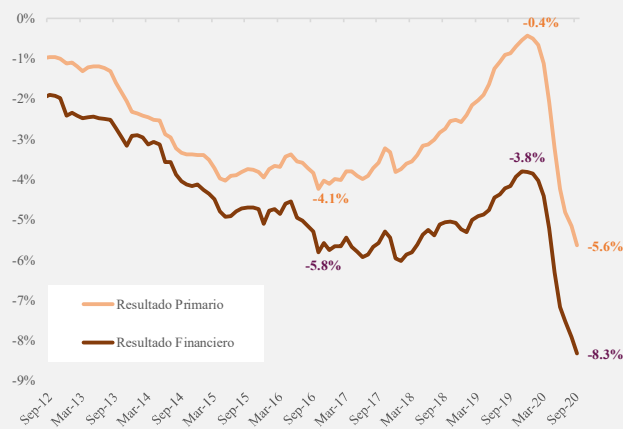


### Argentina: Reporte de Política Fiscal

- El déficit fiscal anual a septiembre alcanzó un nuevo máximo de 8,3% del PIB.
- El gasto primario real se aceleró y aumentó 26% mientras los ingresos reales cayeron 1,5% en septiembre, respecto al mismo mes del año anterior.
- El déficit primario del cierre del año se espera sea financiado principalmente por la transferencia de utilidades del BCRA por un equivalente a 1,5% del PIB.

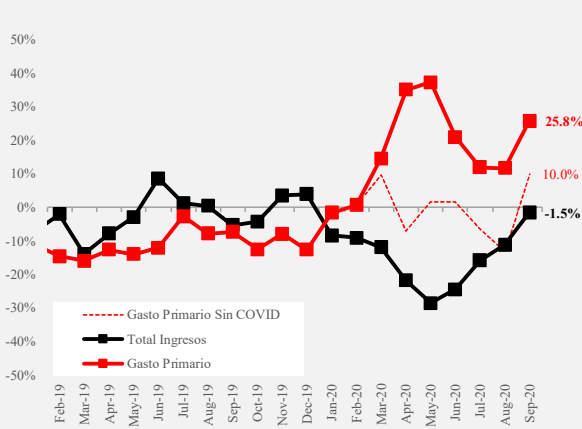
**El déficit fiscal volvió a profundizarse en septiembre, luego de una marginal mejora en los últimos meses.** Luego de tres meses seguidos en que el rojo primario mostró una leve mejora en el margen, en septiembre 2020 el déficit primario del sector público nacional volvió a ampliarse y llegó a \$167.100 millones. Así, se acumuló un déficit en los últimos doce meses equivalentes a 5,6% del PIB (Gráfico 1), superando los niveles registrados entre 2015-2017 y solo comparables con los registros de 1983. 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 8,3% del PIB, también alcanzando el máximo en más de 36 años. Este deterioro se explicó por un nuevo salto del gasto primario que creció 26% (anual) en términos reales, más que compensando la recuperación de los ingresos que cayeron solo 1,7% (anual) (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Resultado Fiscal Sector Público Nacional (% PIB; prom. móvil 12 meses)<sup>1</sup>**



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 continúan recuperándose, aunque los impuestos más ligados a la actividad siguen en terreno negativo.** Si bien el total de ingresos cayó 1,5% (anual) en términos reales, los recursos tributarios del sector público nacional mostraron por primera vez desde marzo una variación real positiva en septiembre (+4% anual)<sup>2</sup>. Los principales incrementos se explican por el aporte del Impuesto PAIS, y Bienes Personales (ingresaron los pagos de vencimientos por tenencia de acciones y participaciones societarias de contribuyentes adheridos a plan de facilidad de pago), principalmente por los cambios normativos en 2020 en ambos casos (en septiembre 2019 la recaudación por ambos conceptos fue virtualmente cero). A su vez, el impuesto a las Ganancias también contribuyó positivamente por primera

<sup>1</sup> Para el cálculo del PIB mensual, se utilizó el promedio móvil de los últimos cuatro PIB trimestrales publicados por INDEC correspondientes a cada mes.

<sup>2</sup> Los datos de recaudación de Octubre, recientemente publicados dan cuenta de una dinámica similar, que será abarcada en el siguiente informe cuando se conozca la ejecución fiscal del mes de octubre.

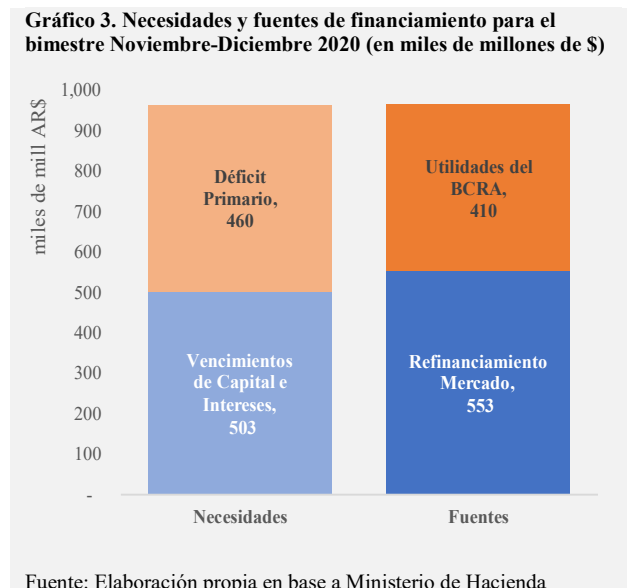
vez desde marzo, también influenciado por el pago de anticipos postergados y planes de facilidad de pago. Sin embargo, tanto el IVA, las contribuciones a la seguridad social y el impuesto a los créditos y débitos, más ligados a la actividad económica, sigue mostrando variaciones reales negativas (-12%, -2% y -6%, respectivamente), mostrando una recuperación muy lenta aún, en línea con el tibio repunte de la actividad económica. Por su parte, los ingresos no tributarios siguieron contribuyendo negativamente al caer cerca de 40% en términos reales. Esto se explica por la suspensión del pago de cuotas de créditos ANSES y de menores transferencias de ANSES para financiar el programa de Reparación Histórica.

**El salto del gasto primario en septiembre provino principalmente de mayores subsidios a la energía.**

Luego de 3 meses en que el gasto mostró cierta desaceleración, las erogaciones primarias en septiembre aumentaron 26% (anual) en términos reales (Gráfico 2). Casi la mitad de este aumento es explicada por un incremento en los subsidios a la energía que aumentaron 140% (anual) en términos reales. El pago de deudas atrasadas a CAMMESA como resultado del congelamiento de tarifas y los menores pagos recibidos de las distribuidoras eléctricas por la crisis, están por detrás de estos mayores pagos. El resto del salto del gasto viene esencialmente explicado por la continuación del paquete de emergencia C-19 (i.e. Asistencia al Trabajo y la Producción e Ingreso Familiar de Emergencia) y mayores transferencias a provincias. En lo que va del año, de acuerdo a la Oficina Nacional de Presupuesto, este paquete de emergencia acumula un equivalente a 2,7% del PIB (\$723.000 mill.). Adicionalmente, las transferencias corrientes a provincias también contribuyeron positivamente al aumento del gasto, registrando un salto real de 125% (anual), principalmente traccionadas por mayores Aportes del Tesoro Nacional, asistencias financieras y de salud (via programa SUMAR). Por su parte, en septiembre el gasto de capital siguió mostrando una dinámica muy débil con una caída real anual de 10%, acumulando en el año un total ejecutado equivalente a 0,7% del PIB, mientras el Presupuesto 2021 estima cerrar el 2020 con un gasto de capital de 1,7% del PIB, lo cual parece cada vez más difícil de alcanzar.

**De cara al cierre del año, se espera que casi la totalidad del déficit primario sea cubierto por la asistencia del BCRA mediante transferencias de utilidades.**

Luego de la buena colocación de deuda de finales de octubre, y con el objeto de enviar señales de moderación fiscal-monetaria, el Gobierno anunció que no pedirá mayor asistencia financiera al BCRA vía Adelantos Transitorios (AT), al tiempo que busca refinanciar el 110% de los vencimientos de capital e intereses. Sin embargo, esta no es la única herramienta de monetización del déficit, ya que el propio gobierno estimaba continuar financiando su rojo fiscal el resto del año mediante la transferencia de utilidades del BCRA al Tesoro. Así, para el último bimestre del año, las necesidades de financiamiento, que alcanzan \$960.000 mill., se estima sean cubiertas por un refinanciamiento neto de \$553.000 mill. y mayores transferencias de utilidades del BCRA por más de \$400.000 mill (Gráfico 3).<sup>3</sup>



<sup>3</sup> Dada la dinámica de las cuentas fiscales en base caja, estimamos un déficit primario para el cierre del año, equivalente a 7% del PIB, por debajo del estimado por el propio Proyecto de Presupuesto 2021 que lo estima en 8,3% del PIB.