

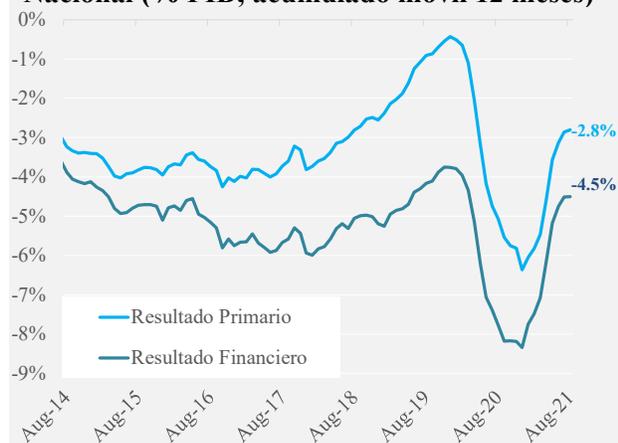
Argentina: Reporte de Política Fiscal

- El déficit fiscal anual alcanzó el equivalente a 4,5% del PIB en agosto, pero se está profundizando en el margen. Sin el Aporte Solidario, hubiera representado 5,0% del PIB.
- El gasto primario sigue acelerándose, de la mano de los subsidios a la energía y el gasto de capital. La recaudación tributaria en septiembre ya superó a los niveles promedio de 2019.
- El Proyecto de Presupuesto 2022 proyecta una reducción del déficit primario equivalente a 0,7% (pasando de un déficit de 4% del PIB en 2021 a 3,3% del PIB en 2022).

Resultado Fiscal Agosto 2021

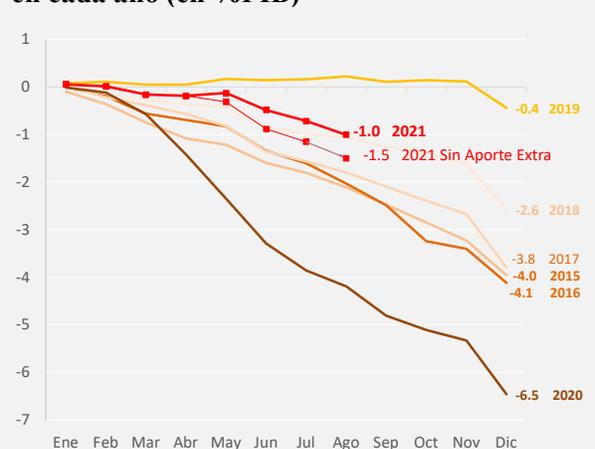
El déficit primario del Sector Público Nacional (SPN), acumulando sus últimos 12 meses, parece haber frenado su reducción, alcanzando el 2,8% del PIB en agosto 2021 (Figura 1). Esto es, en el margen, las cuentas públicas están mostrando un deterioro acelerado en los últimos meses. La reducción acelerada del déficit registrada a finales de 2020 y principios de 2021 (ayudada por la aceleración inflacionaria y el aporte de ingresos extraordinarios) parece haber llegado a su fin. Su medición anual (acumulada 12 meses) pasó de un déficit primario récord de 6,5% del PIB en diciembre 2020 a un piso estimado de 2,8% del PIB en agosto 2021 (muy similar al registro de julio 2021). Volcando la mirada sobre la evolución del acumulado mensual de cada año calendario (Figura 2), ese comportamiento se explica por la expansión del déficit primario en los últimos tres meses. Entre enero y mayo de 2021, las cuentas públicas estaban virtualmente en equilibrio. Desde allí, el déficit acumulado en 2021 alcanzó el estimado de 1% del PIB anual hasta agosto. Más aún, si se excluyeran los ingresos del Aporte Solidario, el déficit tocaría 1,5% del PIB (Figura 2). Para el cierre del año, se espera una profundización de esta tendencia, toda vez que el propio gobierno estima un déficit de 4% del PIB según el Proyecto de Presupuesto 2022 (Ver Sección Presupuesto al final de este Informe). Más aún, el contexto electoral y las presiones para implementar una política fiscal más expansiva hacen probable una aceleración mayor del gasto en los próximos meses.

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



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda

Figura 2. Resultado fiscal primario acumulado en cada año (en % PIB)¹



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Pese a la continuidad en la recuperación de los ingresos (exceptuando el Aporte Solidario), el gasto primario se ha acelerado recientemente, explicando el mayor déficit primario. Los ingresos totales del

¹ El PIB utilizado en este cálculo es el nominal anual de cada ejercicio. Para el 2021, se estima un PIB nominal de 41.700.000 millones de AR\$.

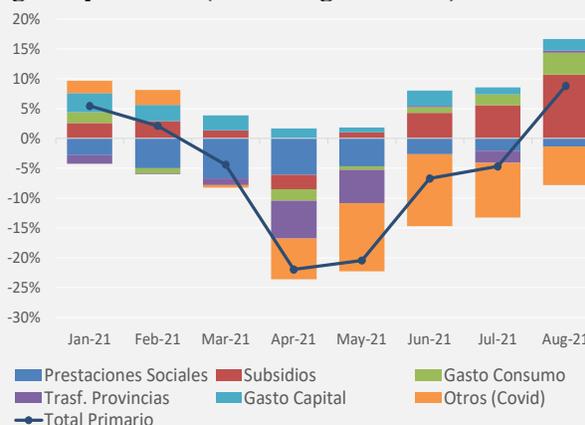
SPN crecieron 12% (anual) en términos reales en agosto, un ritmo similar al de junio y julio, traccionados por la recuperación de los ingresos tributarios tradicionales, el aporte solidario y los derechos de exportación.² Sin embargo, el gasto primario sigue acelerándose, habiendo crecido casi un 9% en agosto con respecto al mismo mes de 2020. Excluyendo los gastos directamente ligados al C-19, la mitad del gasto primario sigue contrayéndose en términos reales y la otra mitad creciendo muy por arriba de la inflación (Figura 3). Esto es, las prestaciones sociales (jubilaciones, pensiones y asignaciones) y salarios públicos, siguen creciendo nominalmente por debajo de la inflación fruto del cambio en la ley de movilidad (y su rezago) junto con paritarias lejanas al aumento de los precios. Por su parte, el resto del gasto primario sigue creciendo muy aceleradamente por arriba de la inflación. Allí las principales partidas son los subsidios energéticos (en compensación al congelamiento tarifario) y el gasto de capital (Figura 4).

Figura 3. Gasto Primario e Inflación (var. anual nominal; Acumulado móvil 6 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Min. de Hacienda

Figura 4. Contribución al crecimiento real del gasto primario (Enero-Agosto 2021)

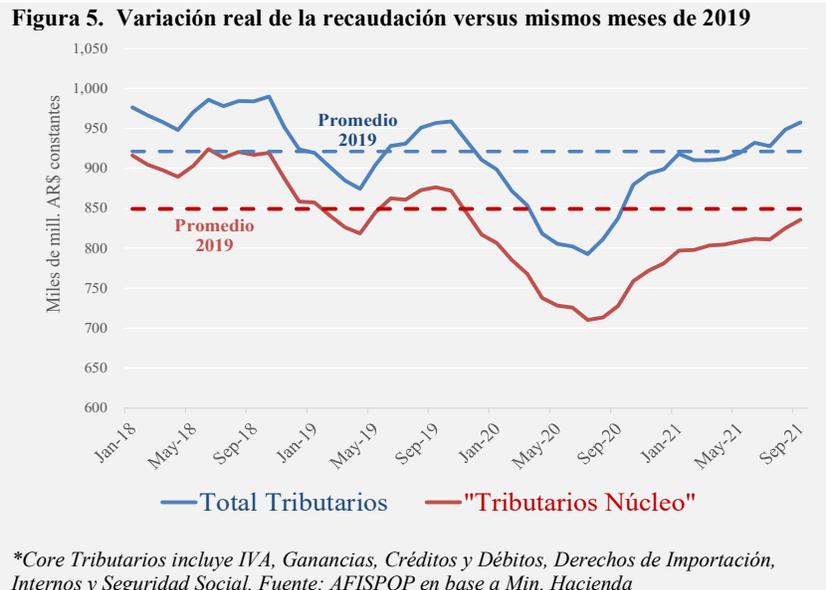


Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Recaudación nacional en Septiembre 2021

Los recursos tributarios se siguieron recuperando en septiembre y el núcleo de tributos tradicionales ya se encuentra en niveles pre-pandemia (2019). La recaudación nacional aumentó 6% en términos reales versus setiembre de 2020, cuando todavía la base de comparación era baja por los efectos del C-19. Así, si se compara con el nivel promedio del año 2019, se observa que el total de la recaudación nacional ya se ubica por encima de dichos registros (Figura 5) y, en particular, 11% por arriba de septiembre 2019. Como venimos remarcando, desde 2020 a esta parte, la incorporación de nuevos impuestos de emergencia, ciertas modificaciones tributarias y el salto en el precio de los *commodities* ayudaron a movilizar recursos adicionales. En consecuencia, si se excluyen estos tributos, se observa que el “núcleo” de tributos tradicionales, usualmente más ligados a la actividad económica, ha logrado en septiembre virtualmente alcanzar los niveles promedio de 2019 (solo 1% por debajo) luego de más de 20 meses. Los principales *drivers* de esta dinámica son, naturalmente por su propio peso, el IVA (+17% anual versus 2020), Ganancias (+12% anual versus 2020) -a pesar de que ya están vigentes las reducciones para personas físicas- y Seguridad Social (+8% anual versus 2020). En particular los recursos de la Seguridad Social, que han sido los más golpeados por la crisis, mostraron cierta recuperación. De acuerdo con las autoridades, esto responde al incipiente repunte del salario real, fruto de recientes paritarias.

² Hasta agosto inclusive, el SPN registró \$211.456, sobre un total estimado por el gobierno de \$250.000 millones.



Sección Especial: Proyecto de Presupuesto 2022

A mediados de septiembre 2021, el Gobierno Nacional presentó en el Congreso el Proyecto de Presupuesto para el 2022, con supuestos macroeconómicos más optimistas que el consenso de mercado. Las autoridades esperan terminar el 2021 con una recuperación de 8% en la actividad y un aumento para 2022 de 4%, muy por encima del promedio de los analistas que estiman cerca de 2.5% de crecimiento (según el REM del BCRA). Asimismo, el Gobierno espera cerrar el año con una inflación punta de 45% y reducirla en 2022 hasta 33% (el promedio del mercado espera 43% para 2022).

El Proyecto planea reducir el déficit primario en una cuantía de 0,7% del PIB en 2022. Se espera cerrar el 2021 con un desequilibrio de 4% del PIB y reducirlo a 3,3% del PIB en 2022. Sin embargo, el verdadero esfuerzo fiscal será de al menos 1,7% del PIB, dado el efecto “extraordinario” que, durante este año, tuvieron el Aporte Solidario (0,5% PIB) y el adicional de derechos de exportación producto el precio de *commodities* (+0,4% PIB). Se plantea un ajuste volcado mayormente sobre los gastos que sobre los ingresos. Sumando el pago de intereses, el déficit financiero se presupuesta en 4,9% del PIB para 2022. A su vez, el pago de capital al FMI no está incorporado, bajo el supuesto de que se alcanzaría un acuerdo para su renegociación.

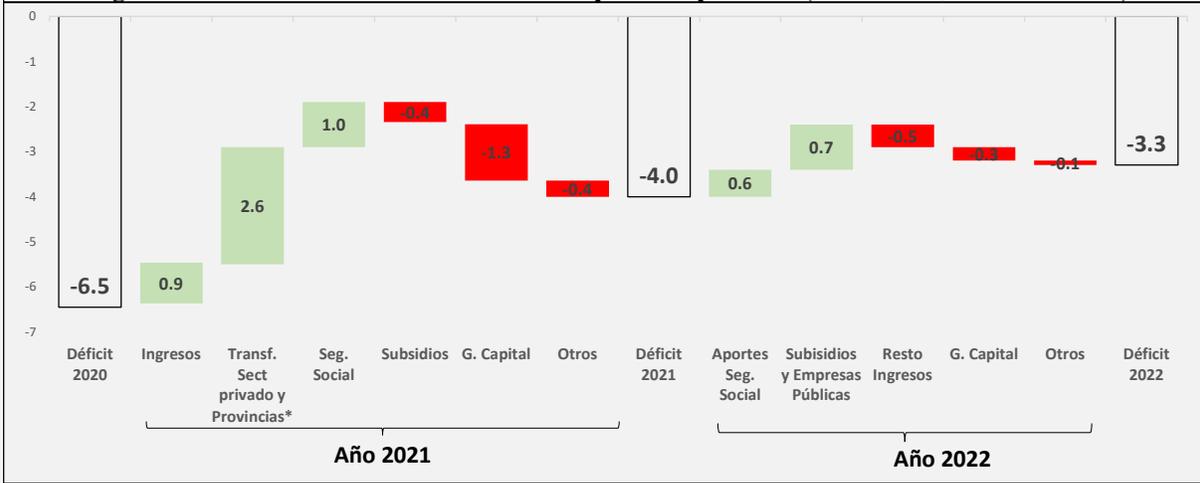
El Presupuesto prevé una reducción del gasto primario en proporción al PIB equivalente a 0,8% del PIB en 2022. Las partidas que se espera generen un mayor ahorro son las ligadas a los subsidios a la energía. En particular, se proyecta que estos subsidios caigan en un monto estimado equivalente a 0,7% del PIB. Si bien no se aclara en el Proyecto, las autoridades emitieron un comunicado informando que esta reducción se espera que provenga en parte por la caducidad de la Resolución 46 (que otorgaba un precio para el gas mayor al Plan Gas adoptado en 2020) y en parte por aumentos de tarifas (previsto de manera segmentada). Adicionalmente, se espera que una reducción del déficit de las empresas públicas aporte un adicional de 0,3% del PIB en 2022. Por el contrario, los gastos de capital son los únicos que se prevé incrementar significativamente (+0,3% PIB), pasando de 2,3% del PIB (estimado para el cierre de 2021) a 2,6% del PIB. Vale aclarar que hasta agosto inclusive, las cuentas base devengado (de la

Administración Nacional) muestran un gasto de capital acumulado de 1,1% del PIB. Esto implica un aumento de 1,2% del PIB entre septiembre y diciembre de 2021, que parece muy ambicioso.

Respecto al gasto previsional y prestaciones sociales, el Proyecto espera que se mantengan en el mismo nivel que 2021, medido como porcentaje del PIB. Sin embargo, dado los supuestos macroeconómicos y el funcionamiento teórico de la actual fórmula de movilidad, estos gastos parecen subestimados. En particular, utilizando los supuestos del Proyecto, el equipo de AFISPOP estima que el gasto en prestaciones sociales podría ser entre 0,3%-0,4% del PIB mayores que los presupuestados.

El Presupuesto proyecta mantener el nivel de ingresos con relación al PIB para 2022, toda vez que la recuperación tributaria se espera que compense la ausencia del Aporte Solidario y del adicional por Derechos de Exportación de 2021. En particular los tributos de la Seguridad Social (los más castigados durante la crisis) se espera que aumenten 0,6% del PIB en 2022 por mayor empleo y aumento de salario real. El Aporte Solidario, que se estima en 0,5% para el 2021, no va a estar presente en 2022. A su vez, los derechos de exportación caerán marginalmente de 2,2% a 1,9% del PIB, toda vez que se proyecta un precio de la soja levemente por debajo del registrado en 2021. El resto de los tributos, junto con la recuperación esperada de la actividad, se espera que contribuyan positivamente, más que compensando estos efectos negativos mencionados.

Figura 6. Evolución del Déficit Primario por componente (2020-2022; en % del PIB)



*Incluye la mayoría del gasto C-19. Fuente: AFISPOP en base a Proyecto Presupuesto 2022

En términos del financiamiento, el Proyecto prevé que el Banco Central siga asistiendo al Tesoro por hasta 1,8% del PIB en 2022. Es decir, más de la mitad del déficit primario proyectado sería cubierto por estos recursos. Para el 2021 estaba estipulado un financiamiento monetario de 2,9% del PIB, de los cuales hasta septiembre se acumularon 2,2% del PIB. Sin embargo, tres días después de la presentación del Presupuesto, el Gobierno emitió un DNU modificando el financiamiento del Presupuesto vigente de 2021. En particular, incorpora la asignación extraordinaria de los Derechos Especiales de Giro (DEG) distribuidos por el FMI. Al registrar estos recursos como ingresos corrientes, el Tesoro destinará la venta de estos DEGs al BCRA (por pesos) a cancelar Adelantos Transitorios (AT) al propio BCRA. Esta operatoria amplía por definición el límite legal disponible para que el BCRA otorgue AT al Tesoro por esa misma cifra (\$422.000 millones o 1% del PIB), en caso de que lo necesite (i.e. no logre financiamiento neto positivo en el mercado local de deuda). A su vez, el Tesoro le otorgó una Letra Intransferible al BCRA para cancelar los vencimientos con el FMI en lo que resta del 2021 utilizando los DEGs. En la práctica, esta operatoria simplemente permite ampliar el límite de financiamiento monetario por hasta un estimado de 1% del PIB, sin necesitar una reforma de la Carta Orgánica.