

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

Llegando al largo plazo

La necesidad de reordenar *toda* la cuestión fiscal

Informe mensual Nro. 116

22 de enero de 2019

Costa Rica 4165 - CABA
(5411) 4862 8992
www.lcgsa.com.ar
contacto:
info@lcgsa.com.ar
Twitter: @LCGmedia

lcg.

labourcapitalgrowth

Sostenibilidad fiscal

- 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.
- En una primera etapa, la gestión Cambiemos manejó un doble estándar. Se pretendía avanzar hacia el equilibrio fiscal con el desafío de bajar la carga tributaria, pero en los hechos el Programa de Reparación Histórica, la ampliación de beneficios sociales (pe AUH para hijos de monotributistas) y beneficios por la Ley Pyme implicaron un sesgo expansivo de la política fiscal. *De hecho en 2016, el déficit primario fue de 5,5% del PBI (corregido por ingresos del blanqueo) vs. 3,8% en 2015.*
- Sin disponibilidad de financiamiento externo, el Gobierno aceleró su compromiso fiscal estableciendo metas que imponen una situación de equilibrio antes de intereses este año y superavitaria para los próximos.
- Dada la dinámica que el estado actual de las cosas impone sobre ingresos y gastos fiscales para los próximos 4 años (2020-23), la **convergencia fiscal demandará un ajuste sensible en componentes del gastos** que, por otra parte, ya fueron llevados a niveles mínimos durante esta gestión.
- Dos factores actúan como **lastres para lograr la convergencia fiscal**:
 - *Niveles récords de presión tributaria*
 - *Un elevado porcentaje de gasto primario (60%) indexado a la inflación pasada.*

Presión tributaria récord pone techo de crecimiento a los ingresos fiscales

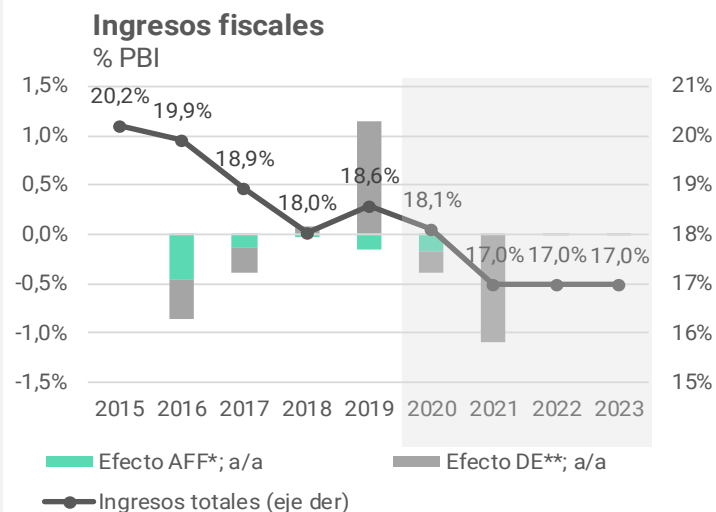
- Una promesa de Mauricio Macri fue la de reducir la presión tributaria para volver más competitiva a la economía. Avanzó en ese sentido, **pero la urgencia fiscal dejó trunca la baja de impuestos.**

- 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 para 2019, esperamos un nuevo repunte a 33,2% del PBI a partir de 1) *a suspender baja de retenciones al complejo sojero y reimponerlas sobre el resto*; 2) *eliminar los reintegros de derechos de exportación*; 3) *restablecer Bienes Personales*; 4) *reglamentar el impuesto a la Renta Financiera*; y 5) *demorar la baja de Sellos cobrados por las provincias.*

- Además, el Gobierno deberá seguir devolviendo a las provincias parte de estos recursos que actualmente todavía retiene ANSES: cederá ingresos por casi 0,2% del PBI en 2020.

- Y 2020 sería el último año del actual esquema de retenciones. 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).



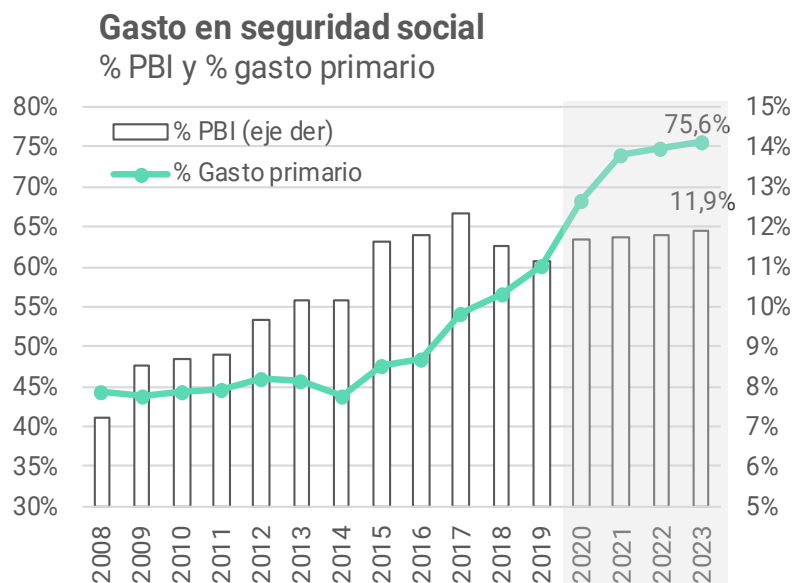
Fuente: LCG

* 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

Indexación automática del principal componente del gasto público

- Este año el **gasto en Seguridad Social representará el 60% del total y supera el 11% del PBI.**
- 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. *En 2019, la Ley de Movilidad impondrá un aumento real de 13% anual en los haberes y prestaciones sociales*
- **Sólo por los incrementos previstos por la Ley de Movilidad el gasto en seguridad social crecerá 0,8% del PBI entre 2020-2023, trepando a 11,9% del PBI**



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda

Sendero fiscal del próximo Gobierno

- Tanto para cumplir las metas fiscales impuestas por la actual gestión como para garantizar una trayectoria sostenible de la deuda, el ajuste comprometido sobre el resto del gasto primario (no indexado) es extremo.
- Bajo este escenario base 'optimista' **el gasto primario excluido 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).

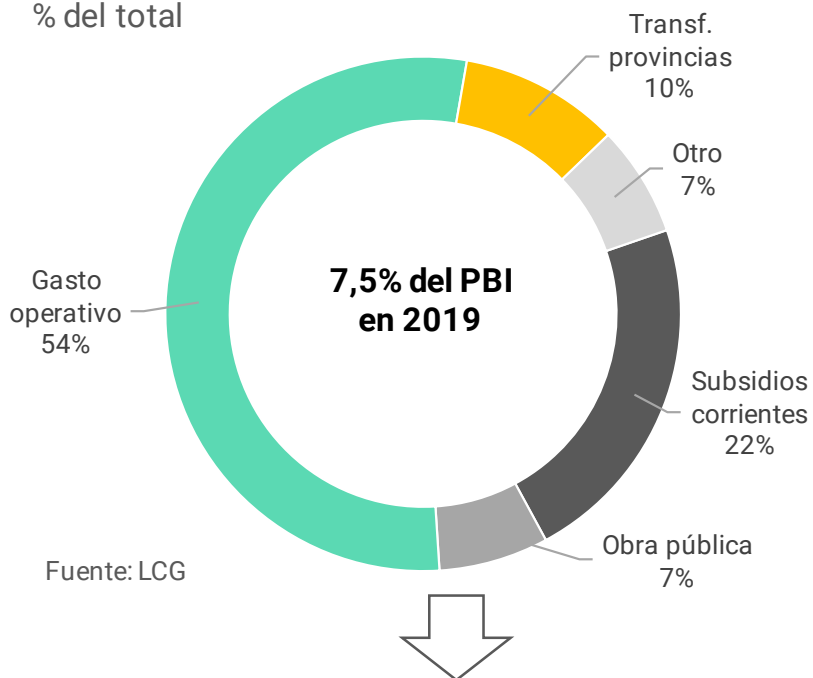
VARIABLES DE AJUSTE PARA ALCANZAR LA META FISCAL

-3,6 pp

A qué refiere el *resto del gasto primario*

Gasto primario sin Seguridad Social

% del total



Contra la creencia generalizada de que eliminando los subsidios por completo la situación fiscal quedará saneada, del gráfico se desprende que **será necesario seguir ajustando otra parte del gasto para lograr la convergencia fiscal**: más recorte del gasto operativo (empleo público), menos obra pública, menos giros a las provincias.

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

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% luce como una tarea titánica de implementar

Los derechos de exportación llegaron para quedarse

- Dejar efectivo el actual esquema de retenciones después de 2020, evitaría tener que resignar recursos por casi 1% del PBI y, por tanto, podría relajar la presión sobre el resto del gasto.
- **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.**

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%

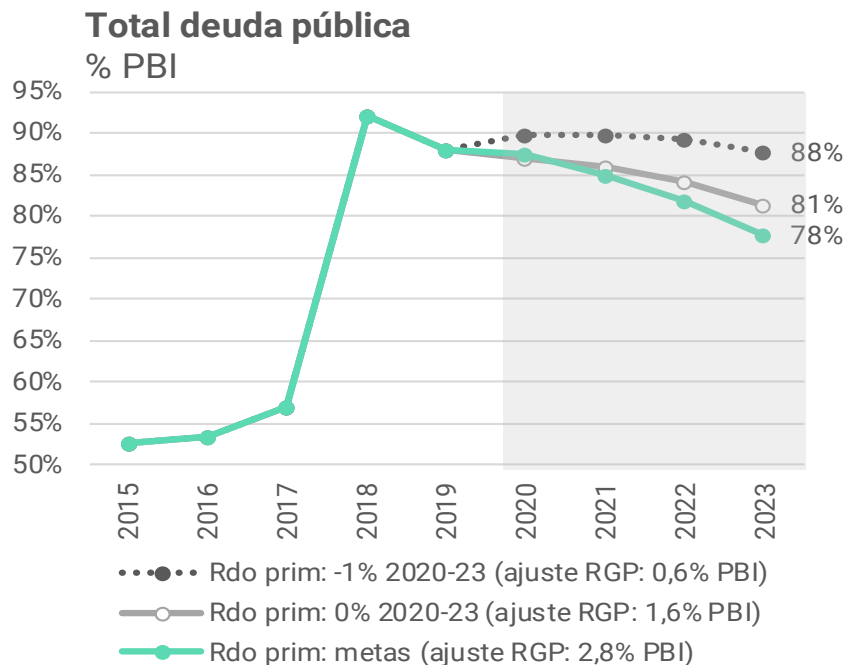
Fuente: LCG

* 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

Ante la imposibilidad de relajar las metas fiscales

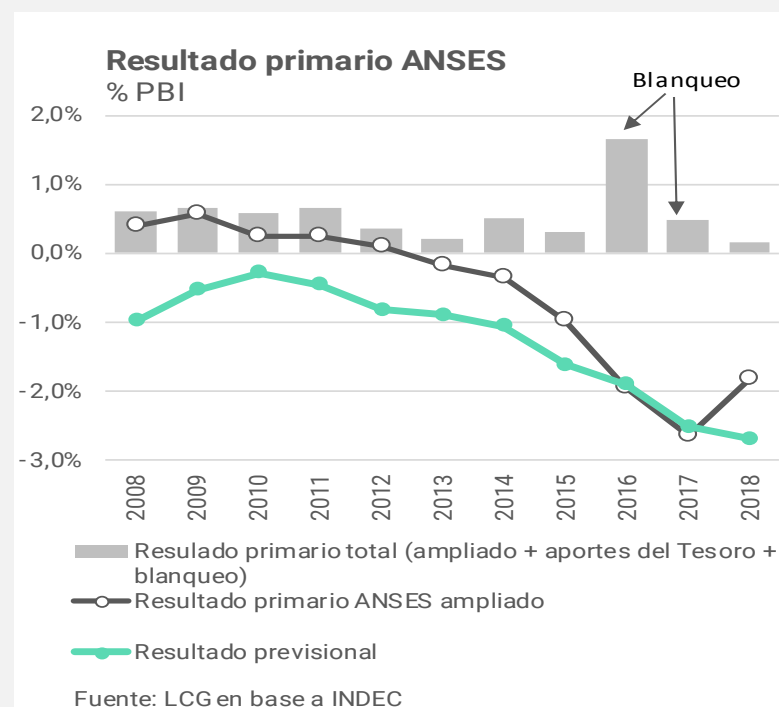
- Relajar las metas podría resultar políticamente tentador al traducirse directamente en una menor necesidad de ajuste del gasto primario. **Sería como prolongar el gradualismo fiscal.**
- **Pero tiene efecto sobre la trayectoria de la deuda, que en 2018 cerró por encima del 90% PBI.**
- Pasar del sendero fiscal que cumpla con las metas previstas a uno que sólo implique equilibrio primario agrega casi 4 pp al ratio deuda/PBI en 4 y la necesidad de seguir atados a la voluntad del mundo para financiar nuevas emisiones del Tesoro.



Fuente: LCG

Avanzar sobre un reordenamiento más serio del gasto público

- 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, hacia 2023 el gasto estrictamente previsional llegará a representar 54% del presupuesto 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.**
- En 2018 el Tesoro le transfirió recursos por 2% del PBI (unos \$ 293.000 M), que volvieron 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**
- **Para adelante, el cambio en la estructura demográfica acentuará el problema, reduciendo la cantidad de aportantes por beneficiario y deteriorando aún más el resultado previsional puro**



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.
- **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.
- 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.**