

EL DATO

- Gasto primario: 36,2% ia; Ingresos: 64,1% ia en marzo
- Rdo. primario: -\$ 74,5 MM (-\$ 69 MM en 3M-21); Rdo. financiero: -\$ 117,1 MM (-\$ 184 MM en 3M-21)

EN DETALLE

- En marzo el resultado fiscal volvió a ser deficitario, revertiendo el superávit acumulado en el primer bimestre del año (+\$ 5 MM, explicado por el superávit fiscal alcanzado en enero). A su vez, la carga de intereses sumó \$ 43 MM (+2,4% ia), elevando el déficit financiero a \$ 117 MM.
- La brecha entre los ingresos y el gasto primario se amplió a 28 pp (contra 6 pp en febrero), mejorando la dinámica respecto a los dos meses previos. Esto responde al crecimiento elevado de los ingresos (+16% ia real) que se combinó también con una caída real del gasto primario (-4% ia real), en ambos casos influidos por las bases de comparación que dejó el ASPO iniciado en marzo-20.
- El crecimiento de los ingresos obedeció a la mejora de la recaudación tributaria (+22% ia real), que se vio impulsada tanto por la base de comparación como por el crecimiento de los derechos de exportación, que traccionaron la recaudación (+155% ia) a partir de la mejora en los términos de intercambio. En los primeros 14 días del mes, descontando aquellos donde hubo confinamiento estricto, los ingresos tributarios también crecían en términos reales (+3,8% ia real).
- Esta dinámica contrasta con el desplome de los ingresos de capital (cayeron casi un 100%) a raíz de la suspensión del financiamiento del FGS a la ANSES para cubrir gastos relativos a la Reparación Histórica.
- Del lado del gasto se destaca un ajuste del 8% ia real del 'gasto automático' vs. un aumento del 18% ia real en el 'gasto discrecional'.
- En el primer caso responde al recorte real de los salarios (-14% ia real) y de las jubilaciones y asignaciones familiares (-9% y -22% ia real, respectivamente), a pesar del aumento por movilidad del 8% ofrecido en marzo, que no llega a compensar los acotados aumentos ofrecidos el año pasado en el marco de la suspensión de la ley de movilidad. En el extremo opuesto, se destacó la compra de bienes y servicios (+62% ia real), explicado en su mayoría por la adquisición de vacunas.
- Dentro de gasto 'discrecional', el gasto en subsidios volvió a crecer en términos reales (+12% ia real Energía, +17% ia real Transporte), aunque desacelerando contra febrero. Las transferencias a CAMMESA ascendieron a \$ 30 MM en marzo, de los cuales \$ 11,5 MM fueron destinados a subsidiar la oferta y demanda de gas.
- El gasto en obra pública impulsó el gasto primario, con una suba del 71% ia real que explicó el 14% de la expansión interanual.

PARA TENER EN CUENTA

- Los giros a las provincias volvieron a recortarse en términos reales (-26% ia real) y en lo que va del año sufren un ajuste del 21% ia real. Dentro del total, se encuentra el giro de \$ 2 MM a la CABA con destino a financiar el traspaso de la seguridad y \$ 4 MM a la Provincia de Buenos Aires por el Fondo de Fortalecimiento Fiscal creado el año pasado. Considerando la marcada asistencia que recibieron durante los meses de ASPO, es esperable que en los próximos meses se continúen viendo recortes interanuales en esta partida, aunque aún habrá que ver si nuevas restricciones ante la segunda ola son acompañadas también por más asistencia a las provincias.

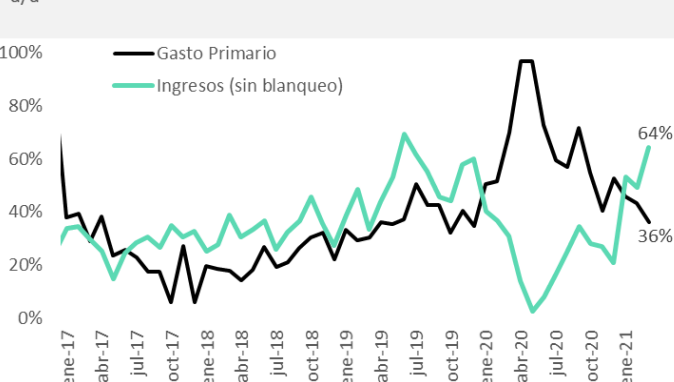
EN PERSPECTIVA

- El mes de marzo (al igual que los meses que seguirán) estuvo afectado por las bases de comparación que dejó 2020 y que impacta sobre las variaciones interanuales. Si se descuenta el gasto por COVID de 2020, la dinámica de algunas partidas dentro del gasto primario difiere de la observada para todo el mes. En particular el gasto corriente subió 29,8%, pero sin considerar los gastos por COVID la dinámica fue superior (44,3% ia), destacándose durante este mes las erogaciones para el programa Potenciar Trabajo (\$14,5 MM) y Políticas Alimentarias (\$ 3,6 MM).

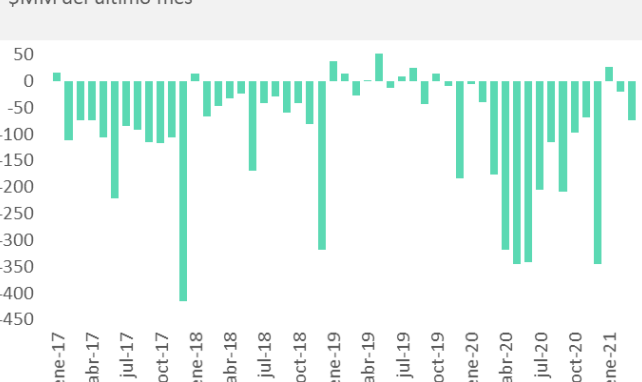
QUÉ ESPERAMOS

- Las nuevas restricciones y la consecuente asistencia ya anunciada desde ANSES para beneficiarios de la AUH y monotributistas de las categorías más bajas, implicarán gastos adicionales, que no estaban previstos en el presupuesto.
- Entre los factores que juegan a favor del cumplimiento de la meta del déficit primario (4,5% del PBI), se ubican los ingresos por el Impuesto a la riqueza, que no estaban previstos dentro de la Ley de Presupuesto y que se espera que sumen \$300 MM, 0,8% del PBI (aunque el resultado podría ser menor dada la judicialización y acogimiento a planes de pago). La inflación esperada y una mejora en los términos de intercambio también impactarían positivamente sobre el resultado fiscal, a partir de una mayor recaudación. En el otro extremo, las modificaciones del Impuesto a las Ganancias (-0,2% del PBI), el menor recorte de subsidios (aumentos más bajos y demorados), la mayor movilidad previsional y la posibilidad de incrementar la asistencia ante una segunda ola de COVID podrían jugar en contra en el cumplimiento de la meta fiscal para este año.
- En este contexto, sostenemos las proyecciones de un déficit primario del 4,5% del PBI, alineadas con el Presupuesto, aunque sujeto a que aparezcan nuevas medidas que puedan afectar la meta.

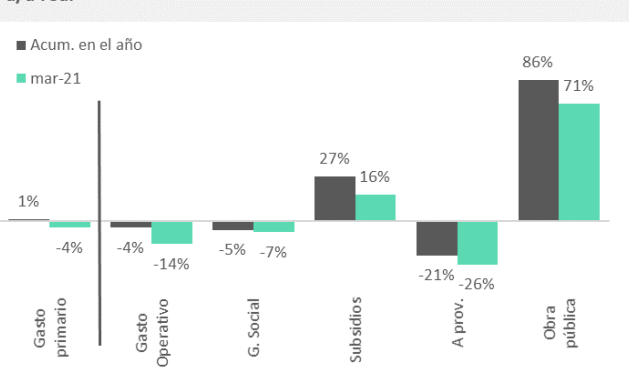
SPNF: esquema ahorro-inversión



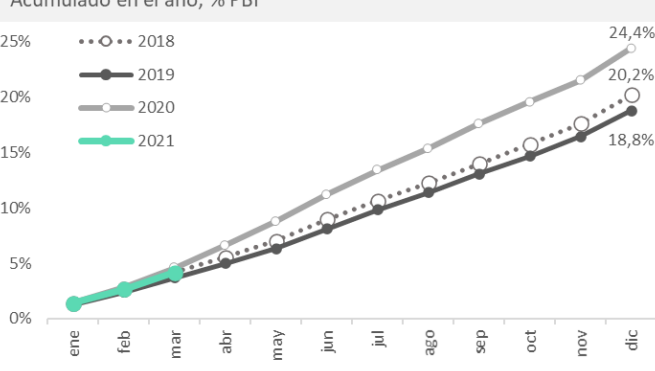
SPNF: resultado primario



Gasto primario



Gasto primario



Sector Público Nacional

Esq. ahorro-inversión

	mar-21				Acum. en el año			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	560.576	64,1%	16%	100%	1.690.234	55,4%	11%	100%
Tributarios	530.252	72,4%	22%	102%	1.569.122	60,9%	15%	99%
Otros	30.324	-10,6%	-37%	-2%	121.112	7,9%	-23%	1%
Gasto Primario	635.042	36,2%	-4%	100%	1.759.383	41,5%	1%	100%
Automático	500.173	29,8%	-8%	68%	1.374.581	32,8%	-5%	66%
Prestaciones sociales	382.813	32,2%	-7%	55%	1.027.716	32,4%	-5%	49%
Jubilaciones	225.698	28,9%	-9%	30%	644.851	30,7%	-6%	29%
Asig. Familiares*	61.776	11,1%	-22%	4%	126.001	20,1%	-14%	4%
Otros	95.339	62,2%	15%	22%	256.863	44,3%	3%	15%
Gasto operativo	117.361	22,3%	-14%	13%	346.865	34,2%	-4%	17%
Salarios	65.871	21,4%	-14%	7%	210.588	31,2%	-6%	10%
Universidades	20.177	-27,5%	-49%	-5%	56.208	1,5%	-27%	0%
Otros	31.313	125,2%	59%	10%	80.069	87,9%	35%	7%
Discrecional	134.868	67,0%	18%	32%	384.802	84,4%	32%	34%
Subsidios corrientes	66.431	64,2%	16%	15%	185.925	77,1%	27%	16%
Energía	41.352	58,5%	12%	9%	115.333	73,7%	25%	9%
Transporte	23.326	65,0%	17%	5%	63.896	67,9%	20%	5%
Otros	1.753	662,1%	438%	1%	6.696	1277,8%	888%	1%
Tranf. Corr. A pcias	19.774	4,8%	-26%	1%	58.563	10,5%	-21%	1%
Otro gastos corrientes**	8.424	74,3%	23%	2%	33.555	255,0%	155%	5%
Gasto de capital	40.239	142,4%	71%	14%	106.759	158,9%	86%	13%
Resultado primario	-74.466	-40,3%	-58%		-69.149	-55,7%	-68%	
Intereses pagados	42.595	2,4%	-28%		115.258	-31,7%	-51%	
Resultado Financiero	-117.061	-29,6%	-50%		-184.407	-43,2%	-59%	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

* Incluye AUH

** Incluye Déficit operativo de empresas públicas