



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 42 - Edición N° 1010 – 5 de Mayo de 2020

### Los escenarios fiscales para 2020 y una propuesta para morigerar la emisión monetaria y movilizar sectores actualmente parados

**Marcelo Capello**

[mcapello@ieral.org](mailto:mcapello@ieral.org)

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Los escenarios fiscales para 2020 y una propuesta para morigerar la emisión monetaria y movilizar sectores actualmente parados <sup>1</sup>

Aún sin efectos del COVID-19, ya los números fiscales del primer bimestre del año mostraban una tendencia a aumentar el déficit primario, lo cual se intensificó durante el mes de marzo, respecto a igual período de 2019. Así, en los primeros tres meses de 2020 el déficit primario del Sector Público Nacional (SPN) resultó de 0,5% del PIB, por arriba del desequilibrio observado en todo el año 2019 (0,44%).

En 2019 los ingresos fiscales habían crecido más que los gastos primarios, lógica que se revierte abruptamente desde enero de 2020, en que las erogaciones primarias nominales pasan a crecer 51% interanual, versus 40% los ingresos. En marzo esta dinámica se potencia, con crecimiento del 70% nominal interanual en el gasto, versus 31% de los ingresos.

Con la fuerte suba del desequilibrio fiscal, y con escaso acceso al financiamiento (sólo local), en el primer trimestre de 2020 el Tesoro recibió \$312 mil millones de asistencia del BCRA vía emisión monetaria (Reparto de utilidades y Adelantos del BCRA), cuando los valores máximos de asistencia en pesos en años anteriores (primer trimestre) se habían observado en 2014 (\$122 mil millones) y en 2016 (\$135 mil millones), en moneda constante.

Para estimar el gasto total que podría ejecutarse en 2020, deben considerarse las mayores erogaciones originadas en la pandemia por coronavirus. Con ese fin, en el escenario 1 se considera que el ingreso familiar de emergencia (IFE) se paga dos veces (abril y mayo), al igual que la asignación complementaria al salario (que forma parte del programa ATP). Así mismo, se considera que la asistencia a provincias permanecerá tal cual fue estipulada por el gobierno (ATN de \$60.000 millones y préstamos por un monto similar).

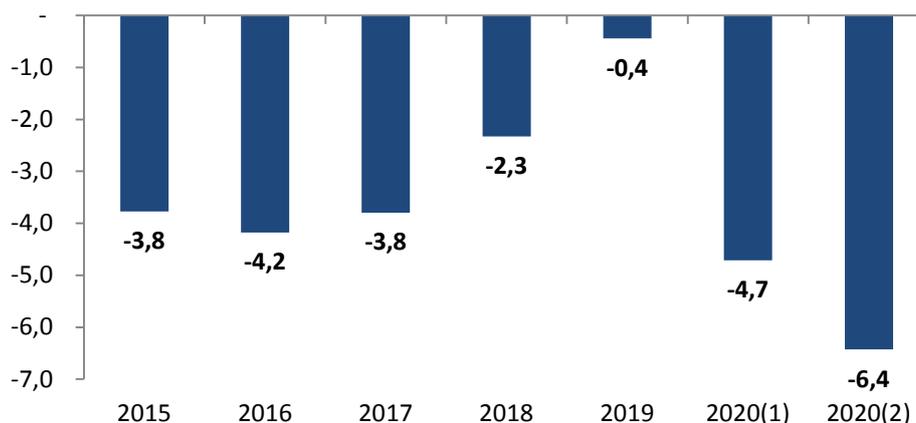
En cambio, en el escenario 2 se prevé que el IFE se pague durante 3 meses, al igual que la asignación complementaria al salario. En lo que respecta al ATN a provincias, se agrega una transferencia extra de \$20.000 millones a provincias (un escenario de

---

<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicada en *El Economista*, 5 de mayo de 2020.

mínima). De este modo, el paquete fiscal para contrarrestar los efectos del COVID-19 podría tener un costo fiscal de entre 2,5% y 3,2% del PIB. Por otro lado, desde el gobierno se anunciaron montos importantes en concepto de préstamos a empresas y cuentapropistas, que pueden momentáneamente estimarse por el equivalente a 2,3% del PIB. Así las cosas, el paquete total de ayudas y compensaciones a familias y empresas, incluyendo préstamos, resultaría equivalente a entre 4,8% y 5,5% del PIB.

### Escenarios de déficit primario SPN en 2020 (2015 - escenarios para 2020, en % del PIB)



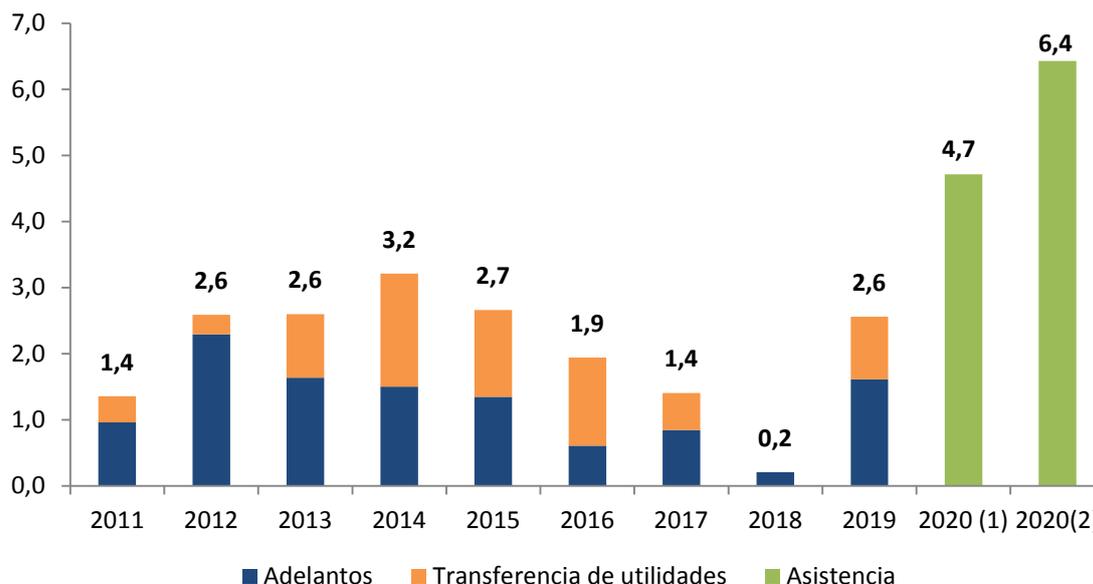
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.*

Con la estimación de ingresos y escenarios de gasto público previstos para 2020, al final del año se tendría un déficit primario de entre 4,7% y 6,4% del PIB, cuando había sido del 0,44% en 2019, 4,2% en 2016 y 3,8% en 2015. Si bien la mayor parte del aumento del gasto en 2020 se supone transitorio por los efectos de la pandemia, se requerirá un gran esfuerzo fiscal desde 2021 para volver a los números fiscales pre-pandemia, y pasar luego a un superávit fiscal en 2022, si se quiere asegurar un sendero fiscal que no recaiga nuevamente en situaciones fiscalmente insostenibles. Dada la tradicional inflexibilidad a la baja del gasto público en Argentina, se tratará sin dudas de un gran desafío, y será la variable que definirá si se pretende bajar la inflación a un dígito anual en algunos años, o si volvemos a un régimen de inflación cruceo no menor al 20% durante varios años, y que incluso corre el riesgo de acelerarse fuertemente.

Suponiendo que se logra *roll over* total de los servicios de deuda en pesos hasta fin de año (en abril se habría alcanzado un 95%), y que todo el déficit primario de 2020 se monetiza, la emisión de pesos del BCRA para asistir al Tesoro Nacional podría ubicarse entre 1,3 y 1,8 billones de pesos (4,7% al 6,4% del PIB) al final del año. En la última

década, el máximo anterior de asistencia en pesos había sido del 3,2% del PIB en el año 2014. No obstante, podrían existir transacciones en el mercado de cambios u operaciones de esterilización llevadas a cabo por el BCRA que reduzcan (o amplíen), dicha necesidad de emisión de dinero en 2020.

### Asistencia del BCRA en pesos al Tesoro Nacional (en % del PIB)



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA*

Si bien inicialmente el fuerte aumento en la base monetaria podría resultar no tan inflacionaria, sí lo podría ser una vez que la economía comience a normalizarse, y sobren pesos en el mercado. Por dicho motivo, el gobierno debería explorar alternativas para disminuir la necesidad de emisión por motivos fiscales en 2020, especialmente atendiendo al gasto público. Una de esas alternativas, como ya planteó IERAL hace algunas semanas, podría consistir en un "ahorro forzoso" en salarios del sector público, en los tres niveles de gobierno y tres poderes del Estado, para actividades no esenciales, durante los meses de mayor impacto de las medidas de aislamiento social obligatorio.

Dicho ahorro forzoso podría consistir en la cancelación de una porción de los salarios de los agentes públicos con un bono emitido por el Tesoro Nacional, con vencimiento a partir de un año. Se deberían aplicar a partir de cierto piso salarial, en forma progresiva, es decir, mayor ahorro forzoso a mayor nivel salarial. Dado que también se

usarían para cancelar salarios en provincias (quizá también municipios), constituirían un préstamo del gobierno nacional a los provinciales, que se descontarían de la coparticipación federal de impuestos desde que comiencen a vencer dichos bonos.

Los bonos entregados a los agentes estatales podrían cobrarse luego de un año a su valor nominal, o venderse anticipadamente en el mercado (seguramente con descuento), y también podrían utilizarse para comprar de bienes y servicios que han sido más notoriamente afectados por los efectos de la pandemia, como pueden ser servicios de turismo dentro del país, inmuebles, automóviles de producción nacional, motocicletas, bicicletas, etc. Tales sectores podrían usar los bonos para pagar impuestos y servicios públicos, utilizarlos como garantía para obtener préstamos y otros destinos que se determinen.