

Analytico

Ricardo Delgado - Rodrigo Álvarez
Directores

¿MENOS DÉFICIT FISCAL EN AÑO DE ELECCIONES?

El Covid-19 dejará como herencia el mayor déficit fiscal primario desde 1976. Sin embargo, el gobierno se fija como objetivo en el proyecto de presupuesto reducirlo a casi la mitad en 2021, pasando de 8% a 4,5% del PBI. Un objetivo ambicioso, en especial en año electoral, que implica el mayor ajuste del gasto en un año desde el regreso de la democracia. Con el Estado quitándole impulso a la demanda, el ministro Guzmán dependerá exclusivamente de los beneficios que podría traer la eventual estabilización inflacionaria y una menor brecha cambiaria sobre el consumo y la inversión. En un año de elecciones y con el sector privado en pleno *downsizing*, es una apuesta fuerte.

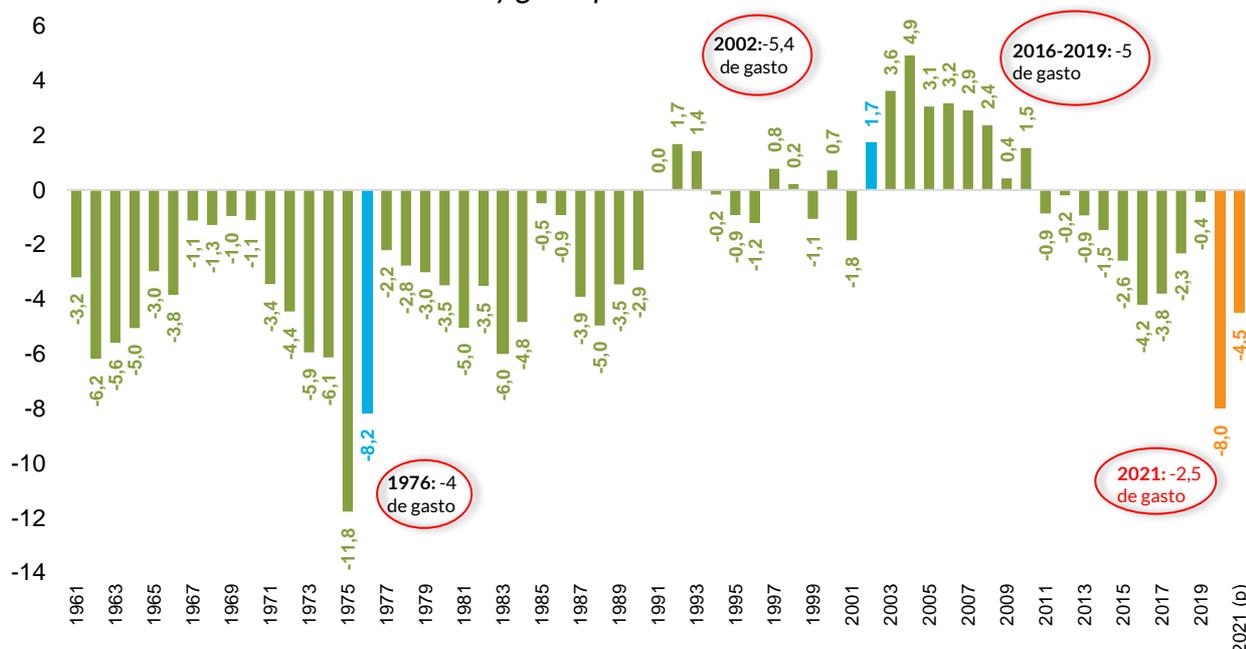
- En diciembre de 2019, nuestro modelo de consistencia macroeconómica estimaba un déficit primario del 2% del PIB para 2020, lejos del 0,4% alcanzado en 2019 y similar al de 2018 (-2,3%). Pero llegó el Covid-19 y, entre otras cosas, tiró por la borda cualquier escenario y desequilibró aún más las finanzas públicas. En abril la recaudación se desplomó 10% respecto de marzo, Mientras el gasto primario aumentó 17%. El gobierno, al igual que en la mayoría de los países, entendió que sin una política fiscal agresiva la crisis podía llevarnos a un escenario peor que en 2001.
- A partir de mayo, a medida que las restricciones a la circulación fueron relajándose, la recaudación comenzó a recuperarse. Entre junio y agosto creció a una tasa mensual promedio de 7%, bastante por encima de la inflación (+5 p.p.). Sin embargo, el gasto primario aumentó en junio (+13%) para desacelerarse recién en julio y agosto (-10% promedio). En los primeros ocho meses del año los ingresos cayeron 20% en términos reales mientras el gasto primario aumentó en igual magnitud.
- En consecuencia, el déficit primario proyectado para 2020 pasó a ser de 8 puntos del PIB. A los 2 puntos que correspondían a la coyuntura argentina pre-covid, se sumaron 3 puntos por aumento del gasto y 3 puntos por la caída en la recaudación.
- Desde hace varias semanas venimos advirtiendo que el gobierno está dando señales de ordenamiento de las cuentas públicas. Nada es más contundente que apuntar a una reducción del déficit en 3,5 puntos del producto, hasta llevarlo al 4,5%. De acuerdo a información periodística, el equipo económico proyecta un aumento de la recaudación del 0,8% del PBI, con lo que el ajuste del gasto estaría en torno de 2,5% del producto.

UN AJUSTE PERONISTA

- Ya en marzo decíamos que la economía quedaría, en la pospandemia, con un tamaño sensiblemente inferior al del pasado: lo llamamos *downsizing*. Dentro de esta lógica el gobierno está proyectando su gestión. Para este año estima una caída de 12% del PIB, con una recuperación de 5,5% en 2021, 4,5% en 2022 y 3,5% en 2023. Así, recién en el nuevo gobierno la economía recuperará el tamaño que tenía en 2019.

EL MAYOR AJUSTE DESDE 2001

Resultado y gasto primarios como % del PIB



Fuente: Analytica en base a Ministerio de Economía y CEPAL

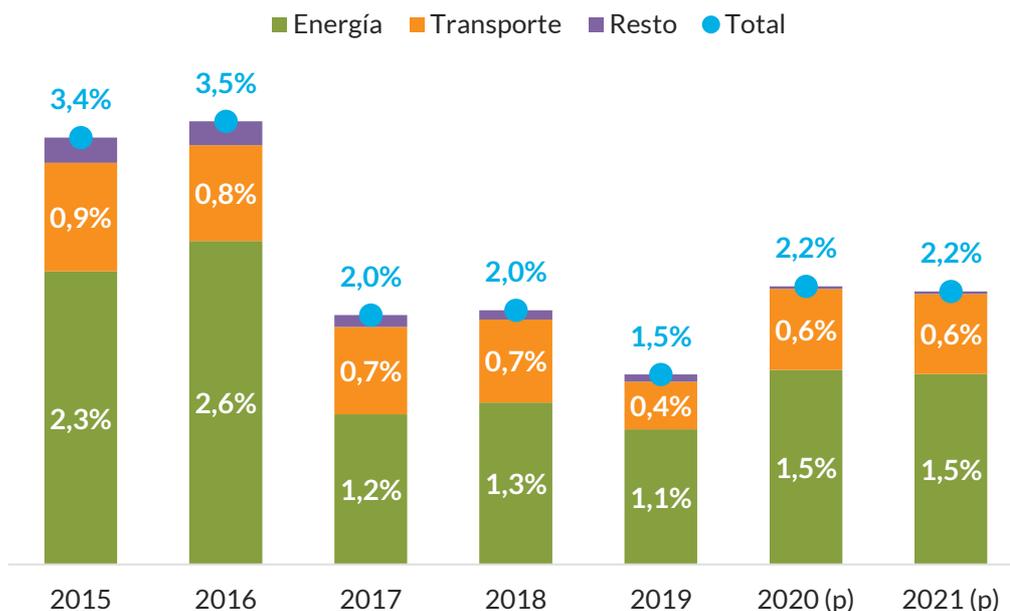
- El objetivo del equipo económico es trasladar a toda la economía su criterio de sustentabilidad. Primero fue la deuda, ahora le toca al gasto. ¿Cómo? Según las señales dadas hasta ahora, en una lógica de no incrementar las transferencias a los sectores de ingresos más bajos para licuar las destinadas a los sectores de ingresos más elevados. Lo que podríamos definir como un ajuste peronista. Apuntalar el gasto dónde la propensión a consumir es más alta y menores las posibilidades de que genere presiones sobre el tipo de cambio. Esperando los detalles del presupuesto 2021, veamos cuáles serían algunos caminos posibles para las principales erogaciones del sector público nacional.
- Prestaciones sociales.** En 2020 representarán alrededor de 16% del PIB. El Covid-19 las aumentó en 3 puntos del producto (por la creación del IFE y ATP principalmente), pero 9 puntos corresponden a jubilaciones y pensiones, un gasto inelástico. Por su relevancia dentro del gasto primario (64% del total), el gobierno está obligado a reducir estas erogaciones. ¿Cómo? Disminuyendo al mínimo posible el IFE, eliminando el ATP y continuando con la lógica de actualización que aplicó este año sobre las jubilaciones. O sea, que conserven el poder de compra quienes reciben el haber mínimo, 80% de los beneficiarios, y dejando que el 20% restante pierda algunos puntos respecto de la inflación.

- **Subsidios económicos.** El principal problema del ajuste de tarifas de energía y transporte es el impacto directo sobre los costos de producción y los precios al consumidor. . Reducir el déficit disminuyendo los subsidios a estos sectores puede eliminar la única variable que el gobierno tiene a mano para reimpulsar la actividad: una gradual desinflación. El dilema existe, pero es de una magnitud inferior al que se presentaba a fines de 2015. Por caso, el precio de la energía eléctrica hoy representa el 45% del costo de generación y transporte, versus 15% a finales de 2015, luego de tocar un pico de 80% a inicios de 2019. El congelamiento vigente desde entonces impactó fuertemente sobre el gasto, elevando la participación de los subsidios de 0,7% a 2,2% del PBI en 2020. Aún así, no esperamos grandes cambios en las tarifas de servicios públicos, siendo más probable una lógica de sintonía fina para reducir los subsidios algo menos de 0,5% del producto.

- **Obra Pública.** Por las restricciones a la movilidad, la inversión pública cayó 20% en términos reales durante los primeros seis meses del año. Desde entonces, comenzó una dispar reactivación, que estimamos continuará hasta finales de año. De todas formas, por los plazos que lleva el diseño y la ejecución de los proyectos y la restricción presupuestaria que se impuso el gobierno, difícilmente el gasto de capital crezca más de 0,4% del PIB ubicándose en 2021 alrededor de 1,4% puntos del producto.

¿EL EQUILIBRIO EN LOS SUBSIDIOS?

Subsidios económicos como % del PIB



Fuente: Analytica en base a Ministerio Economía

- La delicada situación fiscal exige de parte del equipo económico un ajuste del gasto similar a los movimientos de bloques en el juego conocido como *Jenga*, con mucha precisión y atento a cómo reaccionan las otras variables. Caso contrario, se puede volver aún más compleja la situación socioeconómica. ¿Qué pasará cuando se desarme el IFE y el ATP en una economía con menores niveles de demanda? ¿Cómo contener las tarifas energéticas garantizando ciertos niveles razonables de inversión? Con la presentación del presupuesto el día martes esperamos conocer con mayor detalle cómo piensa el gobierno resolver esos y otros interrogantes.