

PRIMERAS SEÑALES FISCALES

02 DE MARZO DE 2020

Las negociaciones con los acreedores de la deuda seguramente girarán sobre un dato central, ¿cuál es la capacidad de pago real que tiene Argentina? La respuesta a eso es muy directa, una economía sin acceso al mercado de crédito puede pagar un monto equivalente al superávit primario que logre generar. La postura oficial hasta ahora ha sido muy conservadora, no comprometiéndose a asegurar niveles de superávit fiscal elevados. La duda que quedaba planteada era si solamente se trataba de un argumento en la negociación con los acreedores o efectivamente esa era la línea fiscal que se iba a seguir. Los números fiscales de enero empiezan a dar las primeras señales.

El mes de enero mostró números fiscales que a priori generaron preocupación. A diferencia de 2019, el mes mostró déficit primario y un aumento de los gastos que excedió en más de 10 puntos al incremento de los recursos. Pero detrás de esas cifras hay varios puntos que se deben tener en cuenta.

- o **Gastos por Única Vez:** En enero se hizo frente al pago de la segunda cuota de Bonos a jubilados. Ese pago implicó una erogación adicional y por única vez de \$22.500 millones. Sin ese pago el resultado primario habría sido positivo por \$18.500 millones, una cifra comparable a la de enero de 2019, aunque claramente menor en términos reales.
- o **Freno a los Ingresos Extraordinarios:** Los ingresos de capital, que fueron muy altos por venta de activos durante el segundo

semestre de 2019, han bajado casi a cero. Esto no afecta la comparación interanual, pero es un cambio claro en la tendencia con respecto a los últimos meses. Implica un menor ingreso mensual promedio de casi \$17.000 millones.

- **Freno a los Gastos de Capital:** El gobierno decidió enfocar el gasto en las prestaciones sociales y para ello ha resignado fuertemente el ritmo de inversiones. Los gastos de capital caen 35% interanual.
- **Aumento de Subsidios:** El congelamiento de tarifas ya ha empezado a mostrar impacto sobre las cuentas fiscales. A esto se suma una probable demora en el pago de subsidios del cierre de 2019. De todas maneras, es una variable para monitorear de cerca, por la manera en que se espiralizan esos gastos y la decisión actual de postergar aumentos al menos por 180 días.
- **Prestaciones Sociales:** Aún sin considerar el pago de los bonos por única vez, el gasto en prestaciones sociales está subiendo a un ritmo del 47% interanual, destacándose puntualmente las pensiones no contributivas, con un aumento del 92%. Esta dinámica de aumento ha sido la que ha llevado al gobierno a suspender la movilidad jubilatoria y reemplazarla por sumas fijas. También explica las razones del proyecto de Ley para reformar algunos regímenes jubilatorios especiales.

SECTOR PÚBLICO: DINÁMICA DE RECURSOS Y GASTOS

Var % Interanual ⁴	I-19	II-19	III-19	IV-19	ene-20
INGRESOS TOTALES	39,8%	55,9%	54,3%	54,0%	40,3%
Tributarios	37,9%	47,6%	50,5%	54,9%	38,5%
Rentas de la propiedad (1)	47,0%	16,1%	22,0%	24,5%	119,1%
Otros ingresos corrientes	67,6%	48,3%	98,3%	51,4%	-3,6%
Ingresos de capital	189,4%	3796,5%	465,5%	346,1%	-43,9%
GASTO PRIMARIO	30,9%	36,4%	45,2%	35,5%	50,6%
Gastos Corrientes	31,1%	36,9%	46,7%	40,0%	56,7%
Prestaciones sociales	31,7%	41,4%	48,8%	59,9%	62,1%
Subsidios económicos	86,1%	12,8%	40,9%	-7,7%	76,4%
Gastos de funcionamiento y otros	25,9%	43,0%	39,9%	21,0%	33,0%
Transferencias a provincias	65,6%	37,6%	101,6%	43,1%	76,6%
Otros gastos corrientes	-12,4%	12,7%	33,5%	8,5%	26,5%
Gastos de Capital	27,1%	28,5%	28,0%	-19,2%	-35,2%

Un punto que genera preocupación, más allá de las aclaraciones de los conceptos enunciados anteriormente, es el bajo ritmo de crecimiento de los recursos tributarios. El incremento total fue del 38,5%, pero en algunos casos el aumento reflejado es muy bajo y genera preocupación: Ganancias (33,6%), Débitos y Créditos (27%), Contribuciones Sociales (32,4%) e Iva Neto de Reintegros (40%). Se trata de impuestos que tienen un rol clave para la solvencia fiscal y que en la mayoría de ellos casos su dinámica está vinculada al nivel de actividad y a la solvencia de la cadena de pagos.

Las cifras globales de enero generan preocupación, dado que son una primera señal de alerta, de todas maneras, será necesario esperar un par de meses más para entender cómo se terminan de acomodar recursos y gastos. Pero por ahora parece claro que los nuevos recursos no han respondido en la línea de lo esperado y por eso es que el gobierno analiza incrementar lo antes posible en 3 puntos adicionales las retenciones a la soja.

De cara a los acreedores internacionales la señal es negativa, porque tal como adelantara el Ministro de Economía, ni siquiera en los escenarios más optimistas que está evaluando el gobierno, se consideran niveles de superávit fiscal primario elevados que permitan hacer frente al pago de la deuda actual sin una quita significativa de capital e intereses.

Escenario Inercial	Escenario Alcanzable	Contra-Reforma Tributaria
<ul style="list-style-type: none"> • Equilibrio Primario en 2026. • Superávit de 0,3% del PBI en 2030. 	<ul style="list-style-type: none"> • Equilibrio Fiscal en 2023. • Superávit de convergencia de 0,6% / 0,8% del PBI. 	<ul style="list-style-type: none"> • Equilibrio fiscal en 2022. • Superávit de convergencia de 1,2 a partir de 2026.

En ese marco es importante entender si se trata de un fuerte argumento de negociación o si efectivamente es lo que se está ejecutando en la política fiscal día a día. Por ahora los datos de enero muestran que el mensaje transmitido está alineado con la ejecución fiscal, aunque todavía es demasiado pronto para confirmar que esto siga siendo así. Por eso los próximos 2 meses serán muy importantes para entender la dirección que toma la política fiscal.