

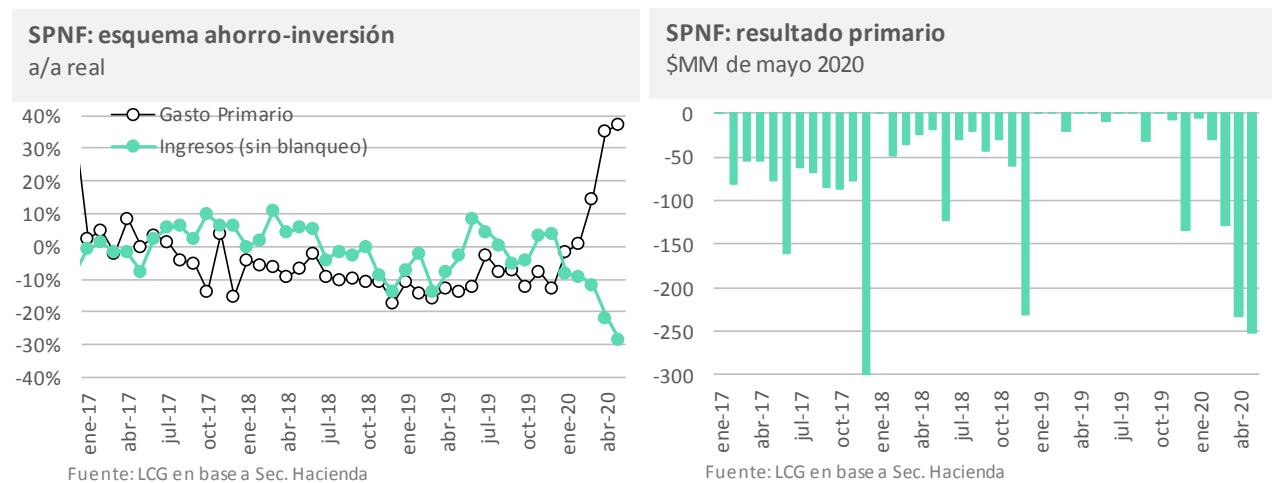
Resultado fiscal

Esquema Ahorro Inversión – mayo 2020

Datos del último mes

- En mayo el gasto primario creció 97% anual, la misma tasa que lo hizo en abril. En términos reales equivale a una suba del 37% anual.
- En paralelo, los ingresos se incrementaron apenas 2,4% anual (-29% ia real) afectados mayormente por la caída de la recaudación (los ingresos tributarios crecieron apenas 1,6% anual).
- El resultado fiscal fue deficitario en \$ 250 MM en mayo y en el año suma \$ 636 MM (2,3% del PBI)

El mercado deterioro fiscal registrado en los últimos tres meses responde al efecto combinado de prácticamente duplicar el gasto primario para hacer frente a los efectos de crisis sanitaria y la abrupta caída de la recaudación a partir del impacto que el aislamiento obligatorio tuvo sobre la actividad.



- Las prestaciones sociales registraron un aumento del 98% anual (+37% ia real), manteniendo el impulso ya registrado en abril.

El crecimiento se concentró en los programas destinados a cubrir los ingresos afectados por la pandemia, como el ATP, el IFE y al pago de los bonos a personal de la salud y tarjetas alimentarias comprometidos por el Gobierno. En total unos \$ 150 MM.

Por su parte, jubilaciones, asignaciones familiares y pensiones contributivas promediaron un aumento de apenas por encima del 40% anual, lo que significa una caída del 2% anual en términos reales. Estas partidas fueron afectadas por los aumentos discrecionales otorgados en marzo por el Gobierno en el marco de la suspensión de la Ley de Movilidad.

- Las transferencias a las provincias se multiplicaron por 8 respecto a mayo 2019 (+480% ia real). Explicaron el 14% del incremento del gasto primario.

Refiere fundamentalmente a transferencias ‘discrecionales’ para sostener gastos provinciales a partir del desplome de la recaudación propia y de los recursos por coparticipación que reciben desde Nación (+\$ 35 MM). Los giros destinados a Salud crecieron 164% ia real, pero representan solo 6% de este total.



- **El gasto en subsidios creció 180% ia (93% ia real) y explicó otro 15% del aumento del gasto primario.**

Los subsidios a la energía se incrementaron 114% ia real en tanto que los destinados a transporte 47% ia real. Desde comienzos de año, el congelamiento de tarifas implicó un aumento del gasto en subsidios del 56% ia real, explicando 13 pp del crecimiento del gasto.

- **La carga de intereses alcanzó \$ 57 MM, 12% menos que un año atrás.**

Los pagos responden exclusivamente a intereses de la deuda en Pesos; los correspondientes a la deuda en dólares se mantienen sujetos al proceso de negociación de la deuda.

- **El déficit financiero se elevó a \$ 308 MM en mayo, y en 5 meses acumula un rojo de \$ 900 MM (4 veces mayor al del mismo período que el año pasado)**

Sector Público Nacional Esq. ahorro-inversión	may-20				5M-20			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	328.121	2,4%	-29%	100%	1.732.027	24,0%	-16%	100%
Tributarios	301.536	1,6%	-30%	60%	1.561.761	25,4%	-15%	95%
Otros	26.584	13,2%	-22%	40%	170.267	12,1%	-24%	5%
Gasto Primario	579.408	96,8%	36%	100%	2.368.127	74,1%	18%	100%
Automático	431.987	77,9%	23%	66%	1.875.921	67,1%	13%	75%
Prestaciones sociales	349.043	94,8%	34%	60%	1.458.055	76,9%	20%	63%
Jubilaciones	174.691	43,9%	-1%	19%	842.866	49,6%	1%	28%
Asig. Familiares*	26.905	39,1%	-4%	3%	159.939	63,7%	11%	6%
Otros	147.447	283,3%	165%	38%	455.249	179,4%	89%	29%
Gasto operativo	82.944	30,3%	-10%	7%	417.866	40,1%	-5%	12%
Salarios	49.213	24,1%	-14%	3%	266.265	41,7%	-4%	8%
Universidades	15.336	42,4%	-2%	2%	72.183	50,0%	1%	2%
Otros	18.395	39,2%	-4%	2%	79.419	27,7%	-14%	2%
Discrecional	147.421	186,0%	97%	34%	492.205	106,7%	40%	25%
Subsidios corrientes	67.353	179,3%	93%	15%	230.116	130,6%	56%	13%
Energía	51.711	210,3%	114%	12%	161.716	171,7%	84%	10%
Transporte	15.546	113,4%	47%	3%	67.714	71,7%	16%	3%
Otros	96	-43,4%	-61%	0%	686	-15,0%	-43%	0%
Tranf. Corr. A pcias	45.803	739,9%	480%	14%	148.062	291,4%	164%	11%
Otro gastos corrientes**	8.874	294,5%	172%	2%	23.753	65,1%	12%	1%
Gasto de capital	25.391	28,7%	-11%	2%	90.274	4,8%	-29%	0%
Resultado primario	-251.287	-1067,5%	-768%		-636.099	-1827,6%	-1267%	
Intereses pagados	56.932	-11,9%	-39%		262.870	2,6%	-31%	
Resultado Financiero	-308.219	697,8%	451%		-898.969	309,6%	177%	

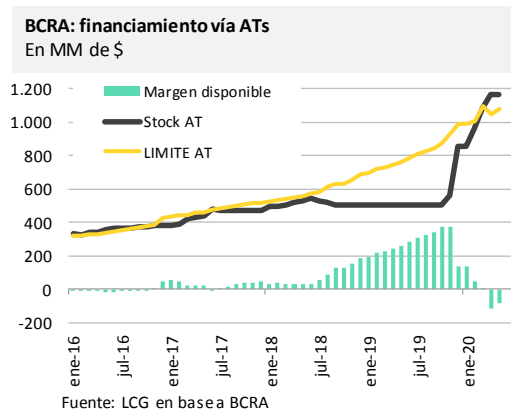
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

* Incluye AUH

** Incluye Déficit operativo de empresas públicas

Financiamiento

- Con un mercado de deuda cerrado, las necesidades de financiamiento del Tesoro están siendo cubiertas por la asistencia del BCRA vía Adelantos Transitorios y transferencia del resultado cuasifiscal correspondiente a 2019.
- En lo que va del año el Tesoro recibió \$ 1000 MM de asistencia directa del BCRA (\$ 1.180 MM desde que empezó la gestión de M. Pesce). La suma se encuentra en línea con los \$900 MM de déficit financiero (primario + intereses) del Sector Público en los primeros 5 meses del año.
- Por la vía de los Adelantos Transitorios, el Tesoro recibió \$ 312 MM. Pero esta opción ya quedó trunca por haber llegado al tope máximo establecido en la Carta Orgánica del BCRA (equivalente al 12% de la BM y al 20% de los ingresos corrientes del SPNF).
- El resto de la financiación provino de la transferencia de utilidades del BCRA que, a partir del cambio en la valuación de las Letras Intransferibles (de valor de mercado a valor técnico), sumó un total de \$ 1.600 MM en el ejercicio 2019. De este total, el BCRA ya giró \$ 820 MM (al 17 de junio), la mitad del total disponible.



Para adelante

- **El panorama fiscal para 2020 cambió rotundamente a partir de la pandemia del covid-19.** El paquete de medidas para tratar de moderar el efecto económico del aislamiento social se extenderá más de lo pensado inicialmente, afectando severamente el resultado primario. Las medidas anunciadas conllevan un estímulo de casi 4% del PBI aun cuando asumamos que a partir del 3T-20 comienzan a moderarse.
- **Esperamos que el déficit primario trepe a niveles del 5,4% del PBI en 2020, con un mercado deterioro en el 2T20.**
- Sobre esto deberá considerarse la comprometida situación fiscal de las provincias que, en un contexto de mercados cerrados, demandará financiamiento por parte del Tesoro (seguramente muy por encima del comprometido hasta ahora- \$ 60 MM en concepto de Aportes del Tesoro Nacional y \$ 60 MM vía préstamos del FFDP).