

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | SEPTIEMBRE 2022

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario (acumulado 12 meses) alcanzó 3,2% del PBI, mostrando una marginal mejora. La meta para este año con el FMI está fijada en 2,5% del PBI.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario se contrajo en julio (-5% real anual). La mayoría de las partidas se contrajeron respecto al año pasado.

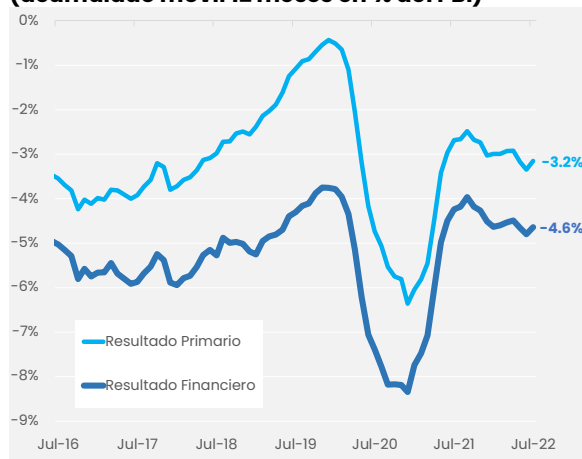
> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación se contrajo en términos reales (-2,5% anual) por primera vez en casi dos años.

RESULTADO FISCAL DE JULIO 2022

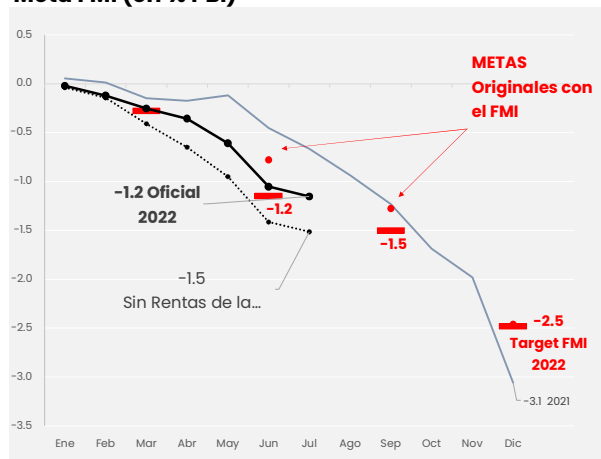
El déficit primario del Sector Público Nacional (SPN) en su medición anual (acumulado 12 meses) mostró en julio marginal mejora (Figura 1). Dando continuidad al seguimiento al cálculo anual del resultado fiscal (ver Reportes anteriores), entendido como el acumulado móvil de los últimos doce meses, las cifras de julio reflejan un déficit primario equivalente a 3,2% del PBI, que se extiende hasta 4,6% del PBI si se incluye el pago de intereses de la deuda pública (déficit financiero).¹ Esto refleja una leve mejora respecto al mes pasado y a una tendencia declinante de los últimos meses. A modo comparativo, vale recordar que la meta acordada para el cierre del año sigue siendo un déficit primario equivalente a 2,5% del PBI. Con la foto actual, esto implica un esfuerzo fiscal de al menos 0,7% del PBI. Por su parte, mirando los datos acumulados solamente en lo que va del año, el déficit primario se profundizó y alcanzó el equivalente a 1,2% del PBI entre enero y julio. Sin embargo, también se observa cierta moderación respecto a la tendencia de la primera parte del año (Figura 2). Si no se consideraran los ingresos provenientes por la emisión primaria de deuda indexada al IPC (Ver Reportes Anteriores), el déficit primario habría alcanzado 1,5% del PBI en julio. En cualquier caso, la próxima meta trimestral para finales de septiembre se sitúa (luego de la última revisión) en 1,5% del PBI, mientras que la meta anual, como se dijo anteriormente, sigue fijada en 2,5% del PBI.² Si bien los datos de julio mostraron cierta moderación (que se analizará a continuación), el cumplimiento de las metas para el cierre del año sigue luciendo desafiante, y requerirá de esfuerzos fiscales adicionales, máxime dada la propia estacionalidad de las cuentas públicas sobre el cierre del año.

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



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 % PBI)



Nota: incluye metas recalibradas con un PBI estimado de \$76.000.000 millones. Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

¹ Estos datos todavía incorporan el efecto del Aporte Solidario por cerca de 0,1% del PBI.

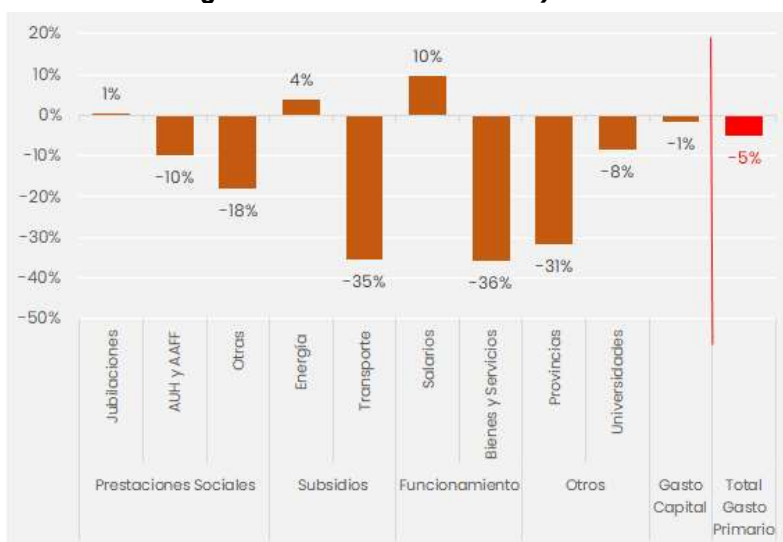
² En ambos casos, las metas ya incluyen el equivalente a 0,3% del PBI por rentas de la propiedad, producto de la emisión primaria de deuda indexada al IPC.

El total de ingresos del SPN aumentó 1,3% en términos reales en julio, respecto al mismo mes del año pasado, traccionado principalmente por los ingresos tributarios, mientras que el resto de los ingresos contribuyeron negativamente. El conjunto de ingresos “no tributarios” mostraron caídas interanuales, esencialmente explicadas por el efecto marginal que sigue generando la base de comparación del Aporte Solidario en 2021. Si bien el grueso de estos ingresos ocurrió en mayo y junio 2021, se siguieron registrando ingresos a lo largo del año, por lo que siguen siendo afectadas las comparaciones interanuales. En relación con los ingresos tributarios, como fuera comentado en el Reporte Fiscal de agosto, los principales *drivers* fueron los impuestos tradicionales ligados a la actividad, como son el IVA (+9% real anual), Ganancias (+36% real anual) y seguridad social (2% real anual). Nuevamente vale aclarar que, desde junio, si bien se reportan, ya no se cuentan los ingresos por rentas de la propiedad derivados de la colocación de emisiones primarias, que ya alcanzaron el tope comprometido de 0,3% del PBI.

El gasto primario mostró un freno importante y se contrajo interanualmente (-5%), en términos reales, por primera vez desde septiembre 2021 (Figura 3). Luego de casi nueve meses en que se registraron expansiones significativas del gasto primario (promedio +14% real anual), donde casi la totalidad de las partidas mostraron expansiones, en julio se observó un freno importante, pero con dinámicas heterogéneas al interior del presupuesto.

Dentro del universo de las prestaciones sociales, las jubilaciones y pensiones todavía mostraron un registro positivo en términos reales, aunque decreciente, pudiéndose avizorar el impacto de la escalada inflacionaria (y el rezago que tiene la ley de movilidad). Por su parte, el universo de Asignaciones familiares (AUH y AAFF) se contrajo 10% (real anual), principalmente por el efecto comparativo de la AUH que en junio-agosto 2021 registró el adelanto del complemento correspondiente a la presentación de Declaraciones Juradas por escolaridad. El resto de las prestaciones sociales (PAMI, Progresar, REPRO, etc.) mostraron una retracción producto de la aceleración inflacionaria y de la dinámica particular de cada caso. En lo que respecta a los gastos en funcionamiento también la dinámica fue dispar. Por un lado, el gasto salarial sigue creciendo, cerca de 10% real anual, producto de recomposiciones salariales que vienen ocurriendo desde finales del 2021, mientras que el gasto en bienes y servicios se contrajo fuertemente en julio (-35% anual real). Algo similar ocurrió en las partidas presupuestarias a provincias (-31% real anual) y, en menor medida, aquellas partidas destinadas a las universidades nacionales que se contrajeron 8% en julio.

Figura 3. Variación anual del gasto primario por partida (Agosto 2022 versus Agosto 2021 en términos reales)



Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

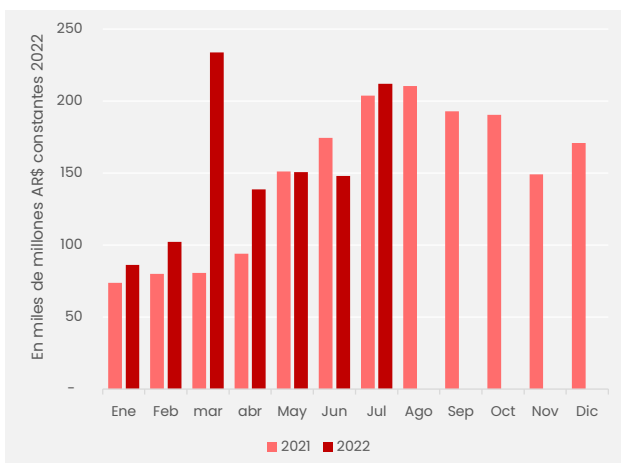
Por último, pero no menos importante, los subsidios económicos a la energía y el transporte presentan dinámicas particulares que valen la pena resaltar. Las cifras de subsidios a la energía de julio parecen mostrar una parcial corrección del desfasaje entre el gasto devengado, pero no pagado en junio (ver Reporte Agosto). Así el gasto en subsidios energéticos aumentó 4% (real anual) en julio, luego de contraerse fuertemente en junio (-15% real anual). Aquí es importante notar al menos dos factores. El primero es el hecho de que, producto de la situación global en materia de precios de hidrocarburos, el estado adelantó parte de la demanda de energía importada para el invierno y el resto del año (parte se ve en la Figura 3). El segundo factor es que, según fuentes del mercado eléctrico, si bien en julio y agosto (todavía no hay información oficial) no parece haberse incrementado la deuda exigible del Tesoro a CAMMESA, sí se están incrementando los atrasos de CAMMESA a las generadoras eléctricas (atrasos que no forman parte del universo presupuestario capturado por la meta de “deuda flotante” en el acuerdo con el FMI).³ Esto estaría explicando en parte

³ Ver: <https://econojournal.com.ar/2022/08/massa-piso-el-gasto-y-ya-acumulo-una-deuda-con-petroleras-y-generadoras-por-us-1-500-millones/>

la recuperación parcial del gasto en subsidios en julio pero con niveles moderados, dada la tendencia que venían reflejando. El grado en que se puedan mantener cierta contención en estos gastos o incluso lograr reducirlos en los próximos meses dependerá de las necesidades remanentes de importación de energía y del impacto que comience a tener los cambios tarifarios y el esquema de “segmentación”.

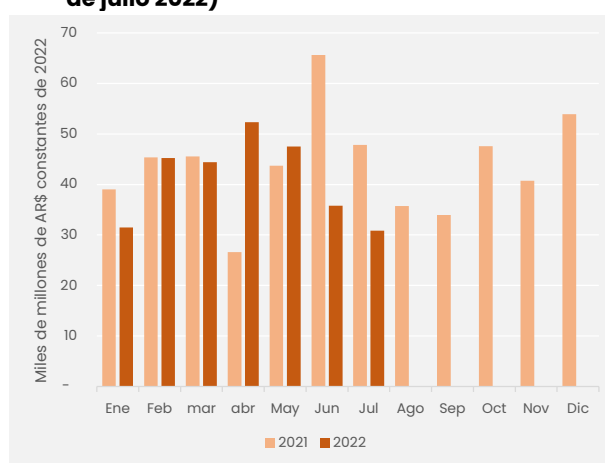
Asimismo, en materia de subsidios al transporte, los datos de julio mostraron nuevamente una contracción significativa respecto a 2021 (al igual que en junio). En junio y julio de 2022 se gastó 46% y 36% menos en términos reales que en los mismos meses de 2021, respectivamente (Figura 5). Parte de la demora o recorte en estos pagos es lo que ha dado lugar en las últimas semanas a sucesivas interrupciones en los servicios de transporte automotor de pasajeros, por medidas de protesta de las cámaras empresariales. Parte de la respuesta del gobierno ha sido la disposición de un aumento del 40% en el boleto de colectivo y algunas líneas de trenes de corta y media distancia. Vale recordar que las tarifas reales de transporte se encuentran en mínimos históricos. En términos fiscales, la dinámica de los próximos meses deberá ser monitoreada para estudiar si, a pesar del aumento tarifario, es sostenible la reducción de pagos que se registró en los últimos meses.

Figura 4. Subsidios corrientes a la Energía 2022 vs 2021 (en pesos constantes de julio 2022)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Figura 5. Subsidios corrientes al Transporte 2022 vs 2021 (en pesos constantes de julio 2022)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

De cara al cierre del año y frente al desafío de cumplir con la meta del FMI, vale la pena destacar algunos anuncios recientes por parte del Gobierno que implican modificaciones presupuestarias y estimar el esfuerzo fiscal remanente. Por un lado, el 22 de agosto el Gobierno publicó la Decisión Administrativa 826/2022 que disminuye el presupuesto vigente para la Administración Nacional en \$128.000 millones, equivalente a 0,15% del PBI (Ver Tabla 1). Las principales partidas que se reducen están vinculadas al gasto de capital: entre las más importantes se encuentra la reducción de transferencias al Fondo Fiduciario que maneja el programa PROCREAR (-50.000 millones), el recorte de transferencias de capital a provincias y municipios para fortalecimiento edilicio de jardines infantiles (-15.000 millones), y recortes sobre el programa Conectar Igualdad (-18.000 millones). Adicionalmente también se dispone un recorte sobre diversos gastos en bienes y servicios (-22.000 millones) y en transferencias a FOGAR y FONDEP (-60.000 millones). Por el contrario, se dispuso un incremento de las obligaciones a cargo de Tesoro para asistir financieramente a empresas públicas (+37.000 millones) y para el gasto en personal de la Administración Nacional (+45.000 millones). Asimismo, en las últimas semanas el Gobierno también anunció un bono especial por tres meses, para jubilados y pensionados que perciban el haber mínimo, de \$7000 a cobrarse en septiembre, octubre y noviembre. Para aquellos cobrando entre uno y dos haberes mínimo el beneficio será más reducido. Este paquete de gasto se estima tendrá un costo aproximado también cercano a 0,15% del PBI que impactará enteramente en 2022, virtualmente compensando el ahorro generado, en principio, por la DA 826/2022.

En resumen, considerando las estimaciones oficiales de ahorros fiscales para lo que resta del año producto del esquema de segmentación tarifaria (0.06% del PBI en 2022 y 0.4% del PBI en 2023), todavía restarían por definir esfuer-

zos fiscales equivalentes a 0.7% del PBI para alcanzar la meta de fin de año. Esto es, partiendo del déficit anual a julio, estimado en 3,2% del PBI, el *mix* de medidas anunciadas arrojan un ahorro fiscal marginal que solo reducen la brecha con la meta en 0,06% del PBI. Parte de esta brecha podría ser cubierto por la decisión de adelantar el pago del impuesto a las Ganancias mediante un anticipo extraordinario para empresas grandes. Las estimaciones apuntan a un potencial de adelanto de ingresos equivalente a 0,25% PBI. Sin embargo, sería implementado con un esquema de cuotas, haciendo que buena parte de lo adelantado impacte en el año calendario 2023, con lo cual no existe información suficiente para poder imputar una cifra al cierre de este año. Adicionalmente, al tratarse de un impuesto coparticipable, cerca del 60% de estos recursos se destinarían automáticamente a los gobiernos provinciales. Más aún, si los exportadores de soja efectivamente aceleran la liquidación de granos durante septiembre (i.e. “dólar soja”), allí también podría haber una fuente de ingresos adicionales por derechos de exportación, difícil de estimar a priori. Por último, le proceso de aceleración inflacionaria también debería producir ahorros de corto plazo sobre la segunda mitad del 2022. De no mediar situaciones imprevistas, y con cierto esfuerzo adicional de contención presupuestaria, es dable esperar que el gobierno logre aproximarse lo suficientemente cerca de la meta anual fijada en el programa con el FMI.

Tabla 1. Modificaciones Presupuestarias – Decisión Administrativa 826/2022

| Partidas | millones de AR\$ |
|---|------------------|
| Gastos de Capital | -128,000 |
| A Fondo Fiduciario – PROCREAR | -50,000 |
| A Provincias – Jardines Infantiles | -15,000 |
| Inversión Real – Conectar Igualdad | -18,000 |
| Resto | -45,000 |
| Bienes y Servicios | -22,000 |
| FONDEP y FOGAR | -60,000 |
| Empresa Públicas – Asist. Financiera | 37,000 |
| Gasto en Personal | 45,000 |
| Total | -128,000 |

Fuente: DA 826/2022 y OPC.

Figura 6. Medidas anunciadas y esfuerzo remanente para alcanzar la meta al cierre de 2022 (en % PBI)



*Refiere al acumulado 12 meses de julio, excluyendo el efecto del Aporte Solidario que todavía sigue siendo capturado (0.12% del PBI).

Fuente: Sec. Hacienda, DA 826, FMI.

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE AGOSTO 2022

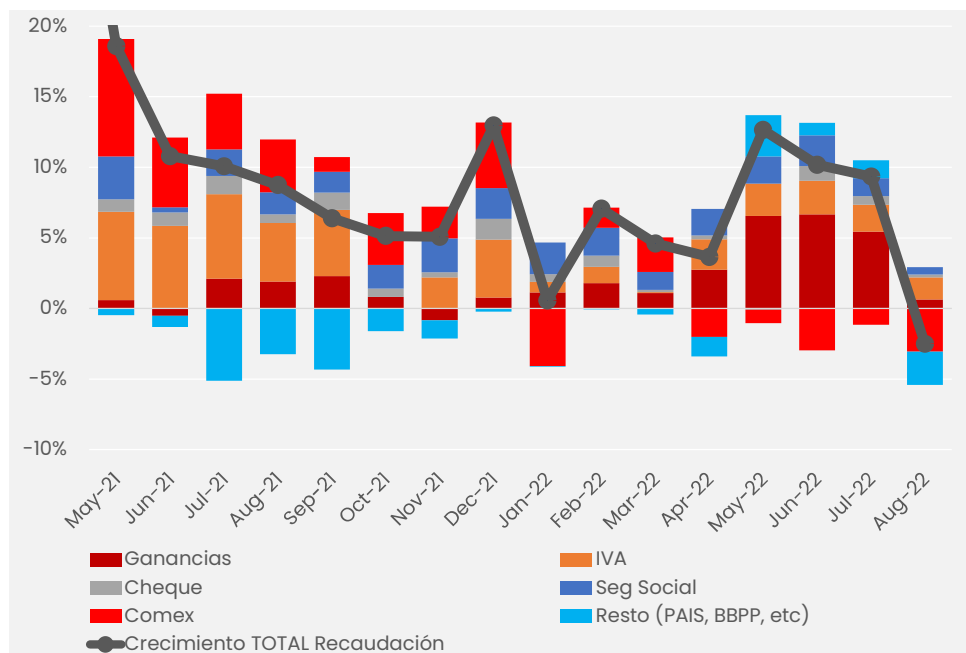
La recaudación tributaria nacional se contrajo interanualmente en agosto 2022 por primera vez en casi 2 años, principalmente por los efectos de los impuestos al comercio exterior y Bienes Personales (BBPP). Estimando una inflación de 6% para agosto, los recursos tributarios habrían caído interanualmente 2,5% en términos reales en agosto 2022. Vale la pena diferenciar las dinámicas algo heterogéneas que comienzan a verse. Por un lado, los tributos más tradicionales, ligados a la actividad económica siguieron mostrando registros positivos. Esto es, tanto el IVA (+6% real anual), impuestos a la seguridad social (+3% real anual), impuesto al cheque (+3% real anual) y Ganancias (+3% real anual), siguieron en terreno positivo, aunque en lenta desaceleración respecto a meses previos.

Por su parte, la contracción de la recaudación vino explicada por los tributos al comercio exterior que anticipan para agosto resultados comerciales más negativos, de la mano de un retraso en las exportaciones y una aceleración en las importaciones. Si bien los derechos de importación siguieron creciendo en términos reales (+42% real anual), los derechos de exportación, cuyo peso es más considerable, se contrajeron fuertemente en agosto (-41% real anual). Por último, dentro del resto de tributos, se destaca la caída en el impuesto a los Bienes Personales (-42% real anual), expli-

cado en gran parte por la alta base de comparación, toda vez que en agosto 2021 vencía el saldo de declaración jurada que este año ocurrió en junio.

La propia dinámica de la actividad económica (impactada por la aceleración inflacionaria y las crecientes restricciones de divisas), junto con la evolución de las cuentas externas definirán la evolución de la recaudación en los próximos meses, siendo esperable (en un escenario optimista) ver registros algo más moderados que los vistos durante el primer semestre del año.

Figura 7. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda