

El desempeño fiscal 2021 podría resultar mejor a lo presupuestado

Con el foco puesto en la situación macro y fiscal, creemos oportuno revisar la sensibilidad de las proyecciones de recursos y gastos del gobierno nacional ante cambios en las variables macro, la evolución de la pandemia en el país y el efecto de medidas tributarias y relacionadas a las tarifas de servicios públicos.

Actualmente, el consenso de los analistas estima que para el 2021 el crecimiento de la economía será del 6,2%, la inflación del 48% interanual y el déficit primario se ubicará en 4,6% del PBI, mientras que el Gobierno asume en su presupuesto 2021 un crecimiento del 5,5%, inflación del 29% y un déficit primario del 4,5% del PBI, una baja de 2,2pp respecto de la ejecución presupuestaria de 2020.

Presentamos un ejercicio en el que observaremos como el desempeño fiscal durante 2021 puede variar respecto de lo previsto por el efecto de factores tales como, el precio de *commodities*, el impuesto extraordinario a la riqueza, la evolución de los salarios públicos, jubilaciones y subsidios económicos.

Una estimación del resultado fiscal 2021, desagregando principales factores (como % del PBI)

Déficit primario 2020	-6,7%
Efectos 2021 (sobre PBI 2021)	3,5%
Nominalidad (ajuste por IPC)	0,0%
Crecimiento real PBI	0,4%
Crecimiento de los ingresos corrientes atados a reactivación doméstica del 2021	0,5%
Commodities PxQxFX	0,5%
Impuesto a la riqueza	0,7%
Ganancias neto (Empresas - asalariados)	0,2%
Jubilaciones - Pensiones - Salarios < IPC promedio	0,3%
Subsidios (compensa tarifas < IPC promedio)	-0,5%
Gasto relacionados a Covid-19	1,4%
Déficit primario 2021	-3,2%

Fuente: Ministerio de Economía y estimaciones propias

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Lucas Longo
ANALISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Partiendo del resultado 2020, desagregamos los efectos para llegar a la estimación del resultado fiscal primario del 2021 en términos del PBI de ese año.

Entre los factores que hemos considerado se destacan:

- Crecimiento real del PBI en 2021, que incrementa el denominador del ratio y genera una mejora de 0,4 del PBI.
- En línea con lo anterior, la evolución de un importante porcentaje de los ingresos está ligada al crecimiento real de la economía. Este concepto representaría 0,5% del PBI.
- Por el aumento del precio de los commodities desde inicio del año (soja 25%, maíz 20%) y a pesar de caída en los volúmenes, se podría esperar una mejor performance de la recaudación aduanera, lo que podría incrementar los ingresos fiscales por un equivalente a equivalente a 0,5% del PIB.
- El impuesto extraordinario a la riqueza, podría incrementar la recaudación entre \$200 y \$330 mil millones, equivalente a 0,7% del PBI.
- Otra medida reciente que podría sumar a los ingresos fiscales de este año es la revisión del impuesto a las ganancias para empresas de mayor facturación, que neto del efecto de los cambios en ganancias para personas físicas podría sumar \$80 mil millones en la recaudación. Este adicional representaría un 0,2% del PBI.
- En cuanto a los gastos, el principal supuesto es una reducción del gasto COVID para 2021, con un efecto del 1,4% del PBI.
- Un supuesto importante en la proyección de gastos es el incremento de las jubilaciones y pensiones, que conforman hoy en día el principal componente del gasto. Estos conceptos durante 2020 alcanzaron (excluyendo los gastos de emergencia por COVID) un 16% del PIB. Si los salarios y jubilaciones crecieran por debajo de la inflación, un escenario que puede presentarse si la inflación supera las pautas oficiales a pesar de que los convenios incluyan una cláusula gatillo, entonces el gasto en términos reales sería inferior al previsto en el Presupuesto. Por este concepto el

MONITOR SEMANAL

resultado fiscal computaría una mejora de 0,3 del PBI.

- Finalmente, los subsidios al transporte y servicios públicos crecieron del 1,6% del PBI en 2019 al 2,6% en 2020. Para poder mantener el porcentaje en términos del PBI, las tarifas requieren un aumento en línea con la inflación del año. Esto último, probablemente no suceda por el contexto electoral. Así este ítem sumaría al gasto 0,5% del PBI.

En conclusión, son muchos los frentes por donde el Gobierno puede tener sorpresas. Por un lado, los impuestos extraordinarios y la mejora en los términos de intercambio le están representando mayores ingresos por lo menos 1,4% del PIB. En cuanto a los gastos, dependiendo de la coordinación con los actores e implementación de la política de precios e ingresos, el Gobierno también podría lograr ahorros, aunque limitados por el atraso de las tarifas de los servicios públicos y su consecuencia en los subsidios.