

HACIA UN MAYOR ESFUERZO FISCAL
22 de MARZO 2019

Dentro de los distintos objetivos que se han planteado en el marco del acuerdo con el FMI, hay uno que se ubica por encima del resto y es la Meta Fiscal. El gobierno se comprometió a lograr equilibrio fiscal primario en 2019 y es la principal condición que evaluará el FMI para seguir desembolsando los fondos comprometidos. Ahí la principal duda que surge es cuán cumplible es esa meta en el marco de una economía real que no reacciona y adentrándonos en pleno proceso electoral.

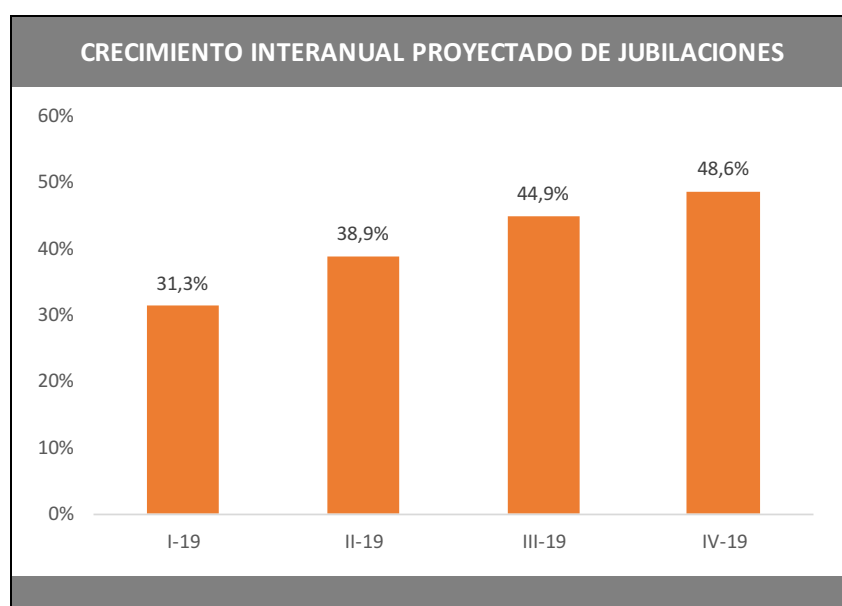
La Meta Fiscal es de cumplimiento trimestral, por lo tanto, ya desde el primer trimestre del año se debe lograr el equilibrio primario. De todas maneras, hay dos atenuantes que flexibilizan la meta.

- **Incremento para Planes Sociales:** El acuerdo original preveía un margen de 0,2% del PBI de gasto primario para ser canalizado hacia planes sociales en caso de que la situación económica así lo requiriera. Con la última revisión se aprobó un incremento adicional de 0,1% del PBI para ser destinado al incremento del monto pagado por Asignación Universal por Hijo (AUH). Los niveles de inflación, pobreza y desempleo han superado los valores esperados permitiendo el uso de este margen adicional.
- **Gastos de Capital con Financiamiento Externo:** El acuerdo inicial también contemplaba la posibilidad de aumentar el déficit en 0,2% del PBI adicional. Eso está permitido para incorporar gastos de capital que sean financiados por líneas de organismos internacionales. Se trata de un mecanismo para mitigar en parte el impacto del ajuste en los gastos de capital.

En definitiva, con las aclaraciones mencionadas en los dos apartados anteriores, existen mecanismos habilitados para cerrar el año con un déficit primario de 0,5% del PBI. Si tomamos el PBI nominal esperado de \$18.415.000 millones, queda un margen total de \$92.000 millones.

Para entender si esta meta es cumplible es necesario analizar la evolución reciente de los principales recursos y gastos, y su evolución esperada.

La situación luce compleja, porque si bien los recursos acompañan en su mayoría a la evolución del PBI nominal y el aumento de la inflación favorece al incremento de estos recursos, los gastos de seguridad social y su mecanismo de indexación serán difíciles de financiar.



En la medida en que vayan entrando en el mecanismo de ajuste para los aumentos jubilatorios la inflación y el aumento de salarios de los últimos meses de 2018, el gasto previsional se acelerará de manera significativa. A manera de ejemplo, las jubilaciones se ajustarán en junio con la

inflación acumulada entre septiembre y diciembre de 2018 (momento de mayor aceleración de precios).

Ante este aumento automático de gastos, es esperable que los primeros meses del año sean más tranquilos en términos del cumplimiento de la meta, siendo necesario un esfuerzo mayor en la medida que los gastos previsionales se aceleran.

De esta manera, entendemos que en los últimos meses el gobierno necesitará ajustar dos partidas para lograr cumplir las metas: los subsidios económicos y los gastos de capital. Ya que se trata de los dos únicos rubros en los cuáles podría tomar decisiones que tengan impacto significativo en el resultado. En el caso de los subsidios un ajuste implica necesariamente un fuerte traslado a la inflación como ha sucedido en los últimos meses.

Datos en Arg\$ Millones	2017		2018		2019		
	Arg\$ M	% PBI	Arg\$ M	% PBI	Arg\$ M	% PBI	Var %
INGRESOS TOTALES	1.998.083	18,9%	2.600.560	18,9%	3.601.094	19,6%	38%
Tributarios	1.117.613	10,6%	1.414.607	10,3%	1.972.062	10,7%	39%
Seguridad Social	727.254	6,9%	901.922	6,5%	1.218.674	6,6%	35%
Resto	153.216	1,5%	284.031	2,1%	410.359	2,2%	44%
GASTOS PRIMARIOS	2.402.225	22,8%	2.939.547	21,3%	3.690.599	20,0%	26%
Prestaciones sociales	1.304.525	12,4%	1.664.987	12,1%	2.267.646	12,3%	36%
Subsidios económicos	225.706	2,1%	281.237	2,0%	291.456	1,6%	4%
Salarios	333.193	3,2%	400.835	2,9%	521.625	2,8%	30%
Transferencias a provincias	82.660	0,8%	79.266	0,6%	99.774	0,5%	26%
Otros gastos corrientes	248.207	2,4%	302.925	2,2%	315.433	1,7%	4%
Gastos de Capital	207.934	2,0%	210.296	1,5%	194.666	1,1%	-7%
RESULTADO PRIMARIO	-404.142	-3,8%	-338.987	-2,5%	-89.505	-0,5%	-74%
Intereses	224.907	2,1%	388.940	2,8%	701.394	3,8%	80%
RESULTADO FINANCIERO	-629.050	-6,0%	-727.927	-5,3%	-790.899	-4,3%	9%

Del escenario proyectado surge otro dato relevante, que es el significativo aumento del costo de los intereses de la deuda. Si se los compara con los ingresos totales, han pasado de representar el 11,3% de

los mismos en 2017 a un estimado de 19,5% para 2019. Estas son cifras que muestran claramente la necesidad que tiene la economía de recuperar la senda del crecimiento, para poder ir encuadrando todos estos indicadores y disminuir el peso del fisco sobre la economía.

Por ahora queda claro que el año 2019 luce más complejo desde el frente fiscal, porque si bien buena parte de los recursos crecen con la inflación, otros como las retenciones o el impuesto a las ganancias no lo hacen. Desde el lado del gasto el desequilibrio lo aporta el esquema de ajuste de las jubilaciones. Esas variables junto al alto peso de la deuda en moneda extranjera hacen que ni una devaluación ni niveles altos de inflación se muestren efectivos para corregir los desequilibrios fiscales.