

La encrucijada fiscal

Equipo LCG

Si bien la meta de superávit primario del 1% PBI planteada en el Acuerdo con el FMI es considerada (por propios y ajenos) como 'incumplible', **el margen fiscal del que dispondrá el próximo Gobierno es más bien acotado**. Con mercados de crédito prácticamente cerrados, la opción de financiar cualquier desequilibrio deberá surgir por el lado de la emisión monetaria o la suba de impuestos. Ambas alternativas conllevan costos elevados; la primera puede ser peligrosa en términos de inflación y la segunda tiene el costo de montarse sobre una presión tributaria que todavía se encuentra en niveles récords y puede ahogar cualquier atisbo de recuperación.

En este marco, la próxima gestión debería tener en cuenta, además, algunas cuestiones fiscales que ya tienen dinámica propia.

- *El gasto en Seguridad Social (jubilaciones, pensiones, beneficios sociales) que llega a representar nada menos que el 40% del gasto primario, se encuentra indexado a la inflación pasada. Estrictamente ajusta trimestralmente por la inflación de 6 meses atrás (coeficientes de la Ley de Movilidad). Este año cerrará en torno a 11,1% del PBI. En 2020, por el arrastre de los aumentos del segundo semestre, esperamos un aumento real del 1,3% anual promedio, lo que en términos del PBI implicaría una suba de 0,5 pp (a 11,6%)¹.*
- **Los subsidios a la energía y al transporte equivalen a 1,7% del PBI.** Fueron recortados sensiblemente respecto al 3,1% del PBI heredado, pero todavía representan casi el 10% del gasto primario. La contracara de nuevas correcciones volverá a ser una suba de tarifas. Pero **incluso mantenerlos constantes en términos del PBI demandará trasladar a los usuarios parte del aumento de costos generados a partir de la devaluación en un contexto de congelamiento de tarifas durante este año.** En el caso de los subsidios a la energía eléctrica (40% del total) implicará una suba de la tarifa de 45% en 2020².
- *Del lado de los ingresos, hay que contemplar que en 2020 la ANSES ya no percibirá recursos por la detracción del 15% de la coparticipación que se instaló en 1994 para financiar la transición hacia el sistema privado de jubilaciones. Con la firma del Acuerdo de Fortalecimiento del Federalismo (AFF) en 2016 pactó la devolución gradual de estos recursos a las provincias a razón de 3 pp por año. Así, **en 2020 los recursos del Gobierno se achicarían en 0,2% del PBI por este motivo**³.*
- **En 2019 el Gobierno se hizo de ingresos que pueden ser considerados como extraordinarios.** Entre ellos se destacan las ventas de dos centrales térmicas (\$ 44,6 MM, 0,2% PBI), la liquidación de algunas acciones del

¹ Este cálculo esconde los siguientes supuestos: PBI real: -3,8% anual en 2020; PBI nominal: \$ 30.000 MM; Inflación: 39% dic/2020; 46,6% promedio anual; Salario registrados: 0% real anual.

² Este incremento es sensible a la variación del tipo de cambio. En nuestro escenario base, en 2020 el dólar llegaría a AR\$ 73 a fines de año, lo que representa una apreciación real del 10% anual.

³ Este cálculo asume que los recursos coparticipados se mantienen constantes en términos del PBI.

FGS y el aprovechamiento de las altas tasas de interés que impactaron en el rendimiento de otros activos del FGS. Todos ayudaron a aliviar la convergencia fiscal, pero difícilmente se repitan el año próximo.

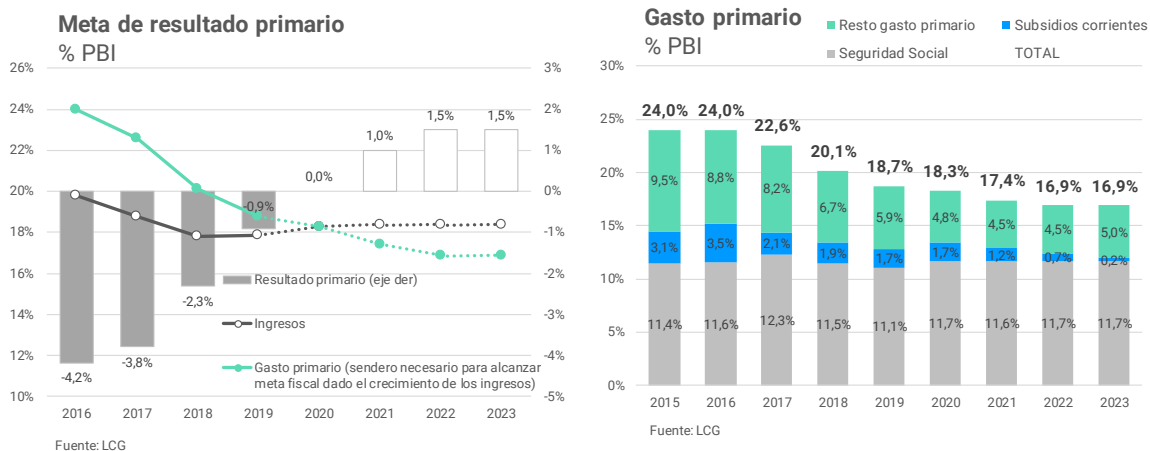
Así las cosas, **aun sin empezar a gestionar, el próximo Gobierno se encontrará con la necesidad de financiar un desequilibrio primario 0,9 pp superior al de este año, que estimamos en 0,9% del PBI: +0,5 pp por Ley de Movilidad; 0,2 pp por pérdida de recursos por al AFF y 0,2 pp por menores recursos extraordinarios.**

¿Cómo se financia?

Más allá de la suba de impuestos al patrimonio para penalizar a aquellos que participaron del Sinceramiento Fiscal como se dejó trascender, que en el fondo representan un % menor de la recaudación, entendemos que el grueso de la cuestión pasará por una suba de las retenciones y por el financiamiento vía emisión.

La tasa fija de \$4 por dólar para los productos primarios fue licuándose desde su establecimiento con las sucesivas devaluaciones que se dieron a posteriori. Representaba una alícuota del 9% a un tipo de cambio de \$ 45 cuando las retenciones fueron restablecidas y hoy llega a menos del 7%. **Volver al esquema vigente en 2015 para el complejo sojero (porotos 35% y subproductos 32%) y establecer alícuotas del 10% para trigo y maíz y del 8% para los demás productos exportados podría generar recursos extras por 0,8% del PBI.**

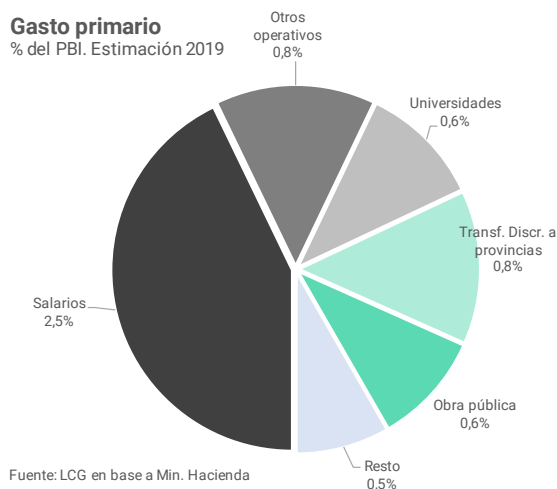
Esto significa que los ingresos totales del sector público podrían crecer 0,4 pp del PBI (neto) el año próximo (a 18,3% del PBI). Aun así, para alcanzar un resultado equilibrado, el gasto primario debería ajustarse 0,4 pp adicionales desde 18,7% del PBI que cerraría en 2019. Pero como el gasto en Seguridad Social crecerá 0,5 pp sólo por cuestiones de movilidad, el resto del gasto primario deberá absorber un recorte muy superior: deberá recortarse 1,1 pp del PBI (de 6% a 4,9%).



¿Qué incluye ese 'resto'? En primer lugar, Subsidios a los servicios públicos. Sin embargo, como la contracara de una reducción de los mismos es la suba de tarifas, en este ejercicio supusimos que se decidirá ex ante mantenerlos constantes.

En términos agregados, el resto del 'resto' del gasto refiere a salarios públicos (2,5%PBI), demás gasto operativo (0,8% PBI), financiamiento a Universidades (0,6% PBI), transferencias discrecionales a provincias (0,8% PBI) y Obra

pública (0,6% PBI). **Recortar alguna de estas partidas, después de 4 años de ajuste casi permanente, sin dudas generará rispideces. Exigirá un alto equilibrio político, en contexto de demandas latentes.**



Es verdad que se podrá decidir aliviar parte del ajuste apelando a financiar la brecha con emisión monetaria. Pero dado los niveles de inflación de los cuales partiría la nueva gestión (estimamos 54% anual a diciembre de este año) y una demanda de dinero que se encuentra por el piso, **no se debería intentar abusar de esta herramienta.** De ninguna manera sería deseable que el próximo gobierno vuelva a esquivar el reacomodamiento del gasto, financiando con emisión la totalidad del ajuste (1,1 pp del PBI) que demanda la dinámica propia del mayor componente del gasto, la Seguridad Social. **En paralelo, entendemos que deberá ponerse nuevamente sobre la mesa la discusión acerca de cómo avanzar hacia una reforma del sistema previsional que sea sostenible en el tiempo. Pero esta vez debería hacerse seriamente, apelando a un consenso amplio de todos los sectores de la sociedad.**

