

DESEQUILIBRIO FISCAL: LA RAÍZ DE LOS PROBLEMAS

Miércoles 02 de Agosto de 2017



En los últimos años, la principal problemática económica ha sido el creciente desequilibrio fiscal. Está directamente vinculado a la alta presión tributaria y es a su vez la principal fuente de expansión monetaria y por ende la que ocasiona un alto esfuerzo del BCRA por lograr esterilizar los pesos excedentes.

Los desequilibrios fiscales son por su impacto en la demanda agregada y en la política monetaria, un factor condicionante del nivel de precios. En definitiva, los niveles de inflación y de tasa de interés vigentes no serían tan elevados si el sector público se hubiera logrado mantener más equilibrado.

En los últimos años el desequilibrio fiscal se financió con uso de reservas del BCRA y con emisión monetaria. El actual gobierno ha decidido restringir profundamente ambos mecanismos de financiamiento, pero como el desequilibrio sigue estando, la única opción ha sido recurrir al financiamiento vía mercado de capitales. Este esquema evita la emisión sin respaldo, pero si se toman dólares para cubrir gastos en pesos, igualmente tiene efecto monetario.

Que el sector público requiera endeudamiento permanente desplaza en cierta medida al sector privado del acceso al crédito vía mercado de capitales, ya que tiene un competidor muy grande por los recursos allí disponibles.

Por lo tanto está claro que un sector público fuertemente deficitario compromete por distintas vías al desarrollo económico: alta presión tributaria, niveles más altos de inflación, necesidad de esterilización y tasas de interés más altas.

En ese contexto, entender el margen de acción de la política fiscal es un factor central para comprender las perspectivas y riesgos de los próximos años.

El gobierno es consciente de estas implicancias, pero debe combinar su entendimiento de la política fiscal con el margen de acción de la política y el impacto social de sus decisiones. Por lo tanto ha optado por llevar a cabo un plan gradual de corrección del déficit. Esto se traduce en metas que implican un esfuerzo gradual de reducción del déficit primario.



Las mismas no incluyen el resultado financiero, porque el mismo está expuesto a la variación de la tasa de interés, y por lo tanto no es directamente controlable por el gobierno.

Las metas establecidas no eran exigentes para los ejercicios 2016 y 2017. El margen en realidad se generó a partir del éxito del Blanqueo de Capitales. Los ingresos extraordinarios que se generaron permitieron por un lado el sobrecumplimiento de la meta de 2016 y por otro lado permitieron anticipar gastos de los primeros meses, generando el margen sobre la meta de 2017 que todavía al cierre del primer semestre del año se mantiene.

Año	Resultado Primario			Resultado Fiscal	
	Arg \$ M	% PBI	Meta % PBI	Arg \$ M	% PBI
2016	-343.526	-4,3%	-4,6%	-474.786	-5,9%
2017	-392.963	-3,9%	-4,2%	-588.364	-5,8%
2018	-433.405	-3,6%	-3,2%	-658.116	-5,5%

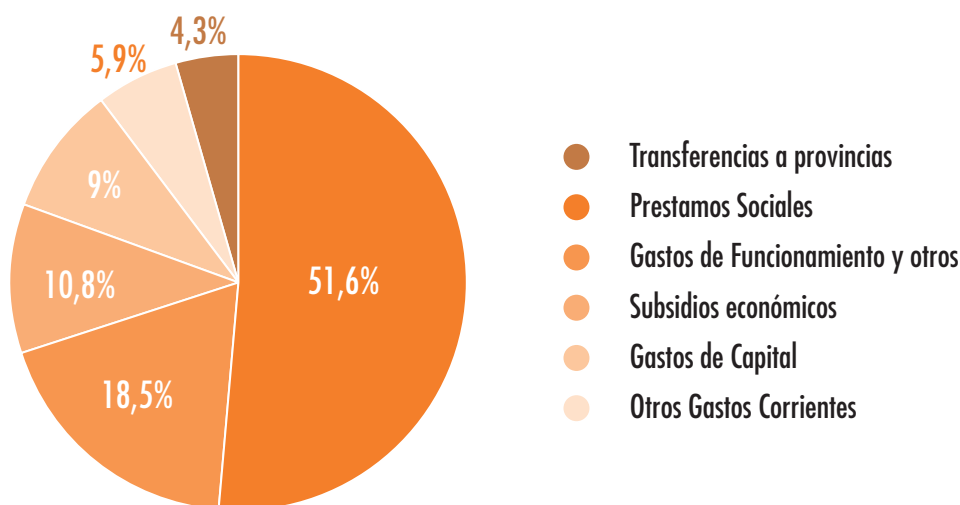
Si bien el gobierno ha mostrado su clara intención de dar cumplimiento a la meta de 2018 y 2019, los esfuerzos necesarios son cada vez mayores. Básicamente porque no hay margen para suba de impuestos y las partidas de gasto sobre las que se puede avanzar son cada vez menores. Entre Prestaciones Sociales (jubilaciones, pensiones y asignaciones) y Gastos de Funcionamiento (mayoritariamente salarios) se concentra el 70% del gasto primario. Estas partidas casi no tienen margen de ajuste. Más allá de algún grado de mejoría de eficiencia en su administración.

El grueso de esfuerzo recae de esta manera sobre Subsidios económicos (10%) y otros gastos corrientes. Por fuera de ello queda una parte de las transferencias a provincias y los Gastos de Capital, que se han establecido como objetivo por su impacto sobre el empleo y por la necesidad de invertir en infraestructura.





ESTRUCTURA DEL GASTO PRIMARIO



Con este esquema de distribución de gastos, el esfuerzo necesario recaerá sobre el nivel de tarifas (por la necesidad de reducir subsidios) y ello implicará un inevitable impacto sobre el costo de vida. Nuevamente aparece el impacto sobre la estabilidad de precios de la política fiscal.

Para cumplir la meta de resultado primario de 2018, los subsidios económicos deberían reducirse nominalmente en un 25%, lo que implica un fuerte aumento en el precio del transporte público.

La alternativa que el Gobierno seguramente buscará aprovechar es utilizar el margen de sobrecumplimiento de la meta de 2017. En la actualidad lo estimamos en Arg\$ 30.000 millones. Si se utilizara una parte importante de ese margen para anticipar gastos de 2018, el cumplimiento de la meta del próximo se lograría con un menor esfuerzo de ajuste, pero esto sería solamente un efecto contable, trasladando nuevamente la exigencia al año siguiente.

En todos los casos queda claro que el esfuerzo fiscal necesario es muy fuerte y ello deriva en un marco muy poco propicio para avanzar en una reforma tributaria amplia que sirva para mejorar la competitividad de algunos sectores claves.

La única variable que ayudaría a poder transitar este sendero de encuadramiento fiscal de manera más holgada sería un ciclo de crecimiento fuerte de la actividad económica. Por ahora eso luce poco probable y seguiremos transitando el camino más lento.

