

Monitor de la economía: ¿Hay ajuste fiscal?

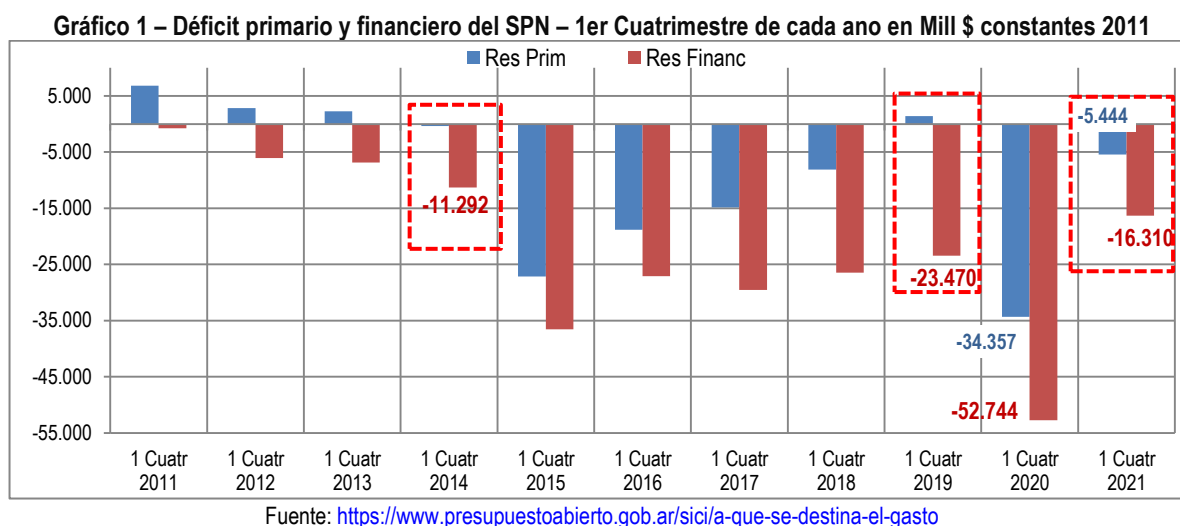
Informe de Emiliano Vecchio del 26 de mayo 2021

Si consideráramos las cuentas fiscales hasta el 1er cuatrimestre de 2021, su publicación y difusión de ese dato tendría que haber sido una de las noticias económicas más importantes de los últimos días: **la reducción del déficit fiscal financiero** (ver gráfico 1). Eso desmiente el discurso neoliberal en especial de algunos especialistas mediáticos. Sin embargo, prácticamente ningún medio le dio importancia, y da la impresión que el Gobierno tampoco difundió con énfasis este logro.

Pueden que ocurran dos cosas: 1) que se piense que el 1er del año no marca tendencia, es decir, que el déficit crecerá (respecto al de 2019) en los próximos meses, teniendo en cuenta los mayores gastos de la 2da ola de Covid, por lo que no valdría la pena promover un buen resultado que a los pocos meses hay que desmentir; 2) si se difunde demasiado, como el discurso oficial, al menos de parte del oficialismo, es antiajuste fiscal, entonces prefieren no publicitar datos que muestran una baja de los gastos, en términos reales, que los de la gestión de MM.

Veamos. El primer cuatrimestre del 2021 arrojó **el resultado financiero más bajo de los últimos en seis años**. Para que se pueda entender, en términos de PBI, el déficit acumulado del 1er cuatrimestre es de -0,8%, y suponiendo el arrastre de esos valores hasta fin de año, el déficit podría alcanzar valores menores al -4,5% del PBI informados por el presupuesto oficial¹.

El Sector Público Nacional (SPN) registró en **abril** un déficit financiero de -\$57.032 millones con pago de intereses por \$45.587 millones. Así, **el primer cuatrimestre** 2021 arrojó un resultado financiero deficitario en -\$241.440 con intereses de \$160.845 (casi 20% inferiores a los del 2019), producto en parte gracias a la reestructuración de la deuda pública en moneda extranjera llevada a cabo en el año 2020. A continuación el gráfico 1 refleja la situación con moneda constante, a nivel de cuatrimestre, y se observa que el déficit fiscal fue el más bajo de los últimos 6 años,



La reducción del déficit financiero 2021 respecto el 2020 era lo esperable, ya que el año pasado alcanzó un nivel insostenible. Por eso en el gráfico 1 comparamos el 1er cuatrimestre de 2021, con el del año 2019 previo a la pandemia de Covid-19, y con los años anteriores.

¹ Según el Gobierno, el déficit primario del 2020 llegará a 7,8% del PBI, si se toma como válida la proyección de un producto de \$28,4 billones por parte de la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC). El rojo fiscal total será de 10,5%. <https://www.baenegocios.com/economia/El-Gobierno-espera-un-deficit-fiscal-de-105-del-PBI-20200727-0134.html>

Ese déficit menor se explica por la baja de gastos, lo que a su vez se debe a los menores pagos de intereses (-46% valores constantes), por el resto de los gastos (el “gasto primario”) que bajó -7,3% constantes, y por el contrario los ingresos totales crecieron +14,5%.

Si se observa en el gráfico 1, en el 1er cuatrimestre de 2019 se exhibió un “superávit primario” (barra azul) por primera vez en varios años. En ese periodo el concepto de “déficit primario”, que incluye los intereses cobrados y no los pagados, registró ingresos totales que aumentaron, debido a los mayores ingresos no tributarios (intereses cobrados). Esto último tiene que ver, en parte, con las altas tasas de interés vigentes a comienzos de 2019. Gracias a ese tratamiento del gasto “primario”, que busca ocultar el problema del pago de intereses de la deuda, si excluimos de los ingresos los intereses cobrados, el resultado quizás hubiera sido deficitario (lo que evidencia que el de “primario” no es un concepto útil para seguir la performance fiscal).

Ingresos y gastos

Los ingresos totales en valores reales (moneda constante), a nivel cuatrimestral, aumentan +14,5% (ver cuadro 1, línea 1) respecto 2020 y 0,1% sobre 2019. Cabe destacar las mayores recaudaciones trimestrales (enero/marzo 2021/2020²) fueron por ingresos tributarios (56%, valores corrientes): Impuesto a las Ganancias (19%), del IVA (31%), y Débitos y Créditos (6%), además de contribuciones a la SS (22%), que son los impuestos claves que mejor reflejan la actividad económica y que representan aproximadamente el 75% de la recaudación nacional³.

En el 1er cuatrimestre 2020 la suba en gastos se explica por la puesta en marcha de los programas de asistencia social y por los subsidios tarifarios, y por el mayor gasto previsional y en remuneraciones.

Por ende, el gasto primario 2021 en valores constantes a nivel cuatrimestral registró una baja del -7,3% inter anual (cuadro 1, línea 2), respecto 2020, y una suba de +3,8% respecto 2021.

Este mejor resultado del 1er cuatrimestre 2021 es producto del impacto pleno de una reducción en cuanto a gastos de ayuda, y por lo tanto no está afectado tanto por menores recursos por causa de la menor liquidez de los contribuyentes.

Cuadro 1

INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS (val constantes)	1C19	1C20	1C21	Var 1C21/1C19	Var 1C21/1C20
1 Ingresos Totales Millones \$ 2015	381.043	333.186	381.561	0,1%	14,5%
2 Gastos Primarios (sin intereses) Millones \$ 2015	376.702	422.190	391.179	3,8%	-7,3%
3 Resultado Primario Millones \$ 2015	4.342	-89.005	-12.805	194,9%	-85,6%
5 Gasto de Capital Millones \$ 2015	23.526	15.529	25.475	8,3%	66,9%
6 Intereses Millones \$ 2015	67.870	69.743	26.518	-60,9%	-62,0%
7 Resultado Financiero Millones \$ 2015	-63.528	-138.187	-39.322	-38,1%	-71,5%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

Desde 2010 el resultado fiscal financiero ya venía siendo negativo. Eso se mantuvo en todos estos años y se agravó con la crisis cambiaria del 2019, y a partir de marzo 2020 con la irrupción de la pandemia (ver gráfico 2). Pero a partir de enero de este año, en abril, registro un saldo levemente negativo similar al de febrero 2019. No mantuvo esa tendencia en los meses siguientes.

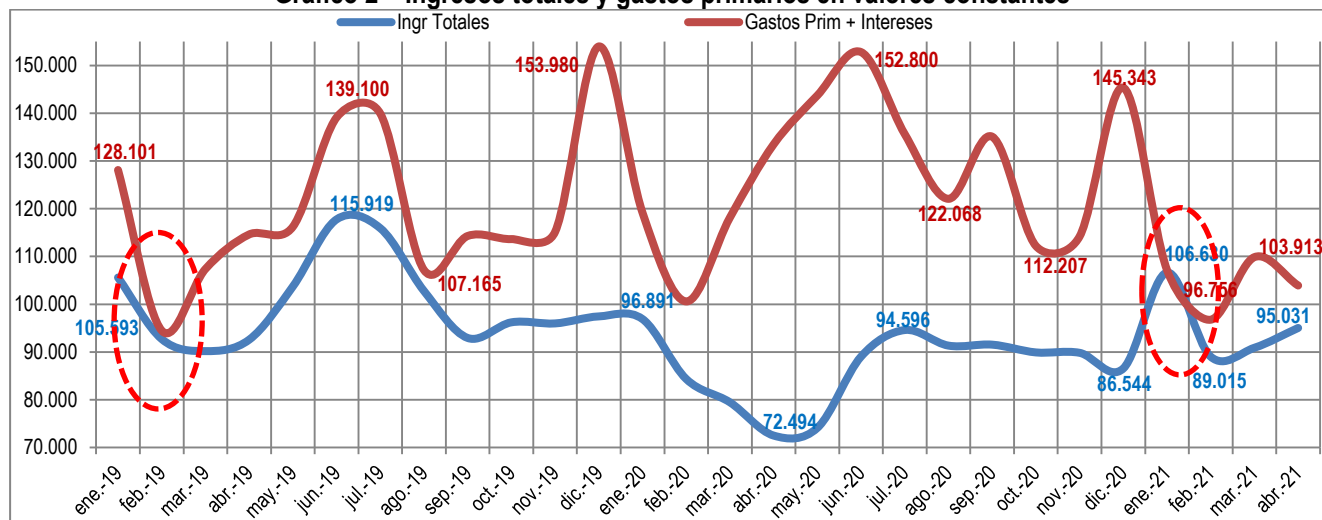
De esta manera, durante el 1er cuatrimestre del año se acumuló un rojo fiscal financiero de -\$241.440 millones, en valores corrientes, y -\$39.322 en valores constantes (cuadro 1, línea) que representa una caída de -72% respecto al resultado cuatrimestral del 2020, y del -38% inferior al de 2019.

² No fueron publicados los datos de abril.

³ Entre los ingresos de abril no se incluye la primera tanda grande de ingresos del Aporte de las Grandes Fortunas (\$103.788 millones), que impactará recién en mayo y le darán algo de aire a las cuentas de este mes.

El comportamiento del resultado financiero, también cuatrimestral, fue producto de una reducción del gasto primario en un -7,3%, en especial menor gasto de intereses (-62%), respecto el mismo periodo 2020, y de la mejora de los ingresos totales en un +14,5%, ambos en valores constantes (cuadro 1, línea 1 y 2).

Gráfico 2 – Ingresos totales y gastos primarios en valores constantes



Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

Todos los aumentos de ingresos fueron compensados con gastos que incrementaron casi en la misma proporción. Solamente los “intereses de la deuda” (cuadro 1, línea 6) tuvieron una fuerte contracción (-62%) por efecto del acuerdo con los acreedores externos que permitió postergar los pagos y producir un cuasi equilibrio en las cuentas fiscales.

La obra pública salió de la parálisis de la pandemia y registró un incremento del +138% en valores corrientes y +67% en valores constantes, también a nivel cuatrimestral (ver cuadro 1, línea 5). Así el gasto corriente de capital fue de \$ 154.549 millones y se constituyó en uno de los principales impulsores del gasto primario. Esta dinámica se explica por el incremento de la inversión de empresas públicas, además de mayores transferencias de capital a las provincias.

Financiamiento del déficit

En este 1er cuatrimestre se pudo sostener el esquema de financiamiento en línea con la pauta presupuestada (cubrir 60% del rojo con asistencia del BCRA al Tesoro y 40% con colocaciones netas de deuda)⁴.

Entre enero y abril, Economía le pidió \$190.000 millones al BCRA y consiguió \$148.800 millones de fondeo neto en el mercado local⁵. En mayo tenían que levantar del mercado cerca de \$305.000 millones, para hacer frente al mayor vencimiento de deuda en lo que va de 2021, finalmente logró adjudicar cerca de \$249.102 millones de pesos en lo que es de destacar fue “el mayor financiamiento obtenido en una única licitación”⁶. Un resultado digno.

Pero hacia delante se abre un gran desafío: si bien buena parte del nuevo gasto podrá ser cubierta este mes con fondos del Aporte de las Grandes Fortunas, habrá que ver cómo reacciona el mercado en las próximas licitaciones de la Secretaría de Finanzas.

Conclusión

Con el aire fiscal conseguido en el primer cuatrimestre (-0,8% del PBI contra una meta anual presupuestada en -4,5%), el Gobierno se prepara para enfrentar los mayores gastos de la segunda ola y una nueva cuarentena que también resentirá la recaudación:

⁴ <https://www.ambito.com/economia/gasto/margen-la-segunda-ola-deficit-primario-del-primer-cuatrimetre-fue-02-del-pbi-n5194471>

⁵ file:///C:/Users/risig/Downloads/Semanal_20210521.01.pdf

⁶ Lo positivo es que se logró estirar el grueso de los vencimientos más allá de este año: del total de títulos adjudicados el 24% tiene vencimiento en 2021, el 62% en 2022 y el restante 14% en 2023.

Junto con el confinamiento por 9 días, se anunciaron una serie de medidas paliativas: la extensión del Repro al comercio y otros sectores afectados por las restricciones, la reducción de las contribuciones patronales de sectores críticos, la suba a \$22.000 del salario complementario para sectores críticos y la salud, entre otras. Se estima que las políticas para morigerar el impacto de la 2da ola supondrá un gasto, por encima de lo establecido en el Presupuesto 2021, **de más de \$480.000 millones, es decir, 1,3% del PBI** (por ahora inferior a los 3,5% inyectados en 2020)⁷.

Dentro de este contexto resulta arriesgado hacer proyecciones hasta final del año. Posiblemente si se supera con éxito estos días de cuarentena, el 2do semestre mostraría una recuperación gradual de los ingresos a medida que se vayan normalizando más actividades, algo que ya se ve en este 1er cuatrimestre. Además como dijimos antes se espera el Aporte de las Grandes Fortunas. Sin embargo, el alza del gasto mostraría bastante más persistencia ante el evidente deterioro de los indicadores sociales.

En síntesis, vemos la dedicación del Gobierno en la tarea de reducir el déficit fiscal. Si las tarifas aumentan 6%, es noticia de tapa de los diarios, si el déficit fiscal se reduce pasa inadvertido. Tampoco se justifica no actualizar las tarifas y compensar esa reducción con subsidios tarifarios no es una buena señal de justicia social.

El aumento de tarifas de servicios públicos en la gestión de MM pudo tener un objetivo personal: mejorar la rentabilidad de las empresas y su consiguiente valorización. Pero congelar las tarifas de modo que no cubran el costo de prestación, y compensar a las empresas prestadoras con recursos provenientes de emisión monetaria puede ser contraproducente. La estabilidad económica y el equilibrio macro requiere controlar el déficit fiscal, o al menos hacerlo más razonable: no es suficiente, pero sí es condición necesaria para retomar una senda de crecimiento⁸.

⁷ Ante la imposibilidad del endeudamiento externo, y la escasez de divisas del BCRA, ha tenido que recurrir a la emisión monetaria para financiar el déficit del semestre. Argentina financia los agujeros fiscales y crediticios 100% emitiendo moneda.

⁸ <https://eleconomista.com.ar/2021-04-el-ajuste-fiscal-esta-en-marcha/>