

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario anual (acumulado 12 meses) se mantuvo en 2,4% del PIB en octubre 2023, todavía por debajo del target para el cierre del año (1,9% PBI).

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario cayó 1,6% (a/a real) en octubre, traccionado por menores gasto en subsidios a la energía.

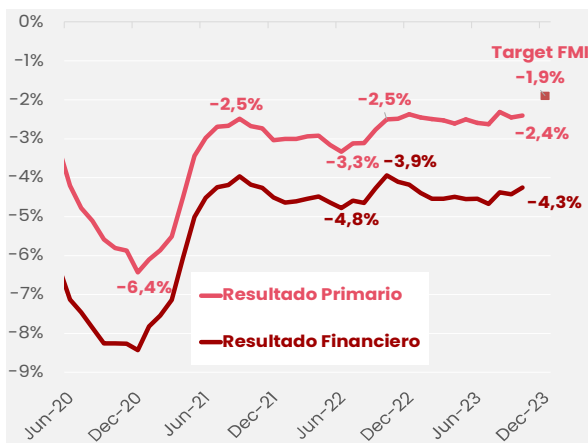
> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

En noviembre, la recaudación tributaria nacional cayó 7,4% (a/a real), principalmente por la caída en el impuesto a las Ganancias.

RESULTADO FISCAL DE OCTUBRE 2023

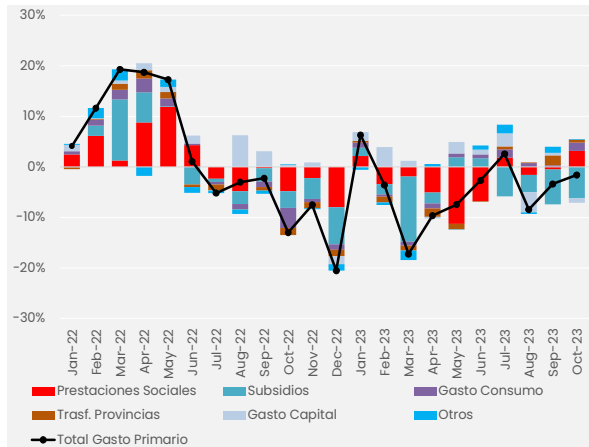
El déficit primario anual (acumulado 12 meses) del Sector Público Nacional (SPN) en octubre se mantuvo virtualmente igual que el mes anterior, en torno a 2,4% del PIB (Figura 1). Sumando el pago de intereses, el déficit financiero anual, alcanzó cerca de 4,3% del PBI. Como venimos marcando en reportes previos, el déficit primario, en su medición anual (acumulando 12 meses seguidos), sigue estando relativamente estable cercano a los valores actuales hace más de un año. En particular en octubre 2023, si bien los ingresos por Derechos de Exportación siguen mostrando caídas interanuales importantes, producto de la sequía, la expansión del Impuesto PAIS a la importación de bienes y servicios ha sido un factor importante para contener la profundización del déficit. Vale considerar que la cifra actual, cercana a 2,4% del PIB es todavía superior a objetivo acordado en el programa con el FMI para el cierre del año (1,9% del PIB), máxime si se considera el efecto negativo sobre las cuentas públicas que tuvieron las medidas anunciadas en el marco de la contienda electoral, que todavía no han impactado enteramente en la caja, pero que posiblemente se refleje en noviembre y diciembre. Sumando el pago de intereses el déficit financiero anual se encuentra actualmente (octubre) cercano a 4,3% del PIB.

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



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto.

Los ingresos totales del SPN cayeron 2,2% (interanual) en términos reales en octubre, nuevamente explicado por la merma en los derechos de exportación. Como se comentó en el Reporte anterior, los datos de recaudación de octubre mostraron una nueva baja interanual, principalmente explicada por la alta base de comparación en octubre de 2022, cuando todavía impactaba la primera edición del programa "dólar soja" aplicado en septiembre 2022. El resto de los recursos mostraron dinámicas mixtas, donde se destaca, naturalmente, la contribución del Impuesto PAIS (+178% a/a real).

El gasto primario, por su parte, se contrajo 1,6% (a/a) en términos reales en octubre, casi enteramente traccionado por los menores gastos en subsidios a la energía. Como muestra la Figura 2, los subsidios a la energía han sido por

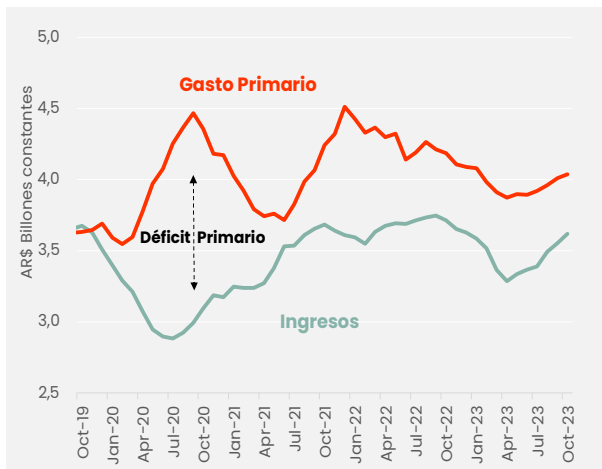
lejos el principal ítem del gasto que contribuyó a la contracción real del gasto en octubre. Estas partidas se contrajeron 54% a/a en términos reales, siguiendo la dinámica de los últimos meses, esto es, la combinación de un aumento de tarifas (segmentación) y una baja en los costos de generación, en comparación con un año atrás. Sin embargo, el resto de las partidas de gasto comenzaron a acelerarse con mayor fuerza, reflejando en gran parte las medidas anunciadas en el marco de la campaña electoral. Esto es, el conjunto de “prestaciones sociales” aumentó 6% (a/a real), enteramente explicado por los componentes extraordinarios otorgados a jubilados con la mínima y refuerzos de ingresos a la población de ingresos medios y bajos, mientras que las prestaciones de la seguridad social propiamente dichas siguieron contrayéndose en términos reales. Asimismo, los Gastos de Consumo del SPN, esto es, el gasto operativo y salarial, también mostró incrementos en octubre (+12% a/a real), que también se vieron impulsados por el bono a trabajadores estatales otorgados oportunamente (Decreto 438/2023). En este sentido, es dable esperar que noviembre y diciembre muestren un comportamiento similarmente expansivo en materia de gasto, con la salvedad de que los datos en base caja de la segunda mitad del mes de diciembre, ya estarán reflejando el manejo de las nuevas autoridades a cargo.

Análisis fiscal en perspectiva

Si bien todavía resta analizar los datos fiscales de noviembre y diciembre, ya es posible revisar la evolución agregada de las cuentas públicas durante la administración saliente (2019-2023). La primera conclusión es que, partiendo de un virtual equilibrio primario en 2019, la expansión del déficit generada, en parte, por el Covid-19 en 2020, ha estado lejos de revertirse enteramente, haciendo que las autoridades no puedan reducir el déficit de manera sostenible. Dada la particular volatilidad de las variables macroeconómicas en Argentina durante estos años (i.e. PBI e inflación), conviene mirar las cifras fiscales agregadas tanto en términos reales como en porcentaje del PBI, ya que brindan información distinta.

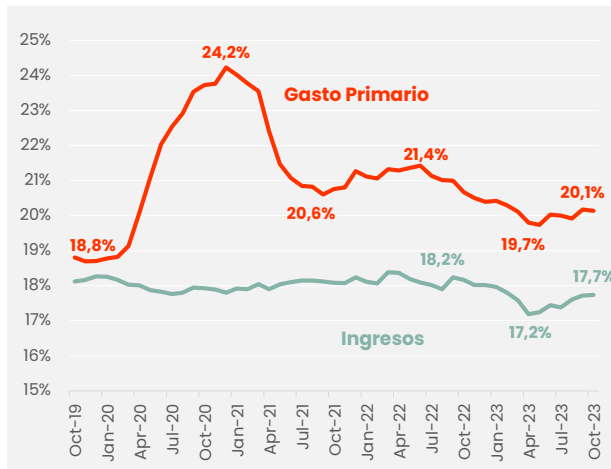
En particular, la dinámica del gasto real ha sido muy volátil. Esto es, luego de la remoción de los gastos extraordinarios por Covid-19, la segunda mitad del 2021 estuvo signada por un aumento del gasto real muy significativo, llegando a alcanzar niveles incluso superiores a los del Covid-19, en el marco de las elecciones de medio término (Figura 3). Desde allí, la propia aceleración inflacionaria de mediados de 2022 seguida del cambio de autoridades económicas, pusieron al gasto en un sendero de contracción real, aunque nuevamente se revirtió parcialmente a mediados de 2023, en el marco de una nueva contienda electoral. Por su parte, los ingresos reales también mostraron cierta volatilidad. Luego de la recuperación post Covid-19, los ingresos cayeron desde finales de 2022 producto de la sequía, y recientemente comenzaron a recuperar gracias al incremento en los impuestos de emergencia (i.e. Impuesto PAIS).

Figura 3. Gasto e Ingresos del SPN (en pesos constantes; acumulado 6 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Figura 4. Gasto e Ingresos del SPN (en % del PBI; acumulado 12 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Observando las cifras fiscales como proporción del nivel de actividad, naturalmente la dinámica es algo distinta. Así, mientras los ingresos se mantuvieron virtualmente estable, esto es, cayendo o subiendo en tándem con el nivel de actividad general (excepto la caída por la sequía y la reciente recuperación), los cambios más relevantes ocurrieron por el lado del gasto (Figura 4). Así, luego del particular año 2020, el gasto no logró revertirse enteramente a niveles pre-Covid. Más aún, el sesgo expansivo de finales de 2021 elevó el gasto nuevamente en casi 1pp del PIB, hasta 21,4%

del PIB (comparado con 18,8% del PBI a finales de 2019). Desde allí, como mencionamos, la mayor inflación y ciertos cambios de política han permitido contraer parcialmente el gasto hasta cerca de 20% del PIB.

Medidas recientemente anunciadas para 2024

De cara al futuro cercano, las autoridades enfrentan un desafío mayúsculo, dado el punto de partida y los efectos que generan las medidas tomadas en los últimos tiempos. En las últimas horas, el nuevo ministro de Economía, Luis Caputo, dio a conocer los primeros lineamientos del programa fiscal para 2024. El comunicado incluye una planilla (ver más abajo) con el detalle general de las principales partidas que contribuirán al proceso de consolidación fiscal en 2024. En primer lugar, las cifras respecto al déficit fiscal primario de cierre del 2023 e inercial/pasivo para el 2024 se encuentran en línea con lo mencionado aquí en Reportes previos. Esto es, se estima un déficit primario para el cierre de 2023 entorno a 3% del PBI, principalmente explicado por las medidas expansivas tomadas desde agosto 2023 en adelante. Adicionalmente, el impacto conjunto de la mejora en la cosecha agrícola y la pérdida de recursos por medidas tributarias que estuvieron presentes en 2023 pero, dada la legislación actual, no estaría en 2024, el déficit primario inercial para 2024 se encontraría también entorno a 3% del PBI. Sumando el pago de intereses el rojo fiscal de la nación sería cercano a 5,2% del PIB en 2024.

Medidas Fiscales en % PBI	Delta 2024
Resultado Primario 2023	-3,0%
Reforma Ganancias	-0,4%
Retenciones de Impuestos DGA	-0,3%
Normalización cosecha	0,7%
Inercia Resultado Primario 2024	-3,0%
Intereses	2,2%
Inercia Resultado Financiero 2024	-5,2%
Ingresos	2,2%
Impuesto PAIS (17,5% 12 meses)	0,8%
Derechos de Exportación adicional (15%)	0,5%
Reversión Reforma Ganancias	0,4%
BBPP+Blanqueo	0,5%
Gasto Primario	2,9%
Jubilaciones y Pensiones	0,4%
Transf. Corrientes Provincias	0,5%
Subsidios	0,7%
Gasto de Capital	0,7%
Programas Sociales	0,4%
Gasto de funcionamiento y otros	0,5%

Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Economía

Así, y como ya es de público conocimiento, las nuevas autoridades plantearon el objetivo de alcanzar un balance fiscal total en 2024. Para ello, se presentaron una serie de medidas, que luego fueron complementadas con la publicación de la planilla antes mencionada, cuyo contenido presume medidas adicionales. Vale la pena resaltar que, al menos en esta primera comunicación oficial y contrario a las propuestas realizadas durante la campaña electoral, las nuevas autoridades han delineado un mix de políticas fiscales que distribuye casi en partes iguales entre ingresos y gastos el peso del ajuste fiscal. En particular, el 40% del ajuste durante el año 2024 se planea realizar mediante aumentos en los ingresos tributarios. A continuación, se destacan las medidas más relevantes y se detalla la información disponible actualmente en cada una:

- Reducción de gastos salarial y de funcionamiento por 0,5% del PBI: No se renovarían los contratos menores a 1 año de vigencia. Con menor impacto fiscal, también se reducen los ministerios de 18 a 9 y las Secretarías de 106 a 54.
- Reducción de transferencias corrientes presupuestarias a provincias por 0,5% del PBI. Allí no hay detalles de la composición aún.
- Reducción del gasto de capital de la Nación por hasta 0.7% del PBI, producto de la suspensión de nuevas licitaciones y el congelamiento de aquellos proyectos que no hayan comenzado. Resta saber qué porción de estas reducciones serán menores transferencias de capital a las provincias.
- Reducción de subsidios a la energía y transporte por el equivalente a 0,7% del PBI. Aquí también resta conocer los detalles de la composición, así como también las fuentes de esas bajas (aumentos de tarifas, o reducción de costo de generación).
- Congelamiento nominal del valor de las prestaciones de Potenciar Trabajo de acuerdo con el presupuesto 2023 que podrían brindar un ahorro fiscal de hasta 0,4% del PBI.

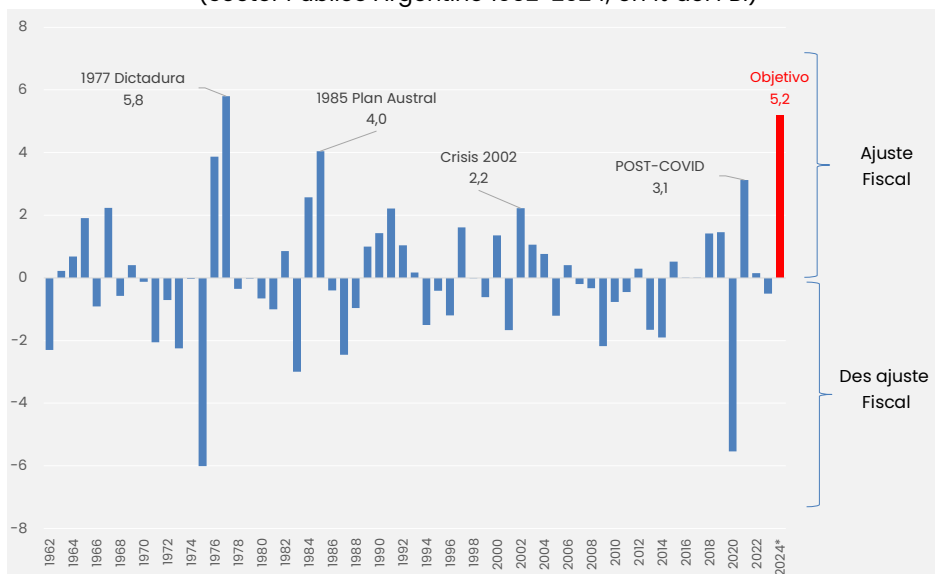
- Por el lado de los ingresos, se propuso la restitución del impuesto a las ganancias, revirtiendo el costo fiscal de la reciente reforma, que brindaría recursos para el gobierno nacional por hasta 0.4% del PBI.
- Aumento de impuesto PAIS del 7% al 17,5%, e incremento de derechos de exportación para productos no agropecuarios de 15%. Ambas medidas brindarían ahorros por 1,3% del PBI.
- Adicionalmente, la planilla contempla ingresos por vía de Bienes Personales (posiblemente un adelantamiento) y de un potencial blanqueo de capitales, por otros 0,5% del PBI.

Vale mencionar que adicionalmente, se anunció la duplicación de la AUH y un incremento de 50% en los montos del programa Tarjeta Alimentar para paliar el efecto de shock inflacionario sobre los mas vulnerables. Asimismo, todavía resta conocer no solo los detalles de las reformas en cada caso, sino también la secuencia temporal de su implementación.

Si nos detenemos por un momento a estimar el impacto que podría tener este paquete sobre las provincias, surge lo siguiente. Por un lado, la reducción de transferencias corrientes a provincias se vería casi enteramente compensada por mayores ingresos producto de la restitución del impuesto a las Ganancias que bajo el escenario base de la legislación actual hubiera implicado una pérdida para las provincias cercana a 0.5% del PBI. Asimismo, el efecto negativo que podrían recibir producto del recorte de transferencias de capital (que todavía es incierto), podría ser compensado parcial o totalmente por el incremento que provenga de los mayores recursos de Bienes Personales (que se reparte con las provincias). Por último, si no se mantiene la suspensión de certificados de no retención en IVA DGA, esto generaría una pérdida de recursos para las provincias cercana a 0.3% del PBI.

Por último, mirando en perspectiva histórica la reducción del déficit fiscal en esa magnitud constituye un desafío casi inédito. Repasando los últimos 70 años, tomando los datos consolidados de nación más las provincias (algo que podría aplicar para la situación actual dado el balance o superávit fiscal que actualmente presentan las provincias), ha habido solamente un episodio de ajuste fiscal superior a 5% del PBI en un solo año: en 1977, el segundo año de gobierno de la última dictadura militar. Como muestra la Figura 5, el resto de los episodios de crisis o planes de shock, han mostrado magnitudes de ajustes fiscales menores. Se trata de un desafío sustancial cuyas consecuencias todavía no podemos advertir dada la falta de información actual y los posibles efectos (macro)económicos de segunda ronda que estas medidas, junto con el programa cambiario, puedan llegar a tener.

Figura 5. Variación del Resultado Primario por año
(Sector Público Argentino 1962-2024; en % del PBI)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

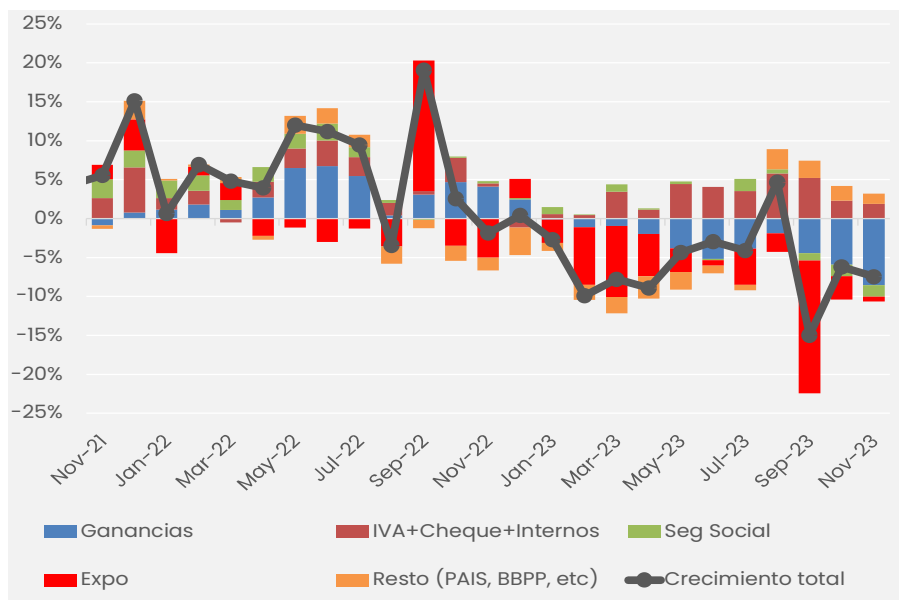
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE NOVIEMBRE 2023

La recaudación tributaria nacional se contrajo 7,4% (interanual) en términos reales en noviembre, principalmente afectada por la merma en el impuesto a las ganancias y, en mucha menor medida, el impacto de la sequía sobre los derechos de exportación (Figura 6). Si bien la recaudación aceleró una caída en el margen en noviembre, al des-

agregar por tributos, la dinámica ha sido muy heterogénea. Esto es, hay ciertos tributos que siguen contribuyendo positivamente a la variación de los recursos tributarios. Entre ellos, el conjunto de impuestos ligados al consumo y la actividad, como es el IVA (+5% a/a real), y el impuesto a los créditos y débitos bancarios (+7% a/a real), mostró nuevamente aumentos reales. Sin embargo, vale la pena aclarar que la dinámica del IVA, que durante el año mostró incrementos sustanciales (el componente aduanero capturó el impacto de la RG 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, que ayudó a incrementar la recaudación), se moderó desde octubre en parte producto de la implementación del programa “Compre sin IVA” (RG 5418/2023). Por último, vale la pena destacar nuevamente el impacto positivo que sigue reflejando el impuesto PAIS (+171% a/a real), producto de la expansión de la base del impuesto que ahora alcanza la importación de un amplio grupo de bienes y servicios (Decreto 377/2023).

En cuanto a los tributos que contribuyeron negativamente a la recaudación se destacan principalmente dos. En primer lugar, y siendo el principal *driver* de la caída de recursos, el impuesto a las ganancias cayó 32% (a/a) en términos reales en noviembre, y ha explicado más que la totalidad de la caída total de recursos del mes. Allí, naturalmente, comienza a afectar las recientes modificaciones en las escalas y alícuotas del tributo (Decreto 473/2023), que redujeron significativamente la base del impuesto. En segundo lugar, y en menor medida, los derechos de exportación cayeron 24% (a/a) en términos reales en noviembre, mostrando todavía el impacto negativo que tuvo la sequía sobre las exportaciones agropecuarias. Para el año 2023, la merma de derechos de exportación llega a casi 0,9% del PBI.

Figura 6. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación interanual)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda