

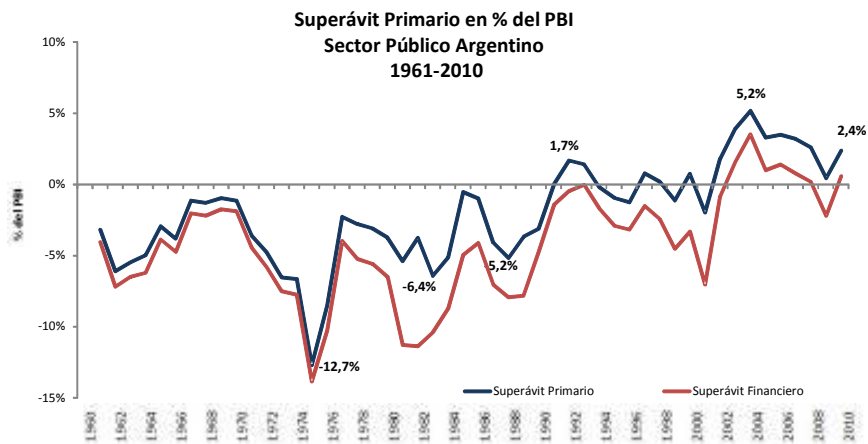
Desafíos Fiscales para el Próximo Gobierno



Marcelo Capello
ECONOMISTA JEFE - IERAL Córdoba



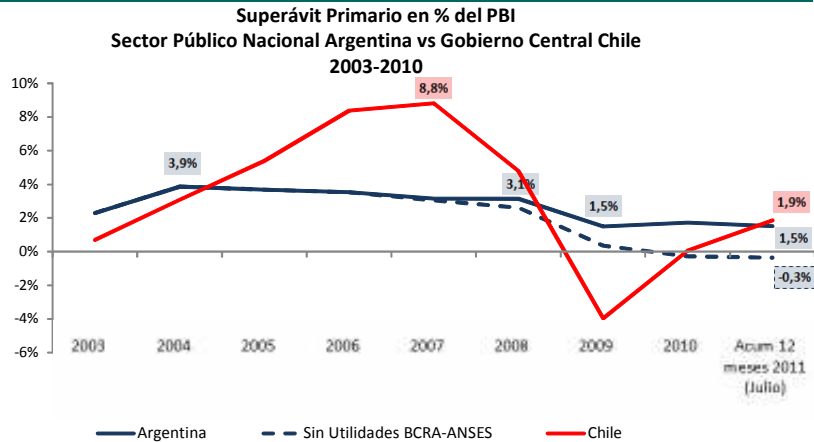
Visiones contrapuestas sobre la situación fiscal argentina: ULTIMO MEDIO SIGLO



BUENO:

- 14 años con superávit primario en medio siglo, de los cuales 71% se dieron en los últimos 10 años.
- 7 años con superávit financiero en medio siglo, 100% en los últimos 10 años.

Visiones contrapuestas ...: ULTIMA DÉCADA

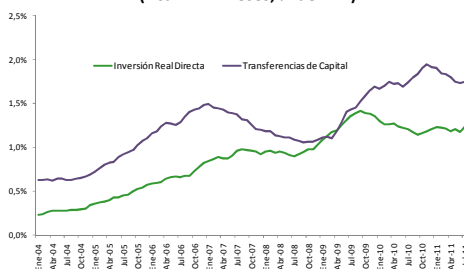


BUENO: Argentina bien posicionada fiscalmente en comparación histórica.

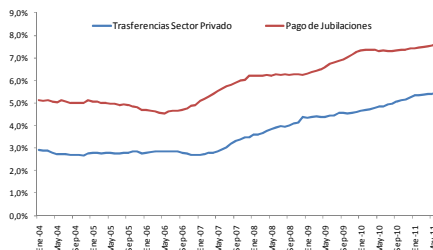
MALO: Hemos aprendido poco en términos de políticas para contrarrestar el ciclo económico. Importancia de un Fondo Anticíclico.

Visiones contrapuestas: ÚLTIMOS MESES

¿Por qué se desaceleró Gasto de Capital en 2011?
(Acum. 12 meses, % del PIB)



Por Gasto Corriente que crece mucho
(Acum. 12 meses, % del PIB)



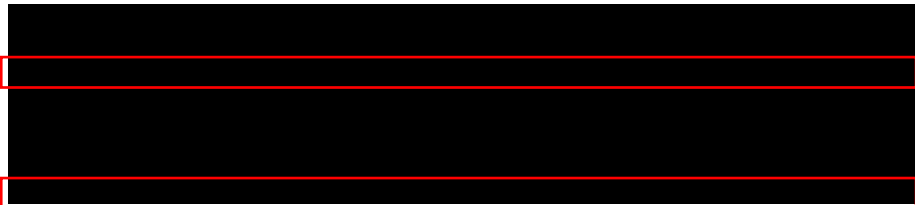
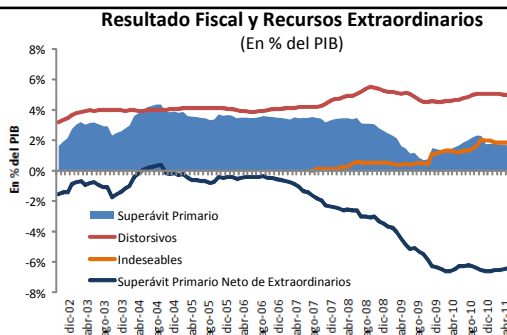
3 escenarios para Superávit Primario / PIB en 2011:

-0,15% a 0,25%

	ene-jul 2011	Escenarios ago-dic 2011		
		Inercial	Desaceleración Moderada	Aceleración Electoralista
Ingreso Total	28,9%	19,6%	19,6%	19,6%
Tributarios	31,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Rentas y Otros	7,3%	-43,0%	-43,0%	-43,0%
Gasto Primario	33,6%	34,3%	31,7%	36,6%
Gasto Capital y Trans. S. Público	21,1%	25,0%	20,0%	35,0%
Resto de Gasto Primario	37,1%	37,0%	35,0%	37,0%
Ingreso Total (var % 2011)		24,5%	24,5%	24,5%
Gasto Primario (var % 2011)		34,0%	32,7%	35,0%
Superávit Primario/PIB en 2011		0,03%	0,25%	-0,15%

La clave está en los "extraordinarios": INGRESOS

Recursos Extraordinarios:
Reversibles y No Reversibles
(En % del PIB)



MALO:

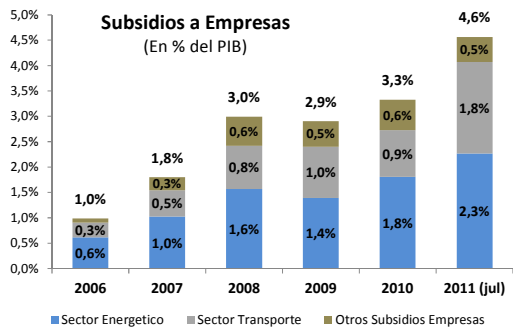
- Sin extraordinarios "indeseables", existiría déficit (pequeño)
- Sin extraordinarios amplios, habría un déficit primario de 6,7%

La clave está en los "extraordinarios": EGRESOS

Erogaciones Extraordinarias: Reversibles y No Reversibles (millones de \$)

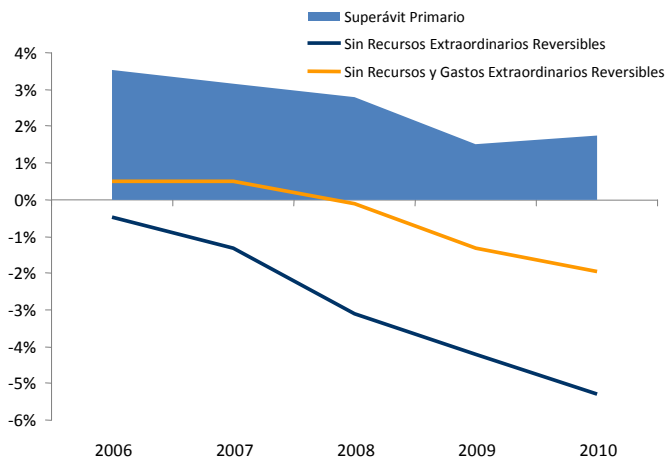
	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (jul)
Gasto Primario	96.971	138.355	186.606	242.929	325.374	228.943
Gasto Extraordinarios	6.952	19.377	47.352	48.386	72.886	66.885
No Reversibles	465	4.750	16.444	15.080	24.854	19.963
AUH Neta				1.214	5.575	1.726
Moratorias Jubilatorias	465	4.750	16.444	13.866	19.279	18.237
Reversibles	6.487	14.627	30.908	33.306	48.032	46.922
Subsidios a Empresas	6.487	14.627	30.908	33.306	48.032	46.922
Gasto Extraordinarios/Gasto Primario	7,2%	14,0%	25,4%	19,9%	22,4%	29,2%

Clave en cualquier estrategia fiscal a mediano plazo: Cuánto/cómo recortar subsidios a empresas y qué destino dar



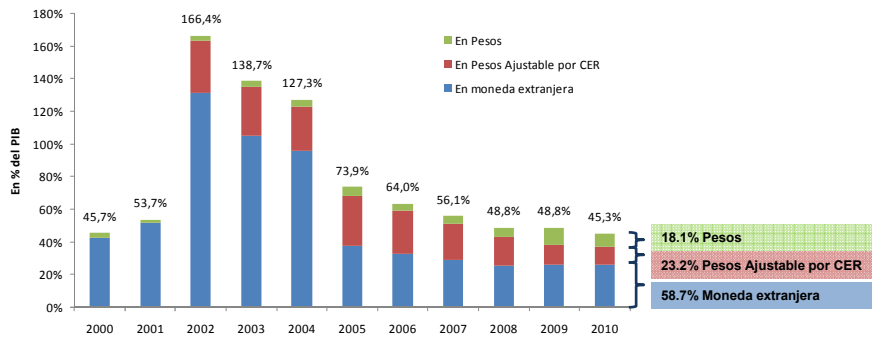
Resultado fiscal sin recursos ni gastos extraordinarios reversibles

Superávit Primario observado, SP sin recursos extraordinarios y SP sin recursos ni gastos extraordinarios (en % del PIB)



Situación de la DEUDA PÚBLICA en 2010

Evolución Deuda Pública Nacional Bruta
En % del PIB



Acreedores de la Deuda del Sector Público Nacional

MALO: Deuda / PIB en niveles del 2000.

BUENO: Un 41% en Pesos y 47% intra sector público

SERVICIOS de la Deuda y Uso de RESERVAS

Vencimientos Estáticos de Servicios de la Deuda del Sector Público Nacional
En Situación de Pago Regular (Incluye estimación Cupón PIB)
En Millones de US\$ - Datos al 31/12/10

	2011	2012	2013	2014	2015	Total	
Vencimientos Totales (sin BCRA, con Cupón PIB)	22.374	16.810	16.679	19.279	19.366	94.508	100,0%
En Poder de Agencias Públicas	11.548	6.487	7.485	7.949	6.249	39.718	42,0%
En Moneda Extranjera	4.909	2.063	2.611	1.154	2.135	12.872	13,6%
En Pesos	6.639	4.424	4.874	6.795	4.114	26.846	28,4%
Con Organismos Internacionales	2.090	2.099	1.932	1.830	1.719	9.669	10,2%
En Poder del Sector Privado	8.736	8.225	7.263	9.500	11.397	45.121	47,7%
En Moneda Extranjera	6.448	5.753	4.555	3.916	8.887	29.559	31,3%
En Pesos	2.289	2.472	2.708	5.584	2.510	15.562	16,5%

BUENO: De los servicios que vencen 2011-15, un 52% son fácilmente refinanciables

MALO: En 2012 difícilmente puedan disponerse Reservas del BCRA para pagar

Uso de Reservas Excedentes del BCRA

	2009	2010	2011
Reservas Excedentes (dic.) (1)	15.491	11.786	2.000
% Usado	42,4%	81,7%	
Letras al BCRA		6.569	9.625
Organismos Internacionales		2.187	2.121
Tenedores Privados		4.382	7.504

Nota: (1) Valor estimado para dic. 2011 (dato a agosto US\$ 5.900 millones).

Fuente: Elaboración Propia en base a MECON.

Restricciones y oportunidades para la ESTRATEGIA FISCAL 2012 – 2015:

Objetivo:

Bajo qué condiciones es posible cumplir con las obligaciones por deudas y además generar excedentes de recursos para asignar eventualmente a fines como:

- Reducción gradual de impuestos
- Fondo Anticíclico
- Fondo de Financiamiento Inserción Internacional

Oportunidades:

- Reducir gradualmente subsidios a empresas privadas
- Reingresar a los mercados voluntarios de deuda

Restricciones:

- Posibles mayores gastos previsionales por Juicios ANSES (Caso "Badaro").
- Menor uso de recursos extraordinarios, especialmente Utilidades del BCRA, y Reservas del BCRA
- Deuda con Club de París

Simulación de Servicios de Deuda a Pagar y FUENTES DE FINANCIAMIENTO

	2012	2013	2014	2015	Promedio	
Total Servicios a Pagar	3,8%	3,7%	3,8%	4,4%	4,0%	100,0%
Financiamiento	3,8%	3,7%	3,8%	4,4%	4,0%	100,0%
Superávit Primario	0,8%	0,7%	0,9%	1,6%	1,0%	24,8%
Adelantos BCRA Adicional	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	10,2%
Reservas Excedentes BCRA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ref. Sector Público	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	51,6%
Ref. Org Internacionales	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	13,4%
Saldo a Refinanciar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
En Moneda Extranjera	1,0%	1,0%	1,0%	1,9%	1,2%	30,9%
En Pesos	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,9%	-1,2%	-30,9%

Supuestos utilizados y Variación requerida en el Gasto

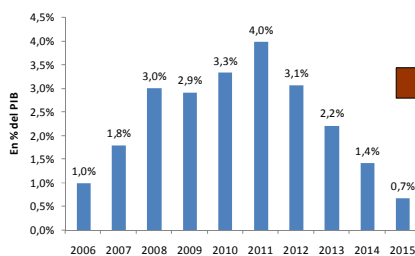
	2012	2013	2014	2015
Crecimiento PIB	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Inflación	18,0%	13,0%	9,0%	5,0%
Aumento Necesario del Gasto	17,5%	18,1%	12,2%	5,7%

BUENO:

Aún sin usar Reservas del BCRA, si hay voluntad política para que el gasto primario aumente a menor ritmo que en los últimos años, podrían cubrirse vencimientos sin recurrir a nuevas emisiones en mercados voluntarios de deuda

¿Cómo alcanzar resto de objetivos estratégicos?

Racionalizando Subsidios a Empresas



• Significaría ahorro de casi un 1% PIB adicional por año (\$17.700 millones en 2012 y \$91.000 millones en 2015). Derivar a:

• **Reforma Tributaria:** ampliación de mecanismos de pago a cuenta en impuestos distorsivos (IDCB y Retenciones) y otras propuestas IERAL.

• Conformación de **Fondo Anticíclico**.

• Conformación de **Fondo de Financiamiento para Inserción Externa**

• Deuda con **Club de Paris** (stock de 2,5% del PIB).

• Deuda por **Juicios ANSES** (stock de 3,8% del PIB).

• Nuevos **Flujos de Gasto por Juicios ANSES** (2,5% del PIB anual).

¿Volver a mercados voluntarios de deuda?

Toda la película: 7 únicos años con superávit financiero en medio siglo fueron en última década

Últimas escenas: La situación fiscal se deteriora año a año, sin política compensadora del ciclo

Clave fiscal últimos años y a futuro: Recursos y gastos "extraordinarios". ¿Qué se hace con ellos?

Con menores tasas de aumento del gasto (ej. 18% en 2012), es posible pagar servicios próximos 4 años

**¿Posibilidades para reducir impuestos u otros fines?
Clave desactivar gasto en subsidios a empresas**

Desafíos Fiscales para el Próximo Gobierno



**Marcelo Capello
ECONOMISTA JEFE - IERAL Córdoba**

IERAL