

¿Cuál podría ser el espacio fiscal en el próximo período de gobierno 2015-2019?

Lucio Castro | Walter Agosto

Luego de un quinquenio de superávits inéditos para la historia nacional (2003-2008), la última década deja a la Argentina con **un desequilibrio fiscal de alrededor del 5% del Producto Interno Bruto (PIB), neto de transferencias extraordinarias**. La causa principal radica en la política de precios bajos al transporte y la energía instaurada en 2003, que fue compensada con **subsidios masivos**, que superan el 5% del PIB.

La Argentina presenta hoy **los niveles de gasto público -como porcentaje del producto- más elevados de América Latina**, cercanos a los de los países desarrollados. Esta expansión del gasto fue financiada **a través del financiamiento inflacionario del Banco Central**, en particular a partir de 2008, y **un fuerte incremento de la presión tributaria, que alcanza niveles récord**.

Así, la última década dejará un **complejo cuadro fiscal, con marcados claroscuros**, al nuevo gobierno que asumirá en diciembre de 2015. La situación de dominancia fiscal del Banco Central impulsa la inflación y el deterioro de la balanza externa. La reducción de la inequidad y la pobreza son importantes logros, pero están siendo horadadas, en un contexto recesivo, por las consecuencias del financiamiento inflacionario del Tesoro. La presión tributaria alcanza niveles récord; sin embargo, la oferta de bienes y servicios públicos es insuficiente, e incluso experimenta un marcado deterioro en algunos sectores. Aumentó la concentración y la discrecionalidad de los recursos del gobierno nacional, acentuando las inequidades y desequilibrios del régimen federal.

En este contexto, **el nuevo gobierno enfrentará**

complejas alternativas de política para aumentar el espacio fiscal entre 2016 y 2019. Por el lado del gasto público nacional, las mayores oportunidades de ahorro fiscal, preservando esenciales inversiones sociales y económicas, radican en **una reducción progresiva y segmentada de los subsidios a través de una tarifa social**. Del lado de los ingresos, la situación deficitaria del Tesoro nacional **reduce el margen, al menos en el corto plazo, de bajar en forma sustancial la elevada presión tributaria**. Los ingresos fiscales de Vaca Muerta no cambiarían, al menos en el mediano plazo, la delicada situación fiscal nacional. En ese marco, el nuevo gobierno tendría posibilidades de mejorar el acceso al financiamiento externo, multilateral y privado, para aumentar el espacio fiscal. Sin embargo, proyecciones de CIPPEC sugieren que, **aún en las condiciones ideales, la Argentina podría tener que esperar hasta 2017 para recobrar el equilibrio primario de las cuentas públicas nacionales**, dados los actualmente elevados niveles de gasto y presión tributaria, y de todas maneras deberá enfrentar el desafío de reducir el peso agobiante de los subsidios y el financiamiento inflacionario del Tesoro. También estas proyecciones insinúan que la situación fiscal es **muy sensible a cambios en el costo del financiamiento internacional y el precio de los productos primarios, y las posibilidades de expansión de la economía argentina**. De forma central, el análisis de CIPPEC advierte sobre **los riesgos de reemplazar el financiamiento inflacionario por un mayor endeudamiento para sostener los desequilibrios fiscales, como muestra la experiencia reciente de la Argentina**.

RESUMEN EJECUTIVO

CIPPEC[®]

Centro de Implementación
de Políticas Públicas para
la Equidad y el Crecimiento

En gran medida, **la política fiscal definirá las posibilidades de impulsar el crecimiento con equidad en la Argentina a partir de diciembre de 2015**. Establecerá el marco de oportunidades que enfrentarán las políticas de educación, primera infancia e infraestructura, entre las principales. Influirá de forma decisiva en la distribución del ingreso y la reducción de la pobreza, y en las relaciones entre niveles de gobierno. Por último, mitigará o amplificará los efectos del ciclo económico y determinará, en parte, la sustentabilidad económica argentina.

Luego de un quinquenio de superávits inéditos para la historia nacional (2003-2008), la última década deja a la Argentina con **un desequilibrio fiscal de alrededor del 5% del Producto Interno Bruto (PIB)**. La causa principal radica en la política de tarifas y precios bajos al transporte y la energía instaurada a la salida de la convertibilidad, que fue compensada por el gobierno nacional con subsidios masivos a la oferta, que en la actualidad superan el 5% del PIB.

La Argentina presenta **los niveles de gasto público más elevados de América Latina, cercanos a los de los países desarrollados**. Esta expansión del gasto público fue financiada a través del financiamiento inflacionario del Banco Central, en particular a partir de 2008, y un fuerte incremento de la presión tributaria, que alcanza niveles récord.

Este aumento del tamaño del Estado permitió ampliar el sistema de protección social a través de las transferencias familiares y las pensiones no contributivas. De forma central, **contribuyó a reducir en forma significativa la inequidad**, pero aún **persiste el flagelo del núcleo duro de la pobreza**.

Al mismo tiempo, **la calidad educativa no mejoró, a pesar de niveles de inversión récord; además, los servicios públicos y la infraestructura experimentaron un marcado deterioro**. Más allá de las mejoras en el gasto, **el sistema impositivo es neutral o levemente progresivo, en gran medida solo como resultado de la presencia de impuestos extraordinarios**.

Los últimos 10 años también presenciaron **una mayor concentración y discrecionalidad en el manejo de los recursos fiscales por parte del gobierno nacional**. Hoy, solo un cuarto de los recursos fiscales nacionales es transferido a las provincias, y el presupuesto nacional perdió su rol rector de la política fiscal nacional. Estas tendencias acentuaron las inequidades del federalismo fiscal y la opacidad del proceso presupuestario.

A mediano plazo, la Argentina continúa en deuda con la reforma del régimen de coparticipación federal requerida por la Constitución de 1994. Entre tanto, la concentración de recursos

fiscales brinda **una oportunidad para mitigar los rasgos más inequitativos del federalismo fiscal argentino a través de programas nacionales**.

Hacia 2015, las proyecciones de CIPPEC indican que las alternativas del nuevo gobierno para generar el espacio fiscal para las inversiones necesarias en capital físico y social radicarían, primero, en **reducir el gasto en subsidios mediante un esquema progresivo y segmentado de tarifas y precios, y reemplazar el financiamiento inflacionario del Tesoro, en un contexto de precios primarios más bajos y menor crecimiento global**.

Las estimaciones de CIPPEC sugieren que **la Argentina podría aumentar en un 50% el financiamiento proveniente de los organismos multilaterales y duplicar el endeudamiento en los mercados voluntarios internacionales, manteniendo la solvencia fiscal**. En la misma línea, indican que el mayor endeudamiento podría ser soportado por el resultado fiscal del gobierno nacional en un escenario de reducción de los subsidios a la energía y el transporte.

Las dos eras de la política fiscal en la postconvertibilidad

Es posible identificar dos etapas en el comportamiento de las finanzas públicas argentinas en el período 2003-2013. En una primera etapa, durante los primeros años de la postconvertibilidad (2003-2008), el sector público nacional exhibió **un superávit financiero del 2% del PIB anual en promedio (Tabla 1)**.

Tabla 1.
Resultado primario y financiero como porcentaje del producto, 2003-08 y 2009-13 (en promedios anuales)

	2003-2008	2009-2013
Resultado primario	3,8%	0,5%
Neto de Banco Central y ANSES	3,5%	-1,1%
Resultado financiero	2,0%	-1,4%
Neto de Banco Central y ANSES	1,7%	-3,0%

Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía de la Nación (2014).

Esta mejora de la situación fiscal estuvo basada, principalmente, en factores transitorios, como la reducción de pagos de intereses resultante de las reestructuraciones de la deuda externa de 2005 y 2010; y la caída del gasto real en salarios públicos y jubilaciones, generada por la devaluación del peso de 2001, en un contexto de

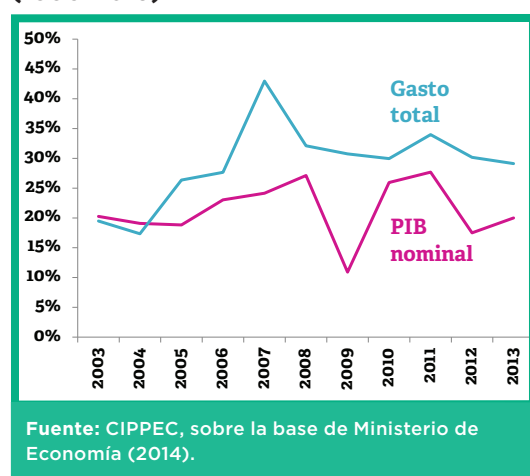
términos del intercambio récord y crecimiento a “tasas chinas” (Chisari y otros, 2007).

Vale mencionar que esta mejora no fue aprovechada para crear un fondo anticíclico, como marcaba la normativa. Sucesivas leyes de presupuesto eximieron al Gobierno de realizar los aportes correspondientes. Además de contribuir a capear tiempos de crisis, un fondo anticíclico podría haber contribuido a morigerar la inflación (Levy Leyati, 2011).

En 2009 comenzó una nueva etapa, signada por el **regreso de los desequilibrios fiscales** que caracterizaron a la Argentina en la mayor parte de su historia (Llach y Gerchunoff, 2006; Della Paolera y Taylor, 2007). Entre 2009 y 2013, el resultado primario, neto de transferencias extraordinarias, exhibió **un déficit de más de un punto del PIB, y el desequilibrio financiero** —que incluye el pago de intereses de la deuda— **promedió el 3%** (Tabla 1).

El gasto público nacional exhibió **un marcado comportamiento procíclico** y creció a tasas elevadas durante las etapas de expansión económica. Así, amplificó el ciclo económico, con la excepción de 2009, cuando el gasto aumentó en un contexto de recesión económica (Gráfico 1).

Gráfico 1.
Stock de deuda total consolidada provincial, como porcentaje del PBI (1996-2013)



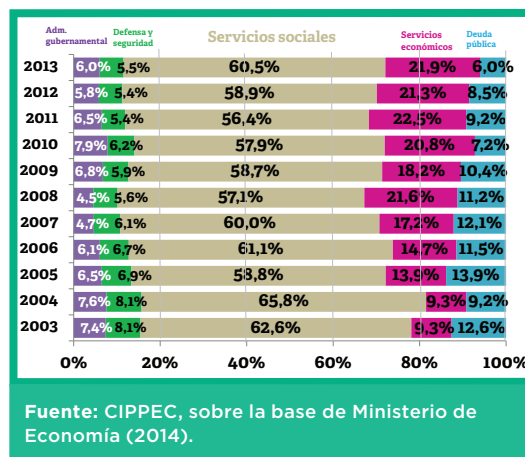
Expansión del gasto social y crecimiento explosivo de los subsidios

La notable expansión del gasto público nacional entre 2003 y 2013 tuvo dos determinantes principales: **el crecimiento del gasto social y una marcada suba del gasto en servicios económicos**, en particular vinculado con los subsidios al transporte y la energía.

Por un lado, **el gasto social explicó el 60% del gasto público nacional en promedio entre 2003 y 2013** (Gráfico 2). Los principales hitos de la década fueron **la creación de importantes programas de protección social**, como la Asignación Universal por Hijo (AUH) en 2009 y la Asignación Universal por Embarazo (AUE)

en 2011, y **una significativa ampliación de la cobertura previsional**, a través de las moratorias previsionales realizadas en 2007 y 2014 y la ley de movilidad jubilatoria de 2008 (Repetto y otros, 2014; Cohan y otros, 2010).

Gráfico 2.
Gasto público nacional por finalidad y función, 2003-2013 (Porcentaje del total)



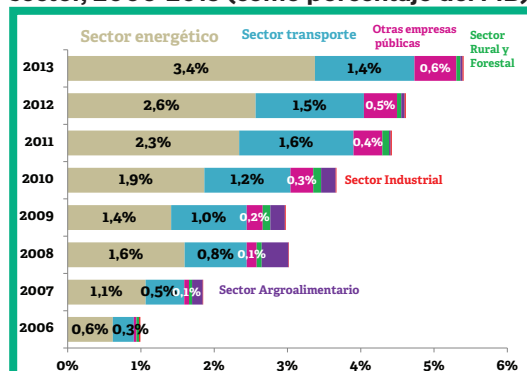
En un contexto de marcada expansión económica, este aumento del gasto social contribuyó a reducir los niveles de inequidad y pobreza (Gaggero y Rossignolo, 2011; Cruces y Gasparini, 2013; Lustig, Pessino y Scott, 2013). Sin embargo, aparecen interrogantes con respecto a la sustentabilidad de estas mejoras en un escenario de recesión, destrucción de empleos formales y aceleración inflacionaria como el actual.

Al mismo tiempo, a pesar de este salto en el gasto social y tasas récord de crecimiento económico, **la Argentina no logró quebrar el núcleo duro de la pobreza en la última década**: todavía hoy, casi un 20% de los argentinos se ubican debajo de la línea de la pobreza (OSDA, 2014).

Por el otro lado, el gasto en servicios económicos experimentó una suba explosiva en la última década. Mientras estos servicios absorbían solo el 9% del gasto del gobierno nacional en 2003, en 2013 superaban el 20%. El principal motor fue **el crecimiento de los subsidios, que aumentaron más de cinco veces como porcentaje del PIB en la última década, y pasaron del 1% en 2006 a alrededor de 5,5% en 2013** (Gráfico 3).

Gráfico 3.

Gasto público nacional en subsidios por sector, 2006-2013 (como porcentaje del PIB)



Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014).

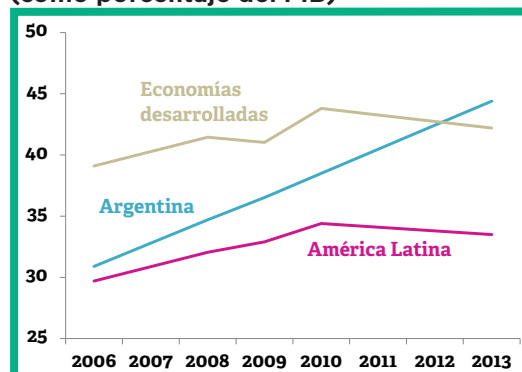
Como resultado, **uno de cada cinco pesos recaudados por el Tesoro Nacional se destina a financiar subsidios**. Más del 60% de los subsidios tiene como destino el sector energético, seguido por el transporte (alrededor del 26%) y las empresas públicas (10%).

Más allá de sus negativos efectos sobre la oferta y la calidad de los servicios públicos, los subsidios generan **importantes filtraciones hacia sectores de ingresos medios y marcadas inequidades entre regiones del país**¹. Por un lado, los sectores de mayores de ingresos reciben alrededor de un tercio de los subsidios, mientras que los de menores ingresos relativos captan menos del 20%. (Castro y otros, 2014; Lombardi y otros, 2014). Por el otro, alrededor del 70% de los subsidios se destina al Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA). Así, mientras el habitante promedio del AMBA recibe anualmente alrededor de \$1.000 en subsidios al transporte, los habitantes del resto del país reciben menos de \$180 (Castro y Szenkman, 2014).

En una perspectiva comparada, **el gasto público consolidado –que incluye Nación, provincias y municipios– en la Argentina creció casi 15 puntos porcentuales, y pasó de más del 30% del PIB en 2006 a más del 44% en 2013**. Esta expansión del gasto supera en casi 10 puntos porcentuales a la observada en América Latina (33,5% del PIB). **Es decir que el peso del Estado es hoy mayor que en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos-OCDE (42,2%)**. (Gráfico 4).

Gráfico 4.

Gasto público general en la Argentina, América Latina y OCDE, 2006-2013 (como porcentaje del PIB)



Notas: el gasto público general incluye a la administración pública nacional y a las jurisdicciones subnacionales.

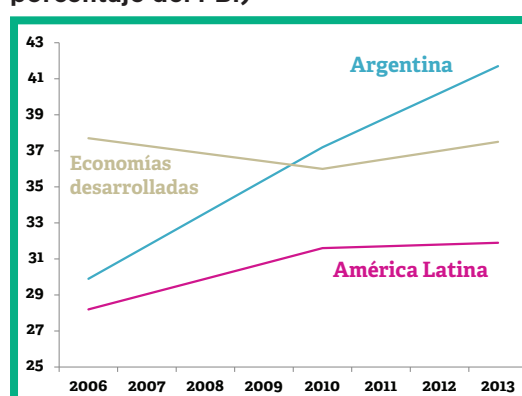
Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014).

Presión tributaria récord, con inversión y servicios públicos deficientes

Otra de las características distintivas del período comprendido entre 2003 y 2013 es **un sostenido aumento de la presión tributaria, que actualmente alcanza niveles récord**. En 2003, la presión tributaria representaba alrededor de un 30% del PIB, una razón similar a la observada en el resto de América Latina. En solo una década, el peso de los tributos nacionales en el producto aumento casi 10 puntos; hoy, supera en más de 3 puntos porcentuales al encontrado en la OCDE (**Gráfico 5**).

Gráfico 5.

Ingresos del sector público general en la Argentina, América Latina y OCDE (como porcentaje del PBI)



Notas: el gasto público general incluye a la administración pública nacional y a las jurisdicciones subnacionales.

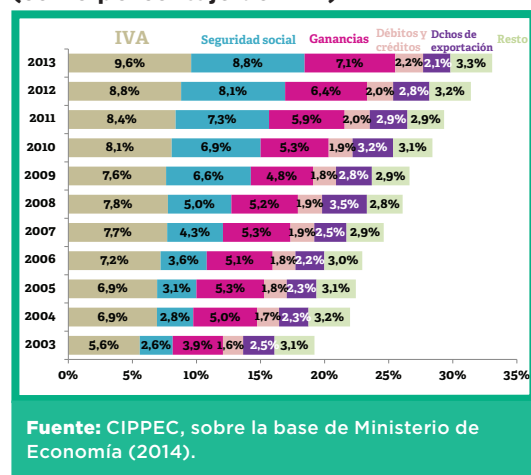
Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014).

Si bien este aumento de los recursos tributarios se explica, sobre todo, por la suba de la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) y otros impuestos vinculados con el nivel de actividad y la caída en los niveles de infor-

¹ Para más información ver Castro y otros (2014).

malidad laboral, en un contexto de expansión económica, también fue impulsado por tributos extraordinarios, como el impuesto a las transacciones financieras y los derechos de exportación (Gráfico 6).

Gráfico 6.
Ingresos del sector público nacional
(como porcentaje del PIB)



Al mismo tiempo, **el sistema tributario argentino es, en el mejor de los casos, solo levemente progresivo**. Esto se debe, principalmente, a la imposición de impuestos sensibles a los cambios en los precios internacionales y el tipo de cambio, como los derechos de exportación (Lustig, Pessino y Scott, 2013). En general, al igual que en la mayoría de los países, el efecto neto presupuestario es mucho más progresivo en su distribución que la incidencia de los impuestos (Gaggero y Rossignolo, 2011; Cruces y Gasparini, 2013).

A pesar del aumento en los recursos disponibles del gobierno nacional, **la oferta y la calidad de los bienes públicos no experimentó mejoras significativas**. El servicio eléctrico sufre interrupciones recurrentes en los períodos de mayor demanda. Cerca de la mitad de la población no tiene acceso a servicios cloacales de red y casi un 20% no tiene agua potable residencial. El transporte experimentó una marcada caída de la calidad, en particular en los ferrocarriles, y una suba de los costos logísticos de casi 40% ajustados por inflación (Castro y otros, 2014).

Pese haber alcanzado el gasto educativo un peso récord de casi 6% del PIB, la calidad de la educación (medida por las pruebas PISA) permanece estancada, y la mitad de los alumnos secundarios no accede a los saberes necesarios para una inserción social plena (Rivas y otros, 2014).

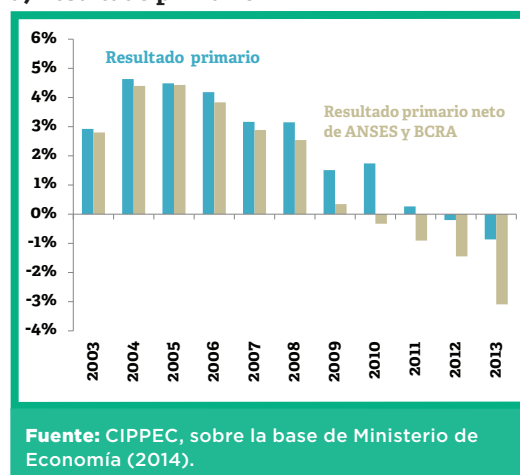
De los superávits récord al regreso del financiamiento inflacionario de los desequilibrios fiscales

Desde 2009, las cuentas públicas de la administración pública nacional exhiben un desequilibrio persistente y creciente. El resultado primario pasó de un superávit del 3% del PIB

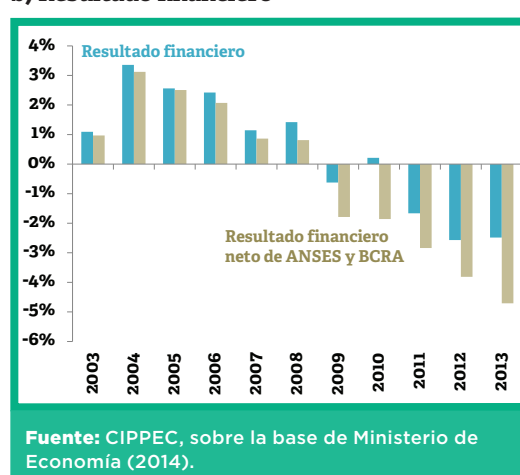
en promedio en 2003-2008 a un déficit del 3% en 2013 (Gráfico 7).

Gráfico 7.
Resultado primario y financiero de la administración pública nacional (como porcentaje del PIB)

a) Resultado primario



b) Resultado financiero



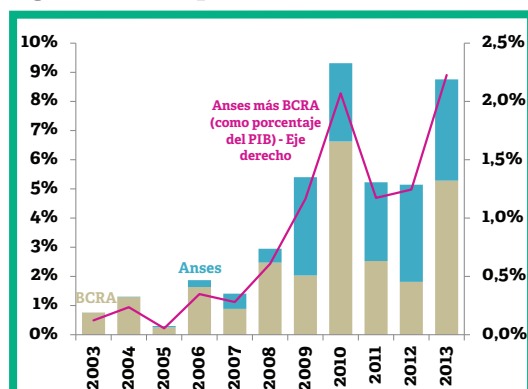
El **resultado financiero** experimentó un deterioro similar, de un **superávit del 2% del PIB** en promedio entre 2003 y 2008 a **un déficit superior al 4,5% en 2013**, excluyendo transferencias extraordinarias (Gráfico 7).

Si bien este deterioro de la posición fiscal nacional no alcanza la magnitud de otros episodios de la historia argentina, **los desequilibrios del fisco fueron cubiertos a través de transferencias extraordinarias del Banco Central y la ANSES al Tesoro**, con impactos directos sobre la inflación y, potencialmente, sobre la sustentabilidad financiera del sistema previsional.

Por un lado, la asistencia de ANSES experimentó un salto a partir de la nacionalización del sistema de jubilaciones y pensiones privado en 2008, y alcanzó alrededor del 5% de los ingresos nacionales en 2013 (0,9% del PIB). (Gráfico 8). La ANSES transfiere al Tesoro Nacional las utilidades de los activos financieros del Fondo de Garantía de la Sustentabilidad (FGS).

Gráfico 8.

Transferencia de utilidades del BCRA y la ANSES al Tesoro (como porcentaje de los ingresos totales y del PIB)

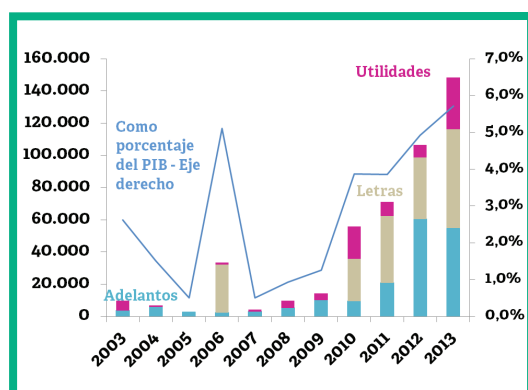


Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014).

La asistencia del Banco Central de la República Argentina (BCRA) se aceleró a partir de la creación del Fondo del Desendeudamiento Argentino (FDA) en 2010, en el marco del creciente deterioro fiscal y las necesidades de financiamiento para el pago de la deuda externa². Así, **la asistencia total del Banco Central al Tesoro entre 2003 y 2013 promedió casi el 5% del PIB. En la actualidad alcanza el 5,7% (Gráfico 9).**

Gráfico 9.

Financiamiento del BCRA al Tesoro, 2003-2013 (en millones de pesos y porcentaje del PIB)



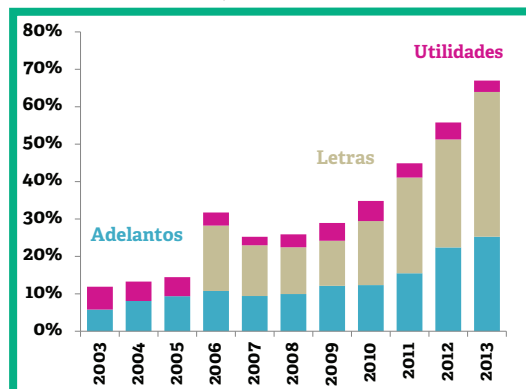
Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014).

Las necesidades crecientes de asistencia del Tesoro llegaron a un punto culmine con la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central en 2012. Esta reforma posibilitó una suba del límite de los adelantos transitorios del 10% al 20% de la recaudación nacional del año anterior. Como resultado, **la exposición al sector público nacional equivale al 65% de los activos del BCRA en la actualidad (Gráfico 10).**

² El BCRA financia al Tesoro a través de tres fuentes: (a) transferencias de utilidades de activos en moneda extranjera, generadas principalmente por la depreciación de la moneda nacional; (b) el intercambio de reservas por letras intrasferibles para el pago de deuda externa; y (c) una línea de préstamos llamada "adelantos transitorios", que permite fondar al Gobierno hasta el 12% de la base monetaria.

Gráfico 10.

Exposición del BCRA al Tesoro, 2003-2013 (como porcentaje de los activos totales del BCRA)



Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014).

Esta situación de dominancia fiscal del BCRA por parte del Tesoro **es insostenible en el mediano plazo, y genera dos de las principales distorsiones que afectan a la macroeconomía argentina.** Por un lado, los requerimientos crecientes de financiamiento del sector público son satisfechos a través de mayor emisión monetaria, lo que **impulsa la tasa de inflación**, en una economía hasta hace poco cercana al pleno empleo.

Por el otro, el uso del tipo de cambio como ancla nominal en un escenario de inflación elevada y creciente **genera un atraso del tipo de cambio real, erosiona la balanza externa y presiona a la baja las reservas internacionales** del BCRA. Esta situación es agravada por la crisis energética y las restricciones de financiamiento externo, que obligan al gobierno nacional a cancelar deuda externa e importaciones a través del uso de las reservas.

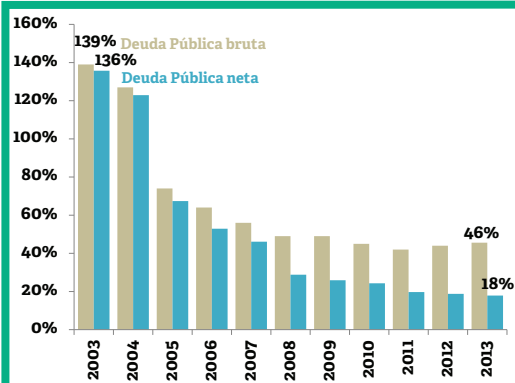
Una década de mejora del perfil de endeudamiento con un final con interrogantes

Una de las características salientes de la década pasada fue **la mejora del perfil de endeudamiento.** Mientras que en 2003 la deuda alcanzaba casi el 136% del PIB, apenas superaba el 45% en 2013, como resultado de las reestructuraciones realizadas en 2005 y 2010, las tasas elevadas de crecimiento económico y la absorción de títulos públicos ocasionada por la reforma previsional del 2008.

Así, **la deuda neta del sector público nacional apenas alcanza alrededor del 18% del PIB**, según los últimos datos disponibles para 2013. En paralelo a la reducción del endeudamiento externo, **el peso de la deuda intrasector público pasó del 2% de la deuda total en 2003 a más del 60% en 2013 (Gráfico 11).**

Gráfico 11.

Deuda pública bruta y neta del sector público nacional (como porcentaje del PIB)



Notas: incluye deuda por cancelación con Repsol, Ciadi y Club de París (estimados).

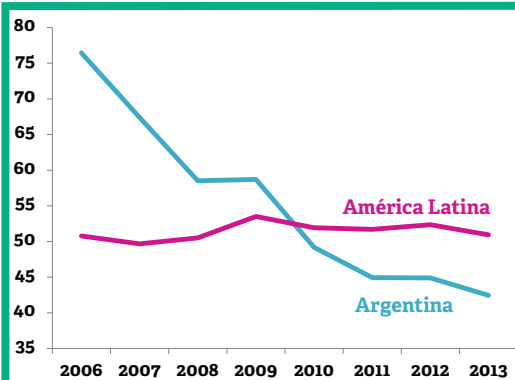
Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014).

Más allá de estos cambios en la composición del esquema de endeudamiento público, **la deuda externa representa solo el 13,2% del PIB**, aunque este valor debería aumentar a medida que se incorporen los pagos al CIADI, el Club de París, Repsol, y los bonos sin reestructurar (*holdouts*).

Así, la deuda bruta del sector público de la Argentina como porcentaje del PIB es casi 8 puntos porcentuales inferior al promedio de América Latina. **Mientras que en la Argentina la deuda apenas alcanza alrededor del 42% del producto, en el resto de la región supera el 50% (Gráfico 12).**

Gráfico 12.

Deuda bruta del sector público general en la Argentina y América Latina (como porcentaje del PIB)

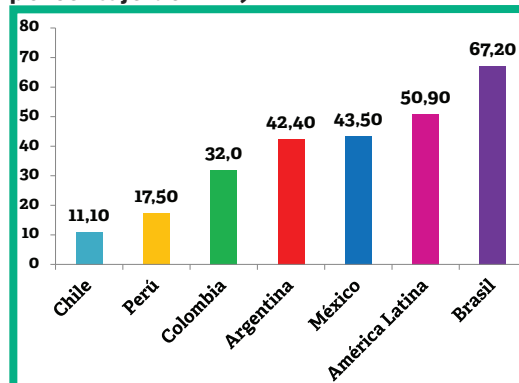


Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014).

Este proceso de mejora del perfil de endeudamiento formó parte de una tendencia regional impulsada por un acelerado crecimiento y disponibilidad de financiamiento internacional. Por ejemplo, el peso de la deuda pública como porcentaje del PIB es incluso inferior en otros países latinoamericanos como Colombia (32%), Chile (11%) o Perú (17,5%). (**Gráfico 13**).

Gráfico 13.

Deuda bruta del sector público general en países seleccionados, 2013 (como porcentaje del PIB)



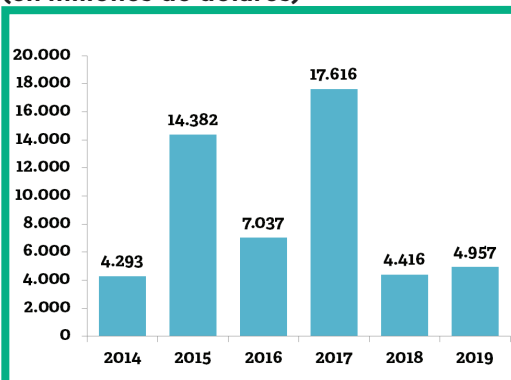
Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014).

Al mismo tiempo, **el 62% de la deuda pública nacional está denominada en moneda extranjera**, lo que reduce el riesgo del “pecado original” para el sector público nacional de contraer obligaciones en moneda extranjera que deben ser canceladas con ingresos en moneda local (Eichengreen, Hausmann, y Panizza, 2007).

De cara al próximo gobierno, **los principales vencimientos de capital e intereses de la deuda con privados se concentran en 2015 y 2017**, y superan los US\$14.000 millones y US\$17.000 millones, respectivamente. Entre 2016 y 2019, los vencimientos exceden en total los US\$34.000 millones, lo que sugiere la necesidad de retomar el acceso a los mercados internacionales en condiciones favorables para refinanciar los pagos de la deuda externa (**Gráfico 14**).

Gráfico 14.

Vencimientos de la deuda pública nacional con acreedores privados y organismos internacionales, 2014-2019 (en millones de dólares)



Notas: incluye deuda por cancelación con Repsol, Ciadi y Club de París.

Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014).

Una visión de mediano plazo de la sustentabilidad fiscal de la Argentina

El proceso de expansión del gasto público que experimentó la Argentina en la última década es insustentable. Como porcentaje del PIB, el gasto público nacional supera en 10 puntos porcentuales el promedio latinoamericano, y se acerca a los ratios observados en la OCDE, con una oferta deficiente y en deterioro de bienes y servicios públicos esenciales.

Por un lado, **el esquema de financiamiento a través de transferencias del Banco Central parece haber encontrado finalmente un límite.** Los síntomas principales son tasas de inflación cercanas al 40% y una pérdida de reservas acumulada de más de US\$20.000 millones entre 2010 y 2014. La consecuencia directa es el regreso del fantasma histórico de la restricción externa de la economía argentina, con efectos negativos sobre el empleo y el nivel de actividad, como resultado de la aplicación de controles cambiarios y de capitales, entre otras medidas.

Por el otro, **la presión tributaria alcanza niveles récord, que superan al promedio latinoamericano y se acercan a la observada en países desarrollados.** Este aumento de los recursos fiscales, a su vez, está basado en gran medida en tributos que afectan la competitividad y las posibilidades de intermediación financiera. Así, la expansión del gasto público difícilmente pueda continuar siendo financiada por medio de un mayor incremento de la presión tributaria sobre el sector privado.

Por último, el recurso a los fondos de ANSES para el financiamiento del Tesoro plantea **interrogantes sobre la sustentabilidad financiera del sistema previsional en el largo plazo**, en el marco de la ampliación de los programas de pensiones no contributivas, las sucesivas moratorias previsionales, los juicios previsionales y la persistencia de niveles elevados de informalidad (Cohan y otros, 2010). Por ejemplo, un estudio del Banco Mundial calcula que el costo de la moratoria previsional de 2007 ascendió al 2% del PIB, la más elevada de América Latina en la última década (Rofman y otros, 2013).

Concentración y discrecionalidad en la distribución de los recursos nacionales en relación a las provincias

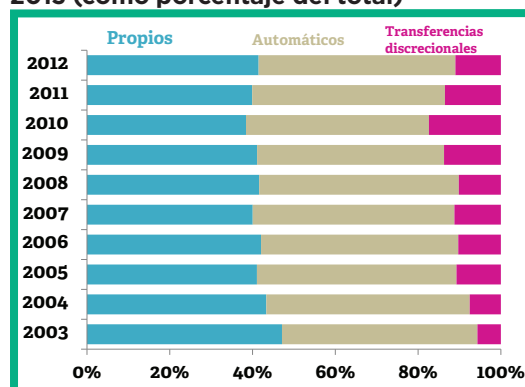
La última década presenció **un aumento significativo de la concentración de los recursos fiscales en manos del gobierno nacional.** Este proceso ocurrió en paralelo a **una mayor discrecionalidad en la distribución de los fondos**

nacionales. Así, **el federalismo fiscal argentino experimentó un marcado retroceso**, caracterizado por un deterioro del esquema de coparticipación federal de impuestos.

Las transferencias discrecionales del gobierno nacional casi triplicaron su peso en los ingresos de las provincias, y pasaron de menos del 6% en 2003 a un máximo de más de 17% en 2010 (Gráfico 15). Al mismo tiempo, solo un cuarto de los recursos tributarios y previsionales de la administración pública nacional son transferidos a las provincias.

Gráfico 15.

Recursos fiscales provinciales por fuente, 2013 (como porcentaje del total)



Notas: las transferencias automáticas incluyen los recursos del fondo federal solidario.

Fuente: CIPPEC, sobre la base de DNCFP (2014).

Estas tendencias fueron potenciadas por medidas como la creación del Fondo Solidario Federal de la soja y la coparticipación del 30% del impuesto al cheque. Estas medidas agudizaron aún más las desigualdades entre provincias, al distribuirse los nuevos recursos de acuerdo a los coeficientes vigentes del régimen de coparticipación.

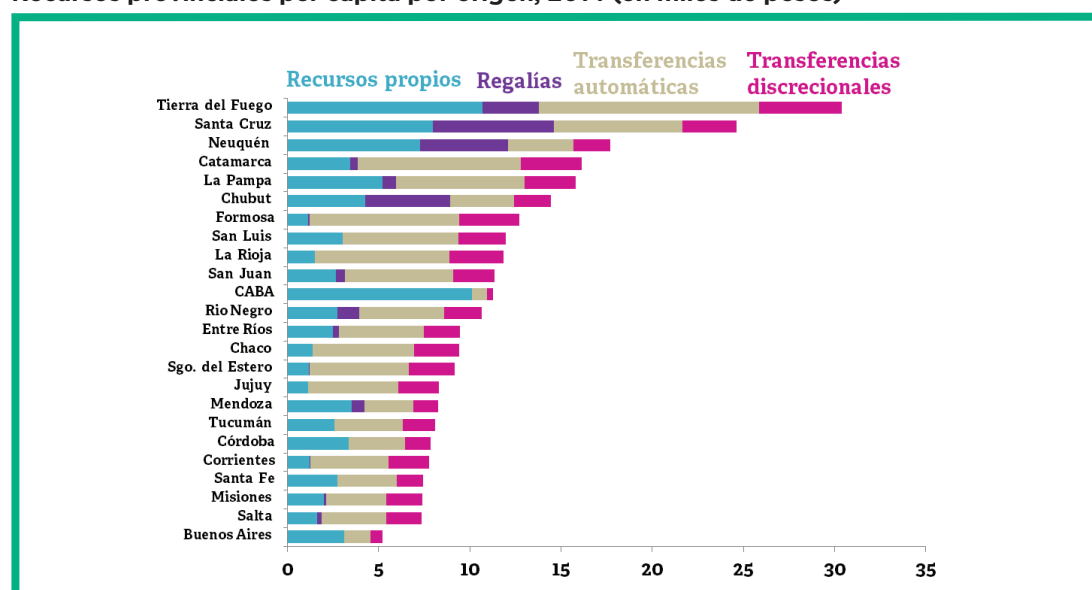
Al mismo tiempo, aumentó el manejo discrecional del presupuesto nacional. En 2007, el Gobierno llegó a adicionar al presupuesto un monto superior 30% del presupuesto original (Castro y Agosto, 2014).

El aumento en la concentración y discrecionalidad de los recursos tributarios nacionales por parte del Gobierno experimentada entre 2003 y 2013 **exacerbó las inequidades generadas históricamente por la falta de correspondencia entre gastos descentralizados y recursos centralizados y la opacidad de los criterios de distribución del régimen federal fiscal argentino** (Tommasi, Leiras y Ardanaz, 2012; Filc y otros, 2009; Agosto, 2013).

Por ejemplo, los habitantes de Tierra del Fuego reciben 8 veces más transferencias federales que los habitantes de Buenos Aires, a pesar de que la primera provincia cuenta con el ingreso per cápita más elevado del país y regalías hidrocarbúricas. Similares inequidades se observan al comparar las transferencias a provincias con un elevado ingreso por habitante, como Neu-

Gráfico 16.

Recursos provinciales per cápita por origen, 2014 (en miles de pesos)



Notas: las transferencias automáticas incluyen los recursos del fondo federal solidario.

Fuente: CIPPEC, sobre la base de DNCFP (2014).

quén o Santa Cruz, y provincias de menores ingresos, como Corrientes, o con una proporción significativa de población debajo de la línea de pobreza, como Santa Fe o Córdoba (Gráfico 16).

La presencia de esquemas de gastos descentralizados en las jurisdicciones subnacionales con recursos fiscales federales centralizados genera **incentivos al desequilibrio fiscal, en particular en combinación con mecanismos de salvataje del gobierno nacional** (Castro y Agosto 2014). Esta situación acentúa aún más este sesgo prodéficit del esquema institucional del federalismo fiscal argentino (Braun y Tommasi 2004).

Así, siguiendo una tendencia similar a las finanzas públicas nacionales, **la última década presenció un marcado deterioro de la situación fiscal provincial, de la mano de una significativa**

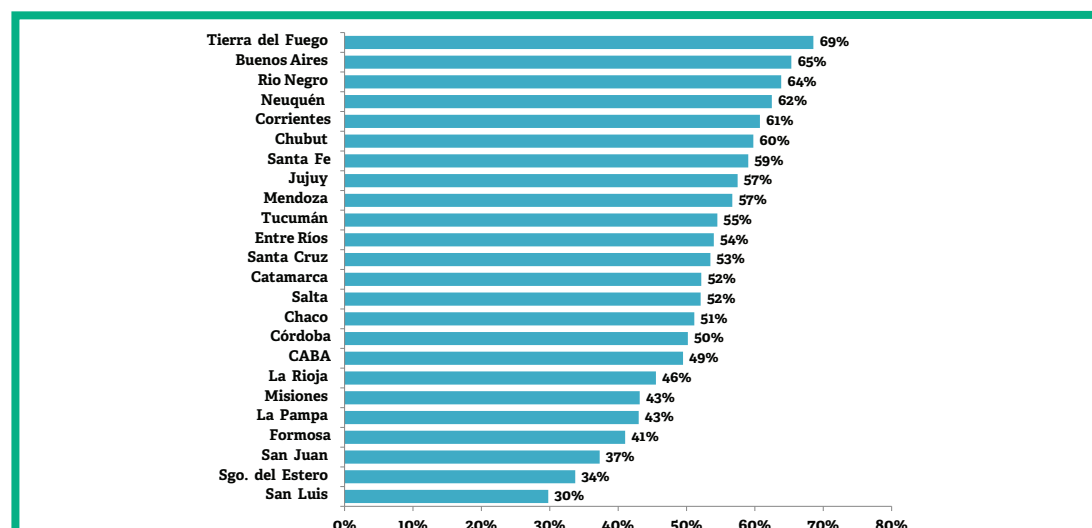
expansión del gasto público. De hecho, el pago de salarios insuere en promedio más de la mitad del gasto público provincial, en parte como resultado del traspaso de algunos servicios públicos a las provincias comenzada en los setenta (Gráfico 17).

Como resultado de esta significativa expansión del gasto, **las provincias experimentaron una significativa erosión del resultado primario, que culminó con un déficit de casi 5% en 2009**, luego de haber alcanzado un inusitado superávit de más del 11% de los recursos provinciales en 2004.

La mejora de la situación fiscal provincial alcanzada en 2010 fue el resultado de contabilizar ingresos por \$10.000 de aportes de tesoro nacional (ATN) acumulados entre 1999 y 2009, en el marco del Programa Federal de Desendeu-

Gráfico 17.

Gasto en salarios por provincia, 2013 (como porcentaje del gasto público total)



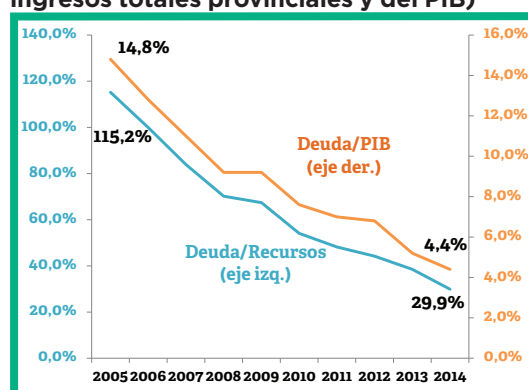
Fuente: CIPPEC, sobre la base de DNCFP (2014).

damiento (PFD). Sin embargo, las finanzas provinciales volvieron a caer en rojo en 2011, si bien exhibieron una leve mejoría en 2012 y 2013. Esta mejora estuvo vinculada con el PFD y la realización de reformas impositivas en algunas de las principales provincias.

Además, las finanzas provinciales transitaban **un proceso de mejora del perfil de endeudamiento** (Castro y Agosto, 2014). Mientras que en 2003 la deuda representaba casi un 170% (alrededor de 15% del PIB) de los ingresos provinciales, en 2014 es inferior al 30% (4,4% del producto). (Gráfico 18). Este proceso tuvo como determinante central los sucesivos programas de reestructuración de la deuda provincial con la APN.

Gráfico 18.

Deuda pública del sector público provincial consolidado (como porcentaje de los ingresos totales provinciales y del PIB)



Notas: los datos para 2014 son estimados.
Fuente: CIPPEC, sobre la base de DNEC (2014).

Como resultado, el gobierno nacional es el principal acreedor de las provincias, con más de la mitad de la deuda provincial. En un contexto de dificultades de acceso al financiamiento, y dadas las modalidades de la renegociación de la deuda, este proceso amplió el margen de discrecionalidad y el poder de negociación del Poder Ejecutivo Nacional frente a las provincias (Castro y Agosto, 2014).

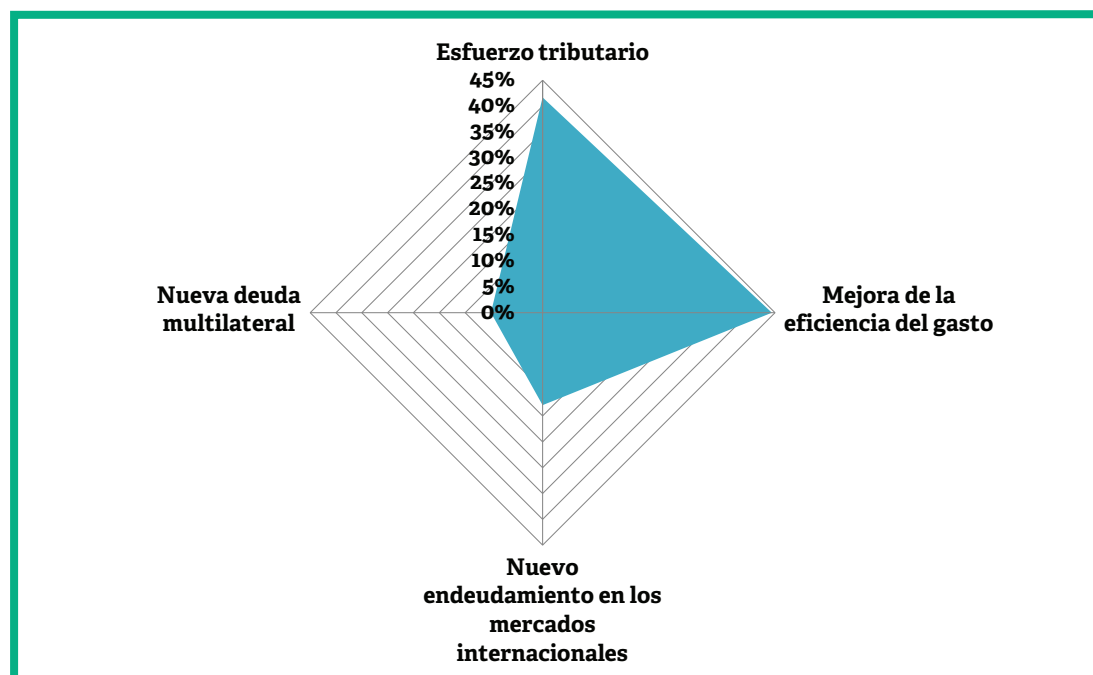
Al mismo tiempo, un análisis reciente de CIPPEC indica que **las finanzas provinciales continúan siendo extremadamente sensibles a cambios en el contexto macroeconómico**, como el costo del financiamiento y la volatilidad cambiaria, en un marco de una mayor dependencia de transferencias federales discrecionales y la refinanciación de la deuda de las provincias con el Estado nacional (Castro y Agosto, 2014).

¿Cuál podría ser el espacio fiscal en el próximo período de gobierno 2015-2019?

El concepto de espacio fiscal se refiere a la capacidad del próximo gobierno nacional para aumentar el gasto público sin poner en peligro la solvencia, es decir sin impedir el servicio pre-

Gráfico 19.

El diamante del espacio fiscal para 2015-2019 (como porcentaje del PIB, 2014)



Fuente: CIPPEC, sobre la base del Ministerio de Economía (2014).

sente y futuro de la deuda³. De forma central, **el espacio fiscal determina el grado de libertad del Gobierno para implementar políticas pro crecimiento y equidad**, en particular en relación con la inversión pública y el gasto social.

Dejando de lado el financiamiento del Banco Central, dados los actualmente elevados niveles de inflación, **el nuevo gobierno enfrentará cuatro opciones de política principales, no necesariamente excluyentes, para aumentar el espacio fiscal**: (a) mejorar la eficiencia del gasto; (b) mejorar la eficiencia de los ingresos tributarios; (c) aumentar el nivel de endeudamiento con los organismos financieros multilaterales; e (d) incrementar el nivel de endeudamiento en los mercados voluntarios de crédito internacionales.

Estas opciones pueden ser visualizadas a través del **“diamante” del espacio fiscal**. Los vértices del diamante representan las **cuatro opciones de política** como porcentaje del PIB, y describen el máximo potencial del próximo Gobierno de aumentar el espacio fiscal, relativo a la situación actual, sin poner en peligro la solvencia (**Gráfico 19**).

De esta manera, el diamante presenta una “foto” de la situación fiscal en relación a la presión tributaria, el gasto público, y el endeudamiento externo con privados y organismos multilaterales relativa al PIB.

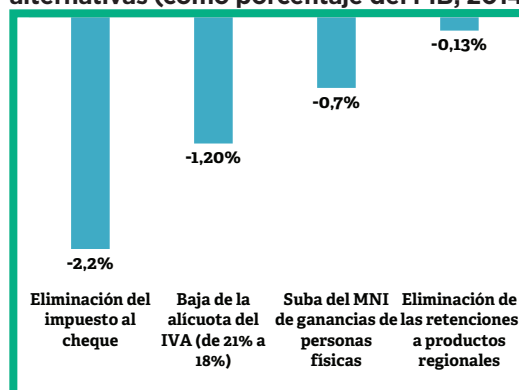
Vale destacar que las cuatro opciones están vinculadas íntimamente entre sí. Por ejemplo, las variaciones en los niveles de inversión pública o los recursos destinados a los programas de transferencias sociales impactan en las posibilidades de crecimiento con equidad a través de sus efectos sobre el consumo y la inversión. Estos efectos, a su vez, impactan sobre los ingresos fiscales que dependen del nivel de actividad.

Desde esta perspectiva, a partir de 2015 **la Argentina no podría aumentar el espacio fiscal a través de una mayor presión tributaria, actualmente ubicada a niveles récord**. En cambio, la reducción o eliminación del impuesto a las transacciones financieras y los derechos de exportación regionales podría, al menos en principio, aumentar la recaudación de otros impuestos ligados al nivel de actividad y la formalización productiva.

Sin embargo, cabe destacar que el impuesto a las transacciones financieras y las retenciones representan en la actualidad más del 15% de los recursos fiscales nacionales (equivalentes a alrededor de 4% del PIB). Por ese motivo, reemplazar estos tributos no será sencillo, al menos en el corto plazo, sin aumentar otros impuestos o reducir el gasto público. De la misma manera, **otras reformas tributarias** dirigidas a reducir la carga impositiva presentan costos fiscales no triviales, en una situación deficitaria para el Tesoro nacional (**Gráfico 20**).

Gráfico 20.

Costo fiscal de reformas tributarias alternativas (como porcentaje del PIB, 2014)



Notas: las estimaciones asumen una suba del mínimo no imponible (MNI) del impuesto a las ganancias de \$15 mil (promedio de casados y solteros) a \$20 mil y la eliminación de los derechos de exportación para los complejos frutihortícola, pesquero, vitivinícola, forestal, maní, tabacalero y algodónero.

Fuente: CIPPEC, sobre la base del Ministerio de Economía (2014) y Rossignolo y Gaggero (2012).

Por ejemplo, el costo de una suba del mínimo no imponible (MNI) del impuesto a las ganancias de las personas físicas podría superar el 0,7% del producto. Una reducción de la alícuota del impuesto al valor agregado (IVA) del 21% al 18% superaría el 1% del PIB y la eliminación inmediata del impuesto al cheque superaría el 2%. En contraste, una reforma más limitada, como **la eliminación de los derechos de exportación a los productos regionales apenas tendría un costo fiscal de 0,13% del producto** (**Gráfico 20**).

Además, **las retenciones impactan de forma significativa en la moderada progresividad del régimen tributario**, debido a su incidencia sobre los deciles de mayores ingresos y los potenciales efectos de su eliminación sobre el precio de los alimentos, que afectaría en mayor medida los ingresos disponibles de los sectores más vulnerables (Ramos y Serinio, 2012; Cicowiez y otros, 2010).

Otra cuestión para considerar del lado de los ingresos son **los potenciales beneficios fiscales derivados de la explotación de los recursos hidrocarburíferos no convencionales de Vaca Muerta**. Dado que por la Constitución de 1994 los recursos pertenecen a las provincias, la única fuente de ingresos para el fisco nacional sería **la recaudación del impuesto a las ganancias**.

Según las estimaciones de CIPPEC (ver **Anexo 1**), y asumiendo condiciones óptimas de explotación y financiamiento, **Vaca Muerta podría generar alrededor de US\$257 millones anuales por recaudación del impuesto a las ganancias en un período de 35 años, y solo el 20% de esos ingresos adicionales serían percibidos en los primeros 10 años**. Así, Vaca Muerta implicaría ingresos adicionales para el Tesoro nacional equivalentes en promedio a un 0,4% del PIB anuales. Es decir que estos recursos **no cambia-**

³ Dado que los recursos del sector público equivalen al resultado primario más el señoreaje o impuesto inflacionario, la solvencia simplemente requiere que el valor presente de los recursos públicos equivalga al menos al valor nominal de la deuda (FMI, 2005).

rían en forma significativa, al menos en el corto plazo, el panorama fiscal del gobierno nacional.

En esa línea, aparecen mayores oportunidades para mejorar la eficiencia del gasto, a través de una **reducción progresiva y segmentada de los subsidios a la energía y el transporte sobre la base de una tarifa social**. Este esquema debería, a su vez, ser compatible con el plan de estabilización de precios (PEP) esbozado en Levy Yeyati (2011), que contempla, en orden secuencial, un nuevo índice de precios creíble, un programa monetario con pautas indicativas de inflación y una concertación de precios y salarios en línea con dichas pautas de inflación futura.

Por último, las mayores oportunidades de ampliar el espacio fiscal para el próximo gobierno aparecen ligadas a **aumentar los niveles de endeudamiento** multilateral y privado externos. **El financiamiento multilateral podría aumentar un 50% como porcentaje del PIB**, dados los niveles actualmente reducidos de endeudamiento de la Argentina y tomando como referencia los préstamos otorgados por estos organismos a países como México, Colombia y Brasil.

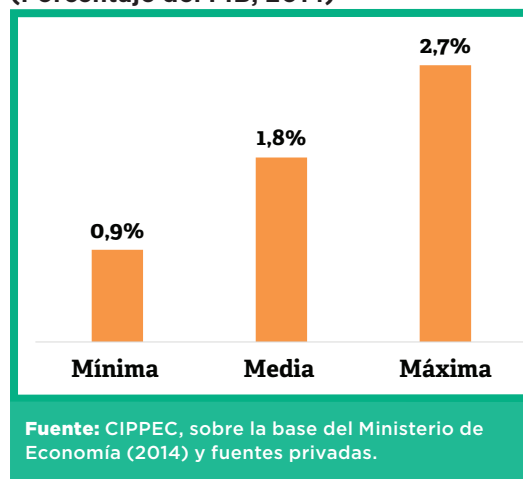
Finalmente, la deuda neta del sector público nacional no alcanza el 20% del PIB y la deuda provincial apenas supera el 4%, y la Argentina presenta niveles de endeudamiento bruto muy inferiores a la media regional. Así, **el país podría duplicar el peso del endeudamiento con los mercados internacionales de capitales en el próximo periodo de gobierno como porcentaje del producto**.

Un interrogante sobre los niveles de endeudamiento que heredará el próximo gobierno radica en **las posibles consecuencias de la saga de la deuda externa sin reestructurar** (*holdouts*). Según el arreglo final al que arribe el Gobierno con los tenedores de bonos no reestructurados, **el nivel de endeudamiento podría aumentar entre un mínimo de casi un punto del PIB** (US\$5.000 millones) **y un máximo de alrededor de 3%** (US\$15.000 millones), según estimaciones de CIPPEC (**Gráfico 21**).

Más allá del costo final de **la deuda no reestructurada**, la deuda neta del sector público nacional no superaría en ninguno de los escenarios el 25% del PIB, un nivel muy bajo en perspectiva histórica argentina. En la misma línea, la reciente emisión de bonos “dollar linked” por parte del gobierno nacional solo tiene un impacto reducido sobre el nivel de endeudamiento público, dado que equivale a alrededor de US\$ 1.600 millones o 0,4% del PIB estimado para 2014.

Gráfico 21.

Escenario alternativos del costo de la deuda externa no reestructurada (Porcentaje del PIB, 2014)



Vale notar que una mayor capacidad de financiamiento redundará en beneficios concretos siempre y cuando se la oriente a proyectos de inversión pública en áreas estratégicas como infraestructura y calidad educativa, para ampliar y mejorar la red de protección social, en particular la vinculada con la primera infancia, y preservando, al mismo tiempo, la solvencia fiscal.

¿Cuál podría ser el espacio fiscal en el próximo periodo de gobierno 2015-2019?

Teniendo en cuenta el diamante de las opciones del espacio fiscal, es necesario analizar el marco de restricciones y posibilidades fiscales que podría enfrentar el gobierno que asuma la presidencia de la Argentina en diciembre de 2015. Más que realizar una imposible predicción del futuro de la economía argentina, esta sección propone un simple ejercicio de proyección de **escenarios de la situación fiscal nacional para el periodo 2015-2019**.

Estos escenarios prospectivos son construidos sobre la base de proyecciones de cinco indicadores macroeconómicos centrales para la Argentina: (a) **la tasa de crecimiento real del PIB**; (b) **la evolución esperada del precio de la soja**; (c) **el costo del financiamiento público** en los mercados voluntarios de crédito internacional; (d) **el tipo de cambio esperado**; y (e) la tasa de inflación proyectada. Estas cinco variables configuran, a su vez, tres posibles escenarios fiscales para el periodo 2015-2019:

- (a) Base;
- (b) Optimista; y,
- (c) Pesimista.

El **escenario base** asume una tasa de crecimiento anual del PIB de 2,5% real promedio, un precio medio de la soja de US\$375 por tonelada y una tasa de interés del 6,3% en dólares, similar a la obtenida por la Argentina en los mercados internacionales previo al default de la deuda externa en 2002. También asume un tipo de cambio promedio con el dólar de 16,5 y una tasa de inflación esperada de 20,4% (Tabla 2).

Tabla 2.
Proyecciones macroeconómicas de los escenarios fiscales 2015-2019 (Promedios anuales)

	Escenario pesimista	Escenario base	Escenario optimista
PIB (tasa interanual %)	1,9%	2,5%	3,1%
Soja (US\$)	281	375	468
Tasa de interés (%)	9,5%	6,3%	4,8%
Tipo de cambio US\$/AR\$	31,3	16,5	14,7
Inflación (%)	40%	20,4%	18%

Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014), USDA (2014), Banco Mundial (2014) y proyecciones propias.

El **escenario optimista** asume una tasa de crecimiento anual un 25% superior en relación con el escenario base, un precio de la soja un 25% más elevado, una baja del costo del financiamiento y un tipo de cambio y niveles de inflación menores. Por último, el **escenario pesimista** asume un crecimiento del producto un 25% inferior al escenario base, un precio de la soja también un 25% más bajo y una suba del costo del financiamiento del 50%, con una mayor tasa de inflación y un tipo de cambio más depreciado. El **Anexo 2** describe en detalle los supuestos de los tres escenarios.

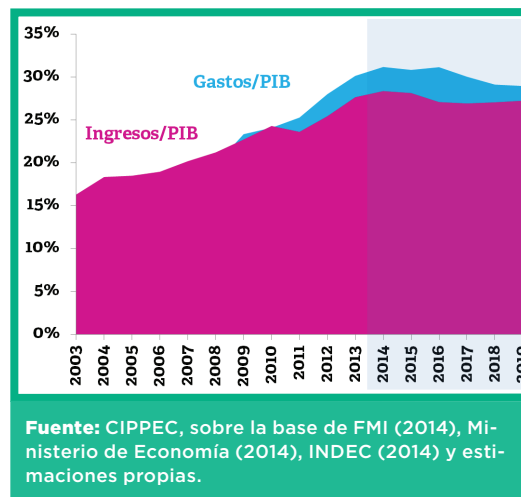
Además, es importante notar que los escenarios asumen que la estructura tributaria argentina no experimenta modificaciones sustantivas en el próximo período de gobierno, con la excepción del impuesto al cheque que se supone es eliminado gradualmente entre 2016 y 2019. Tampoco contemplan los potenciales beneficios fiscales de Vaca Muerta (ver **Anexo 1**).

Dada la rigidez de la mayoría de los componentes del gasto público nacional, las proyecciones asumen, asimismo, que el principal cambio del lado del gasto es una reducción progresiva y segmentada de los subsidios en base a una tarifa social. El resto de los componentes del gasto público evolucionarían de acuerdo a los supuestos detallados en el **Anexo 2**.

Según las estimaciones de CIPPEC para el escenario base, el gasto público nacional alcanzaría alrededor del 30% del PIB en 2014, y supe-

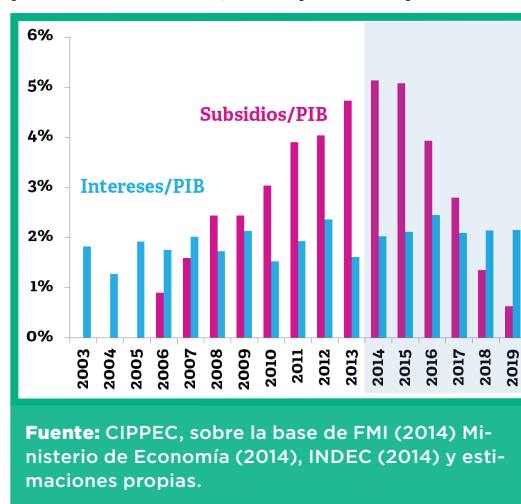
raría el 31% en 2015. **Recién comenzaría a caer a partir de 2016, como resultado de la proyectada reducción progresiva del gasto en subsidios al transporte y la energía (Gráfico 22).**

Gráfico 22.
Escenario alternativo del costo de la deuda externa no reestructurada (Porcentaje del PIB, 2014)



Sobre la base de Castro y otros (2014), CIPPEC propone **un esquema de reducción gradual y segmentada de los subsidios del Gobierno nacional a la energía y el transporte a durante 2015-2019** (ver **Anexo 1**). Así, mientras que los subsidios superarían el 5% del PIB en 2014, CIPPEC proyecta que este componente del gasto caería gradualmente a partir de 2016, hasta alcanzar el 0,7% en 2019 (**Gráfico 23**).

Gráfico 23.
Gasto en subsidios e intereses del sector público nacional (como porcentaje del PIB)



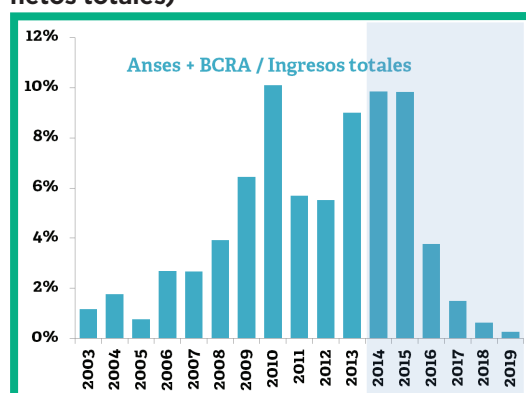
En contraste, CIPPEC estima **un aumento de alrededor de un punto del PIB en el pago de intereses de la deuda entre 2015 y 2018** (**Gráfico 24**). Esta proyección parte del supuesto de un retorno a los mercados financieros de crédito voluntario internacionales, y en menor medida de los organismos internacionales, por parte del

gobierno nacional. Estos dos factores explican esta leve suba del costo del financiamiento para el sector público nacional en relación al actual esquema de “crédito blando” intrasector público.

Sobre la base de este supuesto de acceso al financiamiento externo, CIPPEC estima **un sendero de reducción gradual de las transferencias del BCRA y el ANSES al Tesoro, de un poco menos de 10,5% de los ingresos totales estimados este año y un porcentaje similar en 2015 hasta prácticamente desaparecer hacia 2019 (Gráfico 24)**. Así, el nuevo gobierno podría reemplazar en forma progresiva el financiamiento inflacionario del Banco Central por crédito internacional.

Gráfico 24.

Utilidades de la ANSES y del BCRA giradas al Tesoro (como porcentaje de los ingresos netos totales)



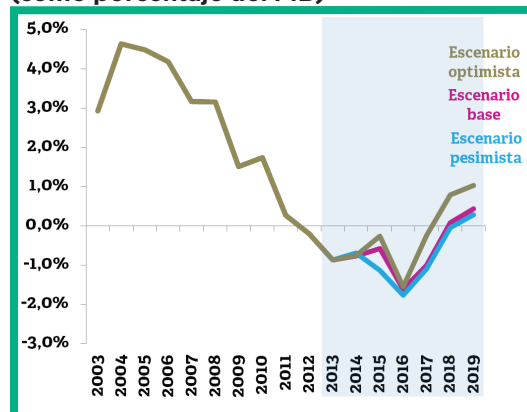
Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014), Ministerio de Economía (2014), INDEC (2014) y estimaciones propias.

Este esquema de reducción gradual de las transferencias extraordinarias debería ocurrir en el marco de **un plan de estabilización de precios (PEP)**, orientado a reducir los actualmente elevados niveles de inflación, restablecer la solidez patrimonial del BCRA y la sustentabilidad financiera de largo plazo de la ANSES.

De acuerdo con las proyecciones de CIPPEC, la administración pública nacional registraría en el escenario base **un resultado primario negativo de 1,2% del PIB en 2014, incluyendo las transferencias extraordinarias de ANSES y Banco Central. Este déficit alcanzaría alrededor del -0,6% del producto en 2015, con una suba a -1,6% como resultado de la reducción de las transferencias extraordinarias y el aumento gradual del endeudamiento, para luego caer en forma progresiva a partir de 2017, como resultado de la proyectada desaceleración del gasto público (Gráfico 25)**.

Gráfico 25.

Resultado primario, histórico y proyectado (como porcentaje del PIB)



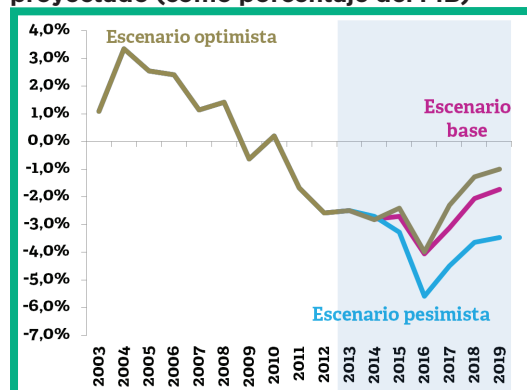
Notas: incluye las transferencias del ANSES y el BCRA de acuerdo a los supuestos del Anexo 2.
Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014), Ministerio de Economía (2014), INDEC (2014) y estimaciones propias.

En el escenario optimista, la Argentina recuperaría el superávit primario en 2017, como resultado de las mejores condiciones macroeconómicas. En el escenario pesimista, en contraste, el resultado primario continuaría siendo deficitario a lo largo de todo el próximo período de gobierno frente a la caída de la actividad económica, la baja de los precios de la soja y la suba del costo del financiamiento, en relación con el escenario base (**Gráfico 26**).

De forma similar, las estimaciones de CIPPEC para el escenario base indican que este año **el déficit financiero superaría el 3% del PIB, y alcanzaría el 4% en 2015**. Al igual que con el resultado primario, el desequilibrio financiero comenzaría a revertirse a partir de 2017, como resultado de la menor expansión del gasto público, sobre todo vinculada con los subsidios (**Gráfico 26**).

Gráfico 26.

Resultado financiero, histórico y proyectado (como porcentaje del PIB)



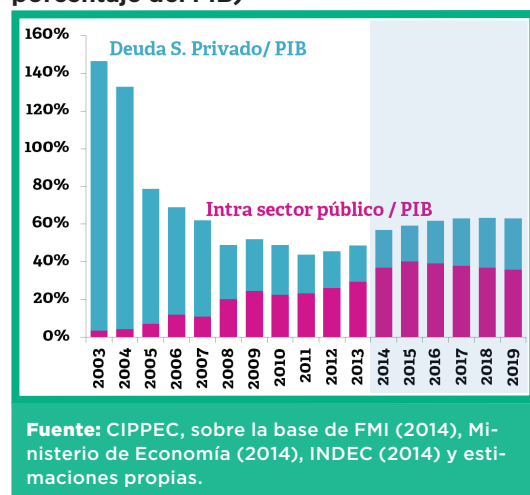
Notas: incluye las transferencias del ANSES y el BCRA de acuerdo a los supuestos del Anexo 2.
Fuente: CIPPEC, sobre la base de FMI (2014), Ministerio de Economía (2014), INDEC (2014) y estimaciones propias.

Bajo un escenario más optimista, la reducción del déficit ocurriría en forma más acelerada, impulsada por las mejores condiciones de financiamiento y precios internacionales. En contraste, en el escenario pesimista el resultado financiero empeoraría, y alcanzaría un déficit el 6% del PIB en 2016, para reducirse solo gradualmente y en forma moderada hacia 2019, cuando todavía alcanzaría un -4%.

En línea con el supuesto de una reducción del financiamiento a través de transferencias extraordinarias al Tesoro, CIPPEC estima para el escenario base que **la deuda pública bruta equivaldría a alrededor de 57% del PIB en 2014, y podría superar el 63% en 2015**, al incluir los acuerdos alcanzados recientemente con el CIA-DI, el Club de París, Repsol, y eventualmente, los bonos sin reestructurar bajo jurisdicción estadounidense (**Gráfico 27**).

Gráfico 27.

Deuda pública nacional con acreedores privados e intrasector público (como porcentaje del PIB)



A partir de 2016, la deuda intrasector público comenzaría a reducirse, y en paralelo, aumentaría en forma gradual el peso de la deuda privada, que pasaría del 20% del PIB a más del 27% hacia 2019. Este reducido incremento en la deuda pública como porcentaje del PIB en el escenario base es explicado por el proyectado contexto de expansión económica y costo moderado del financiamiento internacional. El **Anexo 3** presenta los resultados de las proyecciones de endeudamiento público para los escenarios de proyección optimista y pesimista.

Conclusiones

Desde el punto fiscal, la última década dejará **un complejo legado, con marcados claroscuros, al nuevo gobierno que asumirá en diciembre de 2015**. De forma central, recibirá un desequilibrio financiero de alrededor del 5% del PIB, financiado mayormente por las transferencias

del Banco Central al Tesoro Nacional.

Esta situación de dominancia fiscal del BCRA por parte del Tesoro es insostenible, y se vincula directamente con dos de los principales problemas que afectan a la economía argentina en el corto plazo: una tasa de inflación elevada y el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En un contexto recesivo, la extensión del sistema de protección social y la reducción de la inequidad y la pobreza son importantes logros, pero están siendo horadadas por los efectos inflacionarios del financiamiento del Banco Central al Tesoro.

En paralelo, la leve progresividad del régimen tributario es el resultado de la imposición de impuestos extraordinarios, que tienen impactos negativos sobre la producción y la intermediación financiera. En paralelo, la presión tributaria alcanza niveles récord, incluso superiores a los países de la OCDE. Sin embargo, la oferta de bienes y servicios públicos es insuficiente, e incluso experimenta en algunos sectores un marcado deterioro.

También aumentó la concentración y la discrecionalidad de los recursos fiscales en manos del gobierno nacional. Esta tendencia acentuó las inequidades y desequilibrios creados por federalismo fiscal argentino. Asimismo, si bien en la última década las finanzas provinciales experimentaron un proceso de desendeudamiento y desdolarización, continúan siendo extremadamente sensibles a shocks macroeconómicos y a las condiciones de financiamiento nacional.

En este complejo contexto, el nuevo gobierno enfrentará complejas alternativas de política para aumentar el espacio fiscal a partir de 2015, excluyendo el financiamiento del Banco Central, dados los actualmente elevados niveles de inflación. Por el lado del gasto público nacional, las mayores oportunidades de ahorro fiscal radicarán en una reducción progresiva y segmentada de los subsidios al transporte y la energía a través de un esquema de tarifa social y mayores transferencias a los sectores más vulnerables.

Del lado de los ingresos, la situación deficitaria del Tesoro nacional reduce el margen, al menos en el corto plazo, de realizar reformas que impliquen una baja sustancial de la presión tributaria –actualmente en niveles récord–, dado su potencialmente elevado costo fiscal. En contraste, aparecen espacios para reformas más limitadas, como la eliminación de los derechos de exportación a las producciones regionales.

Las estimaciones de CIPPEC sugieren que los ingresos generados por la explotación de los recursos hidrocarbúricos de Vaca no cambiarían en forma sustantiva la situación fiscal de próximo gobierno nacional, al menos en el corto plazo.

En ese marco, el nuevo gobierno tendría posibilidades de mejorar el acceso al financiamiento multilateral y privado externos para aumentar el espacio fiscal. Sin embargo, un simple

ejercicio prospectivo de CIPPEC sugiere que, aún en las condiciones ideales de crecimiento y financiamiento, la Argentina podría tener que esperar hasta 2017 para recobrar el equilibrio primario de las cuentas públicas nacionales, dados los actualmente elevados niveles de gasto y presión tributaria, y de todas maneras deberá enfrentar el desafío de reducir el peso agobiante de los subsidios y el financiamiento inflacionario del Tesoro.

También las proyecciones de CIPPEC insi-

núan que la situación fiscal de la administración pública nacional es muy sensible a cambios bruscos en las condiciones internacionales, vinculados al costo del financiamiento y el precio de los productos primarios, y las posibilidades de expansión de la economía argentina.

En esa línea, el análisis de CIPPEC advierte sobre los riesgos de reemplazar el financiamiento inflacionario por un mayor endeudamiento para sostener los desequilibrios fiscales, como muestra la experiencia histórica argentina.

Anexo I. El posible impacto fiscal de Vaca Muerta para el gobierno nacional⁴

El gran potencial productivo de los yacimientos no convencionales de petróleo y gas despertó una enorme expectativa, que involucra la posibilidad de que su explotación masiva implique el ingreso de importantes recursos fiscales. Según la Energy Information Administration (EIA, 2014) de los Estados Unidos, la Argentina contaría con recursos no convencionales por 26.000 millones de barriles de petróleo, y 802 trillones de pies cúbicos (TCF) de gas natural, gran parte de los cuales están localizados en la cuenca neuquina, en particular en la formación de Vaca Muerta.

Los alrededor de 300 pozos ya perforados en Vaca Muerta, especialmente en la concesión de Loma Campana que explota YPF en asociación con Chevron, permitieron alcanzar **una producción de más de 30.000 barriles diarios de petróleo** equivalente, lo que ubica a la cuenca neuquina como **la primera explotación de shale oil y gas fuera de los Estados Unidos, y a Loma Campana como la segunda concesión productora de petróleo de nuestro país.**

En términos de la renta petrolera y gasífera apropiada por el Estado nacional, es importante destacar que, según la Constitución de 1994, las provincias son las titulares del dominio del subsuelo para los yacimientos ubicados en sus territorios y, por ende, les corresponden enteramente los ingresos por regalías sobre la extracción de petróleo y gas. Esta asignación fue ratificada por la reciente reforma de la legislación petrolera nacional, que definió parámetros para las regalías y bonos a ser pagados por las concesionarias, siendo siempre la autoridad concedente (las provincias productoras y la Nación en el caso del off shore) la receptora de dichos pagos.

En consecuencia, las provincias productoras, especialmente Neuquén en el caso de Vaca Muerta, serán las beneficiarias directas de la explotación de los recursos no convencionales. **En el caso de las finanzas nacionales, el impacto positivo del desarrollo del shale oil solo se producirá por el efecto del impuesto a las Ganancias**, de acuerdo con la incidencia definida en las reglas de la coparticipación.

A modo de ejemplo, en un escenario optimista en términos de precios y costos, CIPPEC asume que a lo largo de 15 años se invierten en Vaca Muerta aproximadamente US\$30.000 millones. Estas inversiones permitirán perforar cerca de 3000 pozos, que expandirían la producción de petróleo en, aproximadamente, un 25% respecto de los niveles actuales. Con estos supuestos, **es posible proyectar ingresos adicionales por el impuesto a las Ganancias de US\$ 9.000 millones a lo largo de toda la vida útil de los proyectos (35 años), y que solo el 20% de esos ingresos adicionales por Ganancias serán percibidos en los primeros 10 años.** La distribución de esos recursos entre el Tesoro Nacional y los restantes participantes de la coparticipación seguirá las reglas generales previstas para este tributo.

En síntesis, aun si se asume un desarrollo relativamente importante de los recursos no convencionales, el impacto directo sobre las finanzas públicas se concentrará en las provincias productoras (Neuquén especialmente), mientras que los efectos sobre las cuentas nacionales serán de relativamente reducidos.

⁴ Este anexo fue elaborado por Nicolás Gadano, investigador principal de Energía de CIPPEC.

Anexo II. Supuestos de las proyecciones fiscales 2015-19

Ingresos públicos

IVA, ganancias y débitos y créditos: el ajuste se basa en el promedio 2005-2013 de la elasticidad variación del tributo/variación del PIB nominal.

Derechos de importación: el ajuste se basa en el ajuste por tipo de cambio + la elasticidad promedio de variación de importaciones / variación del PIB real (cuyo promedio histórico es 4,6).

Derechos de exportación: el ajuste se basa en el ajuste por tipo de cambio más la variación del precio de la soja y la variación de la cosecha.

Aportes y contribuciones a la seguridad social: el ajuste se basa en la variación proyectada en el índice general de salarios + la variación esperada en el empleo privado.

Rentas de la propiedad: el ajuste se basa en la variación esperada del tipo de cambio. Este ajuste es cercano a la realidad ya que la utilidad del BCRA es el ajuste patrimonial por la diferencia de cambio y la rentabilidad del FGS suele estar también en línea con la variación del tipo de cambio. Además, se proyecta una reducción gradual (50% del monto del año anterior) a partir de 2016.

Gasto público

Remuneraciones: Sobre la base de la variación proyectada en el índice general de salarios, sumando en 2014 un 2,5% por aumento esperado de la planta de la administración pública nacional.

Prestaciones de la seguridad social: el ajuste basa en la ley de movilidad jubilatoria (variación de los último 12 meses en los aportes y contribuciones x 1,03)⁵.

Transferencias a universidades nacionales: el ajuste se basa en el índice proyectado de salarios públicos.

Transferencias a provincias: el ajuste se basa en la inflación proyectada para 2015-2019.

Bienes y servicios: el ajuste se basa en la inflación proyectada entre 2015 y 2019.

Gastos de capital: el ajuste se basa en la inflación proyectada hasta 2015 y un objetivo de inversión pública del 3,1% del PBI.

Otros gastos: el ajuste se basa en la inflación proyectada para 2015-2019.

Intereses: el ajuste se basa en el stock de deuda del periodo anterior y la tasa de interés promedio de la deuda, ajustada por el tipo de cambio proyectado.

Subsidios económicos: Para el caso de transporte, se proyecta un ajuste sobre la base de la inflación hasta 2015 y luego un ajuste gradual de acuerdo a cada decil de ingreso. En el caso de la energía y el transporte, el ajuste hasta 2015 ocurre sobre la base de la variación proyectada del tipo de cambio. A partir de 2016, se asume el siguiente esquema de reducción de los subsidios.

⁵ De acuerdo al criterio b) de la ley: <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/145000-149999/145867/norma.htm>

Tabla 3.**Esquema proyectado de reducción de los subsidios a la energía y el transporte, 2016-2020**

Decil	2016	2017	2018	2019	2020
1	10%	10%	10%	10%	10%
2	13%	13%	13%	13%	13%
3	15%	15%	15%	15%	15%
4	18%	18%	18%	18%	18%
5	20%	20%	20%	20%	20%
6	23%	23%	23%	23%	10%
7	25%	25%	25%	25%	0%
8	28%	28%	28%	18%	0%
9	30%	30%	30%	10%	0%
10	33%	33%	33%	2%	0%

Financiamiento con déficit

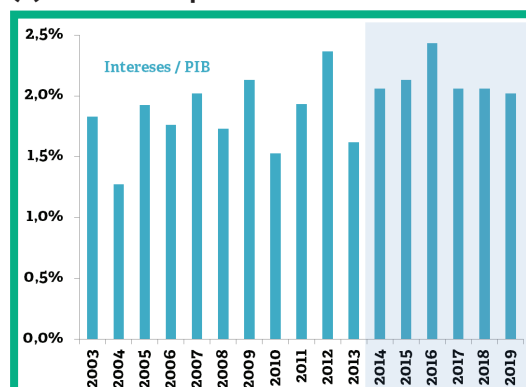
Se proyecta que en 2014 las necesidades serán cubiertas con deuda intrasector público y la reciente emisión de bonos vinculados al tipo de cambio ("dollar-linked"), pero en 2015 es posible que se financie el 25% de las necesidades financieras con títulos, el 25% del gasto de capital con deuda con organismos internacionales de crédito y el saldo restante con mayor deuda intrasector público. A partir de 2016, se mantiene el supuesto de financiar el 25% del gasto de capital con deuda de los organismos internacionales, pero el saldo se financia en su totalidad con emisión de títulos públicos en mercados internacionales.

Anexo III. Resultados adicionales

Gráfico 28.

Gasto en intereses de la deuda del Sector Público Nacional (como porcentaje del PIB)

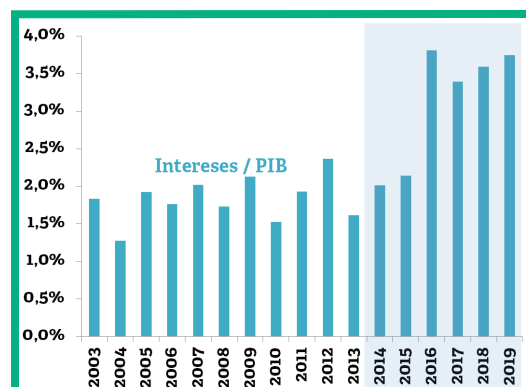
(a) Escenario optimista



Notas: el área sombreada corresponde a proyecciones de CIPPEC.

Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014) y FMI (2014).

(b) Escenario pesimista



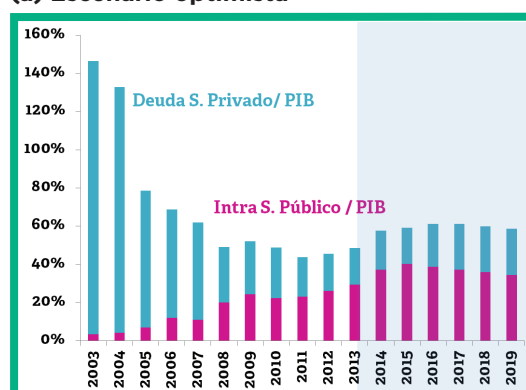
Notas: el área sombreada corresponde a proyecciones de CIPPEC.

Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014) y FMI (2014).

Gráfico 29.

Deuda pública del Sector Público Nacional (como porcentaje del PIB)

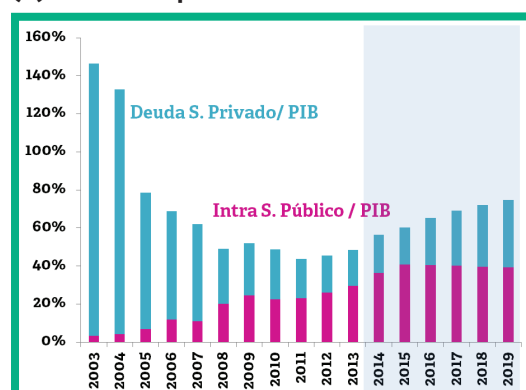
(a) Escenario optimista



Notas: el área sombreada corresponde a proyecciones de CIPPEC.

Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014) y FMI (2014).

(b) Escenario pesimista



Notas: el área sombreada corresponde a proyecciones de CIPPEC.

Fuente: CIPPEC, sobre la base de Ministerio de Economía (2014) y FMI (2014).

Agosto, W. (2013). Federalismo fiscal: algo mejor es posible. Reflexiones Políticas, publicación periódica. Fundación Nuevas Generaciones.

Ardanaz, M., Leiras, M. y Tommasi, M. (2012) The Politics of Federalism in Argentina: Implications for Governance and Accountability. Research Department Publications 4781, Inter-American Development Bank. Research Department. Washington D.C.

Braun, M. y Tommasi, M. (2004) Fiscal Rules for Subnational Governments. Some organizing principles and Latin American experiences. Public Economics 0410004. EconWPA.

Castro, L. y Agosto, W. (agosto de 2014). ¿Cómo impactará la saga de la deuda en las deudas provinciales? Documento de Políticas Públicas/Análisis N°138. Buenos Aires: CIPPEC.

Castro, L. y Szenkman, P. (2014) Hacia un esquema tarifario de calidad para la equidad en el transporte metropolitano. CIPPEC. Mimeo.

Castro, L., Szenkman, P. y Lotitto, E. (2014) Un puente al desarrollo. Infraestructura para el crecimiento con equidad. CIPPEC. Mimeo.

Chisari, O., Corso, E., Fanelli, J.M., y Romero, C.A: (2007) Growth Diagnostics for Argentina. CEDES. October. Mimeo.

Cicowiez, M., Alejo, O. J., Di Gresia, L., Olivieri, S. y Pacheco, A (septiembre de 2010) Export Taxes, World Prices, and Poverty in Argentina: A Dynamic CGE-Microsimulation Analysis. MPIA Working Paper 2010-13. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1684241>

Cohan, L., Levy Yeyati, E. y Diaz Frers, L. (2010) Lineamientos para una reforma previsional. Documento de Trabajo N°50, CIPPEC, Buenos Aires, septiembre.

Cruces, G. y Gasparini, L. (Marzo, 2013) Políticas Sociales para la Reducción de la Desigualdad y la Pobreza en América Latina y el Caribe. Diagnóstico, Propuesta y Proyecciones en Base a la Experiencia Reciente. CEDLAS. Documento de trabajo Nro. 42. La Plata.

Della Paolera, G. y Taylor, A. (2003) A New Economic History of Argentina. New York: Cambridge University.

Eichengreen, B.; Hausmann, R.; Panizza, U. (2007). "Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why it Matters". Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences. University of Chicago Press. pp. 121-170. ISBN 978-0-226-18497-5.

Filc, G. (Comp.) (2009) Las políticas fiscales en la Argentina: un complejo camino hacia la equidad y la eficiencia. CIPPEC. Buenos Aires.

Levy Yeyati, E. (2011) Memo para el presidente: Política Monetaria. CIPPEC. Buenos Aires.

Gaggero, J. y Rossignolo, D. (2011) Impacto del presupuesto sobre la equidad. Cuadro de situación de la Argentina. Documento de Trabajo N° 40. Cefindar. Buenos Aires. Setiembre.

Llach, L. y Gerchunoff, P. (2003) El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas. Editorial Tematika. Buenos Aires.

Lombardi, M., Mongan, J.C., Puig, J. y Salim, L. (2014), "Una aproximación a la focalización de los subsidios a los servicios públicos en Argentina". Documento de trabajo N° 90, DPEyPE, Ministerio de Economía, Provincia de Buenos Aires.

Lustig, N., Pessino, C. y Scott, J. (2013) The Impact of Taxes and Social Spending on Inequality and Poverty in Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico, Peru and Uruguay: An Overview. Working Papers 1313. Tulane University. Department of Economics.

Ramos, M.P. y Serino, L. (Octubre de 2012) Impacto del presupuesto sobre la equidad III Fiscalidad y equidad en la Argentina: Un enfoque de equilibrio general. Documento de Trabajo N° 47. Cefindar. Buenos Aires.

Repetto, F. (2014) Políticas de primaria infancia para la Argentina. CIPPEC. Mimeo.

Rivas, A., Mezzadra, F. y Veleza, C. (2014) Calidad Educativa. CIPPEC. Mimeo.

Rofman R., Apella I. and Vezza E. (2013), Más allá de las Pensiones Contributivas: catorce experiencias en América Latina. The World Bank. Washington D.C.

Lucio Castro: director del Área de Desarrollo Económico de CIPPEC. Trabajó en la función pública y en organismos internacionales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Fue economista senior y jefe de práctica de Maxwell Stamp PLC (Londres, Reino Unido). Es doctor en Economía por la Universidad de Sussex (Reino Unido) y magíster del Programa en Políticas Económicas de la Universidad de Columbia. Ganador de la Beca Nexus-Fullbright 2011 y del Premio TOYP al Liderazgo y Logros Académicos de la Cámara Argentina de Comercio (CAC). Fue investigador visitante en la Universidad de Harvard y profesor de cursos de posgrado en economía y economía política en la Universidad Católica Argentina (UCA), Universidad de Tres de Febrero (UNTREF), Universidad de San Andrés (UDESAR) / Flacso y para la Organización Mundial del Comercio (OMC).

La opinión de los autores no refleja necesariamente la posición de todos los miembros de CIPPEC en el tema analizado.

Walter Agosto: investigador principal del Programa de Política Fiscal de CIPPEC. Magíster en Administración Pública (Universidad Nacional del Litoral). Posgrado en Políticas Sociales (Universidad General San Martín). Contador Público Nacional (Universidad Nacional del Litoral). Fue ministro de Hacienda de la Provincia de Santa Fe y diputado de la Nación. Fue investigador en la Universidad Nacional del Litoral, en la Universidad de Alcalá de Henares (España) y en el Instituto Nacional de Estadística de México. Actualmente es docente de grado y posgrado en la Universidad Católica de Santa Fe y en la Universidad Nacional de Rosario.

Los autores agradecen los valiosos comentarios de **Eduardo Levy Yeyati**, **Juan Pablo Rud**, **Nicolás Gadano** y **Ricardo Rozemberg** a una versión preliminar de este documento. También agradecen a **Ariel Melamud** por sus comentarios y asistencia en el análisis estadístico y las proyecciones de los datos fiscales. Eduardo Levy Yeyati sugirió generosamente el título del documento. Finalmente, agradecen la excelente asistencia de **Magdalena Barafani** en el armado de los gráficos y tablas. El análisis y la interpretación de los datos estadísticos son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Las publicaciones de CIPPEC son gratuitas y se pueden descargar en www.cippec.org. CIPPEC alienta el uso y la divulgación de sus producciones sin fines comerciales.

Si desea citar este documento: Castro, L. y Agosto, W. (noviembre de 2014). ¿Cuál podría ser el espacio fiscal en el próximo período de gobierno 2015-2019? **Documento de Políticas Públicas/Análisis N°140**. Buenos Aires: CIPPEC.

Para uso online agradecemos usar el hipervínculo al documento original en la web de CIPPEC.

Con los **Documentos de Análisis de Políticas Públicas**, CIPPEC acerca a funcionarios, legisladores, periodistas, miembros de organizaciones de la sociedad civil y a la ciudadanía en general un análisis que sintetiza los principales diagnósticos y tomas de posición pública sobre un problema o una situación que afecta al país, y presenta recomendaciones propias.

Estos documentos buscan mejorar el proceso de toma de decisiones en aquellos temas que ya forman parte de la agenda pública o bien lograr que problemas hasta el momento dejados de lado sean visibilizados y considerados por los tomadores de decisiones.

Por medio de sus publicaciones, **CIPPEC** aspira a enriquecer el debate público en la Argentina con el objetivo de mejorar el diseño, la implementación y el impacto de las políticas públicas, promover el diálogo democrático y fortalecer las instituciones.

CIPPEC (Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento) es una organización independiente, apartidaria y sin fines de lucro que trabaja por un Estado justo, democrático y eficiente que mejore la vida de las personas. Para ello concentra sus esfuerzos en analizar y promover políticas públicas que fomenten la equidad y el crecimiento en la Argentina. Su desafío es traducir en acciones concretas las mejores ideas que surjan en las áreas de **Desarrollo Social, Desarrollo Económico, e Instituciones y Gestión Pública** a través de los programas de Educación, Salud, Protección Social, Política Fiscal, Integración Global, Justicia, Transparencia, Desarrollo Local, y Política y Gestión de Gobierno.