

Llegando al largo plazo

La necesidad de reordenar *toda* la cuestión fiscal

Informe Mensual N° 116

22 de enero de 2019

En pocas palabras

- A partir del acuerdo con el FMI el Gobierno reforzó su compromiso fiscal prometiendo mostrar resultado primario equilibrado en 2019 y superavitario desde 2020 en adelante. Las mismas implican un compromiso importante en materia de ajuste de gasto para la próxima administración. La presión tributaria en niveles récords y la mitad del gasto indexado a la inflación pasada actúan como lastres para conseguir el objetivo.
- Sólo por los incrementos previstos por la Ley de Movilidad, es decir, sin considerar un aumento en la cantidad de beneficiarios, el gasto en seguridad social crecerá 0,8% del PBI entre 2020-2023, trepando a 11,9% del PBI. En un escenario en donde el resto del gasto primario deba ajustar lo necesario para cumplir con las metas fiscales, llegaría a representar nada menos que 76% del gasto público sin considerar intereses.
- El gasto primario excluido el gasto en seguridad social deberá achicarse 3,6% del PBI en los próximos 4 años (2020-23), casi a la mitad del nivel que esperamos cierre este año y 70% respecto al valor de 2015.
- Contra la creencia generalizada de que eliminando los subsidios por completo la situación fiscal quedará saneada, será necesario seguir ajustando otra parte del gasto: más recorte del gasto operativo (empleo público), menos obra pública, menos giros a las provincias. Asimismo, se desprende que los derechos de exportación han llegado para quedarse.
- Es necesario efficientizar el gasto público. Un estado que tenga un gasto más productivo podría elevar el PBI y con ello licuar su participación. Cualquiera sea el gobierno que gestione entre 2020 y 2023 deberá entender que resulta imperioso avanzar en una reformulación de la configuración fiscal (reforma previsional, laboral y tributaria) para garantizar la sostenibilidad, el largo plazo cada vez es más corto y la necesidad de lograr consensos en las reformas necesarias se vuelve más necesaria.

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo
g.lorenzo@lcgsa.com.ar

Melisa Sala

Economista senior
m.sala@lcgsa.com.ar

Lucía Pezzarini

Economista
l.pezzarini@lcgsa.com.ar

Costa Rica 4165 - CABA
(+5411) 4862 8992
info@lcgsa.com.ar

www.lcgsa.com.ar
@lcgmedia

Mucha discusión hubo acerca de los problemas que genera el déficit fiscal, de hecho la visión de la actual gestión se puede decir que fue lo suficientemente fiscalista como para desatender o subestimar otros problemas. Sin embargo, poco se ha avanzado en un reordenamiento de impuestos y gastos.

El resultado fiscal es uno de los agravantes del problema de la economía argentina desde el año 2011 cuando ingresó en zona de déficit de cuenta corriente: Argentina gasta más de lo que produce. La cuestión fiscal se ha impuesto desde esa perspectiva. Cómo hacer para que el sector público a nivel nacional tenga las cuentas equilibradas a fin de no depender del endeudamiento.

En la primera etapa de la gestión de Cambiemos, previa a la llegada del FMI, hubo un doble estándar. Se pretendía avanzar hacia el equilibrio fiscal con el desafío de bajar la carga tributaria. El Programa de Reparación Histórica, la extensión de la AUH para monotributistas y los beneficios derivados de la Ley Pyme mostraron una política fiscal de sesgo expansivo más que contractivo: corregido por la utilización de los recursos originados en el régimen de exteriorización de activos, alcanzó 5,5% del producto (vs. 3,8% 2015 utilizando misma metodología). Al mismo tiempo la percepción de 'ajuste' se sentía en la suba de tarifas que luego quedaron nuevamente retrasadas al tener una política cambiaria basada en un diagnóstico errado.

De hecho, la relación entre déficit fiscal y atraso cambiario se planteó en los términos que era el financiamiento del primero el que provoca parcialmente al segundo. Sin embargo, en nuestra opinión, no es el déficit fiscal el que determina un tipo de cambio de equilibrio, sino el tamaño del Estado, el gasto público improductivo principalmente sesgado hacia sectores no transables que elevan su precio y modifican el tipo de cambio 'de equilibrio'.

La reducción del gasto es necesaria para el frente externo pero tiene sus limitantes en tanto buena parte de este gasto es no productivo, sino que tiene fines redistributivos. El gasto público no funciona como complemento de las actividades del sector privado para generar crecimiento como en los modelos tradicionales (ver R. Barro 1990¹) sino como un sustituto del mercado en la asignación de recursos.

El reordenamiento de la cuestión fiscal debería aparecer como prioridad por la sostenibilidad de las cuentas públicas y por su relación con el resto de los *fundamentals* macroeconómicos. La posibilidad de aumentar impuestos es limitada, pero si no se hace foco en reformas estructurales, será la única válvula de escape para el período 2020-2023. De hecho, creemos que los derechos de exportación, recientemente reimpuestos ante la situación de debilidad fiscal, volvieron para quedarse. El sendero de ajuste del gasto que impone la convergencia fiscal resulta demasiado agresivo para eliminarlos por completo a partir de 2020 como está previsto.

¹ Barro, Robert J. 1990. Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy* 98: 103-125

En una economía donde se necesitan hacer cambios de precios relativos, la indexación genera un problema. Al menos el 60% del gasto actualmente está indexado por Ley. Desindexar implicará redistribuir, por lo que avanzar en ese frente requerirá de un amplio consenso político y social.

Aquí otro aspecto que torna imposible la desaceleración fuerte de la inflación como objetivo al tiempo de lograr convergencia fiscal. Una fuerte desaceleración de la inflación implicaría menor recaudación para hacer frente a un gasto que se actualiza por la inflación pasada. Al mismo tiempo, esta es una fuente de inercia del proceso inflacionario.

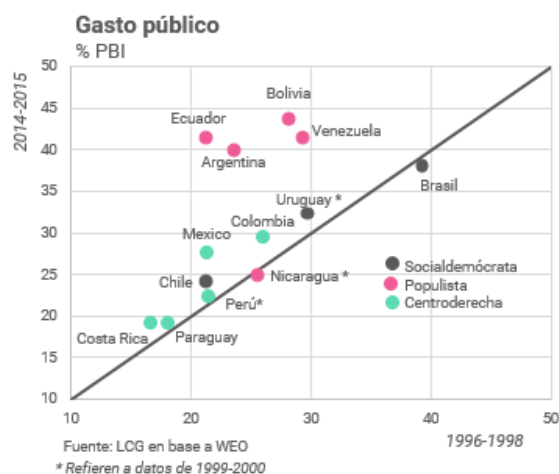
Para mantener el compromiso fiscal y no caer en necesidades de endeudamiento crecientes, será necesario seguir achicando el gasto. Sin embargo, algunos componentes del gasto ya han sido llevados a mínimos y la sensación de ajuste le quitará dinamismo a la actividad en los próximos años haciendo que se vuelva más desafiante el sendero fiscal buscado.

Un reordenamiento del gasto es una vía posible. Implicaría producir más con el mismo gasto público, de manera tal que el gasto en términos del PBI caiga. Claro está que la forma en que las cuentas nacionales miden el consumo público no captura todas las ganancias de productividad, pero aun así se puede hacer un avance para que al menos en el caso que haya recortes no se sienta en la cantidad y la calidad de los servicios que recibe la sociedad por los impuestos que paga.

La reforma previsional debería ser parte de este reordenamiento. Los cambios en la estructura demográfica tenderán a agravar la situación de la ANSES que de por sí ya es hoy muy complicada. Arrojó un déficit de 2,7% del PBI en 2018 y viene empeorando sistemáticamente desde 2011. El año pasado explicó 80% del déficit antes de intereses del gobierno nacional. Seguir mirando para el costado ya no debería ser una opción ni para el oficialismo, ni para la oposición, ni para la sociedad en su conjunto.

Quizás valga la pena tener perspectiva sobre el problema del peso del gasto público en Argentina, un comparativo con la región nos arroja pistas sobre lo ocurrido en los últimos 20 años. Nuestro estado creció en relación con todos los bienes y servicios finales que produce una economía. Casi 15 p.p. ganó la participación del gasto público en ese período. Esta dinámica se ve replicada en países como Ecuador, Venezuela y Bolivia.

No se trata quizás de tener un estado grande. Como se puede ver, Brasil siempre tuvo una fuerte participación del gasto en el producto. El problema con Argentina es que ese gasto que creció desmesuradamente ahora parece inflexible a la baja y, nos hemos vuelto dependientes de este estado. Al mismo tiempo, esa



velocidad con la cual ha crecido no se condice con la percepción de mayores y mejores servicios públicos, ni siquiera con un mejor régimen previsional.

La afinidad política de los países con un cambio similar al nuestro durante el período 2000-2015 pueden indicar por qué hemos ido a parar a ese nivel de gasto. Han hecho del Estado el lugar donde la sociedad busque la solidaridad que quizás en otros países se encuentra en el mercado u otras instituciones. En nuestro país esa demanda existe y ese espacio y responsabilidad lo ha tenido desde hace años y creemos que lo debe tener el sector público. No obstante, no se pueden eludir los problemas, no se trata de un tema normativo, sino positivo: es difícil alcanzar el equilibrio fiscal y disminuir la carga tributaria para ganar competitividad.

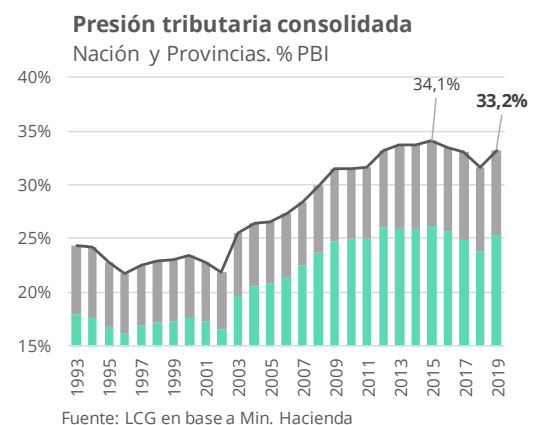
Sostenibilidad fiscal

A partir del acuerdo con el FMI el **Gobierno reforzó su compromiso fiscal prometiendo mostrar resultado primario equilibrado en 2019 y superavitario desde 2020 en adelante**. Más concretamente un superávit primario superior al 1% del PBI para poder torcer la trayectoria de la deuda. Pero estas metas, que exceden a la actual gestión, implican un compromiso importante en materia de ajuste de gasto para la próxima administración.

La presión tributaria en niveles récords y la mitad del gasto indexado a la inflación pasada actúan como lastres para conseguir el objetivo. Es por esto que en este informe retomamos nuestra discusión sobre la sostenibilidad fiscal tratando de analizar la viabilidad de las metas impuestas y poniendo sobre la mesa la necesidad de avanzar, en un futuro cada vez menos lejano, en una reforma integral del Estado.

Agravante 1: presión tributaria récord pone techo de crecimiento a los ingresos fiscales

Una promesa de campaña de Mauricio Macri fue la de reducir la presión tributaria para volver más competitiva a la economía. Empezó con la eliminación de los derechos de exportación a todos los productos salvo a los del complejo sojero que “sólo” tuvieron una baja de 5 pp en las alícuotas (de 35% a 30%). Siguió con la eliminación gradual del impuesto a los Bienes Personales, el rediseño del impuesto a las Ganancias con modificación de escalas y alícuotas para las ganancias de la cuarta categoría, la baja de Ganancias a personas jurídicas que reinvirtieran sus utilidades, y el ajuste de Contribuciones patronales. También, a partir del Consenso Fiscal de diciembre 2017, se avanzó con la reducción de carga tributaria provincial (ingresos brutos y sellos), y a principios de 2018 se volvió a la carga con una baja gradual de las retenciones a la soja (a razón de 0,5 pp mensuales por dos años) lo que iba a implicar dejarla en 18% a partir de 2020. **El beneficio para el sector privado fue de una baja acumulada de 2,4 % del PBI en la presión tributaria total: de 34,1% del PBI en 2015 a 31,7% en 2018.**



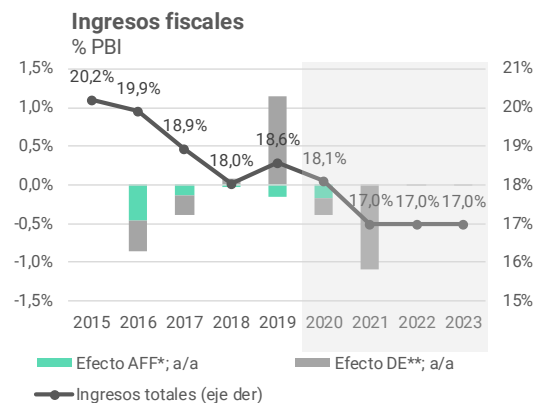
Pero esta dinámica quedó trunca en los últimos meses. Las necesidades fiscales obligaron 1) a suspender la baja de retenciones al complejo sojero e, incluso, a reimponerlas sobre el resto de las exportaciones por el plazo de dos años (2019 y 2020); 2) eliminar los reintegros de derechos de exportación; 3) suspender la eliminación de Bienes Personales; 4) reglamentar el impuesto a la Renta Financiera (que se aplicará sobre operaciones de 2018); y 5) demorar la baja de Sellos cobrados por las provincias. **Estimamos que por estos motivos la carga tributaria total volverá a sumar 1,6% del PBI este año, ubicándose en 33,2% del PBI.**

Pero vale decir que la dinámica de los ingresos fiscales de la Nación es todavía menos prometedora que lo que impone el techo de la presión tributaria. Este año, la Nación se quedará con 2/3 del total de recursos recaudados por AFIP (16,7% del PBI²). El resto lo coparticipará con las provincias. Además, **en 2020 deberá ceder a las provincias los últimos 3 pp de la precoparticipación del 15% que retenía ANSES. Asumiendo una presión tributaria constante, por este motivo perderá ingresos por casi 0,2% del PBI el año que viene.**

Pero incluso, **2020 sería el último año del actual esquema de retenciones. Y, volver al previo, con alícuotas del 18% únicamente para el complejo sojero, implicará ceder recursos por otro 1% del PBI en 2021 (1,4% en total hasta 2023).** Así las cosas, alcanzar la meta fiscal del lado de los ingresos parece un objetivo que se aleja cada vez más.

Agravante 2: indexación automática del principal componente del gasto público

Este año el gasto en Seguridad Social representará el 60% del total. Con déficit cero, implica que consumirá 6 de cada \$ 10 de ingresos nacionales. Refiere a gasto previsional, que es la porción más grande (70% del total), y al gasto asistencial que incluye asignaciones familiares, la asignación universal por hijo, pensiones no contributivas (a la vejez,



Fuente: LCG
 * AFF: Acuerdo de Fortalecimiento Fiscal (devolución a provincias del 15% de precoparticipación que retenía ANSES; 0,3 pp por año entre 2016-2020).
 **DE: Derechos de Exportación

² 10,8% por el reparto de impuestos y 5,9% por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social.

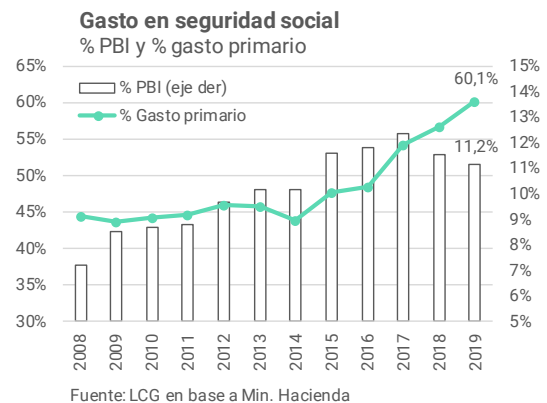
madres de 7 hijos, por invalidez, etc) y el plan progresar, entre otros. Se trata de gasto público no productivo, sino de carácter redistributivas.

En términos del PBI el gasto en Seguridad Social supera los 11 pp.

Creció fuerte a partir de las sucesivas moratorias previsionales que se introdujeron durante el kirchnerismo (2006 y 2014 años) que sumaron 3,4 millones de nuevos jubilados, el establecimiento de la Asignación Universal por Hijo a fines de 2009 que incorporó a 3,6 millones de chicos de padres desocupados y tuvo su remate con el Programa de Reparación Histórica (PRH) que sumó Cambiemos en 2016. Pero, además de esto, también incidió la fórmula de actualización de los beneficios.

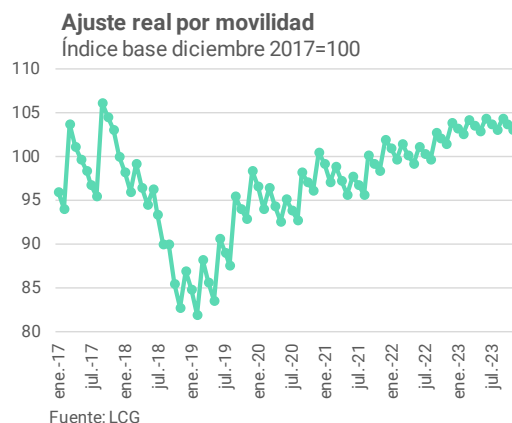
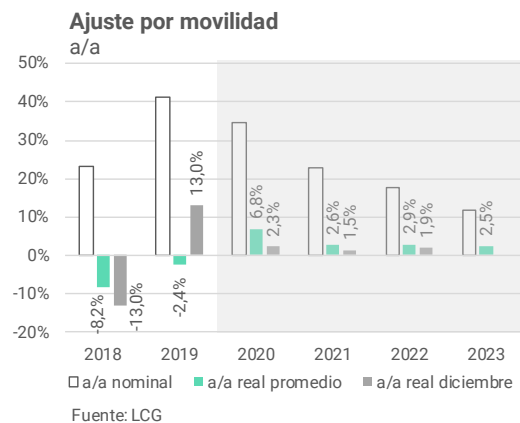
El ajuste de los haberes previsionales y beneficios sociales se realiza en función de los coeficientes establecidos por la Ley de Movilidad. En su primera versión, vigente hasta diciembre 2017, las correcciones eran semestrales y se hacían teniendo en cuenta la evolución de la recaudación tributaria, los ingresos de ANSES y los salarios. En teoría esta garantizaba la sustentabilidad del sistema, pero en la práctica distó mucho de ser así. Por parches y salvedades que fueron imponiéndose sobre las variables que consideraba la fórmula (pe. en lugar de contarse el total de beneficiarios con ingresos sujetos a la movilidad (jubilados plenos, jubilados por moratorias, beneficiarios de planes), se tomaba únicamente a los jubilados plenos lo que determinaba ajustes por encima de los que garantizaba la sustentabilidad del sistema). Así, **la fórmula de movilidad por sí sola implicó un aumento del gasto en Seguridad Social³.**

Desde hace poco más de un año, a partir de la tibia reforma previsional impulsada por Gobierno, la fórmula de ajuste de los haberes se modificó y ahora contempla ajustes trimestrales según la evolución de la inflación y salarios (en una proporción 70%/30%, respectivamente) con un rezago de 6 meses. **Aun cuando el cambio en la fórmula representó un ahorro fiscal (básicamente porque implicó “saltarse” un trimestre de ajuste), en un sendero de inflación desacelerando sigue representando un gasto previsional creciente.**



³ Para más detalle remitirse a la Instantánea Económica que publicamos en julio de 2017, “Las implicancias de la fórmula de la movilidad”.

En 2018 el gasto social se licuó por efecto de la aceleración inflacionaria. Para 2019, la aceleración de la inflación en la última mitad de 2018 por el traslado de la devaluación, y la que esperamos para el primer semestre por impacto de los aumentos de tarifas ya anunciados, imponen ajustes del 11,8%, 11,4%; 11,0% y 8,0% en cada trimestre. Con una inflación que, entre puntas, esperamos desacelere al 32% anual (contra 48% ia en 2018), **la Ley de Movilidad impondrá un aumento real de 13% anual en los haberes y prestaciones sociales**⁴. Mirado del lado de los ingresos, sólo implicará la recuperación de la pérdida ocurrida el año pasado.



Para adelante, asumiendo un sendero de desaceleración continuo de la inflación (hasta llegar a niveles del 5% anual 2023) y salarios privados acompañando esta dinámica (sin reflejar mejoras por ganancias de productividad), el ajuste rezagado 6 meses seguirá implicando un aumento real de los beneficios. Por lo menos hasta que la inflación llegue a estabilizarse.

Sólo por los incrementos previstos por la Ley de Movilidad, es decir, sin considerar un aumento en la cantidad de beneficiarios, el gasto en seguridad social crecerá 0,8% del PBI entre 2020-2023, trepando a 11,9% del PBI. En un escenario en donde el resto del gasto primario deba ajustar lo necesario para cumplir con las metas fiscales,



⁴ En el promedio anual todavía representará una caída (-2,4% anual).

llegaría a representar nada menos que 76% del gasto público sin considerar intereses.

Sendero fiscal del próximo Gobierno

Teniendo en cuenta las particularidades que afectan a gastos e ingresos, y asumiendo un escenario macro de estabilidad a partir de 2020 (que implica alcanzar gradualmente un sendero de crecimiento del 3% anual en 5 años⁵; un proceso de desinflación al 5% hacia 2023 y un tipo de cambio real relativamente estable en todo el período), en este apartado trataremos de analizar cuánto y por donde deberá ajustarse el resto del gasto para garantizar la sostenibilidad fiscal más allá de las metas establecidas.

No desconocemos el hecho de que se trata de un escenario optimista dado el pasado reciente de la actividad económica local. Es un escenario de estabilidad y crecimiento que no se vio en los últimos años. Pero entendemos que funciona como un marco de referencia para evaluar lo complicado de la situación actual. Hay que tener en cuenta que cada punto de crecimiento por debajo de este escenario incrementa 0.6 p.p. del PBI (acumulado) las necesidades de ajustes durante el período 2020-2023.

Por lo pronto, así como hasta ahora están definidas las cosas y bajo el escenario macro asumido, **el próximo Gobierno enfrentará un sendero de ajuste de los ingresos, que en el acumulado significará la pérdida de recursos por el equivalente a 1,6% del PBI, en paralelo con un gasto en Seguridad Social creciente (+0,8% del PBI en los próximos 4 años)**. Tanto para cumplir las metas fiscales impuestas por la actual gestión como para garantizar una trayectoria sostenible de la deuda, algo que debería preocupar a cualquiera, independientemente del signo político que comande el ejecutivo, el ajuste comprometido so-

⁵ Para el período 2020-2023 implica una tasa de crecimiento promedio de 2,3% anual.

bre el resto del gasto primario es extremo. Bajo este escenario base 'optimista' el **gasto primario excluido el gasto en seguridad social deberá achicarse 3,6% del PBI en los próximos 4 años (2020-23), casi a la mitad del nivel que esperamos cierre este año y 70% respecto al valor de 2015.**

Proyección fiscal % PBI

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Resultado primario (meta)	-2,3%	0,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%
Ingresos fiscales	18,0%	18,6%	18,1%	17,0%	17,0%	17,0%
Derechos de exportación	0,8%	1,9%	1,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Resto*	17,2%	16,7%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
Gasto primario	20,4%	18,5%	17,1%	15,9%	15,8%	15,8%
Seguridad Social	11,5%	11,2%	11,7%	11,8%	11,8%	11,9%
Resto	8,8%	7,4%	5,4%	4,1%	3,9%	3,8%

Fuente: LCG

* Se asume que se mantiene la presión tributaria y que los ingresos no tributarios (rentas de la propiedad) se mantienen en términos del PBI. La caída de 2020 obedece a la devolución a las provincias de los últimos 3 pp del 15% de la coparticipación retenida por ANSES.

EXÓGENO: En 2019/2020 rige el esquema actual en el cual la alícuota efectiva se va licuando a partir de la suba del tipo de cambio nominal (\$4 por dólar). A partir de 2021 se asume el retorno al esquema previo que implica alícuotas de 18% para el complejo sojero.

EXÓGENO: ajusta por coeficiente de movilidad (70% IPC + 30% salarios).

VARIABLES DE AJUSTE PARA ALCANZAR LA META FISCAL

-3,6 pp

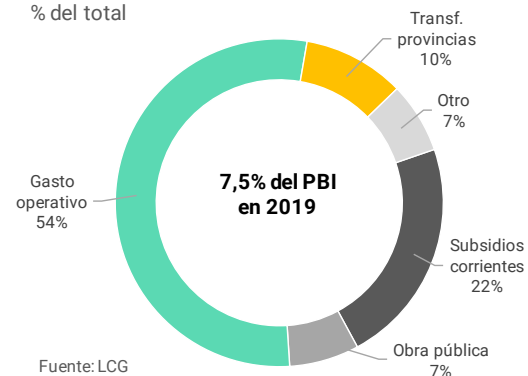
A qué refiere el resto del gasto primario (RGP)

Dentro del gasto primario excluido Seguridad Social, **el gasto operativo es hoy el que surge como el más relevante.** Absorbe más del 50% del total (3,9% del PBI)⁶. Incluye salarios (2,4% del PBI), el consumo de bienes y servicios (0,8% del PBI) y el financiamiento a Universidades (0,7% del PBI).

En segundo lugar, todavía se ubican los **subsidios corrientes**. Proyectamos que este año operará un recorte de 0,4 pp llevándolos a 1,9% del PBI. Durante la gestión Cambiemos se achicaron 40% (-1,2% del PBI). La baja no fue sin costo ya que es el reflejo de la suba de las tarifas de los servicios públicos.

Las **transferencias discrecionales a las provincias** son el tercer grupo importante en el resto del gasto primario. Refieren a giros de la Nación para financiar gasto corriente y gasto de capital. Los primeros incluyen programas emblemáticos como el FONID (Fondo de Incentivo Docente)

Gasto primario sin Seguridad Social % del total



Fuente: LCG

⁶ 21% del total del gasto primario.

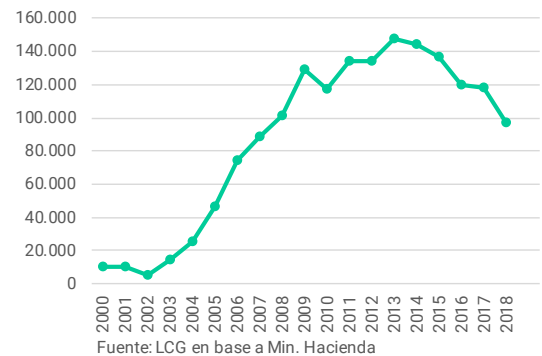
y recursos para cubrir los rojos previsionales de las cajas provinciales no traspasadas a la Nación (40% y 20% del total transferido, respectivamente); los segundos concentran la obra pública que ejecutan las provincias. Estas transferencias fueron de los rubros con mayores ajustes durante estos últimos 4 años, pasando de representar 1,6% del PBI a 0,8% del PBI (proyección 2019). No creemos que quede espacio para seguir realizando ajuste por esta vía.

Y, finalmente, la otra gran partida de gasto es la **obra pública**. 2018 cerró con la inversión en obra pública más baja de los últimos 12 años. Acumula un recorte de casi 60% en 4 años. Proyectamos que, nuevo recorte mediante, este año sólo llegará a representar 0,5% del PBI (apenas 6% del resto del gasto primario). El resto refiere a Déficit empresas públicas, otros gastos de capital, transferencias al sector externo. En total representan 7% del total.

Durante la administración Cambiemos (2016-2019) estos gastos habrán acumulado una caída de 5% del PBI. Es por esto que el recorte de otros 3,6% impuesto por la dinámica de ingresos y gastos prevista para los próximos 4 años luce como una tarea titánica de implementar.

De cara a lo que viene, indudablemente los subsidios seguirán siendo una variable de ajuste y para esto serán necesarios nuevos aumentos de tarifas. **Pero contra la creencia generalizada de que eliminándolos por completo la situación fiscal quedará saneada, de lo comentado más arriba se desprende que será necesario seguir ajustando otra parte del gasto: más recorte del gasto operativo (empleo público), menos obra pública, menos giros a las provincias.** En todo caso, la eliminación completa de los subsidios corrientes al sector privado explica la mitad del ajuste requerido para alcanzar las metas fiscales (1,9% vs 3,7% del PBI).

Inversión real directa
\$ M de diciembre 2018



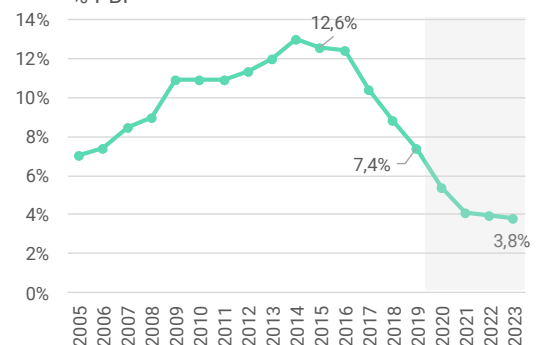
Gasto primario excl. Seguridad Social

Ajuste acumulado entre 2015 y 2019e

	pp PBI	%
Subsidios corrientes	-1,4%	-46%
Obra pública	-0,6%	-53%
Gasto operativo	-1,3%	-25%
Transferencias provincias	-0,9%	-54%
Otros	-1,0%	-66%
Ajuste acumulado	-5,2%	-41%

Fuente: LCG en base a Min. Hacienda

Gasto primario sin Seguridad Social
% PBI



Los derechos de exportación llegaron para quedarse

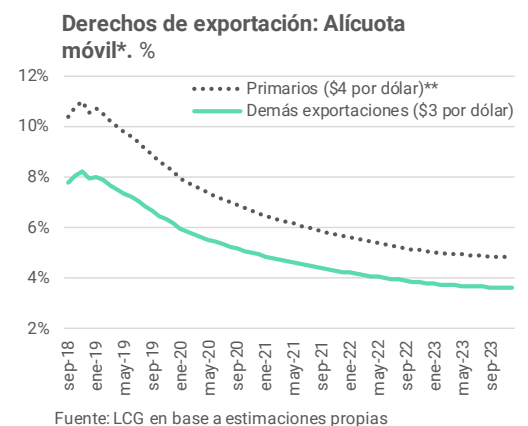
En este escenario, que demandaría una fuerte contracción del gasto, luce poco probable que el Gobierno que esté de turno decida dar de baja por completo el actual esquema de retenciones a las exportaciones a fines de 2020 cuando toque renovarlo y volver al previo (que sólo aplicaba para el complejo sojero). **Si lo dejara efectivo, se evitaría tener que resignar recursos por casi 1% del PBI y, por tanto, podría relajar la presión sobre el resto del gasto.**

Pero cabe recordar que el esquema actual presenta la “rareza” de perder relevancia en la medida que el tipo de cambio nominal aumenta. Está determinado como una tasa de \$ 4 por cada dólar exportado para el complejo sojero y demás primarios, y de \$ 3 para el resto de las exportaciones. Fue un estilo de concesión que el Gobierno les dio a los exportadores como forma de compensar el restablecimiento de un impuesto que había prometido eliminar. Pero fiscalmente no ayuda. Asumiendo que el tipo de cambio real se mantiene constante hasta fines de 2023, la alícuota efectiva para el complejo sojero se reducirá de 11% hoy a 5% dentro de 4 años⁷. Algo similar ocurrirá para el resto de las exportaciones (de 8% a 4%). Esto implica que, **aún conservando el esquema actual, lo recaudado por derechos implicará ceder recursos por 0,5% del PBI hasta 2023.**

Así, en total, el resto del gasto primario sólo podría ganar aire por 0,9% del PBI. Es decir, **en lugar del ajuste de 3,6% del PBI determinado por el curso natural de las cosas, debería recortarse 2,8% del PBI en 4 años. Pero aún con esta mayor “holgura” que daría mantener los derechos de exportación, la demanda de ajuste seguirá siendo importante.**

De hecho, preocupa que los derechos de exportación proyectados por Hacienda a principios de septiembre para 2018 hayan diferido en casi \$50.000 M, un tercio de lo esperado que se recaude por ese concepto.

⁷ Enero 2019 \$ 4/ \$ 37: 10,7%; Diciembre 2023 \$4/\$83: 4,8%.



* Asume sendero de tipo de cambio real estable en torno a los niveles actuales hasta 2023. Dadas nuestras proyecciones de inflación, esto resulta consistente con un dólar a \$ 49 en dic-19, \$ 61 en dic-20, \$ 71 en dic-21, \$ 79 en dic-22 y \$ 83 en dic-23.
** Para las exportaciones del complejo sojero deberá sumarse una alícuota base del 18%.

Situación que debería revertirse, o no descartamos que deba hacerse una readecuación de las alícuotas de las retenciones.

Proyección fiscal: manteniendo esquema actual de retenciones

% PBI	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Resultado primario (meta)	-2,3%	0,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%
Ingresos fiscales	18,0%	18,6%	18,1%	17,9%	17,8%	17,8%
Derechos de exportación	0,8%	1,9%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%
Resto*	17,2%	16,7%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
Gasto primario	20,4%	18,5%	17,1%	16,8%	16,6%	16,6%
Seguridad Social	11,5%	11,2%	11,7%	11,8%	11,8%	11,9%
Resto	8,8%	7,4%	5,4%	5,0%	4,8%	4,6%

Fuente: LCG

* Se asume que se mantiene la presión tributaria y que los ingresos no tributarios (rentas de la propiedad) se mantienen en términos del PBI. La caída de 2020 obedece a la devolución a las provincias de los últimos 3 pp del 15% de la coparticipación retenida por ANSES.

-2,8 pp

Navegando debajo de la superficie

Parados a hoy, las vías de acción no abundan. Financiar el desequilibrio fiscal en el mercado se hizo insostenible en 2018 y obligó a recurrir al FMI como prestamista de última instancia. Pero, por errores de diseño y de gestión de la crisis, el mercado empezó a contarnos las costillas y para reducir el riesgo de default se volvió necesario contar con el financiamiento del 100% de los vencimientos a dos años vista (2018 y 2019). Un requisito demasiado exigente para cualquier economía.

Con el segundo acuerdo del FMI el programa financiero de este año está prácticamente cerrado⁸. Pero **ahora se mira con lupa el del 2020 que, aun generando un superávit primario de 1% del PBI como el que prevé la meta, demanda la renovación de todos los vencimientos con el mercado (US\$ 11 MM) y la colocación de casi US\$ 5 MM adicionales**. Desde luego esto se vuelve más desafiante hacia los años pos-

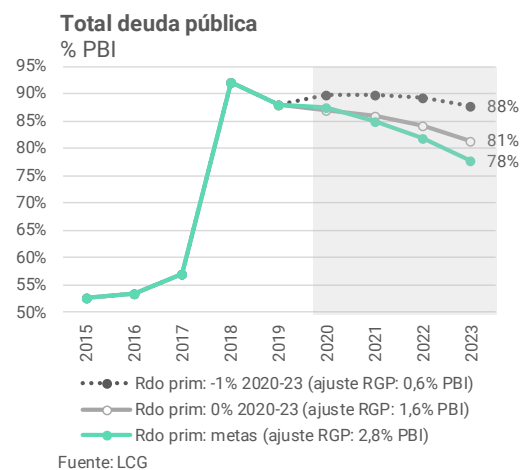
⁸ Sólo demanda la renovación del 65% del stock de letes

teriores, pero descontamos que se renegociará el cronograma de devolución del apoyo presupuestario recibido durante 2019 y 2020. Caso contrario la necesidad de colocar deuda con el mercado, si es posible, nuevamente expondrá al país a mayor fragilidad respecto de las condiciones internacionales en los mercados de crédito.

Así las cosas, y más allá de las metas fiscales establecidas en el Acuerdo Stand by con el FMI, parece necesario avanzar en un sendero de convergencia fiscal que cubra a la macro de nuevos episodios de inestabilidad derivados del financiamiento de las cuentas públicas (más endeudamiento o, nuevamente, más emisión). **Relajar las metas podría resultar políticamente tentador al traducirse directamente en una menor necesidad de ajuste del gasto primario.** Pero sería como prolongar el gradualismo fiscal. Implicaría demorar más la curvatura de la trayectoria de la deuda, que en 2018 cerró por encima del 90% del PBI.

En un ejercicio de estática comparada, en el escenario macro que presentamos más arriba (crecimiento económico gradualmente creciente hasta llegar al 3% en 2023; inflación desacelerando, tipo de cambio real estable y un mundo que no agrega complicaciones), **pasar del sendero fiscal que cumpla con las metas previstas⁹ a uno que sólo implique equilibrio primario agrega casi 4 pp al ratio deuda/PBI en 4 años** (y casi 10 pp en 8 años, asumiendo que se mantiene un escenario similar) y la necesidad de seguir atados a la voluntad del mundo para financiar nuevas emisiones del Tesoro.

Ganar todavía más aire para no recortar el gasto primario, implica asumir más años de desequilibrio fiscal. En el mismo escenario macro estable, algo de por sí bastante optimista, si se asumiera un déficit primario en torno a 1% todos los años, la deuda sería 10 pp superior al escenario base después de 4 años, quedando estabilizada en los niveles que esperamos para 2019 (87% del PBI). En este caso el resto del gasto primario sólo debería achicarse 0,5% del PBI en 4 años.



⁹ En el acuerdo con el FMI se planteó un sendero de saneamiento fiscal que prevé cuentas fiscales equilibradas este año y superavitarias en 1,0%, 1,1% y 1,2% en 2020, 2021 y 2022. Esto es lo que consideramos en nuestro escenario base.

Avanzar sobre un reordenamiento más serio del gasto público

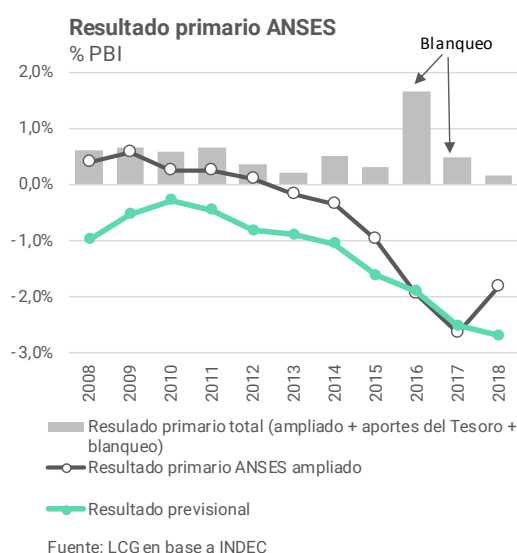
Una alternativa es **eficientizar el gasto público, un estado que tenga un gasto más productivo podría elevar el PBI y con ello licuar su participación**. Estamos hablando de un ajuste 'por las buenas', es decir, desarrollar un estado que pueda proveer solidaridad, pero al mismo tiempo complementar las actividades del sector privado e incluso asignarle la tarea de encontrar una brújula para indicarle un norte al sector privado.

Atacar problemas de fondo de gasto indexado seguramente estará en agenda. La reforma previsional surge como la más relevante fiscalmente. Sólo por efectos de la movilidad, en los 4 años de la próxima gestión (2020-23), el gasto estrictamente previsional llegará a representar 54% del presupuesto del Gobierno Nacional y el destinado al total Seguridad Social consumirá el 76%.

La situación de ANSES ya es complicada. El déficit previsional puro fue de 2,7% del PBI en 2018 agravándose 0,2% del PBI respecto a 2017. Pero desde 2010 viene siendo persistentemente creciente.

Las reformas establecidas a partir del Consenso Fiscal (la ANSES perdió la detracción del 20% de IIGG, pero ganó el 100% del impuesto al cheque) y las abultadas rentas del FGS¹⁰ permitieron reducir a en 0,8% del PBI el resultado primario "ampliado" de la ANSES en 2018: de 2,6% en 2017 a 1,9% del PBI en 2018. Este considera, además del resultado previsional puro, los ingresos tributarios por rentas generales que recibe la ANSES y los demás gastos en que incurre por obligaciones que fue adquiriendo a lo largo de los últimos años, como asignaciones familiares, incluida la universal por hijo, pensiones no contributivas, Plan Progresar, etc.

Este déficit operativo de la ANSES viene siendo sistemáticamente cubierto con aportes del Tesoro Nacional (en 2016 y 2017 se sumaron, además, los ingresos derivados del blanqueo de capitales). En 2018 el Tesoro le transfirió recursos por 2% del PBI (unos \$ 293.000 M), que vol-



¹⁰ Fondo de Garantía de Sustentabilidad

vieron a disimular la delicada situación que enfrenta la ANSES al permitir mostrar un resultado primario superavitario de 0,2% del PBI. **Pero a nivel agregado, saldar esa brecha equivalió a 80% del rojo primario total del Sector Público Nacional.**

ANSES: resultado previsional y resultado primario

% PBI

	2015	2016	2017	2018
Aportes y Contribuciones a la SS	6,2%	6,0%	6,1%	5,6%
Jubilaciones y pensiones	-7,8%	-7,9%	-8,6%	-8,2%
Resultado previsional	-1,6%	-1,9%	-2,5%	-2,7%
+ Otros ingresos	3,8%	3,6%	3,3%	3,7%
. Rentas generales	3,6%	3,3%	3,0%	3,3%
Tributarios	2,4%	2,1%	2,2%	2,7%
15% Coparticipación	1,3%	1,2%	0,8%	0,6%
. Rentas del FGS	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%
Otros gastos	-3,2%	-3,6%	-3,4%	-2,9%
. AAFF	-0,5%	-0,7%	-0,7%	-0,8%
. AUH	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,5%
. Pensiones no contributivas	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-0,8%
. Progresar + Conectar igualdad	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-
. Gastos operativos y otros	-0,9%	-0,9%	-1,0%	-0,6%
. Financ. déficit cajas provinciales	-	-0,2%	-0,1%	-0,1%
Resultado primario ANSES ampliado	-1,0%	-1,9%	-2,6%	-1,9%
. Aportes del Tesoro	1,3%	2,3%	2,7%	2,0%
. Ingresos por Blanqueo	-	1,3%	0,4%	-
Resultado primario ANSES TOTAL	0,3%	1,7%	0,5%	0,2%

Fuente: LCG en base a Min. Hacienda

En adelante la situación seguirá agravándose porque algunos ingresos que ANSES recibía terminarán de devolverse a las Provincias¹¹ y porque las jubilaciones y beneficios sociales aumentarán por encima de la inflación (2,3 pp más en 2020 y 1,5 pp más en 2021). Además, el cambio en la estructura demográfica acentuará el problema, reduciendo la cantidad de aportantes por beneficiario, lo que deteriorará aún más el resultado previsional puro¹².

¹¹ Según lo establecido en el Acuerdo de Fortalecimiento Fiscal firmado con las provincias.

¹² Para más detalle ver Informe Mensual N° 102 "El debate previsional se escapa por la ventana (demográfica)".

No sólo la reforma previsional, sino una reforma laboral que logre aliviar la carga del sector privado, pero al mismo tiempo no perder recursos podría ser una alternativa para generar mejores condiciones para que el sector privado emplee recursos que hoy no tienen otra alternativa que recaer en el asistencialismo del estado. Asimismo, replantear la relación Nación-Provincias y un sistema tributario más eficiente son otros de los frentes de acción para enfrentar.

Coda

Cualquiera sea el gobierno que gestione entre 2020 y 2023 deberá entender que resulta imperioso avanzar en una reformulación de la configuración fiscal para garantizar la sostenibilidad, el largo plazo cada vez es más corto y la necesidad de reformas se va tornando más necesaria.

Entendemos que es necesario asumir que el sistema previsional, así como está, debe ser revisado. Muchos países con población más envejecida que la nuestra ya avanzaron con modificaciones que apuntaron a generar más ingresos o reducir los gastos del sistema previsional. Aunque Argentina todavía cuenta con el aporte del “bono demográfico” (la población activa crece en mayor medida que la pasiva), lo cierto es que en lo que al sistema previsional refiere el bono está agotado hace tiempo: la población pasiva mayor a 65 años crece a un ritmo superior que la activa (hombres y mujeres entre 15 y 64 años). Esto, sumado a los altos niveles de informalidad que presenta la economía argentina, imponen, de cara al futuro, una dinámica que da escalofríos: el déficit previsional puro treparía a 4% del PBI en 10 años.

Así, la tendencia general hacia la elusión del problema debería terminar. Por parte del oficialismo y también por parte de la oposición. La polarización política genera condiciones perversas. No se pueden lograr consensos que permitan avanzar por lo que se encuentra debajo de la superficie. Dicho consenso creemos que debe abarcar a toda la sociedad, pero debe ser impuesto ‘desde arriba hacia abajo’ de manera de

“coparticipar” los costos antipáticos de avanzar en una reforma y evitar lo ocurrido en diciembre de 2017 con un cambio bastante menor en la fórmula de ajuste de los haberes. Será interesante ver cómo avanza Brasil en las reformas propuestas por J. Bolsonaro durante la campaña presidencial.

Pero por sobre todas las cosas, de mediar un consenso social, se debería trabajar con rigurosidad en los datos para evitar seguir poniendo parches que requieran nuevas reformas en un futuro no tan lejano. El costo de cualquier reforma es muy alto y en los últimos 25 años, hubo 7 cambios al sistema previsional, sin solucionar los problemas de fondo.

La contracara de seguir ignorando el problema derivará en una mayor dependencia del Tesoro para equilibrar las cuentas de la ANSES. Y en un escenario de normalización de las cuentas fiscales esto exigirá un recorte importante del resto del gasto público (que no puede ser infinito) o, caso contrario, habrá que tener resignación respecto a la posibilidad de reducir la carga tributaria.

Está prohibida su reproducción y la circulación no autorizada expresamente