

SEPTIEMBRE 2020

GOBIERNO NACIONAL

Ejecución Presupuestaria a Julio 2020

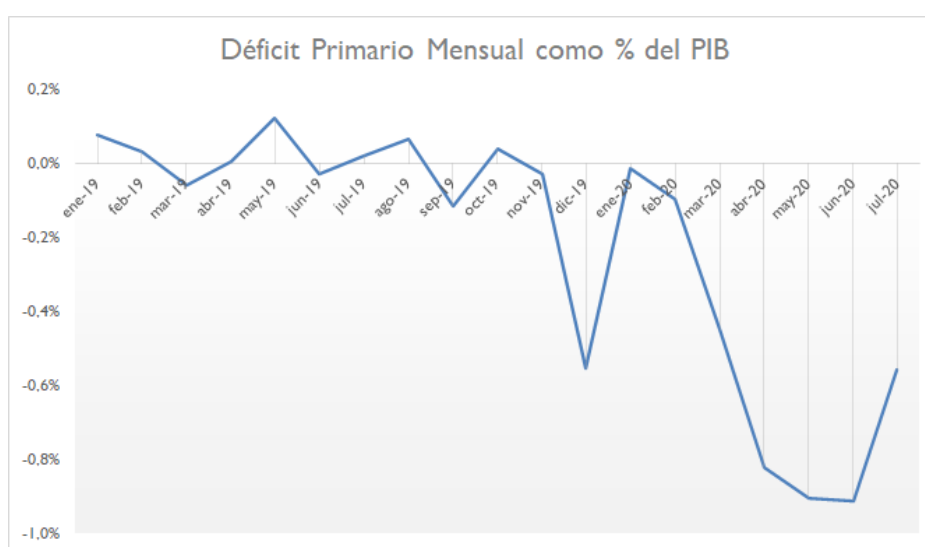


AERARIUM

Gobierno Nacional

Ejecución Presupuestaria de Julio

Durante julio, las cuentas del Gobierno Nacional volvieron a resultar deficitarias, aunque reduciendo en el margen su deterioro: como se ve en el gráfico, frente a un déficit mensual promedio del 0.9% entre abril y junio, el mismo se redujo al 0.6% durante el mes pasado (-33%), lo cual responde a una nueva reducción en el gap de crecimiento de gastos y recursos estatales. Incluyendo este dato, el déficit primario asciende al 3.8% del PIB, frente a un superávit de 0.2% del producto registrado en el mismo período de 2019.



Fuente: AERARIUM, en base a datos de ONP e INDEC

En valores absolutos, el déficit alcanzó los \$189.000 millones, llevando el acumulado semestral a \$1.04 billones. Si se incluye el financiamiento monetario del BCRA (\$100.000 M) y las rentas no contabilizadas del FGS (\$9.000 M), el déficit de julio se reduce a \$46.500 millones, en tanto que el acumulado pasa a ser superavitario en \$71.700 millones.

Como se señaló al inicio, el gap en las tasas de crecimiento real de ingresos y

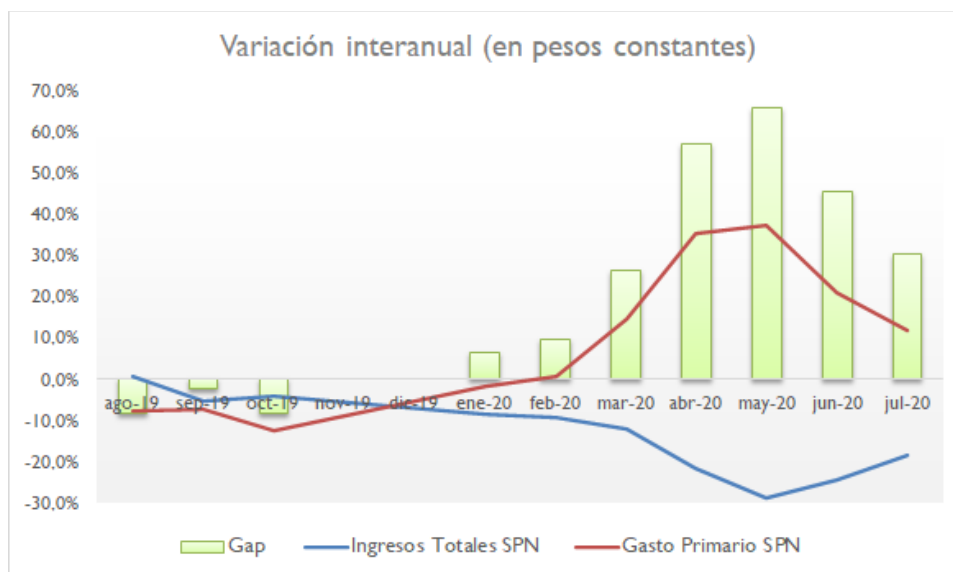
gastos tuvo una fuerte compresión, tanto por el menor crecimiento de las erogaciones (+11.8% a/a, -9.1 pp.

CONCEPTO	Dato mensual		Variación anual	Acumulado 2020	Var Acumulado Real
	jul-20	jul-19	% Real		
INGRESOS TOTALES	436.207	375.867	-18,5%	2.571.133	-18,1%
Tributarios	395.712	314.942	-11,8%	2.323.144	-14,2%
Resto*	40.495	60.925	-53,3%	247.989	-42,8%
GASTOS PRIMARIOS	591.730	371.574	11,8%	3.616.462	17,0%
Gastos corrientes primarios	564.698	350.394	13,2%	3.483.496	20,0%
Prestaciones sociales	346.285	198.212	22,7%	2.267.168	22,6%
Subsidios económicos	65.391	45.564	0,8%	359.023	37,2%
Gastos de funcionamiento	90.809	67.778	-5,9%	506.833	-9,2%
Transferencias a provincias	32.514	20.201	13,0%	198.607	106,8%
Transferencias a universidades	23.517	15.866	4,1%	111.341	2,0%
Otros Gastos Corrientes	6.183	2.774	56,6%	40.523	12,3%
Gastos de capital	27.032	21.180	-10,4%	132.966	-29,2%
Energía	4.775	1.471	128,0%	13.332	-42,0%
Transporte	7.545	10.307	-48,6%	43.472	-45,7%
Educación	746	1.514	-65,4%	4.301	-56,5%
Vivienda	1.346	2.588	-63,5%	4.953	-75,2%
Agua potable y alcantarillado	8.474	1.931	208,1%	29.876	72,7%
Otros	4.146	3.369	-13,6%	37.032	-1,9%
RESULTADO PRIMARIO	-155.524	4.293	-2644,3%	-1.045.329	-2170,6%
Intereses Netos*	33.566	82.160	-71,3%	331.295	-43,3%
RESULTADO FINANCIERO	-189.089	-77.867	70,5%	-1.376.624	157,8%

* No incluye rentas de la propiedad del FGS generadas por activos del sector público no financiero.

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de ONP e INDEC

versus junio) como una mejor performance de los ingresos públicos (-18.5% a/a, +6 pp. versus junio). Con todo, la brecha sigue ubicándose en niveles insostenibles en el mediano plazo, para lo cual urge una desaceleración en el gasto asociado al COVID, como se verá más adelante.



En términos de erogaciones, durante julio se observó una brusca desaceleración en el gasto en subsidios económicos, los cuales presentaron el menor crecimiento del año (+43.5%), frente a una expansión promedio del 142% durante el II Trimestre y en las transferencias corrientes a provincias (+59% vs 515% promedio IIT-20), lo cual indica cierta inclinación a una mayor prudencia fiscal, que deberá ratificarse durante los meses venideros. Las prestaciones sociales, si bien no tuvieron una desaceleración tan marcada por la persistencia del IFE, siguen actuando como ancla del crecimiento, a partir de la desactivación de los aumentos en las jubilaciones y asignaciones por Ley de Movilidad. Esta partida explica el 60% de las erogaciones primarias, y entre marzo (primer aumento por decreto) y julio se habrían ahorrado unos \$80.000 millones.

Partida	Promedio IT-20	Promedio IIT-20	Jul-20
Gastos corrientes primarios	62,4%	93,4%	61,2%
Prestaciones sociales	62,1%	95,4%	75,3%
Subsidios económicos	97,0%	142,1%	43,5%
Gastos de funcionamiento	39,2%	28,4%	33,0%
Transferencias a provincias	125,3%	514,9%	59,3%
Gastos de capital	-17,5%	16,1%	27,6%

Fuente: AERARIUM, en base a datos de ONP

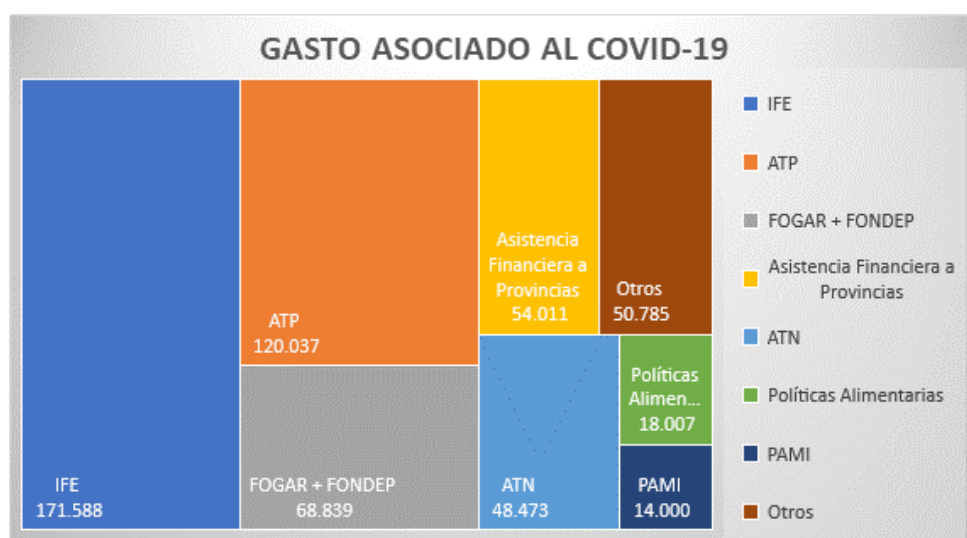
En términos de ingresos, la tasa de expansión nominal pasó del 7.8% (jun-20) al 16.1% (jul-20), aunque la dinámica no se explica por una mejoría en las fuentes tributarias, que mantuvieron un crecimiento nominal similar al de junio (+26% a/a), sino por el efecto de la alta base de comparación que establecía el mes de junio de 2019, cuando se registró el ingreso de casi \$65.000 millones en concepto de ingresos de capital, impulsados

por ventas de activos fijos por parte de empresas públicas (\$ 44.596 millones) y la transferencia por parte del FGS a la ANSES con destino al financiamiento del Programa de Reparación Histórica (\$ 19.647 millones).

Impacto Presupuestario del COVID

Durante los primeros 7 meses, el Gobierno Nacional destinó cerca de \$550.000 millones (2% del PIB) a afrontar los efectos de derivados de la pandemia de coronavirus, ya sea en asistencia directa al sector privado (empresas y familias) o a los gobiernos provinciales. Como se observa en el gráfico, el programa Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) concentró el 31% de las erogaciones, seguido por el programa destinado a financiar parte de los salarios del sector privado registrado (22%), en tanto que el financiamiento a los gobiernos provinciales explica un 19% en conjunto (ATN + Asistencia Financiera a Provincias).

Respecto a junio, el gasto asociado al COVID se expandió en \$96.000 millones (+21%), con una fuerte concentración en el pago del IFE (\$40.140 millones) y el ATP (\$33.245 millones). Se destaca que **el gasto asociado a la pandemia es equivalente al 15.1% de las erogaciones primarias acumuladas, y su exclusión reduce la tasa de expansión del 17% al -0.6% medida en pesos constantes.**



Fuente: AERARIUM, en base a datos de OPC

Como se destacó en el informe anterior, resultaría deseable que la incidencia de estos programas se vaya recortando durante el segundo semestre, en la medida que la reactivación de la actividad económica permita al sector privado recomponer su flujo de ingresos y su independencia de la asistencia estatal, recordando que el gasto mensual en ambos programas promedió los \$73.000 millones entre abril y julio. Respecto al ATP "5", los subsidios se reconvertirán en préstamos del sistema financiero con tasa subsidiada por el FONDEP, entre el 0% y el 15%, de acuerdo a la evolución de la facturación reciente de la empresa solicitante. Por su parte, se mantendrá durante un mes, como mínimo, la vigencia del IFE, llegando así a su cuarta ronda.

Financiamiento del Déficit y Perspectiva Anual

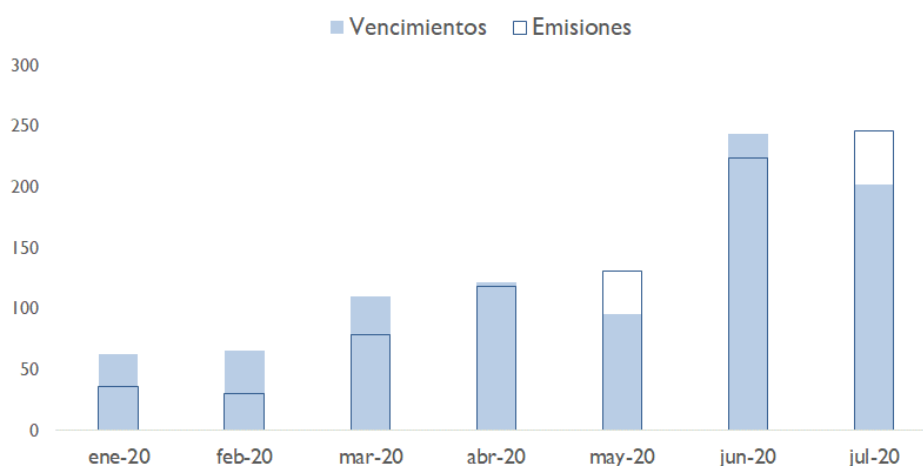
Tal como viene sucediendo desde el inicio de la pandemia, durante julio el BCRA mantuvo activa la emisión monetaria para financiar el gasto del Tesoro Nacional. **El aporte fue de \$220.000 millones, provenientes de la distribución de utilidades (\$100.000 M) y la asignación de Adelantos Transitorios, llevando el acumulado anual a \$1.47 billones (5.3% del PIB), que ha permitido financiar la totalidad del déficit financiero del período (\$1.38 billones).**

Vale recordar que este financiamiento dista de ser gratuito, dado que, más allá de la incidencia potencial que tendría sobre la dinámica inflacionaria y cambiaria, debe ser esterilizado por el BCRA a través de la colocación de LELIQs y pases activos al sistema financiero, que a la fecha presentan tasas del 38% y 19%, respectivamente. Esto se traduce en el déficit cuasifiscal que enfrentará el BCRA y achicará el balance del ejercicio, reduciendo la potencialidad de distribución de utilidades para el ejercicio 2021. A julio, dicho déficit acumula \$363.000 millones (1.3% del PIB).

En paralelo, el Tesoro Nacional ha incrementado las colocaciones en el mercado local en moneda doméstica, con la perspectiva de reducir la dependencia del BCRA como canal financiero, lo cual resulta una señal positiva. De hecho, en los últimos meses ha logrado “empatar” o superar los vencimientos mensuales, que en su mayoría constituyen amortizaciones de deuda. Por su parte, los vencimientos en moneda extranjera (hasta su suspensión) fueron cubiertos con reservas del BCRA, por un total cercano a los USD5.000 millones. En forma esquematizada, para financiar déficit primario y servicios de deuda en pesos se ha recurrido al combo BCRA (Utilidades + Adelantos Transitorios) + Mercado Local, en tanto que los servicios de deuda en moneda extranjera fueron financiados íntegramente con RRII.

Deuda en Pesos: Emisiones y Pagos

En Miles de Millones

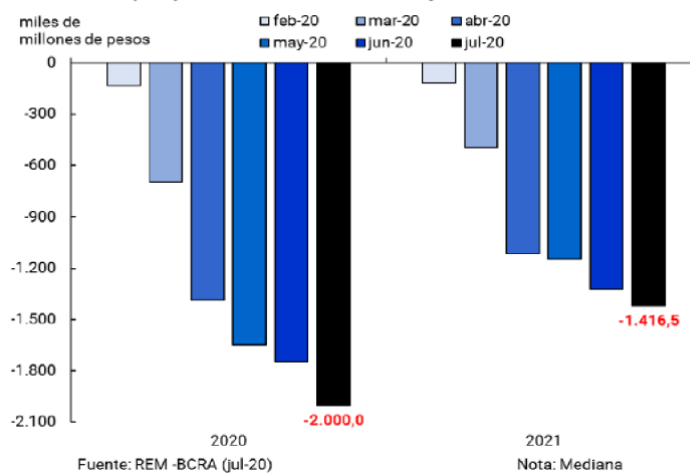


Fuente: AERARIUM, en base a datos de la Secretaría de Finanzas y OPC

Resuelto el canje de deuda bajo legislación extranjera, y probablemente el local en moneda extranjera, quedarían por cubrir 1.52 billones de vencimientos en pesos para el último tramo del año, de los cuales el 57% se encuentran en manos de acreedores privados y el restante 43% en agencias públicas (FGS + BCRA).

Respecto al déficit fiscal, **los participantes del REM incrementaron por quinto mes consecutivo el desequilibrio primario**, alcanzando ya los \$2 billones, similar al proyectado por el propio Gobierno Nacional en la reciente ampliación del presupuesto (\$2.2 millones). De esto se infiere que el déficit primario de los últimos cinco meses se proyecta en \$955.000 millones, llevando las necesidades de financiamiento a \$2.5 billones.

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



Sumado a los vencimientos intra sector público (\$655.000 M), el BCRA todavía cuenta con un poder de fuego de \$870.000 millones hasta fin de año, quedando una brecha cercana al billón de pesos, la cual deberá ser cubierta a través de colocaciones en el mercado local. Dicho de otra manera, el financiamiento del BCRA y el rollo de las agencias públicas permitiría cubrir la totalidad de los vencimientos de deuda en moneda local hasta fin de año, restando conseguir el financiamiento para cubrir el déficit primario.



[_aerarium](#)



[aerarium-consultora](#)



contacto@aerarium.com.ar

WWW.AERARIUM.COM.AR