



## LOS RIESGOS FISCALES DE 2019

14 de DICIEMBRE 2018

**E**l acuerdo con el FMI ha dejado pocos grados de libertad de cara a la definición de la política económica de 2019. A su vez han quedado claros cuáles son los objetivos centrales que se deben cumplir: ordenamiento fiscal y monetario / cambiario. En ese marco, un riesgo que aparece en el horizonte es que la rigidez monetaria afecte de manera relevante a la recaudación tributaria y eso complique el cumplimiento de las metas fiscales. Eso nos lleva a monitorear de cerca la evolución de los recursos tributarios y de las principales partidas del gasto primario.

En contextos de alta inflación y caída del nivel de actividad, el aumento de precios suele ocultar el efecto de la caída en el nivel de actividad sobre los recursos tributarios.

Para identificar ese efecto conviene separar los diferentes impuestos por sus principales características, agrupando a los que se vinculan de manera directa con la evolución del nivel de actividad (IVA, impuestos internos, impuesto al cheque, combustibles, etc), los que dependen del comercio exterior (Retenciones, aranceles o IVA DGA), los que están vinculados a la renta o a la propiedad (ganancias y bienes personales) y los que dependen de la Seguridad Social (Aportes y contribuciones).

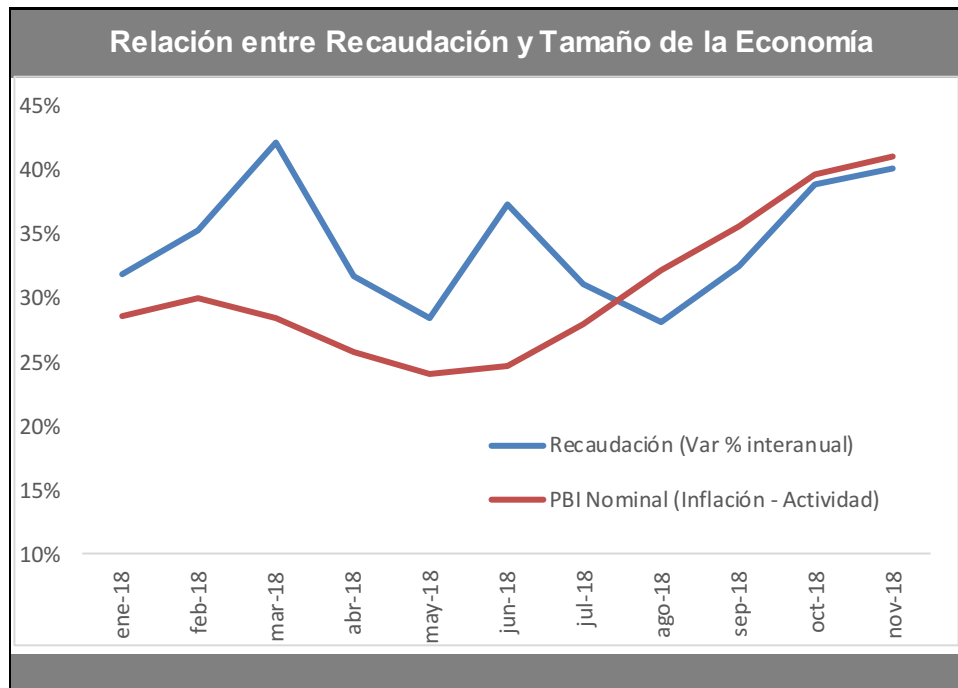
## Recaudación de Impuestos Según el Tipo de Tributos

Impuestos Vinculados con:	2017	2018	Var %	Var % Nov-18 / Nov-17
Nivel de Actividad (\$M)	788,506	1,060,820	34.5%	36%
Comercio Exterior (\$M)}	356,913	549,353	53.9%	43%
Renta y Patrimonio (\$M)	490,085	633,059	29.2%	36%
Seguridad Social (\$M)	643,002	803,470	25.0%	23%
<b>TOTAL (\$M)</b>	<b>2,278,506</b>	<b>3,046,702</b>	<b>33.7%</b>	<b>34%</b>
Nivel de Actividad (Indice)	150	147	-1.7%	-7%
Inflación (Indice)	153	203	32.8%	48%

En lo que va del año (11 meses), los ingresos que más aumentaron son los vinculados al Comercio Exterior, allí se combinaron dos efectos, el aumento del tipo de cambio y la reimposición de retenciones a las exportaciones.

En segundo lugar, aparecen los vinculados con el nivel de actividad, que crecieron por arriba de la inflación en el acumulado del año, pero que en noviembre ya se han visto afectados por un retroceso de la eficiencia tributaria. El alto nivel de las tasas de interés es un factor negativo para la recaudación, porque ante un stress de la cadena de pagos, las empresas reaccionan demorando el pago de algunos impuestos.

Justamente el dato de noviembre genera alguna señal de alerta en ese sentido, porque se produjo una brecha entre la caída del nivel de actividad (-7% interanual) y la recaudación neta del efecto inflación (-12%). Si las series se suavizan, usando promedios móviles de dos meses, esa diferencia desaparece. Por lo tanto, por ahora puede considerarse un primer dato y habrá que ver si se confirma en los próximos meses o se revierte la tendencia. Si se confirma una caída mayor de la recaudación se empezará a complicar el cumplimiento de las metas fiscales, porque será necesario un ajuste aún más significativo de los gastos.



Las expectativas de recaudación planteadas en el Presupuesto 2019 lucen por ahora razonables, con un incremento neto de nuevos impuestos del orden del 30%. Si tenemos en cuenta que la inflación promedio debería ubicarse a mitad de camino entre el 47,5% de fin de este año y un nivel estimado del 25% para fin del año que viene (quedaría en 36%) y que el nivel de actividad restaría casi 2 puntos a ese aumento, cifras de recaudación que se ubiquen por debajo del 34% (neto de aumentos impositivos) lucen razonables.

En definitiva, existe un riesgo real de perder eficiencia tributaria por efecto del alto costo financiero y la caída del nivel de actividad. Las cifras que sustentan el equilibrio fiscal de 2019 lucen razonables, pero el riesgo existe. El equilibrio se basa justamente en la presencia de nuevos impuestos (1,2 puntos del PBI netos) que aportan parte del esfuerzo necesario para cerrar el déficit, el resto (1,5 puntos del PBI) provendría del ajuste de gastos.

	En % PBI
<b>RESULTADO FISCAL 2018</b>	<b>-2.7%</b>
<b>IMPACTO EN RECURSOS</b>	<b>1.2</b>
Pacto fiscal (Devolución 3% Coparticipación)	-0.4
Reforma Tributaria	-0.4
Reforma Reintegros Exportación	0.1
Venta activos FGS	0.4
Retenciones a la Exportación	1.2
Aumento Bienes Personales	0.1
Reducción de exenciones de Ganancias	0.1
Eliminación Mínimo No Imponible Aportes	0.1
<b>IMPACTO EN GASTOS</b>	<b>1.5</b>
5% real de ajuste en bienes y freno a ingresos	0.2
Aumento de Jubilaciones	-0.3
Reducción Subsidios Energía	0.2
Transferencia subsidios de Transporte a Pvcias.	0.4
Ajuste Gastos de Capital	0.4
Eliminación Fondo Federal Solidario	0.2
Reducción Transferencias Discrecionales a Pvcias	0.2
Otros Ajustes de Gasto Primario	0.2
<b>RESULTADO FISCAL 2019</b>	<b>0.0%</b>