

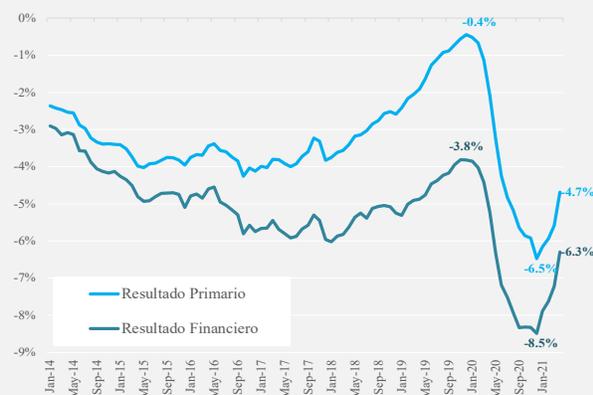
Argentina: Reporte de Política Fiscal

- *El déficit fiscal anual continuó reduciéndose y alcanzó el equivalente a 6,3% del PIB en abril.*
- *Los ingresos se encuentran en niveles pre-pandemia y la aceleración inflacionaria sigue contribuyendo a la moderación de algunas partidas importantes del gasto.*
- *La recaudación en mayo siguió mostrando un fuerte crecimiento de la mano del efecto del precio de la soja y la baja base de comparación de 2020. Sin embargo, se evidenció cierta moderación en mayo fruto de la débil dinámica económica y medidas de confinamiento.*

Resultado Fiscal abril 2021

Las cuentas públicas del Sector Público Nacional (SPN) continuaron en abril mostrando una recuperación. El déficit primario anual (medido por el acumulado 12 meses) se ubica ahora en torno a 4,7% del PIB (Figura 1). La propia recuperación cíclica y la comparación con los peores meses de la pandemia en 2020, explica la reducción del déficit primario del pico de 6,5% del PIB alcanzado en diciembre 2020 al 4,7% del PIB en abril 2021 (el déficit financiero se redujo de 8,5% a 6,3% del PIB, respectivamente). En consecuencia, estos primeros cuatro meses del año acumulan el menor déficit fiscal (0,6% PIB) de períodos similares de los últimos 7 años (Figura 2), aunque nunca resulta conveniente arriesgar comentarios conclusivos por lo sucedido en un período menor al año debido a los cambios en la estacionalidad de las cuentas públicas, mucho más acentuados durante esta circunstancia tan especial. En consecuencia, si bien la información presentada en la Figura 2 resulta de suma relevancia, es conveniente su lectura de manera conjunta con los datos anuales de la Figura 1. Es así que debiera esperarse que esta moderación fiscal en el comienzo de 2021 vaya menguando a medida que avance el año por al menos dos factores. El primero es la propia estacionalidad de las cuentas públicas, que concentran mayores gastos netos sobre el segundo tramo del año. El segundo tiene que ver con el potencial efecto de mayores medidas de emergencia para atender las nuevas medidas de confinamiento ante la segunda ola de COVID-19.

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



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda

Figura 2. Resultado fiscal acumulado en el primer cuatrimestre de cada año (% PIB anual)¹



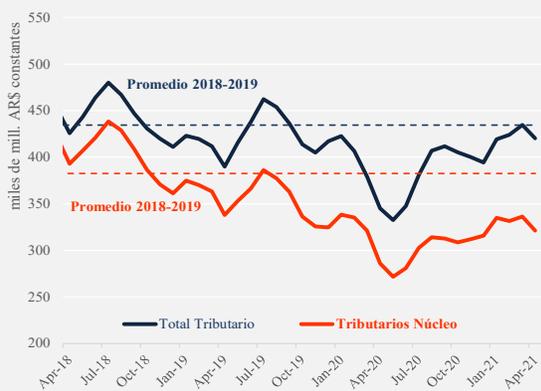
Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Los ingresos del SPN siguieron mostrando buen dinamismo en abril, aunque las fuentes tributarias tradicionales evidencian todavía un comportamiento muy magro. Como se adelantó en el informe anterior, la comparación interanual de las variables durante el segundo trimestre deberá ser leída

¹ El PIB utilizado en este cálculo es el PIB anual de cada ejercicio. Para el 2021, se estima un PIB nominal de 41.000.000 millones de ARS.

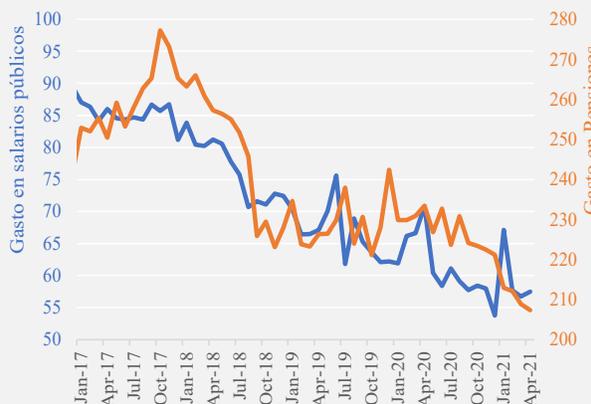
considerando el fuerte efecto derivado de base de comparación utilizada, dado lo ocurrido con la pandemia en 2020. Por ello conviene aproximarse a la evolución real de los recursos mirando sus niveles de mediano plazo. Así, se ve que el total de recursos tributarios que quedan en el SPN está cerca de niveles prepandemia, entendido como el promedio real de 2018-2019 (**Figura 3**). Sin embargo, como se vino reportando aquí, las principales fuentes de tracción tributaria han sido la incorporación de nuevos impuestos de emergencia y cambios sobre algunos tributos que ocurrieron durante 2020 (e.g. impuesto PAIS, retención adicional en Ganancias por compra de divisas, aumento de alícuotas en Bienes Personales). En consecuencia, haciendo el seguimiento exclusivamente de las fuentes tributarias tradicionales (“Tributarios Núcleo”), se observa que este universo de recursos que quedan en el SPN está todavía muy por debajo del promedio 2018-2019, a pesar de cierta recuperación luego del confinamiento estricto de 2020².

Figura 3. Ingresos Tributarios SPN (en pesos constantes; promedio móvil 3 Meses)



*Core tributarios: IVA, Ganancias, Seguridad Social, Créditos y Débitos e Internos. Fuente: AFISPOP en base a Min. de Hacienda

Figura 4. Gasto real en jubilaciones y salarios del SPN (en miles de millones de pesos constantes y desestacionalizados)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

El gasto también siguió mostrando moderación en abril más allá de la ausencia del gasto COVID-19.

El gasto primario real se contrajo anualmente 22% en abril. Pero, al igual que con los ingresos, esto está fuertemente afectado por la alta base de comparación de abril 2021, en pleno confinamiento. Sin embargo, más allá de este factor, se siguen observando trayectorias independientes que valen la pena ser destacadas.

En primer lugar, aquellas que está contribuyendo fuertemente a contraer el gasto real. Esto es, el gasto en jubilaciones (y pensiones) y el gasto salarial del SPN. La **Figura 4** refleja, con algo de perspectiva, la sostenida reducción real que vienen experimentando ambas partidas desde fines de 2017 y que se profundizó en 2020 y 2021. En efecto, el promedio de 2021 muestra a ambas partidas un 20% y un 37% por debajo de sus últimos picos (2017-18), respectivamente. El ajuste provino esencialmente sobre el valor real de los haberes y salarios y no en la cantidad de perceptores.³ La aceleración inflacionaria fue protagonista en este proceso, siendo que el reemplazo de la fórmula de movilidad por aumentos por decreto y las paritarias del sector público han estado por debajo de la inflación. La persistencia de esta reducción

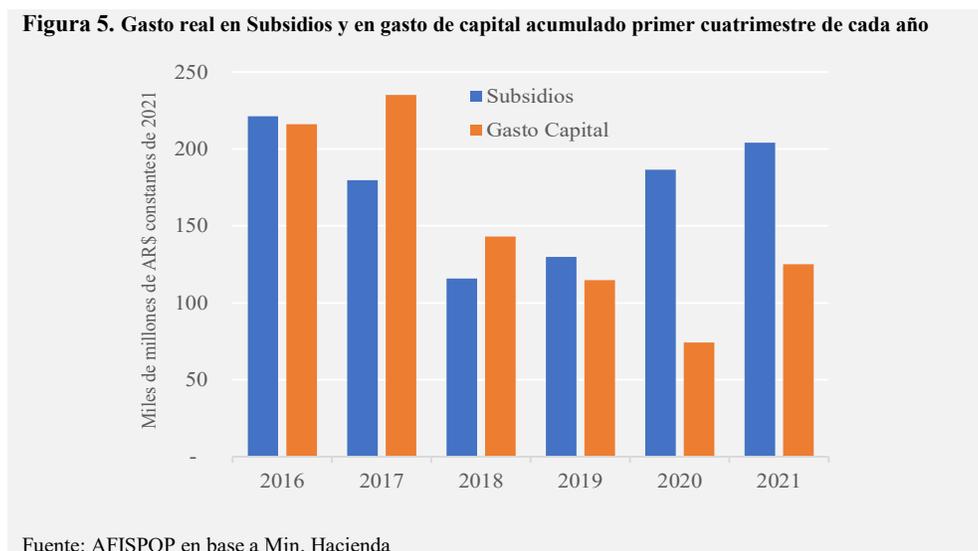
² El cálculo se hace mirando el promedio móvil de 3 meses, para intentar suavizar la estacionalidad y al mismo tiempo capturar los efectos ocurridos más recientemente.

³ Para el caso de las jubilaciones sí ocurrió una demora importante en los tramites de altas jubilatorias durante los meses de confinamiento en 2020. Esto generó que durante 2020 las altas fueron 45% menores al promedio del trienio anterior (cerca de 120.000 personas menos) y las más bajas en más de una década, generando un ahorro fiscal de una vez estimado en 0,1% del PIB en 2020.

luego de superada la pandemia dependerá de la convalidación de los cambios en la movilidad previsional por parte de la justicia y del ritmo futuro de altas previsionales.

En segundo lugar, aquellas partidas que muestran la dinámica opuesta en los últimos meses son los subsidios a la energía y el gasto en capital. Fruto del congelamiento tarifario desde 2019, el gasto en subsidios durante el primer cuatrimestre de 2021 es virtualmente el doble que el registrado en el mismo periodo de 2018 (**Figura 5**). Si bien el Presupuesto de 2021 preveía mantener el gasto en subsidios constante en términos del PIB, la decisión de la coalición gobernante de fijar solamente un aumento general menor a un dígito en las tarifas implicará necesariamente que se amplíen estas partidas en lo que resta del año. Por su parte, el gasto de capital, en línea con la meta propuesta por el gobierno en el Presupuesto (duplicar el gasto de capital de 1% a 2,1% del PIB en 2021), comenzó a mostrar un crecimiento real significativo, aunque partiendo de bases históricamente bajas.

Por último, las principales partidas del paquete de gastos C-19 actualmente son las destinadas al programa de vacunación, los programas REPRO II y ATP (destinadas a subsidiar el pago de salarios de empresas afectadas por la pandemia) y al FONDEP (subsidio de tasa para créditos al sector productivo).



Recaudación nacional en Mayo 2021

Si bien la recaudación siguió mostrando un fuerte crecimiento de la mano del efecto del precio de la soja y la baja base de comparación de 2020, se evidenció cierta moderación en mayo fruto de la débil dinámica económica y medidas de confinamiento. La recaudación aumentó en mayo 15,9% interanualmente en términos reales (+73% nominalmente). Al igual que en abril, estos registros extraordinariamente altos se deben principalmente al efecto que continúa generando la inusualmente baja base de comparación de 2020 (meses de mayor confinamiento). En términos de su contribución al crecimiento anual, el IVA (+23% real anual) y los derechos de exportación (+147% real anual) explican más del 80% del aumento anual de los recursos tributarios. Sin embargo, conviene seguir mirando los niveles reales en perspectiva histórica e identificar factores transitorios.

En particular, comparando con los mismos meses de 2019, la recaudación total muestra por primera vez en el año, un retroceso en el margen. Mientras que en los primeros meses del año 2021 la recaudación mostraba incrementos reales respecto los mismos meses de 2019 (derivado de que, a la reactivación económica de finales de 2020 e inicios de 2021, se le sumó el efecto del precio de los *commodities* y la contribución de fuentes tributarias que no existían en 2019), en mayo la recaudación fue 9% menor (Figura 6). Lógicamente este retroceso está fuertemente explicado por las nuevas medidas de confinamiento dispuestas para enfrentar la segunda ola del C-19. Si bien la magnitud está lejos de compararse con lo ocurrido en 2020, es esperable ver esta desaceleración en el margen. Más aún, si estudiamos solamente el sub-conjunto de impuestos tradicionales (excluyendo aquellos afectados por factores externos o modificaciones tributarias recientes), que denominamos “Tributarios Núcleo”, la recuperación de inicios de año fue menor y el retroceso reciente es mayor (**Figura 6**). Con algo más de perspectiva, se observa que los valores reales de recaudación total siguen en niveles similares al promedio de todo 2019, mientras que los “Tributarios Núcleo” todavía están 5% por debajo, reflejando una dinámica de la actividad más débil.

Figura 6. Variación real de la recaudación versus mismos meses de 2019



*Core Tributarios incluye IVA, Ganancias, Créditos y Débitos, Derechos de Importación, Internos y Seguridad Social
Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Figura 7. Derechos de exportación y precio internacional de la soja (en % PIB y US\$)



Fuente: AFISPOP en base a AFIP y Banco Mundial

Vale la pena destacar la evolución de los derechos de exportación, que están siendo críticos para sostener los recursos tributarios en 2021. Como se adelantó, los mayores precios de exportación han impulsado fuertemente la recaudación de derechos de exportación en los últimos meses. Por ejemplo, el precio internacional de la soja ha registrado un aumento de casi 80% en dólares contra el mínimo de 2020 (mayo), y de 60% respecto al promedio de 2019-2020 (**Figura 7**). En consecuencia, los derechos de exportación, que alcanzaron un mínimo equivalente a 1,4% del PIB anual en diciembre 2020 (medido como el acumulado móvil de 12 meses), treparon a casi 2% del PIB en mayo 2021, y se estima alcancen 2,2% del PIB en el año, similar a los registros de 2012. De ser así, el ingreso extra (directo) para el Tesoro por el aumento de *commodities* rondaría cerca de 0,7% del PIB (+US\$2.500 millones).

Por último, AFIP reportó en paralelo ingresos en concepto del aporte solidario y extraordinario (“impuesto a la riqueza”) por \$38.600 millones en mayo. Así, acumulan ingresos efectivos por \$148.500 millones en el año, como parte de los \$223.000 millones (0,5% PIB) registrados por AFIP, que se irán completando en los próximos meses.

Cuadro 1

| Recaudación Federal Mensual - Variación Real interanual | | | | | | | | | | |
|--|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Principales Tributos | Junio-Agosto 2020 | Sep-20 | Oct-20 | Nov-20 | Dec-20 | Jan-21 | Feb-21 | Mar-21 | Apr-21 | May-21 |
| Ganancias | -17% | 6% | 28% | 30% | 20% | 13% | 12% | 24% | 36% | 2% |
| IVA | -22% | -10% | -6% | -1% | 12% | -1% | 6% | 28% | 35% | 23% |
| IVA DGI | -24% | -12% | -8% | -13% | -1% | -7% | -6% | 6% | 29% | 14% |
| IVA DGA | -17% | -5% | -6% | 20% | 31% | 19% | 36% | 60% | 46% | 36% |
| Débitos y Créditos | -13% | -6% | -8% | -6% | -4% | -3% | -8% | 8% | 33% | 12% |
| Seguridad Social | -15% | 3% | -3% | -11% | -11% | -10% | -9% | -6% | 15% | 14% |
| Combustibles | -12% | -15% | -6% | -11% | -5% | 17% | 14% | 41% | 59% | 35% |
| Der. Importación | -20% | -16% | -21% | -6% | 11% | 8% | 29% | 50% | 53% | 29% |
| Der. Exportación | -22% | 6% | -26% | -45% | -67% | 140% | 117% | 72% | 94% | 147% |
| Total | -11.3% | 5.4% | 5.0% | 0.8% | 1.5% | 6.0% | 8.2% | 20.8% | 40.4% | 15.9% |

Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda