

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario acumulado en los últimos 12 meses se redujo y alcanzó el equivalente a 2,3% del PBI en agosto.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario cayó 8,4% (interanual) en términos reales, principalmente por menor gasto de capital y subsidios

> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

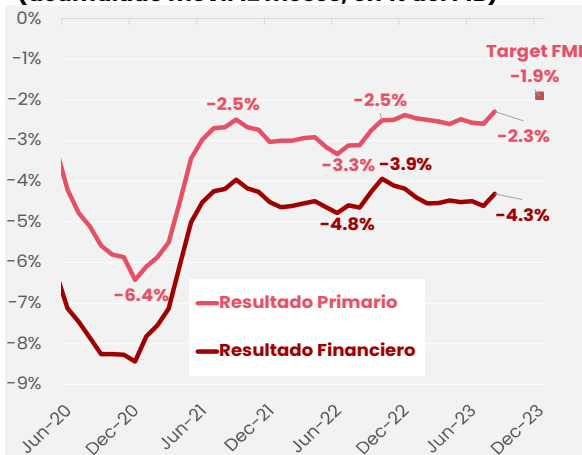
En septiembre, la recaudación tributaria nacional cayó 14,4% (a/a real), dada la alta base de comparación de los derechos de exportación producto del "dólar soja 1".

RESULTADO FISCAL DE AGOSTO 2023

El déficit primario anual (acumulado 12 meses) del Sector Público Nacional (SPN) se redujo parcialmente en agosto 2023, alcanzando el equivalente a 2,3% del PIB (Figura 1). Se alcanzó así el registro más bajo desde 2019, tal como muestra la Figura 1. Esta mejora en las cuentas públicas se explica enteramente por la imposición del Impuesto PAIS sobre un subconjunto de importaciones de bienes y servicios (ver Reportes previos). Sumando el pago de intereses, el déficit financiero anual (acumulado 12 meses) llegó a 4,3% del PBI. Mirando exclusivamente el acumulado en lo que va del año, para dar continuidad al monitoreo de las metas acordadas en el programa del FMI, en agosto el déficit fue equivalente a 1,25% del PBI, incluso inferior a la meta acordada para el cierre del septiembre (Figura 2).

Sin embargo, el paquete de medidas fiscales que se anunciaron e implementaron desde finales de agosto se espera que tengan un impacto importante en lo que resta del año, más que compensando los ingresos extra del impuesto PAIS. Sumado al paquete de transferencias de dinero a distintos grupos de la población, que fuera comentado en el Reporte de Septiembre, las autoridades han continuado avanzando en nuevas medidas fiscales, todas ellas con sesgo expansivo. Esto es, la drástica reducción del impuesto a las Ganancias para personas (4ta categoría) junto con la expansión del programa de devolución del IVA para consumos con tarjeta de débito para un amplio grupo de la población con ingresos menores a \$700,000 mensuales. En conjunto se estima que estas medidas tienen un impacto fiscal anual de 0,84% del PBI. Es difícil definir con exactitud el impacto sobre la caja del Tesoro en el ejercicio 2023, pero podría ser de al menos un cuarto de dicha cifra. Esto se suma, como se dijo, al paquete de refuerzo de ingresos que estimamos tendrá un impacto fiscal en el cierre del 2023 cercano a 0,5% del PBI. Sin embargo, las autoridades continúan manifestando su compromiso de alcanzar la meta fiscal para el cierre del año, posiblemente recurriendo a un incremento en el atraso de pagos (por hasta 0,5% del PBI durante el segundo semestre de 2023), es decir, mayor deuda exigible, tal como se desprende del Proyecto de Presupuesto 2024 (ver Recuadro 1).

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.

Figura 2. Resultado fiscal primario acumulado en el año (% PBI)



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda. Se utiliza el PIB 2023 corriente estimado de AR\$180.000.000. Las metas del FMI de la cuarta revisión figuran en porcentaje del PBI para guardar comparabilidad.

RECUADRO 1. PRESUPUESTO 2024

Las autoridades económicas presentaron ante el Congreso el Proyecto de Presupuesto de la Administración Nacional para el ejercicio 2024. Si bien desde la presentación se han anunciado una serie de medidas de política fiscal que cambian sensiblemente las cifras de 2023 y 2024, a modo informativo se presentan a continuación los principales detalles.

En materia de supuestos macroeconómicos, como es usual, el Proyecto contiene previsiones que lucen notoriamente optimistas y contrastan con las previsiones del consenso de analistas de mercados. Por ejemplo, para el 2024, se proyecta una recuperación de 2,7% (i.a.) en promedio, muy por arriba del promedio de las estimaciones privadas que se ubican en una caída real de 1,3% (i.a.) (fuente: Latin American Consensus Forecast). Asimismo, el proyecto estima una inflación acumulada en el año de 69,5%, muy por debajo del promedio de las proyecciones privadas que esperan una inflación de 138%. No obstante, debe tenerse en cuenta que hasta que no se despejen las incertidumbres acerca de quien gobernará el país y cuál será la política económica a partir del 10 de diciembre resulta muy difícil evaluar la consistencia de estas estimaciones.

Tabla 1. Variables macro estimadas a partir del Mensaje de Presupuesto

	2023	2024
Tasa de crecimiento real	-2,5 %	2,7 %
Tipo de Cambio Nominal (AR\$/US\$; diciembre)	365,9	607
Variación IPC (i.a.)	135,7%	69,5%

Respecto a las cuentas públicas, el Proyecto prevé cerrar el año 2023 con un déficit primario (devengado) equivalente a 2,4% del PBI. Para el 2024 estima reducir el déficit en cerca de 1,5 p.p. del PBI, alcanzando la meta acordada con el FMI. De acuerdo con el propio Proyecto, el déficit primario estimado para el cierre de 2023 sería consistente con la meta acordada en el programa del FMI. Vale recordar que las metas con el FMI refieren al SPN en base caja, mientras que las cifras del presupuesto se muestran en base devengado. Así, la diferencia entre la meta acordada con el FMI (1,9% del PBI) para el cierre del año 2023 y del déficit estimado por el Proyecto de Presupuesto (2,4% del PBI), se explicaría por un incremento en el stock de deuda exigible. Si bien el programa del FMI también tiene como meta cuantitativa el tope de acumulación de deuda exigible, la última revisión permite ver que el margen para el cierre del año permitiría incrementar los atrasos de pagos en dicha magnitud (0,5% PBI). Para el 2024, por el contrario, las cifras devengadas coinciden con la meta en base caja del FMI. Es decir que se prevé un retraso en los pagos en base caja para el cierre del año 2023, que serían cancelados durante el próximo ejercicio (2024).

¿Qué factores explican el ajuste previsto para el 2024? Entre los pocos ítems que expandirían el déficit primario en 2024 se destaca el gasto en seguridad social producto de la brusca desaceleración de la inflación y el efecto que tendría la fórmula de indexación (Figura 3). Vale aclarar que los bonos extraordinarios a jubilados no se encuentran en esta categoría. Luego dentro de los ítems que explican la reducción del déficit se destacan los siguientes. En primer lugar, los ingresos tributarios aportarían 0,7% del PBI, producto principalmente de los derechos de exportación derivados de la recuperación de las exportaciones agropecuarias luego de la sequía de 2023. En segundo lugar, las transferencias corrientes del SPN se reducirían en 0,9% del PBI. Allí se destacan varios sub-ítems, como por ejemplo la ausencia de buena parte del paquete de refuerzo extraordinario de ingresos a las familias otorgados durante el 2023, así como también la reducción de subsidios a CAMMESA (“empresas privadas”), ENARSA (“otros SPN”), operador ferroviario S.E. (“Otros SPN”), entre otros (Figura 4). Asimismo, el déficit de las empresas públicas también se reduciría en el equivalente a 0,3% del PBI. Dada la forma de clasificar el gasto, buena parte de este recorte proviene de la reducción de parte de los subsidios a la energía y al transporte.

El proyecto fue presentado y será discutido en las próximas semanas, sin embargo, las recientes reformas y medidas con impacto fiscal hacen que estas cifras queden rápidamente desactualizadas. En consecuencia, la verdadera información que brinda este Proyecto es escasa, obligando a ser cautelosos en su tratamiento hasta tanto no se tenga mayor claridad sobre el impacto de las medidas tomadas y la posible incorporación de estas al presupuesto.

Figura 3. Evolución del déficit primario por componente del SPN (2024; en % PBI)



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

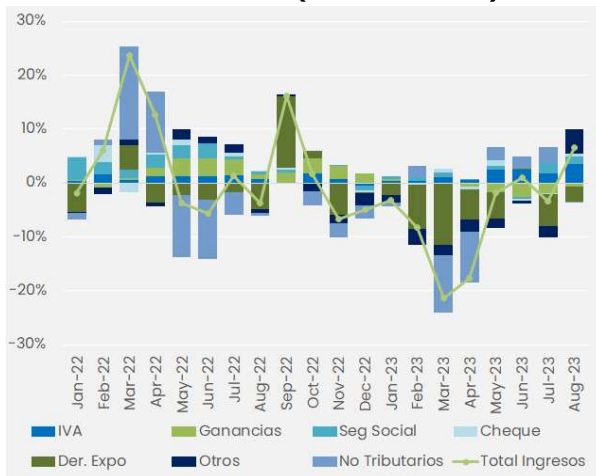
Figura 4. Transferencias Corrientes de la Administración Nacional (en % PBI)

	2023	2024	Variación
Sector Privado	3.9%	3.2%	-0.7%
Familias	2.8%	2.3%	-0.5%
Inst. Privadas s/fines lucro	0.2%	0.1%	-0.1%
Empresas Privadas	0.9%	0.8%	-0.1%
Sector Público	2.9%	2.4%	-0.5%
UUNN	0.7%	0.7%	0.0%
Otras SPN	1.5%	1.1%	-0.3%
Provincias y Municipios	0.7%	0.6%	-0.1%
A Org. Internacionales	0.0%	0.0%	0.0%
Total	6.9%	5.7%	-1.2%

Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

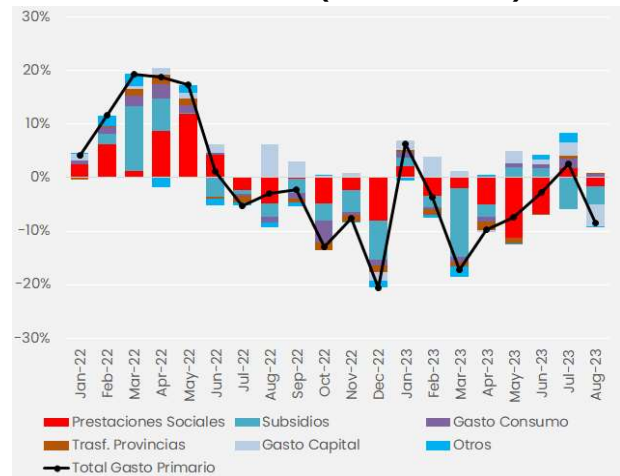
En agosto 2023, los recursos del SPN subieron 6,6% (interanual) en términos reales, casi enteramente traccionado por el impuesto PAIS (Figura 5). Como se viene reflejando en Reportes anteriores, los ingresos tributarios del SPN siguen estando fuertemente afectado por el impacto de la sequía. Así, los derechos de exportación en agosto fueron el principal tributo que contribuyó negativamente al incremento de los ingresos. En cambio, el IVA, los impuestos para la seguridad social y, principalmente, el Impuesto PAIS, traccionaron positivamente los recursos tributarios para el SPN. Se espera que la reciente expansión del Impuesto PAIS (gravando la importación de un subconjunto de bienes y servicios), aporte cerca de 0,4/0,5% del PBI entre agosto y diciembre de 2023.

Figura 5. Ingresos Totales del SPN: Contribución al crecimiento real (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Figura 6. Gasto Primario del SPN: Contribución al crecimiento real (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Por su parte, el gasto primario se contrajo 8,4% (interanual) en términos reales, principalmente explicado por menores gastos de capital y subsidios (Figura 6). La mayoría de las partidas contribuyeron negativamente a la variación real del gasto primario en agosto. Entre los principales se destacan los siguientes. En primer lugar, las prestaciones sociales (mayormente indexadas por la ley de movilidad previsional) volvieron a contraerse en términos reales, directamente explicado por la fuerte aceleración inflacionaria en agosto (IPC +12,4% mensual en agosto). Luego los subsidios a la energía volvieron a mostrar contracción real interanual (-23%), producto de la segmentación tarifaria y la reducción de costos de generación (ver Reporte de Subsidios de AFISPOP). Por último, el gasto que más contribuyó a la

contracción total de las erogaciones fue la inversión pública, producto de una alta base de comparación en agosto de 2022 cuando comenzaron las primeras etapas de la realización del gasoducto Néstor Kirchner.

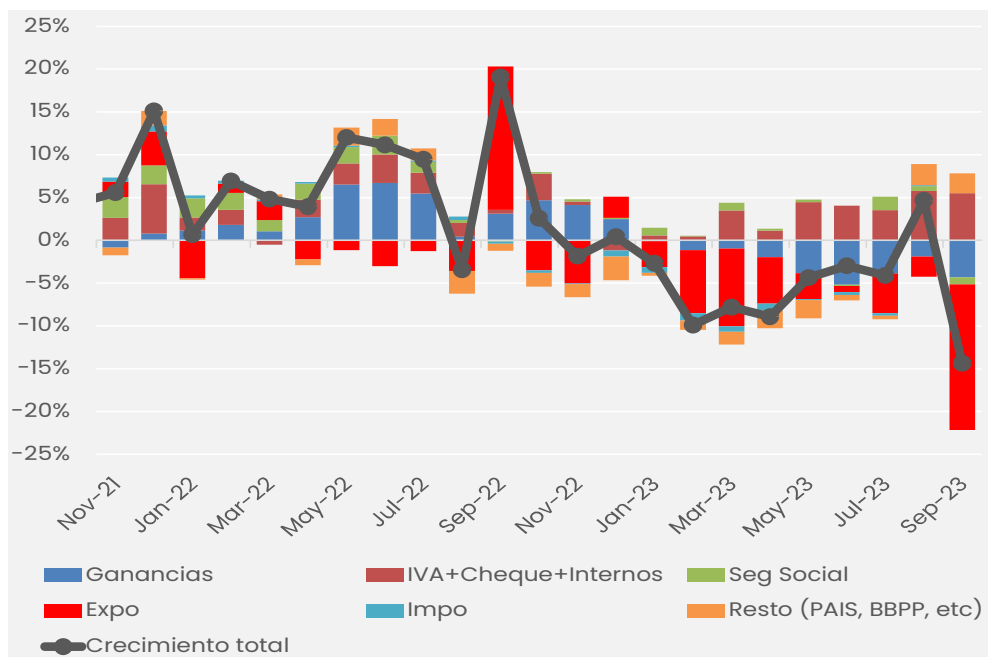
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE SEPTIEMBRE 2023

La recaudación tributaria nacional se contrajo 14,4% (interanual) en términos reales en septiembre, fuertemente afectado por los derechos de exportación y, en menor medida, el impuesto a las ganancias (Figura 7). Los derechos de exportación cayeron 83% (interanual) en términos reales en septiembre, producto de la alta base de comparación en septiembre de 2022 cuando se implementó la primera versión del “dólar soja” (Programa de Incremento Exportador, Decreto 576/2022). En efecto, excluyendo los derechos de exportación, la recaudación total mostró un incremento de 3,4% real (interanual) en el mismo periodo. Adicionalmente, parte de las medidas mencionadas en el apartado anterior, ya están teniendo impacto en los registros tributarios. Por ejemplo, el impuesto a las Ganancias volvió a contraerse (-21% real interanual), en parte afectado por la suba del mínimo no imponible para el pago del impuesto en la cuarta categoría de las personas físicas.

Por su parte, el combo de IVA+Cheque+Internos (típicamente ligados a la actividad económica) aumentaron 16% (a/a) en términos reales. Allí se destaca el caso del IVA (+37% a/a real) que, además de reflejar niveles de actividad económica algo mejor a lo esperado, el componente aduanero continúa capturando el impacto de la Resolución General 5339/2023 de la AFIP a inicios de este año que suspendió hasta el 31 de diciembre los certificados de no retención para determinados importadores, medida que tuvo un efecto positivo en la recaudación. De acuerdo con el comunicado oficial, se estima que esta medida incremente la recaudación del IVA en cerca de 0,5% del PBI durante todo el 2023. Adicionalmente, de acuerdo con el comunicado de la AFIP, el componente impositivo del IVA sigue mostrando efectos positivos derivados de las medidas de administración tributaria como el monitoreo fiscal y la optimización en el régimen de percepción de plataformas digitales.

Por último, pero no menos importante, la expansión del impuesto PAIS a un conjunto amplio de importaciones de bienes y servicios (Decreto 377/2023), implementada a inicios de agosto, también generó una expansión fuerte de dicho tributo que creció 127% (a/a real) en agosto, ayudando a aumentar los recursos tributarios totales. Sobre este punto, se espera que en lo que queda del año, el impuesto PAIS siga contribuyendo positivamente a la recaudación pase de aportar 0,4% del PBI a cerca de 0,9% del PBI en el año.

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



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda