

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | DICIEMBRE 2022

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario anual (acumulado 12 meses) alcanzó el equivalente a 2,5% del PIB en octubre.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario se contrajo fuertemente en octubre (-13% real anual). La mayoría de las partidas se contrajeron respecto al año pasado salvo el gasto de capital.

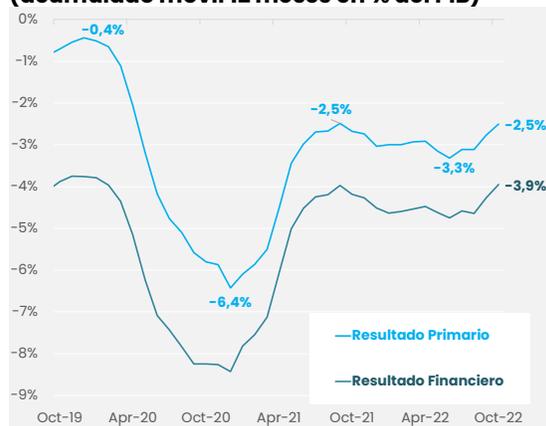
> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación se contrajo 2,1% (real anual) en noviembre, principalmente explicado por los Derechos de Exportación.

RESULTADO FISCAL DE OCTUBRE 2022

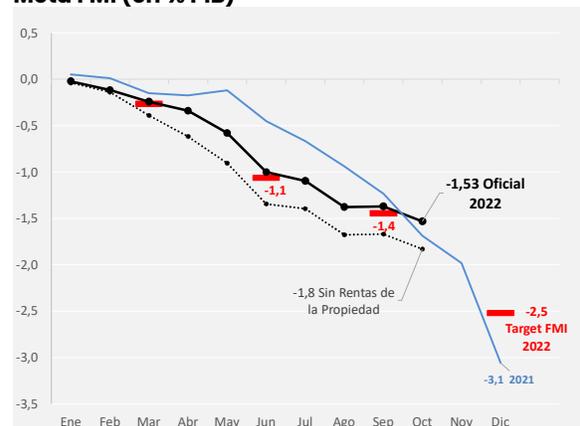
El Sector Público Nacional (SPN) volvió a mostrar una reducción del déficit fiscal anual, medido como el acumulado de los últimos doce meses, que alcanzó el equivalente a 2.5% del PIB en octubre, similar a la meta acordada para fin de año en el programa con el FMI. El resultado fiscal de octubre siguió mostrando la tendencia iniciada en junio/julio 2022, cuando la aceleración inflacionaria y el cambio de autoridades del equipo económico propició el comienzo de un sendero de reducción del déficit fiscal, luego de un fuerte sesgo expansivo de la gestión anterior durante la segunda mitad del 2021 y la primera de 2022. Así, mientras el déficit anual (medido como el acumulado móvil de 12 meses) en junio había alcanzado el equivalente a 3.3% del PIB, en octubre se habría reducido hasta 2.5% del PIB (Figura 1). Vale mencionar que estas cifras incluyen como ingresos corrientes arriba de la línea el equivalente a 0.3% del PIB proveniente de rentas de propiedad producto de la emisión primaria de títulos públicos atados al CER (en línea con lo acordado con el FMI). El déficit anual de octubre es similar a la meta acordada para el cierre del año (si bien la meta se fija en términos nominales, es equivalente a 2.5% del PIB). Sin embargo, dada la propia estacionalidad del cierre del año, donde se concentran mayores gastos, seguirá siendo necesario un esfuerzo fiscal similar al actual para cumplir con la meta, aunque hoy parece visiblemente más asible que hace unos meses. En particular, independientemente del deterioro sobre la hoja de balance del BCRA, la implementación de una segunda fase del “dólar soja” en diciembre, tendrá naturalmente un efecto positivo sobre la medición del déficit fiscal, mediante mayor recaudación de derechos de exportación, ayudando a cumplir la meta. En su medición acumulada en el año, el déficit primario llegó en octubre a 1.5% del PIB. Sin contar las rentas de propiedad, sería de 1.8% del PIB. Allí, la Figura 2 es clara respecto del desafío que enfrente el gobierno para el cierre del año. Para alcanzar la meta el déficit en noviembre y diciembre debiera acumular algo menos de 1% del PIB. Si bien esta cifra no es muy distinta de lo ocurrido durante estos meses en años previos, la contención de mayores gastos seguirá siendo necesaria.

Figura 1. Resultado Fiscal Sector Público Nacional (acumulado móvil 12 meses en % del PIB)



Nota: Excluye DEG. Incluye Aporte Solidario 2021 y Blanqueo tributario en 2016/17. Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda y IMF First Review, Staff Report

Figura 2. Resultado Primario Acumulado por mes y Meta FMI (en % PIB)



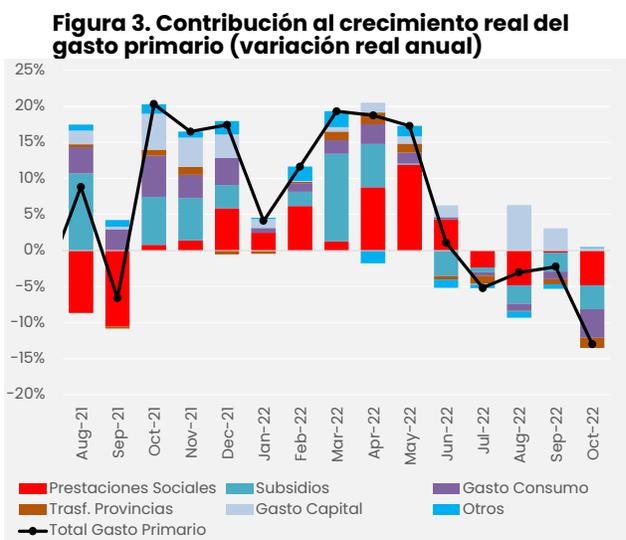
Nota: incluye metas recalibradas con un PIB estimado de \$81.756.000 millones. Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda

El principal driver de la reducción del déficit en octubre vino nuevamente por una fuerte contracción real del gasto primario (-13% anual), con caídas generalizadas en casi todas las principales partidas (Figura 3).

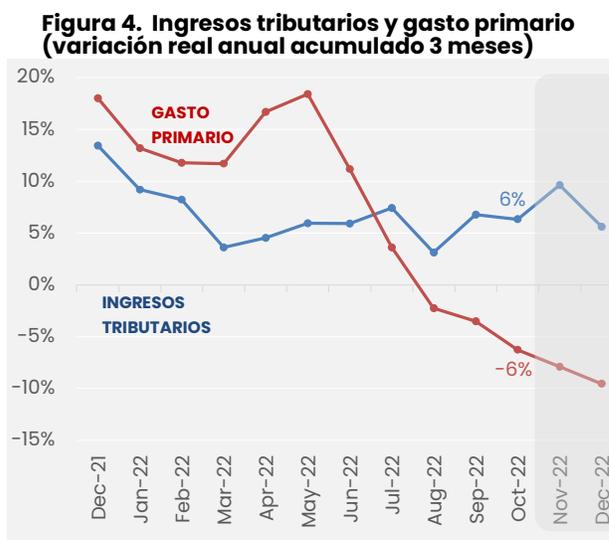
En octubre se profundizó la tendencia de caídas reales del gasto primario, que se venía observando desde hace unos meses. En efecto, casi todas las partidas aumentaron nominalmente muy por debajo de la inflación. Sin embargo, hay tres grupos de gastos que explican casi la totalidad del ajuste en octubre. En primer lugar, las prestaciones sociales (-9% real anual), que mayormente se mueven por la ley de movilidad jubilatoria, siguen siendo afectadas por la aceleración inflacionaria y el rezago que tiene la propia fórmula en incorporar la mayor nominalidad, y explicaron el 35% de la caída del gasto. Esto es así, incluso a pesar de que en octubre también se efectuaron pagos de bonos extraordinarios a beneficiarios de asignaciones familiares y jubilaciones mínimas (Decreto 578/2022 y 532/2022). En segundo lugar, los subsidios económicos se contrajeron 21% (real anual), explicando el 25% de la caída del gasto, principalmente por la decisión política de reducir estas partidas mediante aumentos de tarifas implementados en el marco del programa de segmentación tarifaria. En tercer lugar, los gastos de consumo mostraron una fuerte contracción en octubre (-24% real anual), explicando más del 30% de la caída total del gasto. Sin embargo, los datos muestran que el gasto salarial se contrajo solo 2% contra el mismo mes del año pasado. En consecuencia, el grueso del ajuste allí provino de menores gastos en bienes y servicios (i.e. "otros gastos de funcionamiento"). Luego el resto de los gastos mostraron leves caídas reales, salvo el gasto de capital que aumentó, tan solo 5% (real anual), comparado con el promedio de los últimos meses (+30% real anual).

Dada la trayectoria, todavía positiva, de los ingresos (principalmente tributarios), en octubre se siguió ampliando la divergencia entre el crecimiento de ingresos y gastos (Figura 4).

El total de ingresos del SPN en octubre mostró un aumento de 2% (real anual), principalmente explicado por una dinámica positiva de los recursos tributarios. Además de los tributos tradicionales ligados a la actividad que mostraron crecimiento en octubre, los derechos de exportación siguieron siendo una de las principales fuentes de recursos (+11% real anual). Esto se explica por el efecto rezago que siguió teniendo el programa de "dólar soja" vigente durante el mes de septiembre. Así, si se compara la trayectoria "suavizada" (acumulado móvil 3 meses para atenuar la volatilidad) de ingresos exclusivamente tributarios y el gasto primario, la Figura 4 es suficientemente ilustrativa. Mientras en la primera mitad del 2022 el gasto primario crecía casi 2 o 3 veces más rápido que los ingresos, en la actualidad el gasto primario se contrae 6% en términos reales contra 2021, y los ingresos tributarios crecen al 6% (real anual). Para lograr cumplir la meta fiscal del cierre del año (2.5% del PIB de déficit primario), será necesario que los ingresos sigan en noviembre y diciembre al mismo ritmo, mientras que el gasto debiera profundizar aún más su contracción real (Figura 4), llegando a -10% (real anual) para diciembre.



Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

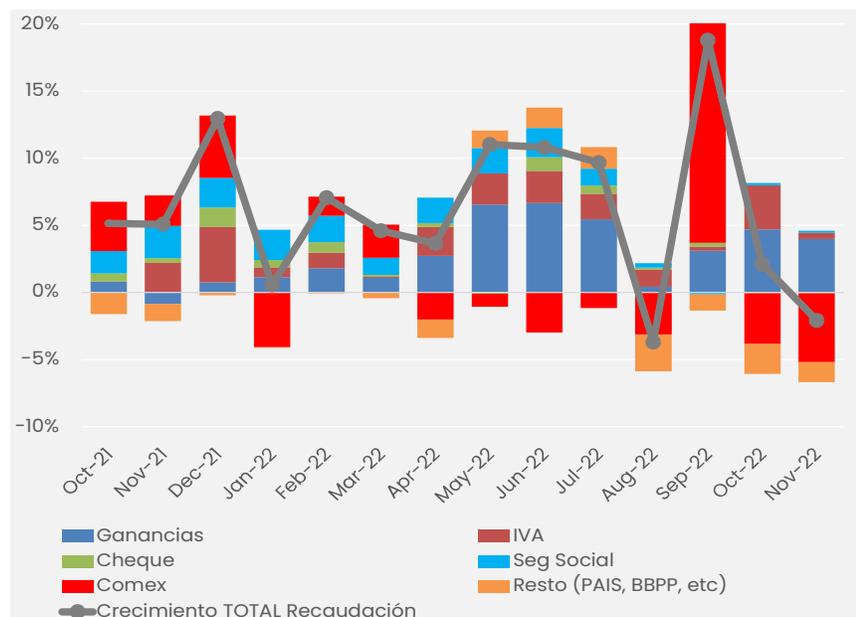


Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE NOVIEMBRE 2022

La recaudación tributaria nacional cayó en términos reales 2,1% en noviembre, respecto al mismo mes de 2021, producto principalmente del efecto que tuvo el “dólar soja” sobre los derechos de exportación y la propia desaceleración de la actividad económica. Esta caída de la recaudación es la más importante desde la salida de la pandemia para acá, luego de la registrada en agosto 2022. Por el lado positivo, el impuesto a las Ganancias (+18% real anual) ha sido el principal tributo explicando casi la totalidad de las contribuciones positivas a la recaudación en noviembre, producto en parte del ingreso de la segunda cuota del pago a cuenta extraordinario de ganancias realizado de las sociedades. Luego el resto de los tributos ligados a la actividad, mostraron dinámicas mucho más moderadas que los últimos meses, reflejando una ralentización de la actividad económica. Por ejemplo, el IVA aumentó 1.5% (real anual, versus un promedio de crecimiento mayor al 6% en los últimos seis meses) y los tributos de la seguridad social subió 0.7% (real anual, versus un promedio de crecimiento cercano a 5% en los últimos seis meses). Por su parte, el impuesto a los Créditos y Débitos se contrajo 0.7% en noviembre, versus un crecimiento de 4.8% promedio en los últimos seis meses. Por el contrario, el principal driver de la caída de la recaudación en noviembre han sido los derechos de exportación. El programa de “dólar soja” implementado en septiembre produjo un adelantamiento de liquidación de exportaciones que hacía previsible una caída en los meses posteriores a septiembre. Adicionalmente, la expectativa de una nueva implementación del “dólar soja” en diciembre (que efectivamente se materializó), también incentivó a postergar la liquidación de stocks en noviembre. Así, los derechos de exportación en noviembre cayeron 66% (real anual) respecto a noviembre 2021. Es esperable que en diciembre se observen números positivos de recaudación, traccionados principalmente por este canal.

Figura 5. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda