

Impacto del COVID19 en las cuentas fiscales nacionales

Informe de Uhtred de Bebbanburg del 29/04/20

A partir de la cuarentena todos los gobiernos adoptan estrategias fiscales y monetarias mucho más agresivas para atenuar el colapso productivo y financiero. Las secuelas y las dudas se extenderán por un tiempo. En Argentina el problema es que cualquier estrategia de ese tipo significa emitir moneda. Vemos a continuación la estrategia fiscal.

Ingresos y gastos

Entre los **ingresos**, a nivel trimestral, cabe destacar las caídas de recaudación, en valores reales, por Impuesto a las Ganancias (-11%), del IVA (-9%) con IVA DGI de -14%, y Débitos y Créditos (-4%), que son los impuestos claves que mejor reflejan la actividad económica y que representan aproximadamente el 77% de la recaudación nacional.

Si bien marzo todavía no recibía el impacto pleno de la pandemia sobre la menor actividad, sí ha influido a partir de la mora y posposición del pago de estos impuestos para poder afrontar salarios u otros gastos frente a la menor liquidez de los contribuyentes.

Cuadro 1 – Indicadores presupuestarios

INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS (valores reales)	2015	2019	Var 19/15	1T19	1T20	Var 1T20/1T19
1 Ingresos Totales Millones \$ 2015	1.203.395	1.223.105	1,6%	293.109	264.876	-9,6%
2 Gastos Primarios (sin intereses) Mill \$ 2015	1.427.990	1.243.951	-12,9%	288.866	302.014	4,6%
3 Resultado Primario Millones \$ 2015	-224.595	-20.846	-90,7%	4.243	-37.139	-975,4%
4 Intereses Millones \$ 2015	79.166	223.271	182,0%	46.391	41.300	-11,0%
5 Resultado Financiero Millones \$ 2015	-303.761	-244.117	-19,63%	-42.148	-78.439	86,1%

Fuente: <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/>

El comportamiento del **gasto primario**, también trimestral, fue producto del crecimiento en moneda constante del Gasto corriente (5%), donde tuvieron un peso determinante:

- las “Prestaciones sociales” (1%), que se explica en su mayoría por el aumento de jubilaciones y el bono para jubilados, pensionados y beneficiarios de AUH,
- los “Subsidios a las empresas públicas” (10%), y
- las “Transferencias a provincias” (42%), consecuencia en su mayor parte por los aportes del Tesoro Nacional (ATN) del Ministerio de Salud enviados a todas las provincias.

Todo eso fue compensado con menores “remuneraciones” (-4%) y una fuerte disminución de los “gastos de capital” (-46%). Recuérdesse que son valores reales, lo cual con ese nivel de caída significa que **la obra pública fue prácticamente paralizada**.

Los “intereses de la deuda” también tuvieron una fuerte contracción (-11%) por efecto de los reperfilamientos y postergaciones que se fueron implementando a partir de las Paso.

Resultado

El año 2019 mostró un resultado acumulado positivo hasta noviembre, y en diciembre se acumuló todo el déficit anual. En contraposición, en 2020 se mostró un resultado primario negativo en cada uno de los tres primeros meses.

La ejecución presupuestaria, en valores reales, del 1er Trimestre 2020 ofrece un resultado primario negativo de \$ -37.139 millones (ver Cuadro 1). Los 3 primeros meses de año muestran resultados negativos y crecientes, desde \$ -938 millones en Enero hasta \$ -29.486 millones en Marzo.

Ese resultado del 1er trimestre es producto de ingresos totales que registraron una caída de -9,6% y de gastos primarios que crecieron un 4,6%, en términos reales.

Ese déficit primario trimestral, en moneda corriente, representa el 0,5% del PIB (\$155.991 millones). Algunos¹ sostienen que si se excluyeran los efectos de la pandemia en el

¹ <file:///C:/Users/risiq/Downloads/20-04-28%20Monitor%20recaudaci%C3%B3n%20tributaria%20argentina.pdf>

resultado de marzo, podría inferirse que la recaudación hubiese tenido una menor caída en términos reales (9%) y el gasto hubiese tenido un menor aumento en los mismos términos (4%).

Con una recaudación golpeada, y un gasto primario mayor, por la caída de actividad debido a la pandemia, el Tesoro nacional ha tenido que recurrir a la emisión monetaria para financiar el déficit del trimestre.

Ese financiamiento incrementa la liquidez disponible en los sectores que mantiene sus ingresos, que ven disminuido su consumo a lo meramente esencial, con el consiguiente impacto en la actividad económica. Pero al mismo tiempo aumenta la capacidad de ahorro, y las reservas financieras de un porcentaje de la población, y de algunas instituciones, generando presiones cambiarias al intentar dolarizarse.

Lamentablemente, **la reacción oficial quizás fue lenta, y descoordinada**, y el dólar CCL, y el blue, se dispararon en las últimas semanas y la brecha cambiaria llegó a alrededor del 80%².

Conclusiones

No obstante el impacto de la pandemia sobre la recaudación y la actividad se observará obviamente en el resultado de abril. Debe tenerse en cuenta que en Abril se recauda sobre lo devengado de marzo y por eso se observará el efecto de la caída del nivel de actividad acentuado desde el inicio del aislamiento del 20 de marzo. Por esa razón el gobierno, sin muchas alternativas a mano, **no tiene más alternativa que recurrir a la emisión monetaria**.

Al 30/03/20 la base monetaria del 1T del año había aumentado hasta casi un 50% respecto el 1T del 2019, y el M2 (que agrega los depósitos en cta. cte. y plazo fijo) un 60%. Sin embargo, si medimos el 24/04/20 respecto del 30/12/19 el aumento fue de 4%, y entre el 16/04 y el 24/04 la base cayó un -25%. O sea que **el BCRA ha operado en los últimos días a través de distintos instrumentos financieros para absorber fondos**.

O sea si bien el BCRA aumentó la base monetaria en algún momento, debe reconocerse que el país tenía un bajo nivel de monetización en relación con el PBI que hasta cierto punto admitía un aligeramiento de ese tipo³. Los próximos meses, sobre todo cuando se inicie la normalización de las actividades económicas, se verá el impacto que puede tener a nivel de los precios a partir de la demanda de pesos que acompañan necesariamente un mayor nivel de actividad.

Sin duda, el impulso monetario puede ser estéril e inclusive inflacionario si no se inscribe en dos rumbos definidos: los mencionados estímulos a la demanda que reactiven la actividad productiva y la búsqueda de equilibrios macroeconómicos que tornen esa expansión sustentable en el tiempo

Se dice que entre el 1/04 y el 26/04 la recaudación tributaria nacional cayó un 25% en términos reales⁴ mientras que la provincial lo hizo en un 20% real, interanual. La baja de ingresos puede aumentar de manera considerable el déficit fiscal y con ello la emisión monetaria. Veremos lo que pasa cuando se analicen las cuentas de abril.

² Al cierre de este informe el BCRA había controlado el CCL y con el impacto de algunas medidas la brecha se redujo al 60%.

³ La monetización al volumen de pesos circulante en poder del público más los depósitos totales medidos como porcentaje del PIB. El coeficiente de monetización a fines del año pasado era del 8,10% mientras que en EEUU era del 90% y en Inglaterra del 150%.

⁴ <https://www.baenegocios.com/economia/La-recaudacion-tributaria-cae-25-en-terminos-reales-durante-abril-20200428-0062.html>