

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | AGOSTO 2022

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario en la primera mitad del año fue de 1,1% del PBI, por debajo de la meta (revisada) acordada con el FMI. La meta para este año con el FMI está fijada en 2,5% del PBI.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario se desaceleró fuertemente en junio (+1% anual real), registrando una acumulación de atrasos de pagos cercano a 0,3% del PBI.

> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación tributaria creció 9,8% en términos reales en junio respecto a julio 2021.

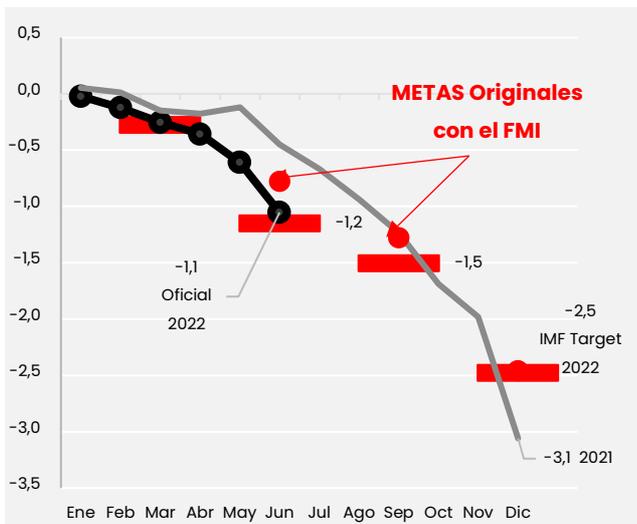
> CUENTAS PROVINCIALES

En 2021, las cuentas provinciales mostraron un superávit primario (por cuarto año consecutivo) y financiero por primera vez en 10 años.

RESULTADO FISCAL DE JUNIO 2022

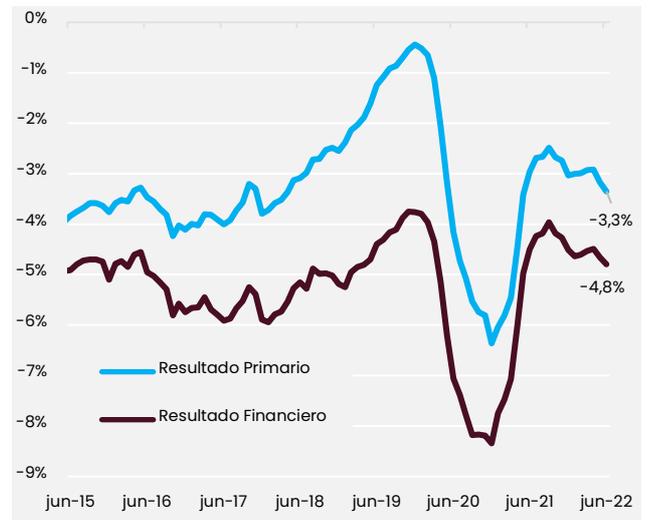
El Sector Público Nacional (SPN) volvió a mostrar una profundización del déficit fiscal en junio 2022 y acumuló el equivalente a 1.1% del PBI en lo que va de 2022 (Figura 1). Sin embargo, se logró cumplir con la meta (revisada) del acuerdo con el FMI para el segundo trimestre. De acuerdo con la última revisión del programa con el FMI, la meta de déficit fiscal primario acumulado hasta junio 2022 pasó de un equivalente de 0,8% a 1,2% del PBI, mientras que la meta del cierre del año quedó fija en 2,5% del PBI. En consecuencia, dado el deterioro fiscal registrado en mayo y junio, el SPN logró cumplir con la meta acordada para la primera mitad del año. Sin embargo, la tendencia muestra un escenario desafiante, toda vez que el déficit se muestra ampliamente mayor al de 2021, y de cara al periodo estacionalmente de mayor déficit, como es el segundo semestre, se deberán hacer esfuerzos importantes para lograr llegar a la meta. Asimismo, conviene continuar monitoreando la medición anual del déficit, mediante su acumulado de 12 meses, que sirve además para tener una noción del ritmo anual que arrojan los registros actuales. En junio el SPN registró un déficit primario anual (acumulado 12 meses) equivalente a 3,3% del PBI (Figura 2), alejándose de la meta fijada en 2,5% del PBI para el cierre del año y acumulando un deterioro de casi 1 punto del producto desde septiembre 2021, cuando el déficit equivalía justamente a 2,5% del PBI. Sumando el pago de intereses el déficit total anual alcanzó 4,8% del PBI. Más aún, el dato de junio todavía incorpora el efecto parcial de los ingresos por Aporte Solidario por cerca de 0,1% del PBI.

Figura 1. Resultado Primario Acumulado por mes y Meta FMI (en % PBI)



Nota: incluye metas recalibradas con un PBI estimado de \$76.000.000 millones.
Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda y IMF First Review, Staff Report.

Figura 2. Resultado Fiscal Sector Público Nacional (acumulado móvil 12 meses en % del PBI)

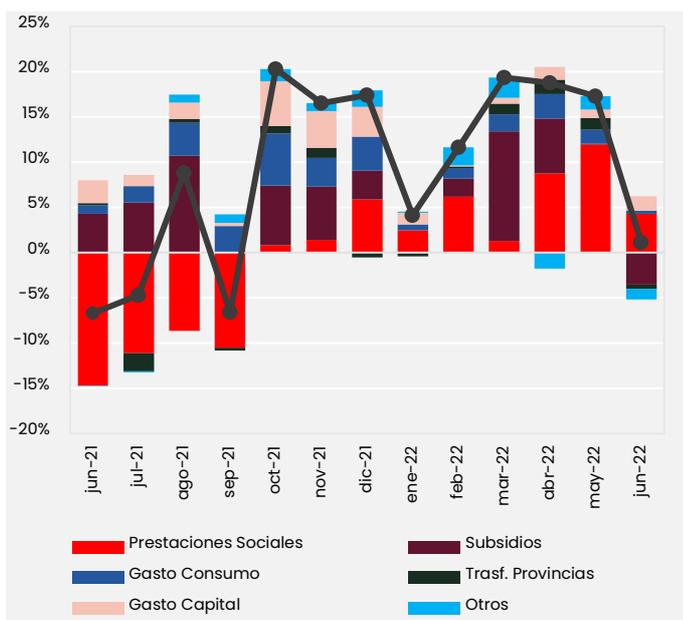


Nota: Excluye ingresos por DEG. Incluye Aporte Extraordinario en 2021 y Blanqueo tributario en 2016/17. Datos en base caja.
Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

El total de ingresos del SPN cayeron en junio 5,6% en términos reales respecto al año pasado, dada la alta base de comparación por el efecto del Aporte Solidario. Excluyendo este efecto, los ingresos subieron 7% real anual, algo menos de lo que se venía registrando en los meses previos. Como se mencionó en el Reporte Fiscal de julio, los principales drivers que movilizaron los ingresos en junio fueron los recursos tributarios. En particular los tributos del SPN aumentaron 6.7% real anual en junio. Asimismo, las fuentes tributarias más dinámicas fueron los impuestos más tradicionales y ligados a la actividad económica, como son el IVA (+8% real anual), Ganancias (+32% anual real) y seguridad social (+12% anual real) (ver Reporte Fiscal anterior). Vale aclarar que, de acuerdo con lo comprometido, desde junio se dejaron de contar los ingresos por rentas de la propiedad por colocaciones de emisiones primarias, que alcanzaron su tope de 0,3% del PBI.

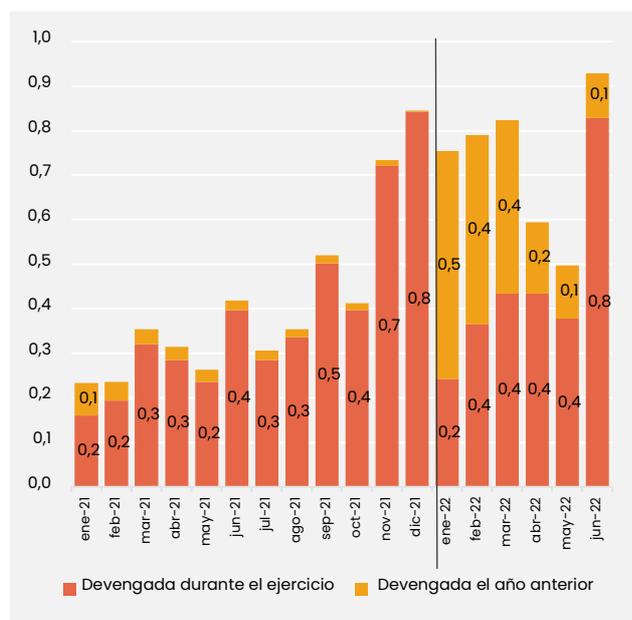
Por su parte, el registro en base caja del gasto primario desaceleró fuertemente su ritmo anual de expansión en junio. Las erogaciones primarias aumentaron solo 1% en términos reales respecto a junio de 2021 (Figura 3). Por un lado, tanto las prestaciones sociales (centralmente jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares, pero también otras prestaciones sociales no contributivas¹) como los gastos de capital siguieron creciendo aceleradamente, contribuyendo positivamente al aumento del gasto primario real en junio (aumentaron 7% y 30% real anual, respectivamente). Sin embargo, los subsidios económicos se contrajeron fuertemente en junio (-24% real anual), explicando la significativa moderación del crecimiento total del gasto. Sin demasiados detalles respecto a esta reducción, la información disponible de distintas fuentes parece indicar que responde a una acumulación de atrasos de pago ya devengados. En efecto, de acuerdo con la información que reporta la Tesorería General de la Nación, en junio se observa un salto importante en el stock de deuda exigible (“deuda flotante”) de la Administración Central en el inciso de “transferencias” (Figura 4), donde se registra el grueso de los pagos de subsidios económicos a la energía y transporte. Como muestra la Figura 4, luego de acumular niveles elevados de deuda exigible sobre finales del 2021, en junio de 2022 la deuda exigible por gastos devengados en 2022 se incrementó en cerca de \$279.000 millones, equivalente a 0,4% del PBI, totalizando deuda exigible por el concepto de “transferencias” en más de 0,9% del PBI. En conclusión, conviene tomar con cautela la reducción sensible en los gastos pagados durante junio, dado que parecen provenir de diferencias entre los registros de caja y devengado, en lugar de medidas de política determinadas. Vale recordar que en materia de tarifaria el gobierno recién a comenzado a implementar la inscripción para delinear la “segmentación tarifaria” cuyos resultados comenzarán a materializarse desde agosto en adelante, según las propias autoridades. Adicionalmente, los ahorros fiscales de dicha medida se estiman en solo 0,03% del PBI en 2022 y 0,08% del PBI en 2023. Sin embargo, dado el cambio de autoridades en materia económica, todavía no se sabe el destino que el nuevo equipo le vaya a dar a estas iniciativas.

Figura 3. Contribución al crecimiento real anual del gasto primario



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Figura 4. Stock de deuda flotante de la Adm. Central por concepto de “Transferencias” (en % del PBI)

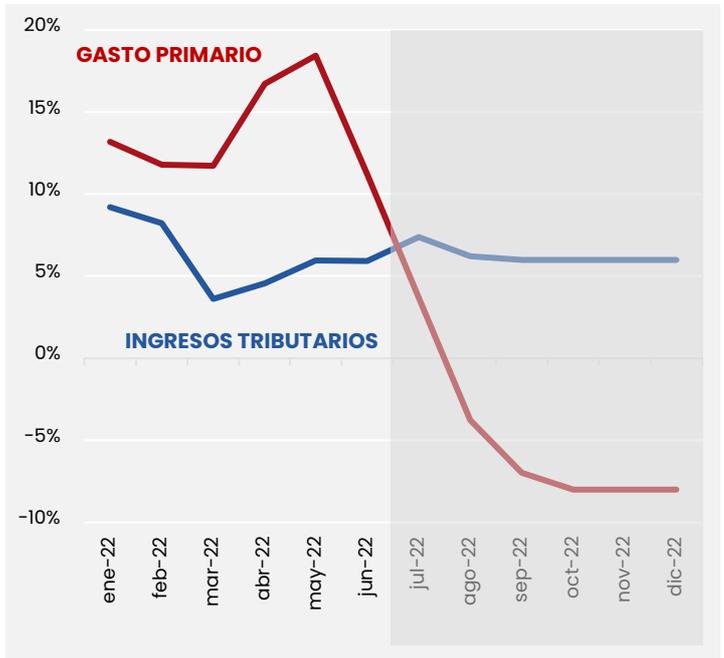


Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

¹ Aquí se incluye la segunda cuota del pago del refuerzo de ingresos a sectores vulnerables (“IFE 4”).

Para lograr alcanzar la meta de déficit primario para fin de año, el SPN deberá hacer un esfuerzo fiscal importante, contrayendo fuertemente el gasto público en la segunda mitad del año. El acuerdo con el FMI tiene como meta cuantitativa alcanzar un déficit primario del SPN de un equivalente en pesos de 2,5% del PBI². Dada la trayectoria de ingresos acumulada hasta junio y aún asumiendo una dinámica positiva para lo que resta del año (i.e. ingresos tributarios creciendo en términos reales entre 5 y 6 % anual, similar a lo registrado en los últimos meses), el esfuerzo por el lado del gasto deberá ser sustancial. En particular, el gasto primario deberá terminar el cuarto trimestre contrayéndose anualmente 8% en términos reales (Figura 5). Vale recordar que antes de la abrupta desaceleración registrada en junio, el gasto primario venía aumentando a un ritmo promedio de 17% anual real. En cambio, asumiendo que no se acumula mayores atrasos de pagos devengados, la trayectoria actual de ingresos y gastos arroja un déficit tendencial que se ubica fácilmente arriba de 3.3% del PBI. Vale aclarar que este ejercicio es meramente hipotético, y por supuesto no se pueden descartar nuevas iniciativas, incluso en materia de ingresos, que pueda llevar adelante el nuevo equipo económico.

Figura 5. Gasto e Ingresos: trayectoria requerida para cumplir la meta fiscal 2022 (crecimiento anual real - acumulado 3 meses)



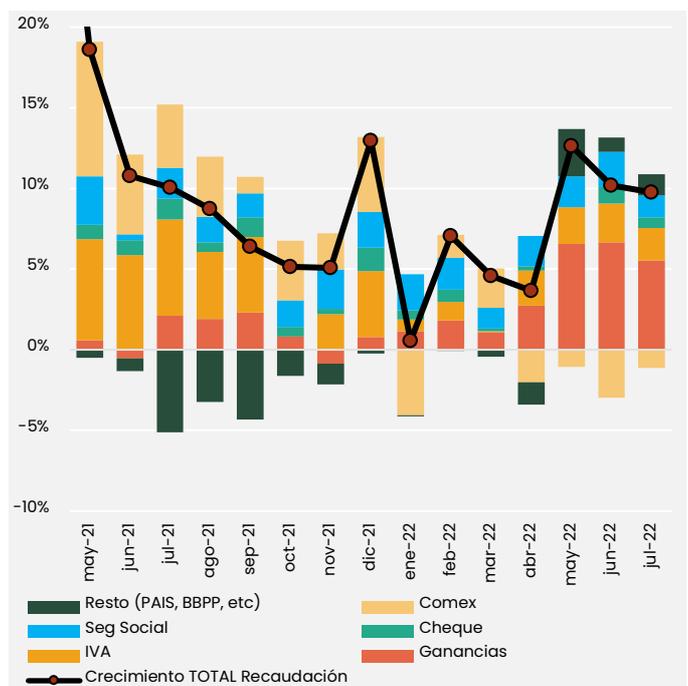
Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE JULIO 2022

La recaudación tributaria nacional creció cerca de 9,8% (anual) en términos reales en julio, traccionada principalmente por los tributos tradicionales, replicando una dinámica muy similar a la de junio. El total de recursos tributarios acumula 23 meses seguidos de crecimiento anual real. Sin embargo, como se viene comentado en Reportes Previos, la dinámica de los últimos meses ha sido distinto a la ocurrida desde fines 2020 y durante 2021. Esto es, a diferencia de aquellos momentos en que las fuentes tributarias menos tradicionales eran las que contribuían con mayor fuerza al crecimiento de los recursos totales, ahora son nuevamente los impuestos centrales los que traccionan la recaudación. Esto es producto del sostenimiento (aunque con menor fuerza) de la recuperación económica y la desaparición de efectos iniciales que generan cambios tributarios o imposición de impuestos de emergencia.

Así, en julio el principal *driver* fue nuevamente el impuesto a las Ganancias (+29% anual real), producto del "ingreso de la segunda cuota del plan de facilidades de pago por el saldo del ejercicio 2021" (comunicado oficial de la Secretaría de Hacienda), y el segundo anticipo por el ejercicio 2022 de las Sociedades. Adicionalmente se comunicó que también se registró el remanente de declaraciones ju-

Figura 6. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

² Se utiliza un PBI nominal de AR\$76.000.000 millones.

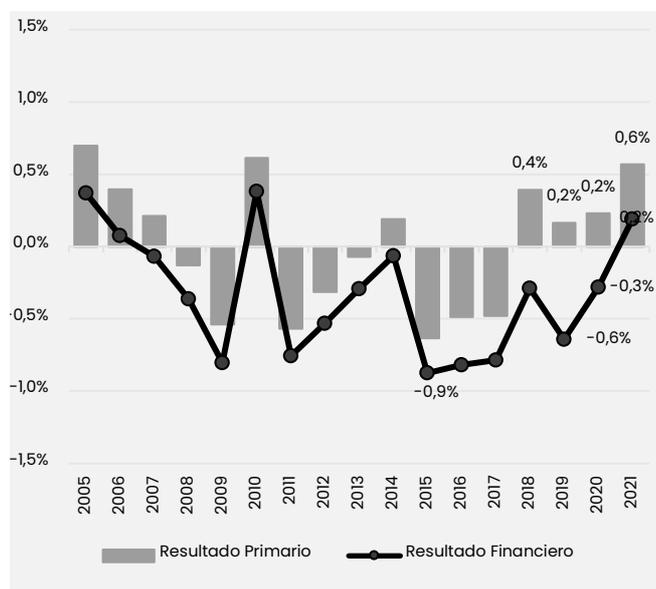
radas no ingresadas en junio para Ganancias de personas físicas. Por su parte, nuevamente el IVA (+7% anual real), Cheque (+9%) y Seguridad Social (+5% anual real) siguieron contribuyendo positivamente, al igual que los meses previos, en línea con la actividad económica.

CUENTAS PÚBLICAS PROVINCIALES – CIERRE DEL AÑO 2021

Las cuentas provinciales mostraron un superávit primario (por cuarto año consecutivo) y financiero por primera vez en 10 años. En las últimas semanas se publicaron las estadísticas provinciales consolidadas por el Ministerio de Economía de la Nación para el año 2021. Efectivamente, en línea con lo que se venía previendo, las provincias mostraron un superávit primario equivalente a 0,6% del PBI, que baja a 0,2% del PBI luego del pago de intereses (Figura 7). Así, las provincias acumulan ahora 4 años seguidos de resultado primario positivo y una recuperación paulatina del resultado financiero que pasó de un déficit máximo alcanzado en 2015 equivalente a casi 1% del PBI al superávit de 0,2% del PBI en 2021. La descripción agregada sobre las mejoras fiscales provinciales desde 2015 hasta 2021 arroja lo siguiente (Figura 8): a pesar de una caída en los ingresos propios de las provincias y mayores transferencias a municipios (ambos factores que incrementan el déficit), las provincias lograron reducir significativamente el gasto salarial en casi 1,5% del PBI y, en menor medida, el gasto de capital, que permitió reducir aceleradamente el déficit.

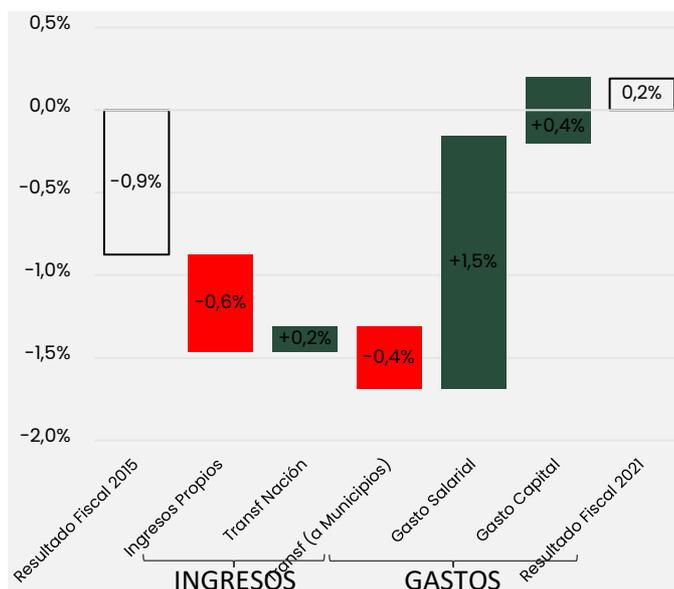
A modo comparativo, vale destacar que las provincias, a diferencia de la nación, han podido centrar el esfuerzo fiscal sobre su principal partida del gasto, esto es, el gasto salarial en parte gracias a la no existencia de indexación automática como sí existe en el grueso del gasto nacional (prestaciones sociales). En este sentido, beneficiándose de la aceleración inflacionaria, principalmente desde 2018 en adelante, los gobiernos provinciales consiguieron ahorro fiscal por esta vía.

Figura 7. Resultado Fiscal Consolidado 24 Provincias 2005-2021 (en % del PBI)



Nota: las cifras refieren a la Administración Pública No Financiera.
Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Figura 8. Composición de la variación del déficit entre 2015 y 2021 (en % del PBI)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Mirando las tendencias largas de gasto e ingresos, las cifras muestran que las provincias vienen haciendo un proceso de corrección luego de la inédita expansión de los 2000s y los máximos alcanzados en 2017. En efecto, el gasto público provincial total se redujo pasó de un máximo de 18,1% del PBI en 2017 a 16,2% del PBI en 2021, mientras que los ingresos totales pasaron de 17,3% a 16,4% del PBI, respectivamente (Figura 9). Asimismo, para analizar la situación del 2021, conviene contrastarla con lo ocurrido en 2019, dada la extraordinaria situación del año 2020. En este sentido, lo que se observa es que los niveles de ingresos provinciales se mantuvieron estables, incluso aumentando levemente, mientras que el gasto público provincial continuó su corrección iniciada ya en 2018. En efecto, todas las grandes par-

tidades del gasto se redujeron en 2021 respecto a 2019, medido como porcentaje del PBI, excepto las transferencias corrientes (principalmente destinadas a municipios) (Figura 10). El ítem que mayor ahorro fiscal dio en 2021 fueron los pagos de intereses de la deuda pública provincial, producto esencialmente de los procesos de restructuración de deuda llevados adelante durante 2020 y 2021 por un gran número de provincias. En segundo lugar, el gasto salarial se redujo 0,3% del PBI respecto a 2019, continuando un proceso de contracción iniciado en 2017. En menor medida, tanto el gasto en seguridad social como la inversión pública provincial también se contrajeron como porcentaje del PBI.

Figura 9. Ingresos y Gastos totales. Consolidado de 24 Provincias (en % del PBI)

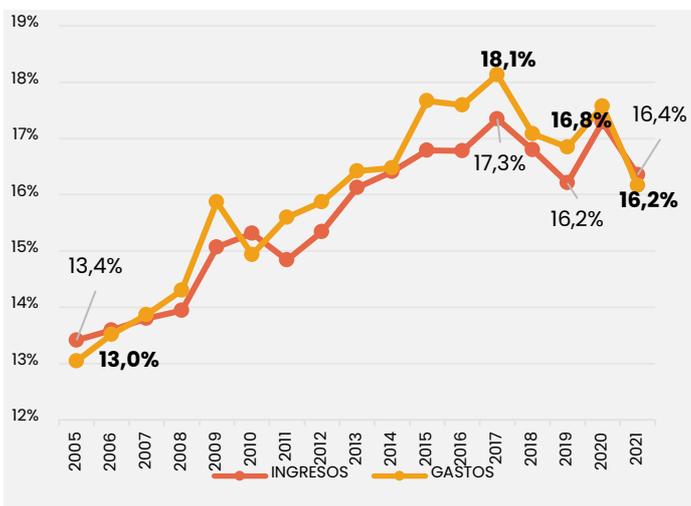
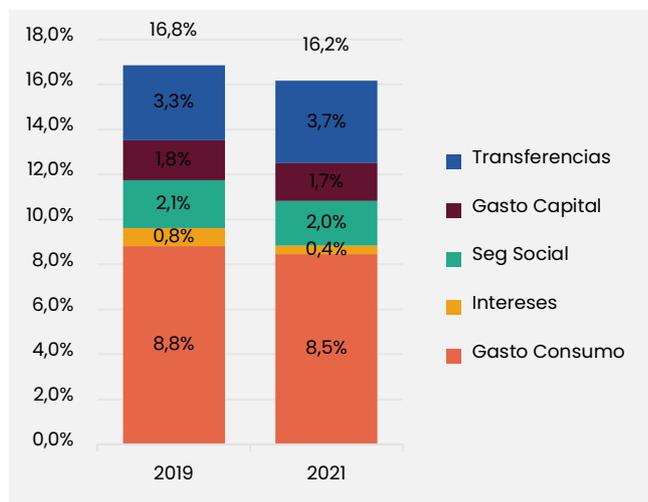


Figura 10. Gasto Provincial por principales ítems (en % del PBI)



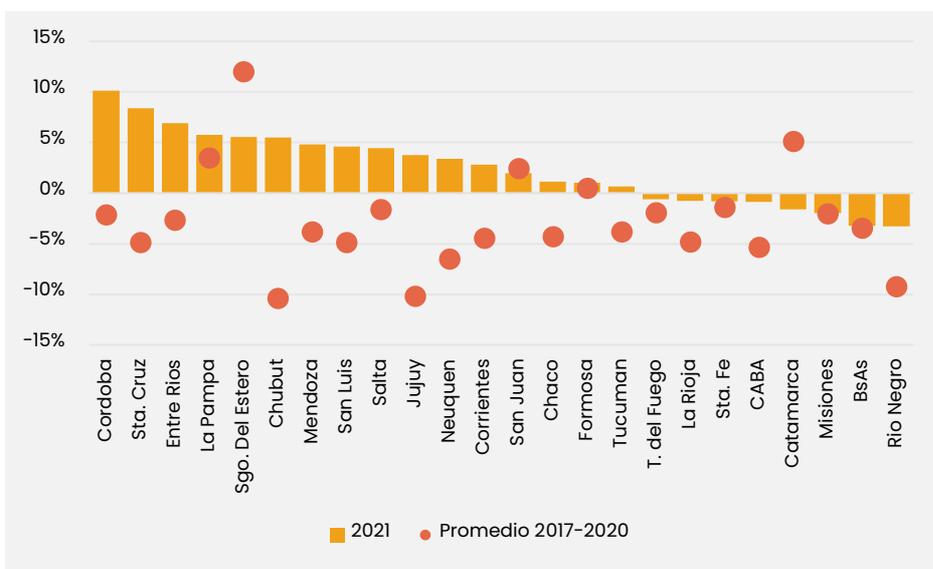
Nota: las cifras refieren a la Administración Pública No Financiera. Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Nota: las cifras refieren a la Administración Pública No Financiera. Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

En 2021 la mayoría de las provincias mostraron superavit fiscal, comparado con unas pocas en 2019 (Figura 11).

Mientras en 2019 solo 4 distritos mostraron ahorro fiscal después del pago de intereses, en 2021 fueron 16. Medido como porcentaje de sus ingresos totales, en 2021 se destacan 6 provincias que lograron mostrar superavit fiscal mayor al 5% de sus recursos. Estas son: Córdoba, Santa Cruz, Entre Ríos, La Pampa, Santiago de Estero y Chubut. Asimismo, vale la pena diferenciar al menos tres grupos de casos. Por un lado, aquellas provincias que mostraron una amplia mejora en sus cuentas públicas partiendo de desbalances significativos, algunas de las cuales derivaron en los últimos años en crisis económica e institucionales a nivel local. Allí se encuentran el grueso de las patagónicas (Santa Cruz, Chubut y Neuquén) así como San Luis y Jujuy. En menor medida, con situaciones más moderadas también se destacan los casos como Córdoba, Entre Ríos, Mendoza y Salta, como distritos que muestran buenos resultados en 2021 partiendo de desbalances no tan significativos en años previos. Por su parte, también resaltan provincias que vienen mostrando una conducta fiscal más controlada hace varios años y que en 2021 siguieron por ese camino. Allí se encuentran básicamente Santiago del Estero, La Pampa y, en menor medida, San Juan y Formosa. Por último, hay otro grupo de provincias que siguen mostrando debilidad en sus cuentas públicas en 2021, a pesar de que algunas de ellas mostraron cierta moderación en 2021. Allí se destacan principalmente CABA, Provincia de Buenos Aires, Misiones y Río Negro.

Figura 11. Resultado Fiscal por Provincia 2021 vs 2019 (en % sus Ingresos)



Nota: las cifras refieren a la Administración Pública No Financiera. Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda