

MONITOR SEMANAL

## La ejecución presupuestaria hasta julio de 2021 y el resultado del año

La información de la evolución de ingresos y gastos del Gobierno Nacional a julio muestra que se ejerció disciplina en la ejecución acumulada del año. Los ingresos crecieron el doble que los gastos, lo cual se tradujo en un déficit primario de 0,7% del PBI, inferior al esperado a comienzos del año.

Sin embargo, considerando el contexto electoral, esperamos que en los próximos meses los gastos crezcan a un ritmo superior. En base a esa hipótesis estimamos que el déficit primario en 2021 se ubicará en el orden de 3,5% del PBI anual, en línea con la pauta oficial.

Pero el camino por el que se llegaría a ese resultado será muy distinto al previsto inicialmente; los ingresos estarán incrementados con recursos extraordinarios no anticipados, y los gastos también serán superiores a los presupuestados. Ello establece un punto de partida que requiere mayores adecuaciones para alcanzar un menor déficit en 2022.

Relacionado a este punto está la capacidad de financiamiento que pueda tener el Gobierno para enfrentar las necesidades de lo que resta de 2021 y el año 2022. En esto es relevante diferenciar las necesidades en moneda local y en moneda extranjera. En el primer caso, asociadas a la magnitud del déficit y la posibilidad de financiarlo en el mercado local de deuda y/o mediante la asistencia del BCRA, en un contexto donde la demanda de dinero seguirá siendo un condicionante. En el caso de las necesidades en moneda extranjera, dependiente de lograr un acuerdo con el FMI.

### La foto a julio

La tabla que sigue muestra la ejecución presupuestaria del sector público nacional para el acumulado del periodo enero-julio 2021, en base caja. Del mismo destacamos los siguientes aspectos:

- Ingresos: los totales crecieron un 76% (21% real) en la comparación con el mismo período en 2020. La abrupta caída del nivel de actividad en el segundo y tercer trimestre del año

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer  
CONSEJERO



## MONITOR SEMANAL

pasado, producto de la cuarentena y su impacto sobre la recaudación tributaria, explica una parte importante de esa variación.

Sin embargo, notamos ingresos con una incidencia superior, como son las retenciones a las exportaciones, que crecieron 179% en la comparación anual y representaron el 1,3% del PBI anual -por la combinación de precios internacionales más altos y mayores liquidaciones de exportaciones-. Por otro lado, los ingresos provenientes del impuesto extraordinario a la "riqueza", aportaron el equivalente a 0,5% del PBI anual.

**Ejecución presupuestaria Sector Público Nacional 2021**

ARS MM, % y % PBI anual. Base caja. Acumulado 7 meses

	Acum. Ene-Jul		Var % anual		% total 2021	% PBI 2021*
	2020	2021	Nominal	Real		
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.571.133</b>	<b>4.536.017</b>	<b>76%</b>	<b>21%</b>	<b>100%</b>	<b>11,1%</b>
Tributarios	2.323.144	4.000.298	72%	18%	88%	9,8%
IVA	430.384	768.874	79%	22%	17%	1,9%
Ganancias	234.952	423.140	80%	23%	9%	1,0%
Seguridad Social	882.935	1.299.940	47%	1%	29%	3,2%
Retenciones expo	190.655	532.055	179%	91%	12%	1,3%
Bienes personales	21.692	48.036	121%	52%	1%	0,1%
Cheque	234.412	381.279	63%	11%	8%	0,9%
Resto tributarios	328.115	546.974	67%	14%	12%	1,3%
No tributarios	247.989	535.719	116%	48%	12%	1,3%
<b>Gasto primario</b>	<b>3.616.462</b>	<b>4.842.685</b>	<b>34%</b>	<b>-8%</b>	<b>100%</b>	<b>11,8%</b>
Prestaciones sociales	2.267.168	2.738.117	21%	-17%	57%	6,7%
Jubilaciones y pensiones	1.291.366	1.736.961	35%	-8%	36%	4,2%
Resto	975.802	1.001.156	3%	-30%	21%	2,4%
Subsidios económicos	367.928	646.435	76%	20%	13%	1,6%
Energía	258.050	467.125	81%	24%	10%	1,1%
Transporte	100.086	167.480	67%	15%	3%	0,4%
Otros	9.792	11.830	21%	-17%	0%	0,0%
Gastos de funcionamiento y otros	506.833	750.138	48%	1%	15%	1,8%
Gastos de capital	132.966	299.757	125%	54%	6%	0,7%
Resto gasto primario	341.566	408.239	20%	-18%	8%	1,0%
<b>Resultado primario</b>	<b>-1.045.329</b>	<b>-306.668</b>	<b>-71%</b>	<b>-80%</b>	-	<b>-0,7%</b>
Intereses	331.295	370.493	12%	-23%	-	0,9%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-1.376.624</b>	<b>-677.161</b>	<b>-51%</b>	<b>-66%</b>	-	<b>-1,7%</b>

\* Como % del PBI anual

Fuente: MECON y estimaciones propias

Mientras que IVA y Ganancias crecieron 79% y 80%, respectivamente -por una combinación de mayor nivel de actividad y de inflación-, los recursos de la Seguridad Social crecieron a un ritmo algo superior a la mitad (47%), lo cual

## MONITOR SEMANAL

refleja la relativamente baja elasticidad empleo de la recuperación del nivel de actividad, producto de la flexibilización de las restricciones de la cuarentena, y el aumento relativo del empleo informal en la composición del empleo post cuarentena.

- Gastos: el primario total creció a una tasa interanual que es menor a la mitad de la tasa de aumento de los ingresos, 34% nominal -equivalente a una caída del 8% en términos reales. Las partidas con menor crecimiento son las de los gastos asociados a la seguridad social -jubilaciones y pensiones, asignación universal por hijo, etc- que representaron el 57% del total del gasto primario y que crecieron a un ritmo anual del 21% nominal -cayeron 17% real.

Los subsidios económicos de enero-julio representaron 1,6% del PBI anual y 13% del gasto total, crecieron 76%, impulsados por los energéticos que subieron el 81% y alcanzaron el 1,1% del PBI anual.

Finalmente, los gastos de capital crecieron 125%, representando el 0,7% del PBI.

- Resultado: la combinación de mayores ingresos -producto de la recuperación de la recaudación por un mayor nivel de actividad, pero también por el aporte de los extraordinarios- y menores gastos, principalmente por el ajuste real en asistencia social y menor asistencia COVID con relación a un año atrás, determinaron un déficit primario de 0,7% del PBI y de 1,7% del PBI incluyendo intereses.

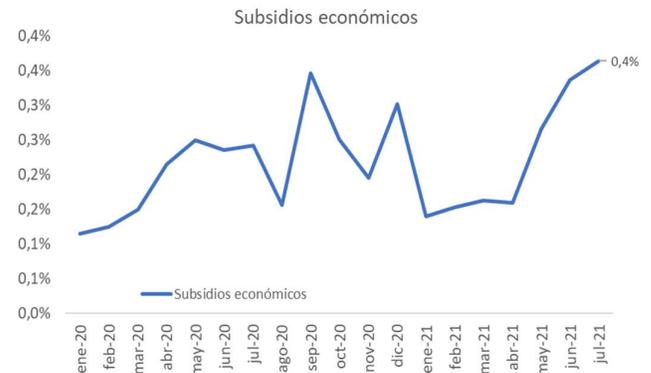
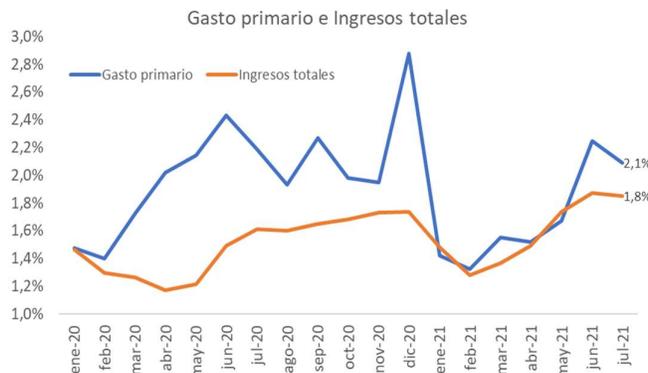
### Evolución hasta julio

Los gráficos que siguen, que muestran la evolución de ingresos y gastos seleccionados en relación con el PBI anual, indican que:

- Ingresos y gastos: desde febrero de este año los ingresos totales recuperaron terreno respecto al gasto primario. Este último se expandió notoriamente el año pasado por el gasto COVID, partida que no estuvo presente en el primer semestre de 2021. La “punta” a julio indica que los gastos están creciendo actualmente a un ritmo mayor al que los ingresos totales (2,1% y 1,8% del PBI anual, respectivamente en julio).

MONITOR SEMANAL

- Seguridad social y subsidios económicos: las dos partidas de mayor incidencia en los gastos están creciendo, pero los subsidios económicos a un ritmo muy superior -representaron 0,4% del PBI anual en julio, cuando a principios de año eran la mitad.
- Resultado primario: en julio fue 0,2% del PBI anual, algo más bajo que el de los meses anteriores, pero relativamente alineado con el promedio de los primeros 7 meses del año - promedio mensual de -0,1% del PBI anual.



Es difícil comparar “punta” con promedio cuando no hay una tendencia definida -ej, pueden estar jugando factores estacionales como mayor consumo-subsidios de gas en invierno. Sin embargo, se ve que los subsidios económicos tienen una tendencia creciente, asociada con el nivel de actividad, al igual que algunos ingresos. Además, algunos gastos también están creciendo, en parte por un fuerte ajuste real en 2020 que se revierte, pero también por tratarse de un año electoral -ej, los gastos en jubilaciones y los gastos de capital (obras públicas). Por otro lado, juega la estacionalidad de fin de año, donde naturalmente los gastos crecen relativamente más.

## MONITOR SEMANAL

### Estimación del déficit primario de 2021

En base a la evolución de ingresos y gastos observada, mostramos una estimación de resultado primario para este año.

La proyección oficial para 2021 es de un déficit primario de 3,5% del PBI. Sin embargo, no se preveían los ingresos extraordinarios mencionados previamente, ni tampoco el aumento en el gasto por mayor asistencia en el marco de la pandemia y electoral -en 2020 el déficit primario fue 6,5% del PBI y el gasto COVID representó cerca de 3% del PBI.

<b>Estimación resultado primario 2021</b>	
% PBI anual. Incremento respecto de estimación oficial	
	% del PBI
<b>Resultado primario inicial estimado 2021</b>	<b>-3,5%</b>
<b>Gasto adicional</b>	
COVID	1,7-2%
Subsidios económicos	0,7%
<b>Total gasto adicional</b>	<b>2,5%</b>
<b>Ingresos adicionales</b>	
Impuesto extraordinario riqueza	0,5%
Retenciones exportaciones	0,7-1%
Gap financiado con inflación	1,2%
<b>Total ingresos adicionales</b>	<b>2,6%</b>
<b>Déficit primario estimado final 2021</b>	<b>-3,4%</b>

Fuente: MECON y estimaciones propias

Estimamos que la pauta oficial se verá corregida por gastos no previstos relacionados a la pandemia por 1,7-2% del PBI y un aumento en los subsidios económicos de 0,7% del PBI -los llevaría a 3% del PBI en 2021. Esto es, gasto adicional por 2,5% del PBI.

Sin embargo, por el lado de los ingresos consideramos un aumento adicional de 2,6% del PBI, explicados por la mayor recaudación por retenciones a las exportaciones (0,7-1,0% del PBI), el impuesto extraordinario a la riqueza (0,5% del PBI) y los efectos sobre la recaudación de una inflación mayor a la prevista (1,2% del PBI).

El punto de partida de las cuentas fiscales en 2022 será de una economía con mejoras en el nivel de actividad, con efectos

## MONITOR SEMANAL

positivos sobre la recaudación tributaria. Además, probablemente con un sendero de ajuste de tarifas de servicios públicos que implique reducción gradual de los subsidios económicos. En este escenario, el déficit debería ser menor, con una tendencia más sostenible, lo cual implicaría también una mejora en las posibilidades de financiamiento en el mercado local de deuda -y menor asistencia del BCRA. Por el lado de las necesidades en moneda extranjera, queda más clara la necesidad de lograr un acuerdo con el FMI.