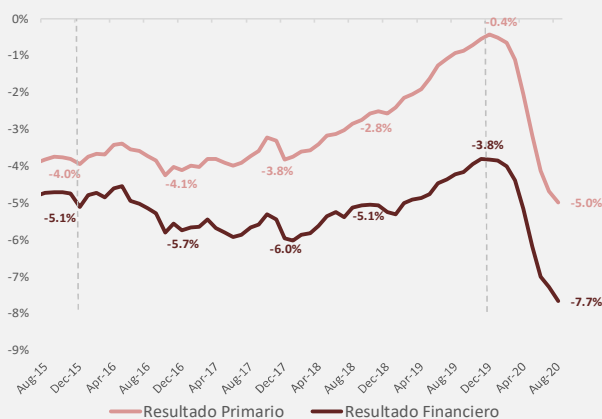


Argentina: Reporte de Política Fiscal

- El déficit fiscal anual a julio alcanzó el 7,7% del PIB.
- El gasto primario real aumentó 12% mientras los ingresos reales cayeron 11% en agosto, respecto al mismo mes del año anterior.
- El gobierno presentó el Proyecto de Ley de Presupuesto para el año 2021, previendo una reducción del déficit primario de 8,3% del PIB en 2020 a 4,2% del PIB en 2021.

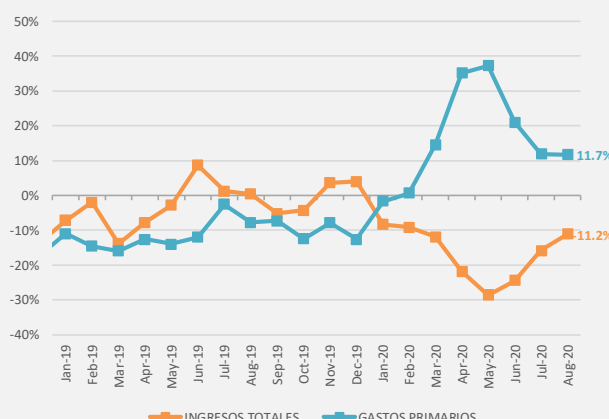
El déficit fiscal acumulado a agosto alcanzó nuevamente un máximo en más de 36 años. En agosto 2020, el sector público nacional registró un déficit primario de \$89.500 millones, acumulando así un déficit en los últimos doce meses equivalente a 5,0% del PIB (Gráfico 1), superando los niveles registrados entre 2015-2017 y solo comparables con los registros de 1983. Según las propias estimaciones oficiales incluidas en el Proyecto de Presupuesto 2021, se espera para el cierre del año un déficit primario de 8,3% del PIB que, de confirmarse, será el segundo más profundo que se tenga registro. En la misma línea, el resultado financiero, luego del pago de intereses de la deuda, acumula en los últimos 12 meses un déficit cercano a 7,7% del PIB, también alcanzando el máximo en más de 36 años. Esta dinámica se explicó por una caída real de los ingresos que llegó hasta el 30% (anual) en mayo y un incremento real del gasto mayor al 35% (anual) en el mismo mes, que comenzaron luego a moderarse desde junio-julio (Gráfico 2).

Gráfico 1. Resultado Fiscal Sector Público Nacional (% PIB; prom. móvil 12 meses)¹



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

Gráfico 2. Ingresos y Gastos Primarios (variación anual en términos reales)



Fuente: Elaboración propia en base a Min. Hacienda

Los ingresos siguieron mostraron una leve recuperación de los mínimos alcanzados en mayo, aunque todavía en terreno negativo. En agosto 2020, los ingresos totales cayeron 11,2% respecto a 2019, luego de registrar caídas de 30% en mayo 2020. Sin embargo, el 40% de la caída de agosto es explicada por menores ingresos no tributarios (fruto de la suspensión del pago de cuotas de créditos ANSES y de menores transferencias de ANSES para financiar el programa de Reparación Histórica). Por su parte, los recursos tributarios, continúan siendo el principal factor explicativo, aunque siguen mostrando una leve recuperación en el margen. Así, mientras en mayo caían a un ritmo anual de 29%, en agosto los recursos tributarios cayeron 7%. A su vez, los impuestos mas relevantes (y ligados a la actividad económica), como el IVA (-

¹ Para el cálculo del PIB mensual, se utilizó el promedio móvil de los últimos cuatro PIB trimestrales publicados por INDEC correspondientes a cada mes. Para el segundo trimestre de 2020, todavía sin información, se asumió una variación nominal anual de 22%, en línea con los indicadores adelantados de actividad que se fueron conociendo.

20%), las contribuciones a la seguridad social (-11%), los Derechos de Exportación (-33%) y el Impuesto a los Créditos y Débitos (-14%) siguen mostrando una performance muy débil, registrando variaciones negativas mayores al agregado. En consecuencia, el Impuesto PAIS y Bienes personales son los únicos que continúan registrando variaciones reales positivas en agosto, impulsados por la creciente compra de activos externos y cambios normativos en el caso de bienes personales.

Los gastos primarios en agosto frenaron su ritmo de desaceleración que venían mostrando desde el salto extraordinario de abril-mayo. El total del gasto primario aumentó en agosto 2020 un 11% en términos reales respecto a agosto 2019, similar al registro de julio y muy por debajo del pico alcanzado en mayo pasado (+35%). El grueso de este aumento fue nuevamente explicado por los gastos asociados a la emergencia C-19 que, según los registros de la Oficina Nacional de Presupuesto, llevan acumulados hasta agosto un total equivalente a 2,6% del PII. En particular en agosto se registró un nuevo pago del Ingreso Familiar de Emergencia (\$81.100 millones) que, junto con los pagos del ATP (\$25.100 millones) explican más del 90% de estos gastos “extraordinarios”. Por su parte, el resto de las partidas volvieron a registrar caídas reales importantes. En particular, los subsidios económicos (energía y transporte) cayeron 12% respecto a agosto 2019 (por una alta base de comparación fruto de pagos atrasados que se efectuaron en agosto 2019). A su vez, los gastos de funcionamiento (salarios y bienes y servicios) y gastos de capital cayeron 17% y 40% en términos reales, y siguen siendo los principales ítems del gasto que contribuyen a moderar el incremento total causado por los nuevos gastos extraordinarios por el C-19. En efecto, en base a los datos en Base Caja del Sector Público Nacional, los gastos primarios netos de gastos C-19 cayeron en términos reales 13% en agosto 2020, por debajo del aumento de ingresos, por primera vez en el año.

Proyecto de Presupuesto 2021

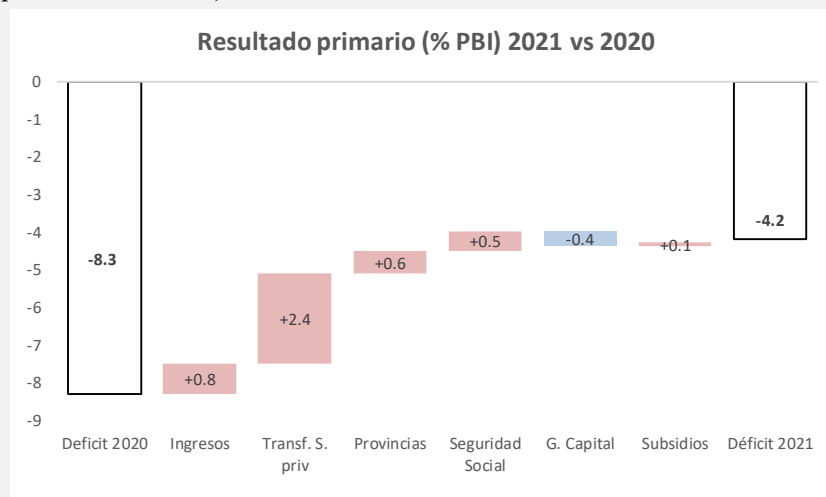
El Gobierno espera reducir a la mitad el déficit primario en 2021. El déficit primario del Sector Público Nacional (SPN) esperado en el Presupuesto 2021 para el cierre de 2020 es de 8,3% del PIB, algo peor al esperado. Así, durante el 2021 el gobierno deberá hacer un esfuerzo fiscal equivalente a 4,1% del PIB para reducir cerca de la mitad el déficit cerrar el 2021 con un rojo primario de 4,2% del PIB. De acuerdo al Presupuesto 2021, el ajuste vendrá esencialmente por el lado del gasto (-3,3% del PIB) y en menor medida de una recuperación de los ingresos (+0,8% del PIB). Sumando el pago de intereses, el resultado financiero se proyecta en 5,7% del PIB en 2021, luego de cerrar 2020 en 10,3% del PIB.

El Presupuesto prevé una disminución del gasto primario de 3,3% del PIB en 2021, siendo el gasto de capital la única categoría que se espera expandir. Luego de la expansión sin precedentes del gasto en 2020 debido al paquete de emergencia por el C-19, se planea hacer el mayor esfuerzo fiscal a través de la reducción del gasto. Según las autoridades, los costos directos del paquete de estímulo alcanzarán el 3,7% del PIB en 2020. En consecuencia, el gobierno tiene planes ambiciosos para deshacer la mayor parte para 2021, recortando el 3% del PIB en estos rubros (-2,6 por ciento del PIB de transferencias a hogares y empresas para pagar salarios, y -0,6 por ciento del PIB en transferencias a provincias). También se esperan recortes adicionales del gasto en la factura de la seguridad social (-0,5 por ciento del PIB), aunque sin detalles sobre cómo se logrará. Se proyecta que los subsidios a la energía y al transporte se mantendrán constantes como porcentaje del PIB, lo que puede implicar un aumento en las tarifas de los servicios públicos, pero el proyecto de ley tampoco brinda detalles sobre este tema. La inversión pública es el único rubro de gasto que el gobierno planea aumentar. Se prevé que el gasto de capital alcance el 1,7 por ciento del PIB en 2020 y el 2,1 por ciento del PIB en 2021, frente al 1,1 por ciento del PIB en 2019.

Sin detalles todavía respecto a reformas o cambios normativos, el Presupuesto prevé que los ingresos recuperen 1% del PIB en 2021. A medida que la economía se recupere, se espera que la recaudación de impuestos mejore. Los principales contribuyentes a este aumento son el IVA, los impuestos a la exportación y a la nómina salarial. Se espera que la recuperación del consumo interno aumente la recaudación del IVA en un 0,4% del PIB. De manera similar, se prevé que los derechos de exportación recauden un 0,24% adicional del PIB en 2021 y las contribuciones a la seguridad social un 0,2% del PIB, fruto de la recuperación global y local. El Presupuesto no parece incorporar ningún plan de reforma tributaria que según las autoridades será presentada al Congreso en las próximas semanas, lo cual dificulta el análisis riguroso de cara al futuro cercano. Tampoco indica con claridad la continuidad o no de las reformas aprobadas en diciembre 2017 (Ley 27430) que implicaban reformas tributarias incrementales hasta 2022. Por lo tanto, las cifras de ingresos deben tratarse con cautela.

En suma, la falta de referencia a reformas ya preanunciadas por el Gobierno en materia de impuestos y fórmula de movilidad previsional, hacen del Presupuesto un proyecto solamente preliminar. Por el lado de los ingresos, no existe referencia al impuesto extraordinario a grandes riquezas ni a posibles reformas adicionales en la estructura tributaria que el propio Gobierno anticipó que será parte de la agenda legislativa en las próximas semanas. Por el lado de los gastos, tampoco hay una presentación explícita de la cláusula de movilidad previsional que regirá el año próximo y que tiene un impacto sustancial sobre los gastos totales. Así, podría considerarse el presente Proyecto de Presupuesto como meramente indicativo de políticas ante la expectativa de que los efectos de la pandemia desaparezcan totalmente a partir de fines del presente año.

Por último, se espera que el Banco Central continúe siendo la principal fuente de financiamiento en 2021. Las necesidades brutas de financiamiento para 2021 (excluyendo pagos de servicios deuda a agencias del sector público) las estimamos en cerca del 8,6% del PIB, de las cuales 4,2% del PIB es el déficit primario, 1,5% del PIB de intereses y pagos de amortización de 2,9% del PIB. La asistencia del banco central al Tesoro alcanzará el 3,2% del PIB en 2021 (2,1% del PIB en transferencias de utilidades y 1,1% en Adelantos Transitorios) frente a más del 8% del PIB en 2020, lo que ejercerá una presión adicional sobre la política monetaria. Bajo el supuesto de que el gobierno logra refinanciar todos sus pagos de principal en 2021, la brecha restante deberá ser cubierta en el mercado de deuda local en pesos (cerca del 2,5 por ciento del PIB).



Fuente: Elaboración propia en base al Proyecto de Presupuesto 2021.