

Se profundiza el déficit en las provincias y el Gobierno se queda sin superávit fiscal

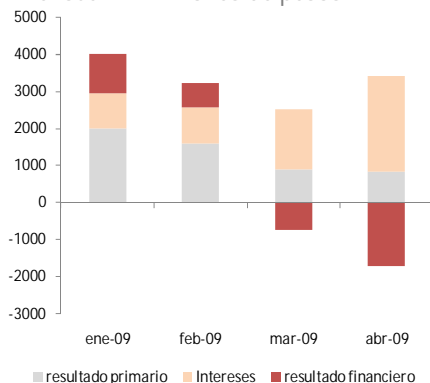
El resultado fiscal mostró un cambio de tendencia en 2009. El superávit primario se redujo 70%. Por segundo mes consecutivo el resultado fiscal financiero fue deficitario acumulando un déficit de \$763 millones en lo que va del año. Ni los recursos de la ANSES, ni los excedentes de otros organismos públicos alcanzan para tapar el orificio creciente de las cuentas públicas. El panorama luce aún más complicado en las provincias, que se vieron afectadas por una brusca desaceleración en el ritmo de crecimiento de la coparticipación y podrían finalizar el año con un déficit de \$10.000 millones, que incluye desequilibrios en Buenos Aires, Capital, Córdoba y Santa Fe

1) El Gobierno se queda sin superávit fiscal, uno de los pilares del modelo K

- El resultado fiscal mostró un fuerte cambio de tendencia en 2009. El superávit primario se redujo 69,8% en abril frente al mismo mes de 2008. Pero el superávit financiero, que al computar los pagos (crecientes) de intereses de la deuda es más apropiado para medir la capacidad de pago del Gobierno, cumplió en abril dos meses consecutivos de déficit.
- El Gobierno acumuló un déficit financiero de \$763 millones en el año. A esta misma altura de 2008, el resultado fiscal financiero había sido positivo en \$5.873 millones.
- El ahorro público se redujo así en \$6.636 millones, pero la pérdida sería mayor si se toma el ahorro real (ajustado por inflación) y medido en dólares (el relevante para pagar los compromisos de la deuda).
- A esto se suma que el Tesoro Nacional sólo pudo ser rescatado este año por el superávit de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS), del Banco Central, de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), y del PAMI (la obra social de los jubilados), que en conjunto explican 72% del exiguo superávit primario (sin pago de intereses) de la Administración Central.

Resultado primario y financiero

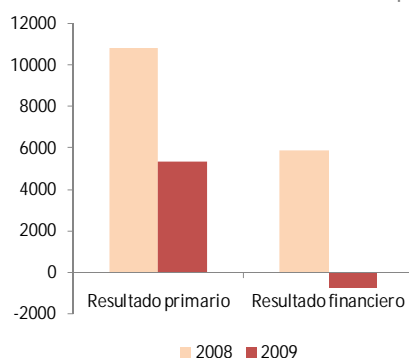
Mensual. En millones de pesos



Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía

Ahorro fiscal acumulado

1er. Cuatrimestre. En millones de pesos

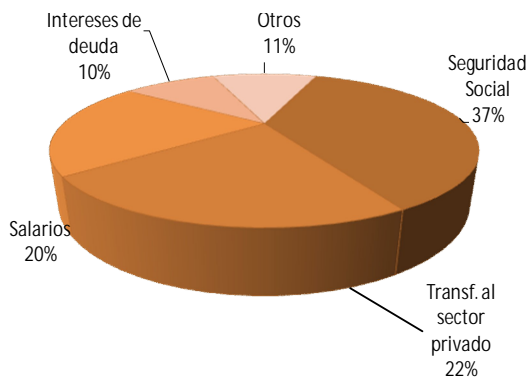


2) Estructura y dinámica del gasto

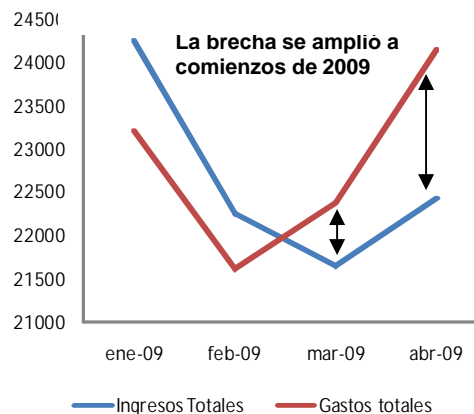
La estructura del gasto, con una fuerte inflexibilidad a la baja, acrecienta la tentación de la solución inflacionaria a los problemas fiscales:

- a) La disminución del ritmo al que venía creciendo la recaudación tributaria complicó las cuentas públicas. En los últimos dos meses los gastos totales superaron a los ingresos totales, formando una dinámica en "V", es decir que se amplió la brecha entre ambos.
- b) El gasto público se compone principalmente de cuatro ítems, que en conjunto explican el 89% de las erogaciones: jubilaciones, salarios a empleados públicos, subsidios al sector privado e intereses de la deuda. Los cuatro son inflexibles a la baja y por lo tanto su financiamiento se ve resentido ante la falta de recursos sin que existan posibilidades de hacer ajustes significativos.
- c) A pesar de esa rigidez, se han realizado intentos de reducir la carga de los principales componentes del gasto en el Presupuesto. Así, los canjes de deuda (en especial de Boden 2012) intentan aminorar el peso de los vencimientos de intereses durante el ejercicio 2009. En tanto el aumento de tarifas eléctricas apuntó a desarmar los subsidios al sector privado, que sólo en los primeros cuatro meses de 2009 sumaron \$14.109 millones.
- d) La reducción de transferencias al sector energético logrado con el aumento de las tarifas se vio más que compensada por el incremento del déficit de las empresas públicas, en especial Aerolíneas Argentinas y AySA.

Principales componentes del gasto
Primer cuatrimestre de 2009



Gastos vs. Ingresos
En millones de pesos



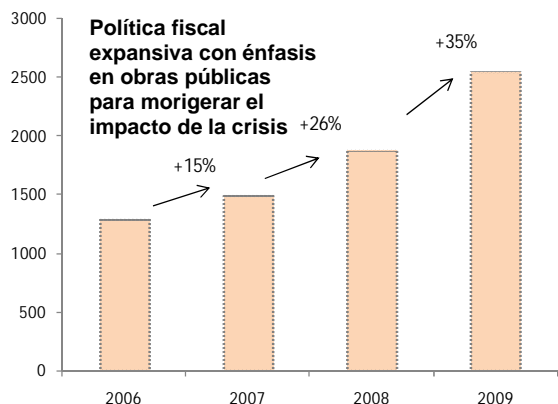
Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía y AFIP

- Un punto central en la política fiscal del Gobierno es el fuerte incremento en obra pública durante el inicio de 2009. El ritmo al que venían creciendo las inversiones de capital más que se duplicó en sólo dos años. De un 15% de variación interanual ente 2006 y 2007 pasó a un 26% entre 2007 y 2008, y a un 35% para la comparación 2008 y 2009. Esto refleja que a comienzos de año el kirchnerismo redobló su apuesta por la obra pública para amortiguar el impacto de la crisis internacional.

- El ambicioso plan de Obras que lleva a cabo el Ministerio de Planificación, que incluye la puesta en marcha de Atucha II y la ampliación de Yacyretá, obtuvo impulso con recursos de la ANSeS. El beneficio social y económico de estos proyectos para mantener la actividad y empleo será entonces clave para determinar la sustentabilidad a largo plazo del sistema previsional.

Aumento del gasto en obra pública

En millones de pesos. Primer cuatrimestre de cada año



Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía

3) Las cuentas públicas provinciales, con un rojo más intenso

Los ahorros previsionales y la liquidez con que cuenta la ANSeS garantiza al Tesoro la sustentabilidad de mediano plazo. ¿Pero qué pasa con las provincias? La actividad se resintió en el interior del país, los ingresos locales se desplomaron y también se frenó el ritmo al que crecían los giros del Gobierno Nacional. Así, las jurisdicciones muestran un deterioro acelerado de las finanzas públicas incluso mayor al de la Administración Central.

El dato: Una campaña política reñida empeoró la salud de las cuentas públicas bonaerenses

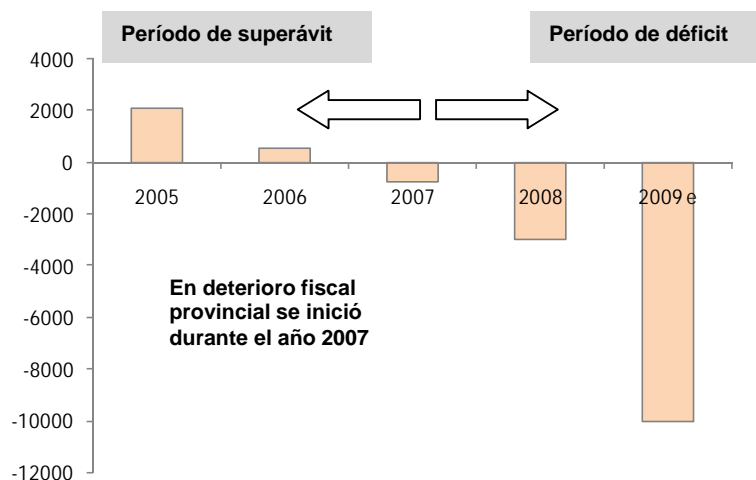
- El desequilibrio fiscal de la provincia de Buenos Aires superaría este año los \$7.000 millones. Más de la mitad será financiado con el Programa de Asistencia Financiera (PAF) negociado con la Nación. Organismos internacionales y demoras al pago de proveedores son por al momento las fuentes de recursos. Pero antes de fin de año debería emitir un bono por \$1.000 millones para poder cerrar el ejercicio.

A los grandes distritos del país les cuesta pagar salarios a fin de mes, pero por ahora no debe temerse el regreso de las cuasimonedas

- No sólo Buenos Aires enfrenta una situación financiera complicada. La Capital Federal duplicaría el desequilibrio presupuestado hasta los \$1.500 millones. El último mes recibió ayuda financiera de San Luis por \$30 millones que se utilizaron en la colocación de Letras de Tesorería. Córdoba y Santa Fe no están mejor. El gobierno de Juan Schiaretti utiliza la liquidez excedente en el Banco de la Provincia de Córdoba para salir del paso y Hermes Binner acumuló un déficit de \$350 millones en los primeros cuatro meses del año.

Resultado financiero de las provincias

En millones de pesos



Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía de la Nación y estimaciones propias

- Ante este magro panorama, el regreso de las cuasimonedas es un evento que dejó de tener probabilidad cero. Durante la crisis de 2001, estas monedas provinciales actuaron como sustituto del dinero y produjeron la fragmentación del sistema monetario y de hecho llegaron a representar casi la cuarta parte del circulante total.

- Sin embargo, aunque no nula, existen pocas chances de que este tipo de solución se repita por diversos motivos: 1) La Ley de Convertibilidad limitaba la emisión, a diferencia del sistema actual de flotación cambiaria. 2) La vigencia de la Ley de Responsabilidad Fiscal es un escollo legal para la reaparición de los bonos provinciales. 3) Una parte del costo político de la fragmentación monetaria debería ser absorbido por el Gobierno Nacional, que buscaría alternativas de financiamiento. Este último motivo condujo a provincias como Córdoba y Tierra del Fuego a obtener recursos adicionales (como adelantos de coparticipación) con la sola amenaza de impresión de monedas locales.

Perspectivas: el adelantamiento de las elecciones sirvió para acotar el período de gasto electoral en las provincias. Pero ante la caída del nivel de actividad e ingresos, difícilmente el consolidado provincial pueda finalizar el ejercicio con un resultado financiero deficitario menor a los \$10.000 millones.

4) Relaciones tumultuosas: Distribución de los recursos de coparticipación entre Nación y Provincias

Crece la demanda de las provincias por mayor igualdad en el reparto de fondos y los gobernadores se distancian de los Kirchner

- La garantía del 34%: la Ley N° 23.548, de Coparticipación Federal de Impuestos, y los acuerdos entre Nación y provincias que complementaron y modificaron esa Ley (en especial el Acuerdo Fiscal de 2002), fijaron un piso de 34% del total de ingresos de la Administración Nacional para que reciban las provincias. En la actualidad, y como consecuencia de que el impuesto al cheque y las retenciones se coparticipan solo en

parte, las provincias perciben sólo 31% del total de la recaudación. El incumplimiento de la normativa aceleró reclamos de gobernadores a la Nación y dio inicio a acciones legales con final abierto.

- Distanciamiento: la concentración de recursos en manos del Gobierno Nacional no es nueva en la era K. Si lo es el distanciamiento de los gobernadores de la Nación, por temor a perder peso político en sus propios distritos si el kirchnerismo sale derrotado de las elecciones del 28 de junio. La estrategia de obtener lealtades por la vía del reparto discrecional de fondos a provincias y municipios se agotó con la crisis financiera internacional y la estrechez fiscal.
- Socios en las malas: el aumento de coparticipación se redujo de un promedio de 27% en la comparación interanual de 2008, a una media de apenas 9% en el primer cuatrimestre de este año en relación al mismo período del año anterior. Es decir que las provincias perciben por vía automática un tercio del incremento de recursos que recibían hace un año, mientras el ritmo del crecimiento del gasto apenas se redujo.
- Fondo Federal Solidario: para menguar las críticas de las provincias y de los productores agropecuarios, el Gobierno puso en marcha el mes pasado el Fondo Federal Solidario con el 30% de las retenciones a la soja, pero los \$400 millones mensuales que se repartieron por esta vía no alcanzaron para cubrir las deficiencias fiscales del consolidado regional.
- Deudores y acreedores: el Gobierno tiene una herramienta clave para posicionarse ante la presión de las provincias. De un total de \$115.000 millones de deuda provincial, la Nación, el principal acreedor de las provincias, concentra \$75.000 millones, es decir 65% del stock global de deuda. El resto responde a la banca privada y a organismos multilaterales. La refinanciación de esos pasivos, año tras año, y la indexación con CER (menor a la inflación real) es la carta fuerte que el Gobierno Nacional conserva para disciplinar a las provincias.

Buena nueva: la recaudación de mayo le dará una bocanada de oxígeno al frente fiscal nacional y provincial. El quinto mes del año, en el que vence el Impuesto a las Ganancias para sociedades, es estacionalmente el de mayor recaudación. En promedio ingresan 25% más de recursos que en los meses previos, un alza que generará una inyección de liquidez clave a pocas semanas de las elecciones.

5) Conclusiones

- a) Con una alta dependencia de los recursos nacionales, y sin la ANSeS como agente financiero, las provincias sufren más que la Nación el impacto de la crisis sobre las cuentas públicas. La creación del Fondo Federal Solidario, que representa transferencias mensuales del orden de los \$400 millones (dependiendo del precio de la soja) apenas si es un aliciente para un déficit que triplicará este año los niveles de 2008.
- b) El adelantamiento de las elecciones contribuyó a reducir los tiempos políticos de la campaña. De cualquier forma, el fuerte incremento en obra pública, con alzas interanuales de 35% en el primer cuatrimestre puede ser reflejo de la búsqueda de morigerar el impacto de la crisis como de sumar lealtades por la vía del gasto electoral. Sea cual fuese la razón, tiene un impacto positivo en el corto plazo impulsando el nivel de

actividad y la demanda agregada, pero siembra más dudas sobre la capacidad de financiamiento del Estado en el largo plazo.

c) La estructura del gasto público, con 89% del esfuerzo concentrado en erogaciones inflexibles a la baja, representa un fuerte condicionante para un ajuste fiscal no inflacionario. La espiral devaluación e inflación se presenta como una tentación para aumentar los ingresos nominales del Estado pese al peligro en términos del costo social que conlleva un alza significativa del nivel general de precios.

d) La posición acreedora de la Nación en relación a las provincias, concentrando 65% del total de stock de deuda provincial, le otorga poder de negociación y persuasión, aunque la disciplina fiscal se volvió un imposible práctico en plena crisis global. Sin una convertibilidad que regule la emisión, no tendría sentido volver a incursionar en la impresión de cuasimonedas, a pesar de las amenazas formuladas por varios gobernadores. En los próximos meses habrá que seguir con detalle la política monetaria del Banco Central para ver si el bache en las cuentas públicas nacionales y provinciales se resuelve a la vieja usanza, es decir con una expansión de la base monetaria.