

Ejecución presupuestaria 2021 y punto de partida de 2022

Recientemente se conoció el balance de ingresos y gastos del Sector Público Nacional No Financiero del mes de septiembre. El déficit primario acumulado en los primeros nueve meses del año ascendió a ARS 567.000 millones, el equivalente a 1,2% del PBI anual sin considerar los DEGs transferidos por el FMI que el Tesoro contabilizó como ingresos (si fuesen considerados como ingresos el déficit bajaría a 0,3% del PBI). Sin los DEGs y teniendo en cuenta el “paquete” de gasto electoral, el déficit primario de 2021 llegaría a 3,2% del PBI. La mejor performance relativa de los ingresos por sobre los gastos contribuye a la mejora del resultado primario respecto del 4,5% del PBI proyectado por el Gobierno. Agregando intereses contabilizados en cabeza del Tesoro, el déficit financiero de 2021 sería de 5,2% del PBI.

En este contexto nos preguntamos cuál sería el déficit fiscal “base” de 2022 a partir del cual el Gobierno debe adoptar medidas para alcanzar un resultado consistente con el objetivo de acordar con el FMI, contemplando un eventual programa económico. Definido el déficit fiscal objetivo se puede apreciar la magnitud del esfuerzo a realizar. Para aproximar el punto de partida fiscal de 2022, realizamos un ejercicio en el cual ajustamos el déficit fiscal estimado de 2021 por ingresos y gastos que no se repetirían en 2022. Concluimos que el punto de partida sería un déficit primario de 4% del PBI. Su magnitud generará la evaluación e implementación de medidas correctivas.

La evolución fiscal a septiembre 2021

La información fiscal de septiembre muestra los siguientes aspectos,

- Ingresos: los ingresos tributarios volvieron a crecer por arriba de la inflación (7,6% a/a). Además, se contabilizaron como ingresos no corrientes los DEGS que transfirió el FMI por ARS 427.000 millones (0,9% del PBI).
- Gasto primario: las erogaciones por asistencia social, la principal partida del gasto, cayeron 17,6% real en la

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

comparación interanual. Ello más que compensó el aumento de otras partidas -ej, gastos de funcionamiento y otros- lo cual hizo que el gasto primario total se contrajera 6,5% real a/a. Los subsidios económicos en contabilidad de caja no aumentaron en términos reales, aunque hay indicaciones que apuntan a que habría postergaciones en los pagos.

- Resultado primario: con esta combinación de ingresos y gastos, el resultado fue superavitario en ARS 291.000 millones, que se transforma en déficit de ARS 135.000 millones al excluir la transferencia de DEGs como ingresos.

Ingresos, gastos y resultados Sector Público Nacional No Financiero - Septiembre 2021

ARS MM y %. Septiembre 2021 y acumulado 2021

	Septiembre		Variación anual		Acum. 2021 % PBI*
	2021	2020	% nominal	% real	
INGRESOS TOTALES	1.164.669	445.625	161,4%	71,5%	14,1%
Tributarios	668.736	407.922	63,9%	7,6%	11,7%
Rentas de la propiedad	22.790	13.934	63,6%	7,3%	0,5%
Otros ingresos corrientes	471.874	13.311	3445,1%	2226,2%	1,9%
Ingresos de capital	1.270	10.458	-87,9%	-92,0%	0,0%
GASTOS PRIMARIOS	873.241	612.806	42,5%	-6,5%	14,4%
Gastos corrientes primarios	817.749	578.524	41,4%	-7,3%	13,5%
Prestaciones sociales	457.860	364.772	25,5%	-17,6%	8,0%
Subsidios económicos	142.526	93.488	52,5%	0,0%	2,1%
Gastos de funcionamiento y otros	136.337	71.250	91,3%	25,6%	2,2%
Transferencias corrientes a provincias	35.179	24.556	43,3%	-6,0%	0,5%
Transferencias a universidades	24.603	17.512	40,5%	-7,8%	0,4%
Otros Gastos Corrientes	21.244	6.947	205,8%	100,7%	0,3%
Gastos de capital	55.492	34.282	61,9%	6,2%	0,9%
RESULTADO PRIMARIO	291.428	-167.182	-274,3%	-214,4%	-0,3%
RESULTADO PRIMARIO neto de DEGs	-135.572	-167.182	-18,9%	-46,8%	-1,2%
Intereses Netos	54.178	44.839	20,8%	-20,7%	1,1%
RESULTADO FINANCIERO	237.251	-212.020	-211,9%	-173,4%	-1,4%
RESULTADO FINANCIERO neto de DEGs	-189.750	-212.020	-10,5%	-41,3%	-2,3%

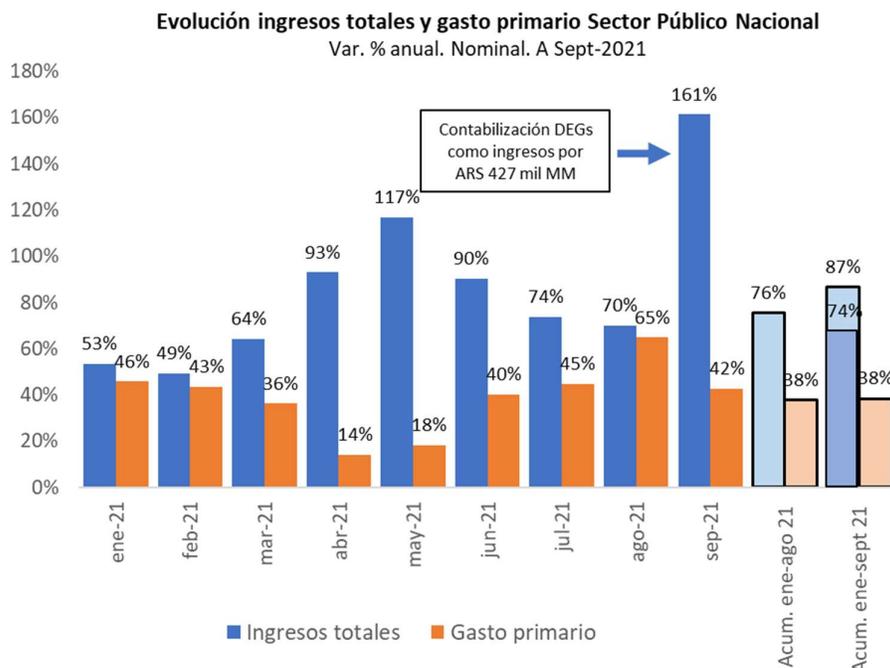
* Como % del PBI anual

Fuente: MECON y estimaciones propias

- Acumulado enero-septiembre: la última columna de la tabla anterior presenta el acumulado de ingresos y gastos hasta septiembre de 2021 en relación con el PBI anual. El déficit primario fue 0,3% del PBI, y 1,2% si no se consideran los DEGs como ingresos.

El gráfico que sigue muestra la variación nominal anual de ingresos y gastos primarios entre enero y septiembre de 2021.

MONITOR SEMANAL



Fuente: MECON

Notamos que desde mayo el porcentaje de aumento de los ingresos comienza a decrecer en la comparación interanual, principalmente por el impacto en la economía de la reapertura de la actividad en el segundo semestre del año pasado, que derivó en menores aumentos de la recaudación tributaria respecto de 2020. En el acumulado enero-septiembre, los ingresos totales crecieron 74% interanual -excluyendo los DEGs.

En lo que respecta a los gastos, desde el segundo semestre se recupera en la comparación interanual, aunque se mantienen por debajo de la tasa de inflación -en septiembre se expandió 42%. En el acumulado enero-septiembre el gasto primario creció 38% interanual.

¿Cómo cerraría el 2021?

Sobre esta base, simulamos un escenario posible según los siguientes supuestos:

- Ingresos: para el mes de octubre suponemos que los ingresos totales crecen 65% interanual -en línea con el dato de recaudación tributaria conocido recientemente. Para noviembre y diciembre suponemos que lo hacen a una tasa similar a la de la inflación (52%).

MONITOR SEMANAL

- Gastos: para octubre y noviembre, a la tendencia observada hasta septiembre le incluimos un aumento de ARS 140.000 millones asociado al “paquete” electoral de medidas anunciado durante septiembre. Si bien la efectividad en el grado de ejecución está en duda, trabajamos con esa hipótesis. Para diciembre suponemos que el gasto primario crece levemente por encima de la inflación (55% anual).
- Resultado: con estos supuestos, el déficit primario del último trimestre del año ascendería a ARS 911 mil millones (2% del PBI anual) y el anual a ARS 1,478 billones (equivalente a 3,2% del PBI, excluyendo la contabilización de los DEGs como ingresos).

El punto de partida “corregido” de 2022

En 2021 hubo ingresos y gastos que no se repetirán en 2021.

- Por el lado de los principales ingresos:
 - Retenciones a las exportaciones: se estima que, en relación con el PBI, por este concepto se recaudará menos que en 2021. Recordemos que en 2021 el complejo agroexportador aportó USD 10.000 millones adicionales no previstos por la fuerte recuperación de los precios internacionales. Sin embargo, estimamos que entre 2021 y 2022 los precios caerían entre 10-15% -ej, precio promedio de la soja de USD 530 / Tn en 2021 contra uno de USD 466 según indican los futuros en 2022. La caída sería compensada parcialmente por un aumento en las cantidades producidas -ej, soja pasaría de 46,2 millones de toneladas en la campaña 2020/21 a 52 millones en 2021/22. Suponiendo un tipo de cambio promedio de ARS/USD 130 en el período marzo-junio¹, las retenciones representarían 1,5% del PBI, menor al 2% estimado en 2021.
 - Impuesto a la riqueza: se supone que no se repetiría en 2022. En 2021 aportó ingresos por 0,5% del PBI.

¹ Supone un sendero de devaluación nominal del tipo de cambio oficial que se mueve con la tasa de inflación, que se acelera en los primeros meses de 2022 y luego se desacelera (promedio mensual de 4,9% en el período enero-marzo y de 4,1% en el período abril-junio).

MONITOR SEMANAL

Resultado primario corregido por ingresos/gastos no repetibles

% del PBI

Resultado primario 2021 (excl. DEGs)	-3,2%
Ingresos 2021 no repetibles en 2022	
Retenciones exportaciones (diferencia 2022-2021)	-0,5%
Impuesto a la riqueza	-0,5%
Gasto electoral 2021 no repetible en 2022	
	0,2%
Resultado primario corregido por ingresos/gastos	-4,0%

Fuente: MECON y estimaciones propias

- Por el lado del gasto, no se repetiría el gasto electoral adicional de 2021 (0,2% del PBI), aunque podrían darse presiones para aumentar otras partidas de gasto (ej, salarios y jubilaciones).
- Resultado primario inicial: considerando estas partidas de ingreso y gasto extraordinario, el déficit primario de arranque en 2022 sería 4,0% del PBI.

En 2022, reducir ese nivel de déficit primario del Tesoro es uno de los desafíos que enfrenta el Gobierno. También está la discusión sobre el rol del BCRA en el financiamiento monetario al Tesoro y el déficit cuasi-fiscal que genera la esterilización de los excedentes monetarios -actualmente en nivel anual de 3% del PBI.

La combinación de financiamiento del déficit del Tesoro a través de emisión monetaria, de inflación y de colocación de deuda en el mercado local será determinante para definir el proceso de evolución de precios. En relación con este último punto, la dinámica inflacionaria indica que se está acelerando, en un contexto donde se mantiene la caída en la demanda de dinero. Por ello es importante diseñar e implementar lo antes posible un plan de estabilización consistente y creíble.