

**EDICIÓN #13**

JUNIO 2003

**Área de Política Fiscal**Director: Miguel BraunCoordinador Boletín Fiscal:

Federico Marongiu

Equipo de trabajo:

Daniela Dborkin

Luciana Díaz Frers

Gabriel Filc

Matías Herrera Dappe

Mercedes Kweitel

Laura Malajovich

**BOLETÍN FISCAL****RESUMEN EJECUTIVO****LOS NUMEROS FISCALES DEL MES: AHORA SÍ SE PUEDE HABLAR DE RECAUDACION RECORD Pág.2**

- En mayo, la recaudación tributaria nacional ascendió a \$7.149 millones. Este es un récord tanto nominal como real (una vez descontada la inflación).
- En los primeros cinco meses de 2003 se llevan recaudados \$27.683 millones, un 60,9% más que en el mismo período de 2002 (en términos nominales) y un 17% más en términos reales.
- Este aumento se debe fundamentalmente al pleno funcionamiento de las retenciones (\$3.400 millones, o 288% más que en 2002) y a la mayor recaudación del Impuesto a las Ganancias del cual no se pudo descontar la inflación (\$2.900 millones, o 100,4% más).

**EN EL 2003 EL AJUSTE PASA POR LAS PROVINCIAS Y LAS UNIVERSIDADES Pág. 4**

- En los cinco primeros meses de 2003 el gobierno nacional ajustó en términos reales el gasto en transferencias a universidades un 12,3%, las prestaciones de la seguridad social un 14,8% y las transferencias a provincias un 6,8%
- En el agregado, el gasto primario nacional se incrementó un 0,6% en términos reales.
- Los gastos totales aumentaron 2,2% en el mismo período impulsados por los mayores pagos de intereses de la deuda (18,1% más que en 2002 en términos reales).

**PESE A LA BUENA RECAUDACION DE 2003 HACE FALTA UN MAYOR ESFUERZO PARA CUMPLIR CON EL FMI Pág.5**

- Las estimaciones originales sobre tipo de cambio, inflación y producto con las que se hizo el acuerdo con el FMI no son consistentes con la evolución de Argentina en los primeros seis meses de 2003.
- Nuestras estimaciones de recaudación son de \$68.500 millones para el año 2003.
- Esto tiene una contrapartida en un superávit de \$6.879 millones (1,9% del PBI) y por eso es necesario un esfuerzo mayor para lograr el superávit pactado de 2,5% del PBI.

**UN DATO POSITIVO: SE RESCATARON CUASIMONEDAS POR MÁS DE \$1.700 MILLONES Pág.6**

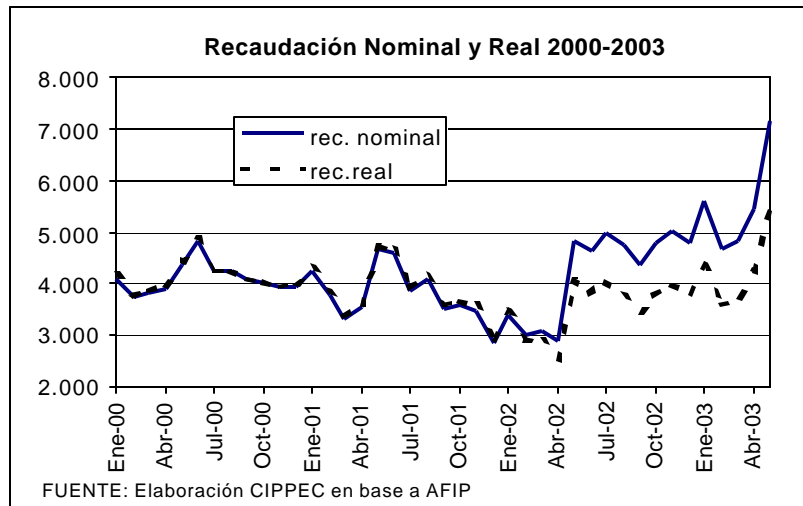
- A junio se llevaban rescatados \$1.700 millones de cuasimonedas provinciales y Lecops.
- Aún queda por delante rescatar casi \$6.000 millones más.

**VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS BONOS INDEXADOS AL CRECIMIENTO Pág.7**

## LOS NÚMEROS FISCALES DEL MES: AHORA SÍ PUEDE HABLARSE DE RECAUDACIÓN RECORD

El mes de mayo de 2003 tuvo una recaudación de \$7.149 millones. Este monto es, sin duda, un récord en términos nominales. Lo destacable de este monto es que constituye un récord también en términos reales (es decir, una vez descontado el efecto de la inflación). Tal como puede observarse en el **Gráfico 1**, si bien en términos nominales la recaudación, ya desde mediados de 2002 había superado el máximo del periodo 2000-2002 obtenido en junio de 2000, es recién en el mes de mayo de 2003 donde obtiene el "récord" de recaudación real. Gran parte de este incremento en la recaudación está explicado por los incrementos en la recaudación del Impuesto a las Ganancias y de las retenciones a las exportaciones.

**GRAFICO 1**



En el **cuadro 1** puede notarse el gran impacto de las retenciones a las exportaciones que permitieron una triplicación en la recaudación de impuestos al comercio exterior entre enero y mayo de 2003 en relación con el mismo período de 2002. La recuperación en el nivel de actividad y la inflación aumentaron la masa imponible de impuestos tales como el IVA (aumentó \$1.900 millones la recaudación total respecto del período enero-mayo de 2002) y el Impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios (recaudó \$477 millones más).

**CUADRO 1**

**RECAUDACION TRIBUTARIA DEL SECTOR PUBLICO NACIONAL**  
En millones de pesos

IMPUESTO	Ene-Mayo 2002	Ene-Mayo 2003	Mayo 2002	Mayo 2003	Variación Nominal*			
					Ene-Mayo 03		Mayo-03	
					\$	%	\$	%
<b>DGI (Excl. Sist. Seg. Social)</b>	<b>12.925</b>	<b>19.394</b>	<b>3564</b>	<b>5324</b>	<b>6.470</b>	<b>50,1%</b>	<b>1759</b>	<b>49,4%</b>
Ganancias	2.898	5.807	893	2.164	2.909	100,4%	1.271	142,3%
IVA neto	5.161	7.062	1.356	1.259	1.901	36,8%	-96	-7,1%
Internos coparticipados	668	814	172	158	146	21,8%	-15	-8,6%
Ganancia Mínima Presunta	173	503	37	304	331	191,7%	267	723,0%
Bienes personales	192	656	62	463	464	242,1%	401	649,6%
Impuesto a los Créditos y Débitos ITF	1.810	2.287	507	494	477	26,4%	-12	-2,4%
Combustibles	1.568	1.433	417	249	-135	-8,6%	-168	-40,3%
Otros impuestos	456	831	121	233	375	82,4%	112	92,2%
<b>SISTEMA DE SEG. SOCIAL</b>	<b>3.109</b>	<b>3.765</b>	<b>709</b>	<b>707</b>	<b>656</b>	<b>21,1%</b>	<b>-2</b>	<b>-0,2%</b>
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>1.166</b>	<b>4.524</b>	<b>554</b>	<b>1118</b>	<b>3.358</b>	<b>287,9%</b>	<b>564</b>	<b>102,0%</b>
<b>TOTAL REC. TRIBUTARIOS</b>	<b>17.200</b>	<b>27.683</b>	<b>4.827</b>	<b>7.149</b>	<b>10.483</b>	<b>60,9%</b>	<b>2.322</b>	<b>48,1%</b>

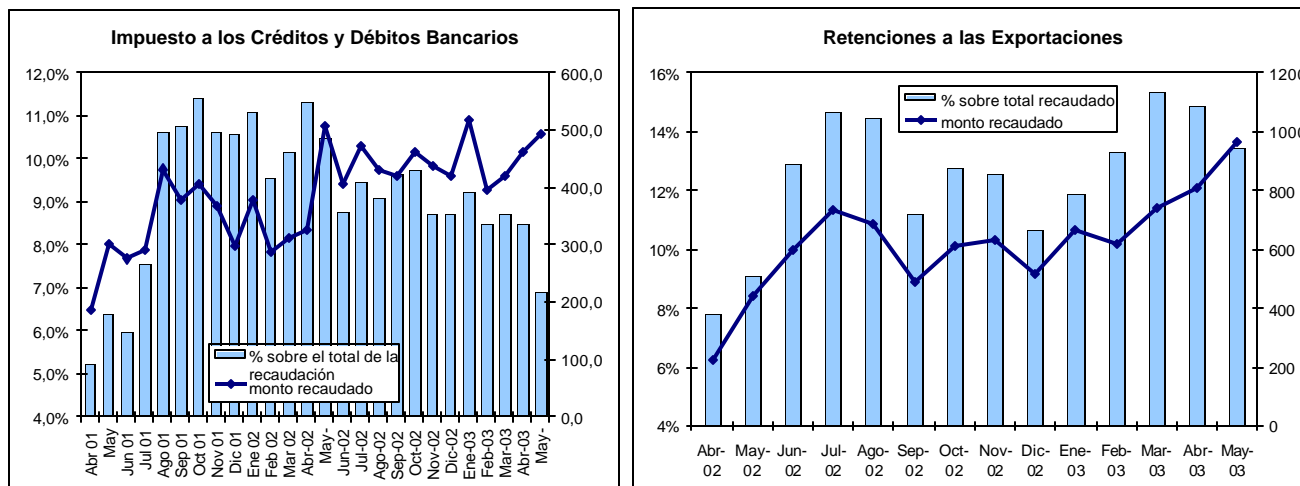
\* Respecto al mismo período del año anterior

FUENTE: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía e INDEC.

También debe remarcarse que la elevada recaudación del Impuesto a las Ganancias se explica por la imposibilidad de los contribuyentes de descontar aquellas ganancias producidas artificialmente por aumentos en los precios de los activos durante el proceso inflacionario de 2002, lo cual contribuyó a duplicar la recaudación de dicho impuesto respecto del mismo período del año anterior.

**GRAFICO 2**

**Evolución de la recaudación del Impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios y de las Retenciones a las Exportaciones (monto recaudado y % sobre la recaudación total)**



Durante la crisis de 2001-2002, se incrementó la importancia de los “impuestos de emergencia”, creados para incrementar la recaudación de manera rápida. En el Gráfico 2 puede observarse esa tendencia creciente en la recaudación del Impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios (o impuesto a las transacciones financieras, o ITF) y de las retenciones a las exportaciones. En el primer caso, tal como puede verse en las barras del gráfico, el ITF incrementó su participación sobre la recaudación total desde su creación en abril de 2001 hasta llegar a un máximo del 11% de la recaudación total en noviembre del mismo año. Con posterioridad, si bien su tendencia continuó siendo creciente, su participación disminuyó a partir de la implementación de las retenciones a las exportaciones y del comienzo del impacto del aumento de los precios sobre la recaudación de otros impuestos. En el caso de las retenciones a las exportaciones, el incremento de su importancia desde su implementación a principios de 2002 no se ha detenido, ya que en marzo de 2003 representó más del 15% de la recaudación total y en el mes de mayo representó cerca del 14% del total.

Es importante destacar que la recuperación económica que se manifestó en los primeros meses de 2003 parece haberse desacelerado a partir del segundo trimestre. Este menor crecimiento esperado para la segunda mitad del año implica una disminución en el monto de recaudación esperada para el total del año.

## EN EL 2003 EL AJUSTE PASA POR LAS PROVINCIAS Y LAS UNIVERSIDADES

En 2003, los desafíos centrales en el campo fiscal surgen de dos objetivos que apuntan en dirección contraria. Por un lado, la ya conocida necesidad de lograr una mayor *solventia fiscal*. Por el otro, la urgencia de *paliar los efectos negativos* derivados de la crisis económica de 2002 y del incremento de precios que surgió tras la devaluación de la moneda nacional, tales como el aumento de la pobreza y el desempleo. Para hacer frente al primero de estos desafíos se optó por imponer retenciones a las exportaciones y por permitir que la inflación incrementara la recaudación de determinados impuestos, como por ejemplo IVA e Impuesto a las Ganancias (del cual no se permitió descontar las ganancias causadas por el cambio en precios relativos). Para enfrentar el segundo problema, se implementaron los planes de Jefas y Jefes de Hogar y se incrementó el gasto de manera nominal en una proporción menor a la del aumento de los ingresos, realizando así el ajuste y superando las metas de superávit pautadas con el FMI para la primera parte del año.

### CUADRO 2

#### RESULTADO DEL SECTOR PUBLICO BASE CAJA

en millones de pesos

CONCEPTO	Ene-May02*	Ene-May03*	Variación	Ene-May02	Ene-May03	Variación
	pesos corrientes	pesos corrientes	Nominal	pesos constantes*	pesos constantes*	Real
<b>I) INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>19072,8</b>	<b>30055,6</b>	<b>57,6%</b>	<b>17266,6</b>	<b>21698,8</b>	<b>25,7%</b>
- INGRESOS TRIBUTARIOS	13755,2	23217,3	68,8%	12427,1	16765,0	34,9%
- CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIAL	3771,8	4653,9	23,4%	3453,0	3357,7	-2,8%
- OTROS INGRESOS	1545,8	2184,4	41,3%	1386,5	1576,1	13,7%
<b>II) GASTOS CORRIENTES</b>	<b>21711,3</b>	<b>27609,4</b>	<b>27,2%</b>	<b>19716,7</b>	<b>19925,0</b>	<b>1,1%</b>
- GASTOS DE CONSUMO Y OPERACION	3232,6	4435,5	37,2%	2955,8	3200,6	8,3%
. Remuneraciones	2633,3	3386,0	28,6%	2412,8	2443,1	1,3%
- INTERESES	2144,9	3064,7	42,9%	1870,4	2208,9	18,1%
- PRESTACIONES DE LA SEG. SOC.	6713,7	7275,6	8,4%	6159,8	5249,4	-14,8%
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	9615,1	12715,6	32,2%	8726,2	9180,6	5,2%
.. Provincias y MCBA	6308,3	7382,4	17,0%	5720,9	5331,6	-6,8%
.. Universidades	604,0	675,1	11,8%	555,6	487,3	-12,3%
<b>III) RECURSOS DE CAPITAL</b>	<b>45,5</b>	<b>23,0</b>	<b>-49,5%</b>	<b>41,3</b>	<b>16,6</b>	<b>-59,8%</b>
<b>IV) GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>805,0</b>	<b>1340,7</b>	<b>66,5%</b>	<b>731,2</b>	<b>968,2</b>	<b>32,4%</b>
<b>V) TOTAL INGRESOS (I+III)</b>	<b>19118,3</b>	<b>30078,6</b>	<b>57,3%</b>	<b>17307,9</b>	<b>21715,4</b>	<b>25,5%</b>
<b>VI) TOTAL GASTOS (II+IV)</b>	<b>22516,3</b>	<b>28950,1</b>	<b>28,6%</b>	<b>20447,9</b>	<b>20893,2</b>	<b>2,2%</b>
<b>VII) TOTAL GASTO PRIMARIO (sin intereses)</b>	<b>20371,4</b>	<b>25885,4</b>	<b>27,1%</b>	<b>18577,5</b>	<b>18684,3</b>	<b>0,6%</b>
<b>VIII) SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (V-VII)</b>	<b>-1253,1</b>	<b>4193,2</b>				
<b>IX) RESULTADO FINANCIERO (V-VI)</b>	<b>-3398,0</b>	<b>1128,5</b>				

FUENTE: Elaboración CIPPEC en base a Ministerio de Economía e INDEC

\*\* en millones de pesos a precios de enero de 2002

Como puede observarse en el cuadro, en los primeros cinco meses de 2003, el total de ingresos se incrementó 57,3% nominal respecto del mismo periodo de 2002, mientras que los gastos totales lo hicieron en 28,6%. A simple vista no parece haber ajuste alguno. Sin embargo, para poder analizar correctamente la capacidad del gobierno nacional de ejecutar políticas públicas debe quitarse el efecto que la inflación ha tenido sobre los gastos, ya que debido al incremento de precios, el gobierno debe pagar más por los mismos bienes que antes compraba por menos.

Una vez que eliminamos el efecto de la inflación en el gasto, obtenemos un incremento del gasto total de solamente 2,2% respecto de 2002. Si analizamos más detalladamente la variación del gasto sin intereses de la deuda, de la cual se pagaba muy poco a principios de 2002 debido al default, estamos frente a un incremento real casi nulo (0,6%).

Pero lo verdaderamente relevante surge de analizar los componentes del gasto. Tal como puede verse en el cuadro, lo que se ha ajustado en los primeros meses de 2003 han sido las prestaciones de la seguridad social que disminuyeron en términos reales un 14,8% respecto de igual período de 2002, las transferencias a universidades (-12,3%) y las transferencias a provincias (-6,8%).

Es importante remarcar que el incremento del gasto a nivel nacional menor al aumento de los ingresos muestra la voluntad del gobierno de mantener la disciplina fiscal. Pero la presentación de los números nacionales exclusivamente en términos nominales (y no reales) dificulta la evaluación acertada sobre la evolución del gasto. A nivel provincial, lamentablemente no se difunden los gastos y los ingresos de manera actualizada. Un deber del nuevo gobierno para la ciudadanía, que es quien contribuye a los ingresos con el pago de impuestos, debería ser garantizar una mayor transparencia en la información fiscal a nivel nacional y provincial.

### PESE A LA BUENA RECAUDACION DE 2003 HACE FALTA UN MAYOR ESFUERZO PARA CUMPLIR CON EL FMI

Tal como venimos remarcando desde hace algunos meses, las estimaciones utilizadas en la elaboración de los objetivos a cumplir con el FMI fueron elaboradas en un contexto económico diferente al actual, con menor crecimiento real del producto, mayor inflación y un dólar a un valor más alto. Estas variables son de fundamental importancia a la hora de estimar la recaudación y el monto total de los ingresos tributarios, ya que, por ejemplo, impuestos tales como el IVA se encuentran estrechamente ligados al crecimiento nominal de la economía y por ende a la inflación, o en el caso de retenciones, un factor determinante es el tipo de cambio.

CUADRO 3

PROYECCIONES FISCALES PARA 2003			
Autor	Presupuesto 2003	Acuerdo FMI	CIPPEC
Fecha de elaboración	Sep-02	Feb-03	Jun-03
PBI (en millones de pesos)	533.726	477.761	370.000
Inflación	40%	22%	7%
Tipo de cambio	3,65	3,35	3,00
Recaudación SPN *	76.780		<b>68.500</b>
Otros Ingresos SPC	20.923		20.923
Ingresos Totales SPC	94.664	94.664	89.423
Gasto Primario Presupuestado SPC	82.544	82.544	82.544
Resultado SPC (en millones de pesos)	<b>12.120</b>	12.120	<b>6.879</b>
Resultado SPC (en % del PBI)	2,3%	<b>2,5%</b>	<b>1,9%</b>

**SPN: Sector Público Nacional**  
**SPC: Sector Público Consolidado**  
 \* Incluye ingresos de la Seguridad Social  
**FUENTE: Elaboración CIPPEC sobre la base de Ministerio de Economía, INDEC, BCRA y Ley Nacional de Presupuesto 2003**

Como puede verse en el **cuadro 3**, el gobierno redujo notablemente el nivel nominal de PBI pronosticado para el 2003, pese a que el crecimiento real proyectado es mayor, debido a que se considera una inflación mucho menor a la utilizada para elaborar tanto el Presupuesto 2003 como el acuerdo con el FMI. Este menor nivel de PBI nominal redundaría en un menor nivel de recaudación de impuestos.

Este recálculo del PBI y la consecuente revisión de la recaudación torna más complicado el cumplimiento de la meta acordada de superávit de 2,5% del PBI. Si se mantiene el nivel de gasto según lo fijado en el Presupuesto, el

resultado primario esperado para el 2003 sería entonces de \$6.879 millones en lugar de los \$12.120 proyectados cuando se elaboró la carta de intención, equivalente a un 1,9% del PBI proyectado. Si tomamos estimaciones propias, a la luz de la evolución de las variables en los primeros seis meses del año, el ajuste necesario rondaría los \$8.000 millones, a menos que la recaudación sea mucho mayor a la esperada.

También es importante remarcar que pese a las correcciones oficiales en las proyecciones del tipo de cambio, este valor parece ser aún elevado a la luz de la evolución del precio de la divisa norteamericana en los primeros cinco meses de 2003. Si se toma un promedio de la cotización entre enero y los primeros días de mayo, el valor que arroja esta cuenta es de menos de \$3. Este cálculo es importante porque el precio del dólar impacta directamente en la recaudación a través de las retenciones a las exportaciones.

La variación del tipo de cambio influye también sobre la parte de gastos relativa a los intereses de la deuda que en su mayor parte se encuentra denominada en moneda extranjera. En este caso particular, la apreciación del peso aliviaría las necesidades de fondos para pagos de deuda. Sin embargo, en relación a las metas pautadas con el FMI, esta variación no afecta el resultado primario, ya que éste excluye el gasto desembolsado para pagar intereses de la deuda.

En síntesis, pese a los resultados favorables observados en la recaudación en los primeros meses del año, la meta pactada con el FMI necesita de un esfuerzo adicional para ser cumplida. Es por ello por lo que el gobierno está poniendo un importante énfasis en la lucha contra la evasión y también busca modificar impuestos tales como el monotributo para incrementar la recaudación.

## UN DATO POSITIVO: SE RESCATARON CUASIMONEDAS POR MÁS DE \$1.700 MILLONES

A principios de abril de este año se comenzó con el rescate de cuasimonedas de aquellas provincias que adhirieron al denominado "Programa de Unificación Monetaria". Este rescate se había planteado originalmente de la siguiente manera: se toman a su valor nominal los títulos en posesión de empleados públicos y jubilados y a valor de mercado los del resto de los poseedores de estos bonos. Tal como se señala en el **Cuadro 4**, a fines del año pasado había en circulación alrededor de \$7.600 millones en cuasimonedas. De estas, el 35% corresponden a Patacones de la provincia de Buenos Aires y el 43% a las Lecops emitidas por el gobierno nacional para cumplir sus obligaciones con las Provincias.

### CUADRO 4

#### CUASIMONEDAS PROVINCIALES en millones de pesos

Provincia	Monto al 31/12/02	Rescatado al 20/06/03*	Faltan rescatar
Buenos Aires (Patacones)	2.700	0	2.700
Nación (Lecops)	3.272	893	2.379
Córdoba (LECOR y BOCOF)	656	546	110
Entre Ríos (Federales)	260	181	79
Corrientes (Cecacor)	200	0	200
Mendoza (PETROM)	74	0	74
Tucumán (BOCADE)	168	89	79
San Juan (HUARPES)	100	0	100
Río Negro (PETROBONO)	60	0	60
Formosa (BOCANFOR)	85	28	57
Chaco (QUEBRACHO)	50	0	50
Catamarca (BONO PUBLICO)	48	0	48
T.del Fuego (LETRAS)	30	0	30
La Rioja ( BOCADE - SERIE A)	10	0	10
<b>TOTAL</b>	<b>7.713</b>	<b>1.737</b>	<b>5.976</b>

\* en valor nominal

FUENTE: Elaboración CIPPEC sobre la base de BCRA

El total rescatado fue de \$1.737 millones (valor nominal o de emisión), adquiridos a un valor de mercado de \$1.659 millones. El total rescatado representa alrededor del 23% del total de cuasimonedas en circulación. Este es un primer paso en la dirección correcta de eliminar las cuasimonedas locales. El mayor desafío para el futuro se centra en el rescate de las Lecops restantes y de los Patacones que sumados totalizan alrededor de \$5.080 millones.

## **VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS BONOS INDEXADOS AL CRECIMIENTO**

Por Miguel Braun, Director de Política Fiscal, CIPPEC

La propuesta de canjear los bonos del gobierno argentino que se encuentran en default por bonos indexados al crecimiento de la economía es una buena idea. Veamos por qué esta opción puede mejorar las perspectivas del país, generar más confianza y atraer más inversiones.

Si observamos el comportamiento de los países bien gestionados, vemos que ahorran recursos en épocas de crecimiento y que se endeudan cuando las cosas van mal. En la Argentina esto no se cumplió sino que se observó una tendencia a gastar más cuando nos iba bien. Por ejemplo, entre 1996 y 1998, la deuda creció en alrededor de \$15.252 millones (es decir, un incremento de cerca de un 15,7%), mientras la economía crecía en el mismo período un 12,2%. Cuando vino la recesión, nos encontramos con una fuerte caída de alrededor de 9,3% en los recursos tributarios entre los años 1998 y 2001, y con pagos cada vez más grandes de servicios de la deuda (el incremento fue de un 57,7% entre 1998 y el 2001, de \$6.660 millones en 1998 a \$10.505 millones en 2001). Esto obligó a llevar adelante, un fuerte ajuste fiscal en plena recesión, a contramano de las mejores prácticas internacionales. En recesión los países más desarrollados aumentan el gasto para contribuir a la reactivación, y fundamentalmente para proteger a la población más vulnerable a través de seguros de desempleo y planes sociales.

El problema entonces es que en recesión, caen los recursos tributarios y se encarecen los pagos de deuda, lo cual obliga a llevar adelante ajustes fiscales políticamente conflictivos y socialmente indeseables. Una solución para aliviar estos inconvenientes es lograr que los pagos de la deuda incorporen un mecanismo para pagar menos cuando las cosas van mal. Una manera de lograr esto es convertir el actual stock de deuda en bonos indexados por crecimiento del PBI. Estos bonos funcionan de la siguiente manera: pagan un cupón (tasa de interés) de alguna tasa predeterminada (por ejemplo, LIBOR) más un número relacionado con la tasa de crecimiento real de la economía. (por ejemplo, la mitad del crecimiento, o el 75%). Es decir que los nuevos bonos pagan una tasa alta cuando la economía crece, y una tasa más baja que la internacional en épocas de recesión. Para poner un ejemplo, supongamos que el bono paga una tasa de LIBOR más la tasa de crecimiento. Si la tasa LIBOR es de 4%, y la economía crece un 4%, entonces el bono pagaría una tasa total de 8%. En cambio, si la economía cae un 2%, entonces el bono pagaría una tasa de 2%.

Este esquema tiene dos grandes ventajas para Argentina: en primer lugar, reduce en forma automática el gasto público consolidado en momentos de recesión en los cuales caen los ingresos fiscales, reduciendo la necesidad de llevar a cabo costosos ajustes. En segundo lugar, limita la expansión del gasto primario en épocas de crecimiento. Los gobiernos difícilmente pueden resistir la tentación de aumentar los gastos cuando hay recursos. Los nuevos bonos les atan las manos, obligándolos a destinar parte del crecimiento en los recursos a pagar deuda. Con este instrumento financiero, mejoraría la credibilidad de Argentina, ya que el país sólo paga si crece. De esta manera, se elimina la posibilidad de un crecimiento exponencial de los pagos de la deuda como ocurrió en los años 90. En definitiva, aumenta la probabilidad de que el país cumpla con sus obligaciones, contribuyendo así, a la baja del riesgo país y creando mejores condiciones de inversión. La oportunidad para hacer esta reforma es ahora, porque el default declarado

sobre un porcentaje significativo de la deuda permite negociar una conversión grande, y hacer cualquier emisión futura de bonos con este esquema.

También tiene una ventaja para la eficiencia del mercado financiero mundial. Al ser un instrumento financiero que paga mayor tasa cuanto mejor le vaya al país, aumenta los incentivos de los prestamistas a invertir en países con mejores políticas públicas y que crecen más. En definitiva, convierte a los compradores de bonos en “socios” del país, ya que su retorno depende de cuán bien nos vaya.

Un riesgo potencial es que los bonos pueden generar incentivos a “dibujar” las cuentas nacionales, que miden el crecimiento económico. Este problema existe, pero se contrapesa con el incentivo que tienen los gobiernos a mostrar altas tasas de crecimiento como resultado de gestión. La coyuntura actual presenta una oportunidad única para introducir los bonos indexados al crecimiento, ya que estamos frente a la necesidad de renegociar un monto significativo de la deuda. Si esto se hace en el marco de un nuevo plan económico sustentable, los bonos indexados al crecimiento económico pueden contribuir a la futura solvencia fiscal del país, y así hacer al país más atractivo para la inversión, el crecimiento y el empleo.

**Nota metodológica:**

- Las fuentes de datos utilizadas en el Boletín fiscal son: INDEC, Secretaría de Hacienda, Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Secretaría de Financiamiento y Subsecretaría de Ingresos Públicos.
- La mayor parte de los datos fiscales se refieren al gobierno nacional y no a las cuentas públicas consolidadas de todo el Estado. Esto se debe a que los datos provinciales aparecen con una demora de más de 3 meses.
- Para computar "Los números fiscales del mes" se utilizan los datos fiscales de base caja debido a la mayor actualización y frecuencia de los datos. Una mejor interpretación del gasto se obtendría con datos de gastos devengados.
- Los cálculos de variación real se obtienen a partir de deflactar la serie original por un índice combinado del Índice de Precios al Consumidor, Índice de Precios Mayorista y Coeficiente de Variación Salarial.