional que surgieron con la crisis de 2001-02 y todavía están vigentes: el impuesto a los débitos y créditos y los derechos de exportación**, que conjuntamente representan prácticamente **1/5 del total**. En ambos casos se trata de impuestos de muy fácil recaudación, pero que deberían redu-

Alícuota del IVA en función del nivel de desarrollo económico



Fuente: LCG en base a CEPAL y OECD

Estructura tributaria
Periodo 1996-2000, en % del total



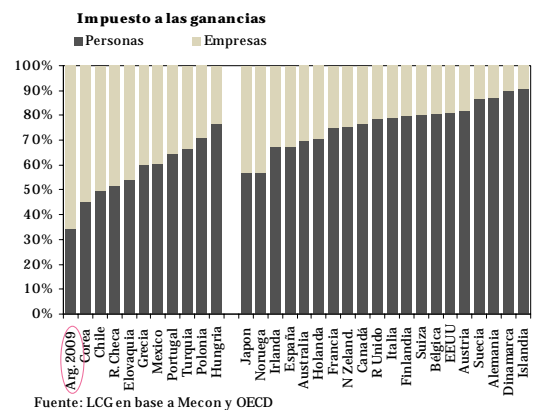
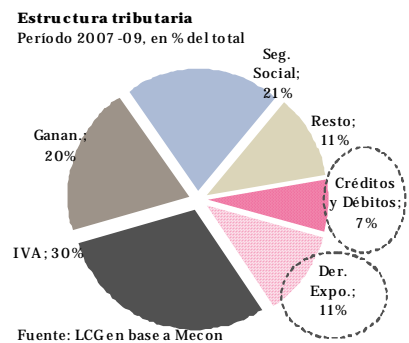
Fuente: LCG en base a Mecon

cir progresivamente su peso en el total (probablemente en una primera etapa siendo tomados a cuenta del impuesto a las ganancias). En el caso del impuesto del cheque porque incentiva la informalidad de la economía y es claramente regresivo, mientras que en los derechos de exportación (surgidos en la crisis luego de la mega-devaluación del peso y en un contexto de precios internacionales muy favorable) resulta necesaria una paulatina reducción de las alícuotas que acompañe la progresiva apreciación del tipo de cambio real que está teniendo lugar.

El segundo aspecto distintivo es la bajísima participación del impuesto a las ganancias en el total de la recaudación: pese al significativo crecimiento nominal que evidenció en los últimos años es inferior al 20%, siendo el porcentaje más bajo para toda la muestra de países seleccionada. Analizando su composición, y pese a todos los reclamos sindicales que tuvieron lugar en los últimos años (subas del mínimo no imponible mediante), se observa que la principal falencia en el caso argentino tiene que ver con la extraordinariamente baja participación de la recaudación de ganancias de personas (1/3 del total recaudado por este impuesto), porcentaje que también es el menor para la muestra seleccionada de países.

Por último, también destaca la baja participación de los impuestos al patrimonio (siendo de las menores de la muestra). Tratándose, junto con ganancias, de los impuestos más progresivos en términos distributivos (pagan proporcionalmente más los estratos socioeconómicos más altos), esta anomalía en materia de recaudación probablemente sea un factor adicional que explique la alta inequidad de la distribución de los ingresos en nuestro país.

En resumen, el notable crecimiento de la recaudación (que, en parte, derivó en el conflicto con el sector agropecuario) fue la causa que permitió financiar



semejante crecimiento del gasto público. Sin embargo, en la medida en que el Gobierno decidió sostener el ritmo de expansión del gasto aún en tiempos en los cuales el crecimiento de la recaudación perdió impulso (como sucedió desde finales de 2008 como consecuencia de la crisis financiera internacional y la recesión local), **debió apelar a fuentes de financiamiento cada vez más “extraordinarias”:** reforma previsional a las apuradas, DEGs del FMI, reservas internacionales, adelantos transitorios, superávit cuasifiscal del BCRA, etc. Tratándose de **fuentes de financiamiento que claramente no son sostenibles en el mediano plazo**, pasamos a analizar en detalle cuáles son las perspectivas fiscales hasta diciembre de 2011 y los eventuales riesgos que implica un gasto público en máximos absolutos y que seguirá creciendo a todo vapor (máxime con unas elecciones presidenciales que ya comienzan a despuntar en el horizonte).

La coraza fiscal K

Aunque pueda resultar llamativo luego de la descripción realizada, tanto este año como el próximo **la situación fiscal se ha descomprimido enormemente**, aun en un escenario de fuerte crecimiento del gasto y la falta de financiamiento externo. Una larga serie de factores sustentan esta situación. Sin embargo, todos ellos tienen en común que son **factores transitorios** con efecto positivo sobre las cuentas en el corto plazo, pero que **no son sostenibles en el tiempo**.

En primer lugar, **la macro actual favorece a la situación fiscal.** En la coyuntura sobresale **el crecimiento nominal de la economía: alza de precios y salarios y (suave) deslizamiento del tipo de cambio.** Todos estos factores, en el corto plazo, potencian la recaudación de im-

puestos. Ésta se mueve al compás de los precios, mientras que los gastos no están indexados: algunos no dependen de estos factores (deuda pública en moneda nacional) y otros tardan en ajustar (jubilaciones, salarios, obra pública, etc). Lo mismo sucede con el tipo de cambio, ya que 1/4 de la recaudación (\$ 100.000 M) está “dolarizada”. En cambio, la depreciación del dólar en Argentina no impacta sobre los vencimientos de deuda en moneda extranjera porque, además de ser inferiores, están calzados con fuentes de financiamiento en dólares³.

En segundo lugar, **la deuda pública tiene una incidencia mínima en la estructura de gastos**. Esto es algo inédito en la historia argentina. ¿A qué se debe? Por un lado no hay que olvidar que **la deuda pública argentina fue defaulteada en 2001 y reestructurada recientemente** (tomando en cuenta el canje de 2005 y el que acaba de concluir) con una quita de capital superior al 40%, menores tasas de interés y extensión de plazos. Esta “nueva deuda”, que representa 1/3 de la deuda pública total, sólo paga intereses ya que recién comienza a amortizar capital a partir de 2024. Los vencimientos anuales (capital más intereses) representan sólo el 7% del PBI, mientras que en los '90 eran más del doble (15% del PBI).

Pero además, **la incidencia de la deuda intra-sector público en el total de la deuda pública ha ido creciendo** en los últimos años, hasta alcanzar en la actualidad **el 40% de la deuda total**. La clave pasa por el hecho de que **los vencimientos de esta deuda no se pagan, sino que se renuevan automáticamente**.

Por un lado, el Gobierno ha ido absorbiendo de forma progresiva, a cambio de la colocación de nueva deuda, los excedentes de caja de los organismos públicos (ANSES, AFIP,

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL

Miles de millones de US\$

	2005	2006	2007	2008	2009 IS	2010
1. SITUACIÓN NORMAL	123,8	124,8	139,2	139,6	140,9	147,1
1.1 Deuda comercial	87,9	91,4	100,8	78,7	68,6	72,7
Titulos públicos (*)	62,7	66,3	75,9	55,7	54,0	58,7
PGN	14,3	13,6	13,0	12,0	4,5	4,3
BOGAR	10,9	11,5	11,8	11,0	10,1	9,7
1.2 Org. internacionales	25,3	14,8	15,1	14,8	16,2	15,3
1.3 Sector público	7,8	15,6	20,0	43,1	50,3	60,8
Banco Nación	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	3,1
Letes	1,6	1,3	2,0	4,1	2,8	2,4
BCRA	5,3	14,3	16,3	17,2	19,2	26,3
Titulos públicos en FGS	0,0	0,0	0,0	19,6	24,4	26,9
Otros	1,0	0,0	1,7	2,2	1,9	2,0
1.4 Resto	2,8	3,0	3,4	3,0	5,7	6,0
2. ATRASOS	4,9	4,8	5,5	6,3	6,2	6,3
TOTAL (1 + 2) (**)	128,6	129,6	144,7	146,0	147,1	153,4
Deuda intra-sector público	6%	12%	14%	30%	34%	40%

(*) Neto tenencia FGS

(**) No incluye hold-outs

Fuente: LCG en base a Mecon

³ Este año, los vencimientos de deuda en moneda extranjera se cancelan con las reservas internacionales del BCRA.

Lotería Nacional, entre otros). Pero **la parte gruesa de la deuda intra-sector público creció por varios hechos puntuales relacionados con la ANSES y el Banco Central.**

Con la estatización de las AFJP, el propio Gobierno pasó a tener en sus manos un *stock* de deuda pública (era parte de la cartera de inversiones de las ex-AFJP) que en la actualidad es superior a US\$ 26.000 M. Mientras que la deuda con el BCRA (que totaliza US\$ 26.000 M) creció por el pago con reservas al FMI (US\$ 9.500 M), la reforma de la Carta Orgánica que elevó los montos a financiar a través de los adelantos transitorios al Tesoro (US\$ 10.000 M) y el actual Fondo del Desendeudamiento Argentino (tanto para el pago de la deuda comercial en dólares -US\$ 4.400 M- como para la cancelación de deuda con los Organismos Internacionales de crédito -US\$ 2.200 M-). También, el Tesoro se ha financiado con la liquidez excedente del Banco Nación por la suma nada despreciable de US\$ 3.100 M.

Por último, el **tercer grupo de factores** que brinda holgura fiscal a corto plazo **es la “institucionalización” de nuevas fuentes de financiamiento.** Así como para el Gobierno está institucionalizado que la deuda intra-sector público se renueva automáticamente, **en el último tiempo surgieron nuevos ingresos que ya son considerados como “corrientes”:** el resultado cuasifiscal del BCRA (por el efecto de la depreciación del tipo de cambio y el alza de los precios de los títulos públicos) **y las rentas generadas por las inversiones del FGS.** En 2010, aportarán recursos por \$ 34.000 M, es decir, el 10% de los ingresos totales del Gobierno Nacional.

2010 cerrado, con margen para 2011

El 2010 es un ejemplo cabal de la situación descrita en el apartado anterior. Los vencimientos de deuda son relativamente bajos, el Gobierno avanzó sobre nuevas fuentes de financiamiento (pago deuda con reservas) e ingresos extraordinarios y, producto del salto de 10 pp en la inflación, la recaudación tendrá un crecimiento en torno al 35% anual. Dado que el Presupuesto estimaba un incremento del 12% anual para la recaudación en 2010, esto implica recursos adicionales por \$ 35.000 M para el Gobierno Nacional.

Sólo con el financiamiento del propio sector público, el programa financiero de este año está prácticamente cerrado (quedan apenas US\$ 700 M). Al respecto, fue clave para el Gobierno poder financiar los vencimientos de deuda en moneda extranjera con las reservas internacionales por US\$ 6.600 M. Es decir, **tan holgada es la situación para este año, que ni siquiera hará falta echar mano a los recursos excedentes de la recaudación ni a los ingresos extraordinarios para cerrar el programa financiero.**

El tema es que a comienzos de año ni siquiera el propio Gobierno esperaba un crecimiento tan alto de la recaudación (tampoco esperaba que la inflación se ubicara en torno al 25%). Y ahora este colchón de recursos excedentes será liberado directamente a aumentar aún más el gasto público.

Por lo tanto, con el combo fiscal 2010 una vez más están dadas las condiciones para que el gasto público tenga otro año de fuerte expansión. Estimando un crecimiento de la recaudación del 35%, **el Gobierno tiene margen para aumentar el gasto primario hasta el 44% (37% el gasto rígido y 55% el gasto discrecional).**

OBLIGACIONES BRUTAS GOBIERNO NACIONAL (2010)

Millones de US\$

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	TOTAL
1. Org. Internacionales	-	2.187	2.187
2. Títulos públicos	4.816	4.382	9.198
3. Intra-sector público	2.629	1.418	4.046
4. Recompras de deuda	2.230	-	2.230
5. Asist. financiera a provincias	4.353	-	4.353
6. Canje 2010	-	393	393
TOTAL	14.028	8.379	22.407

Fuente: LCG en base a Sec. de Finanzas

**Fondo del Bicentenario
US\$ 6.569 M (se desdobló en
FdArg y Pago a Org. Int.)**

PROGRAMA FINANCIERO 2010

Millones de US\$

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	2010
1. OBLIGACIONES BRUTAS	14.028	8.379	22.407
2. REFINANCIACIÓN Y FUENTES	6.513	5.605	12.118
2.1 Sector público	6.513	1.801	8.314
. ANSES / FGS (recompras + tenencia títulos)	3.884	383	4.267
. Deuda intra-sector público	2.629	1.418	4.046
2.2 Org. Internacionales (nuevos créditos Pres. 2010)	-	3.804	3.804
3. FINANCIAMIENTO BCRA	3.016	6.568	9.584
3.1 Adelantos transitorios	3.016	-	3.016
3.2 Pago a Org. Int. con RLD	-	2.187	2.187
3.3 Fondo del desendeudamiento Arg.	-	4.382	4.382
SALDO A FINANCIAR (1 - 2 - 3)	4.499	-3.794	705

Fuente: LCG en base a la Sec. de Finanzas, Sec. de Hacienda y BCRA

Situación fiscal 2010

Millones de \$

1. INGRESOS	352.049	35%
1.1 PROPIOS	297.898	33%
Impuestos + contrib.	241.253	33%
Derechos de expo.	43.774	37%
Otros	12.871	17%
1.2 EXTRAORDINARIOS	54.151	35%
Cuasifiscal BCRA	24.500	444%
Rentas ANSES	9.511	23%
Flujo AFJP ANSES	19.340	33%
FMI DEG	800	-92%
2. GAP PROGRAMA FINANCIERO (US\$ 705 M)	2.801	
3. GASTO RÍGIDO	209.590	37%
4. MARGEN PARA GASTO DISCRECIONAL (1- 2 - 3)	139.658	55%
5. GASTO PRIMARIO TOTAL (3 + 4)	349.249	44%
Resultado primario (1 - 5)	2.801	-84%

Fuente: LCG en base a Sec. de Hacienda y Sec. de Finanzas

Sólo queda la duda si el Gobierno estará dispuesto a guardar algún colchón para tener mayor “poder de fuego” en 2011. Por ejemplo, si este año convalidara un incremento del gasto del 35% (crecimiento más que razonable) se podría guardar un colchón para el 2011 de \$ 21.000 M, y además evitaría mostrar un deterioro marcado del superávit primario.

¿Cómo se presenta el 2011? **En términos generales será similar al 2010, ya que no presentará mayores dificultades.** Los vencimientos de deuda (US\$ 20.000 M) son absolutamente manejables y el Gobierno hoy ya tendría asegurado financiamiento por un piso de US\$ 12.000 M a través de la renovación de deuda intra-sector público y el financiamiento del BCRA. Queda la duda para el próximo año si el Gobierno podrá reeditar el Fondo del Desendeudamiento Argentino versión 2011 (por aprobación parlamentaria o bien a través de un nuevo DNU) para volver a cancelar con reservas internacionales los vencimientos de deuda en moneda extranjera. **El monto es cuestión asciende a US\$ 7.500 M.**

El crecimiento de la recaudación tampoco será muy diferente al de 2010, ya que se mantendrá la nominalidad de la economía. Pese a que estimamos una merma de algunos puntos por el lado de la actividad (con un crecimiento del 3%), **esperamos un incremento de la recaudación del orden del 27% para 2011.**

De esta forma, aún asumiendo el escenario más “conservador” (el Gobierno sigue utilizando las fuentes de financiamiento actuales pero no apela a nuevos “manotazos” ni crea un nuevo Fondo del Desendeudamiento Argentino), **el Gobierno tendría recursos suficientes para garantizar un crecimiento piso del gasto primario del 24%.**

De incluirse un nuevo FdDA dicho margen se incrementaría al 34%; que podría ampliarse al 40% en ca-

PROGRAMA FINANCIERO 2011

Millones de US\$

1. OBLIGACIONES BRUTAS	19.932
2. REFINANCIACIÓN Y FUENTES	6.489
2.1 Sector público	3.489
2.2 Org. Internacionales	3.000
3. FINANCIAMIENTO BCRA	5.502
3.1 Adelantos transitorios	2.690
3.2 Pago a Org. Int. con RLD	2.813
3.3 Fondo del desendeudamiento Arg.	¿?
SALDO A FINANCIAR (1 - 2 - 3)	7.941

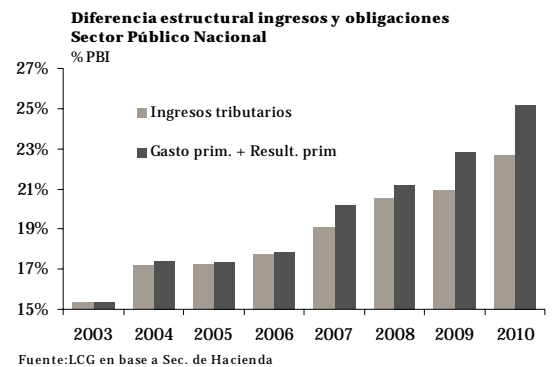
Fuente: LCG en base a la Sec. de Finanzas, Sec. de Hacienda y BCRA

so de que el Gobierno opte por guardarse el colchón de \$ 21.000 M al cual se hizo referencia más arriba.

En resumen, a primera vista el frente fiscal pareciera lucir despejado para el año próximo. Ahora bien, si se analizan con más detalle los números **se observa que las fuentes de financiamiento “extraordinarias” están teniendo un peso muy significativo en la estructura de ingresos del Gobierno.** Los ingresos genuinos del Gobierno (recaudación) no llegan a cubrir el gasto del Gobierno Nacional. Esta situación, en la cual los gastos superan a los ingresos comenzó a darse a partir de 2007. La diferencia entre ingresos genuinos y gastos, que en 2010 será de \$ 35.000 (2,5% del PBI), siempre fue cubierta con los ingresos extraordinarios.

En todo caso, **se trata de fuentes de financiamiento no sostenibles a mediano plazo que tienen efectos macroeconómicos de corto, siendo el más obvio el impacto sobre la tasa de inflación que generan.** Asimismo, debe tenerse presente que este auténtico *boom* del gasto se produce en un contexto muy favorable de precios internacionales de los *commodities* que, si bien no espera que se revierta en el corto plazo, ha sido incorporado en la estructura de gasto como si fuera permanente y sin destinar siquiera una parte a la conformación de un fondo anticíclico para ser usado en tiempos no tan favorables.

Así, **el panorama en materia fiscal que deberá enfrentar la próxima administración en diciembre de 2011 luce algo complejo.** Todo programa antiinflacionario que quiera implementarse inevitablemente deberá contar con una pata fiscal (en un contexto de fuerte inercia del gasto que dejará el kirchnerismo), a la vez que por el lado de los ingresos deberá enfrentar el conflicto latente por la distribución primaria de los recursos Nación-Provincias y la disminución progresiva del impuesto al cheque y los derechos de exportación.



La alta nominalidad de la economía (producto de la inflación) y **la posibilidad de retornar a los mercados voluntarios de crédito** dan algo de **margen para intentar un ajuste “sin que se note”**, esto es, haciendo que el gasto crezca nominalmente por debajo de los ingresos y refinanciando al menos los vencimientos de capital de la deuda pública. Claro está, el margen de acción dependerá también de que se mantengan el crecimiento de la economía y el escenario favorable de los precios internacionales de los *commodities*.

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.