

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | FEBRERO 2024

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario alcanzó el equivalente a 2,7% del PBI en 2023, mayor a la meta acordada con el FMI (1,9% del PIB).

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario se contrajo 6% (a/a real), liderado por una nueva caída real en las prestaciones sociales.

> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

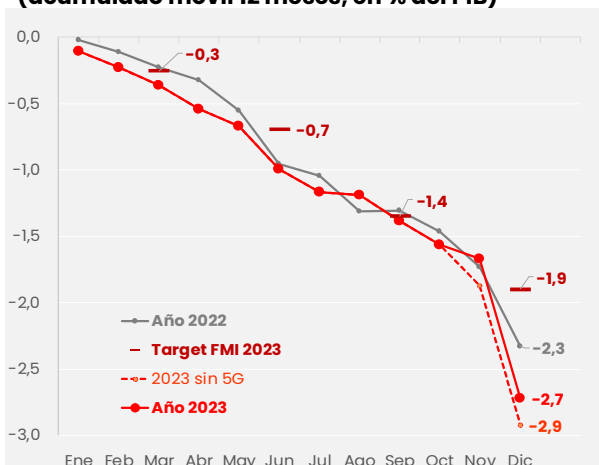
La recaudación tributaria nacional cayó 3,5% (a/a real) en enero 2024, de la mano de una merma en el impuesto a las Ganancias y a la seguridad social

RESULTADO FISCAL DE DICIEMBRE 2023

El Sector Público Nacional (SPN) cerró el año 2023 con un déficit primario, en base caja, equivalente a 2,7% del PIB, con una fuerte expansión del déficit en diciembre (Figura 1). Los datos de diciembre mostraron una fuerte contracción real de los ingresos, producto de la devaluación y el salto inflacionario, solo parcialmente compensada por una caída real de los gastos. Así, en el año el déficit primario acumuló el equivalente a 2,7% del PIB. Más aún, el déficit sería de casi 2,9% del PIB si se excluye el ingreso extraordinario de las licitaciones de 5G, registradas en noviembre. En consecuencia, los datos de diciembre evidencian una divergencia importante respecto de la meta acordada en el programa con el FMI, que se situaba en 1,9% del PIB. Estos registros muestran un claro deterioro respecto del año 2022 y se encuentran cercanos al promedio de déficit primario de la última década (Figura 2). Mirando con perspectiva histórica, los resultados fiscales de los últimos años siguen mostrando que, exceptuando el bienio 2018-19, el SPN ha tenido serias dificultades en ordenar sus cuentas públicas. En particular luego de la crisis del C-19, el rojo primario ha sido virtualmente imposible de reducir, pese a sucesivas fuentes de ingresos extraordinarios que colaboraron a contener el desequilibrio. En el último trimestre las decisiones tomadas en medio de la campaña electoral han sido un factor que explica una parte importante del apartamiento de las metas fiscales.

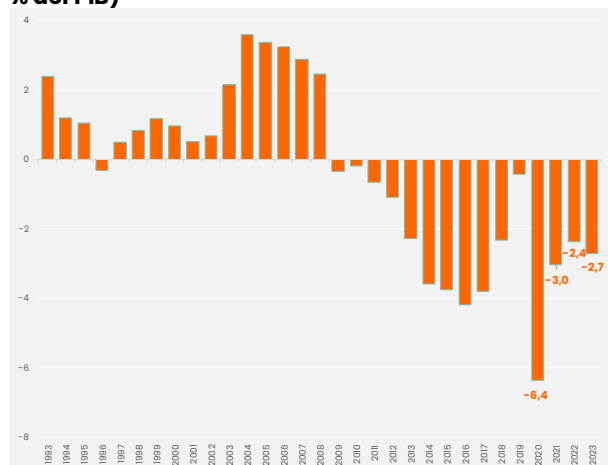
El pago de intereses merece una mención especial, dado que, de acuerdo con las cifras reportadas por el informe de prensa del Ministerio de Economía, se registró un salto sustancial en diciembre, llevando la carga de intereses en el año, a 3,3% del PBI, casi 1pp mayor al esperado. Si bien era esperable un incremento, dada la devaluación del peso, el orden de magnitud sigue siendo difícil de explicar. Más aún, el propio Staff Report del FMI, recientemente publicado, reporta pagos de intereses que acumulan en el año el equivalente a 2,2% del PIB. La Oficina Nacional de Presupuesto todavía no cargó las planillas definitivas en su sitio web, motivo por el cual decidimos no incluir el pago de intereses en el presente reporte hasta tanto se tenga mayor claridad de las cifras definitivas.

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



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda y IMF.

Figura 2. Resultado Primario del SPN 1993-2023 (en % del PIB)



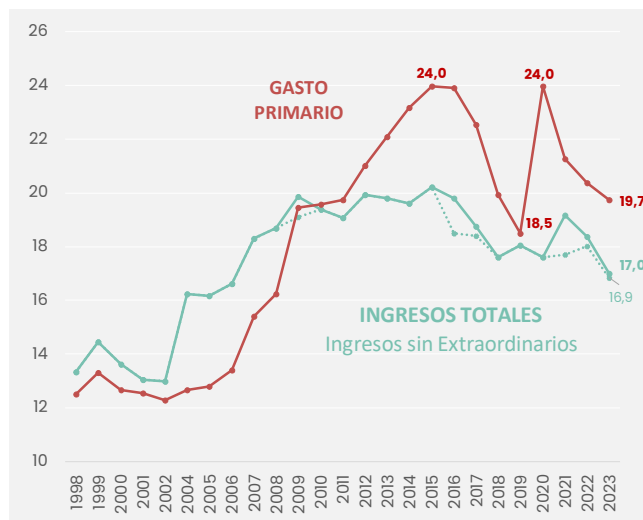
Nota: Excluye DEG. Incluye Aporte Solidario 2021 y Blanqueo tributario en 2016/17. Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto.

Mirando las cuentas públicas en perspectiva

Los datos históricos dan cuenta de un proceso de desbalance fiscal que lleva más de una década y que ha tenido implicancias macroeconómicas significativas. El gasto primario alcanzó el equivalente a 19,7% del PIB en el año 2023, contrayéndose como porcentaje del producto por tercer año consecutivo luego del salto registrado en el 2020 producto del Covid-19. El grueso de esta contracción estuvo asociada a los efectos que la aceleración inflacionaria suele tener sobre la mayoría de las partidas del gasto. Sin embargo, aun luego de tres años de retracción del gasto primario, el dato de 2023 sigue siendo mayor al registrado en 2019. A su vez, si se mira el proceso histórico de mayor plazo, sigue estando clara la dificultad que ha tenido el sector público de poder financiar el salto discreto que experimentó el gasto durante la década 2005-2015. Esto es, si se mira el financiamiento, se ve que los ingresos acompañaron la expansión del sector público, pero solo hasta algún momento de 2009, cuando parecen haber alcanzado su techo. Desde entonces el financiamiento ha dependido centralmente de la emisión monetaria y ha estado afectado por shocks exógenos (sequías, Covid-19, etc), algunos cambios normativos (reforma tributaria 2017, reformas 2020) y recurrentemente complementado por ingresos de carácter extraordinario (ver Figura 3)¹. Se trata entonces de una saga que lleva más de una década lidiando con el mismo problema y sin encontrar una salida sostenible al mismo.

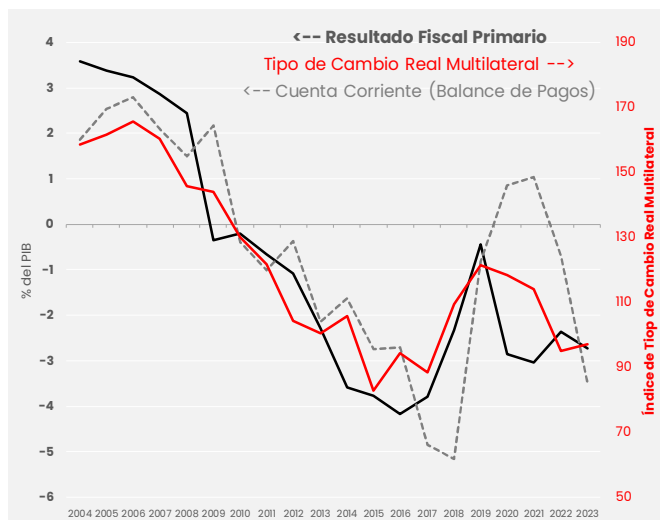
A su vez, estos fenómenos han estado fuertemente ligados a otros aspectos de los equilibrios macroeconómicos. El sostenido deterioro fiscal estuvo acompañado (independientemente de la causalidad), por una fuerte apreciación de la moneda y un declive en el frente externo que condujeron a una crisis fiscal y de balance de pagos durante el bienio 2018-2019 (Figura 4). Desde entonces, y luego de una parcial corrección de estos desequilibrios, se volvió a reflejar una dinámica similar, aunque más acentuada, que nuevamente puso en tensión el equilibrio macroeconómico. Naturalmente lo anterior puede tener relaciones causales diversas. Sin embargo, indudablemente el sesgo expansivo de la política fiscal, típicamente sesgada hacia bienes no transables, tiende a apreciar la moneda y presionar las cuentas externas. Así, dada la magnitud de los desequilibrios macroeconómicos, el año 2024 posiblemente se caracterice, una vez más, por registrar el intento de corrección de estos desbalances.

Figura 3. Gasto Primario e Ingresos Totales del SPN (en % el PIB)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Figura 4. Equilibrios Macroeconómicos: Resultado Fiscal, Externo y Tipo de cambio Real 2004-2023



Nota: El resultado fiscal de 2020 excluye los gastos extraordinarios por Covid-19. Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Ingresos y Gastos en diciembre 2023

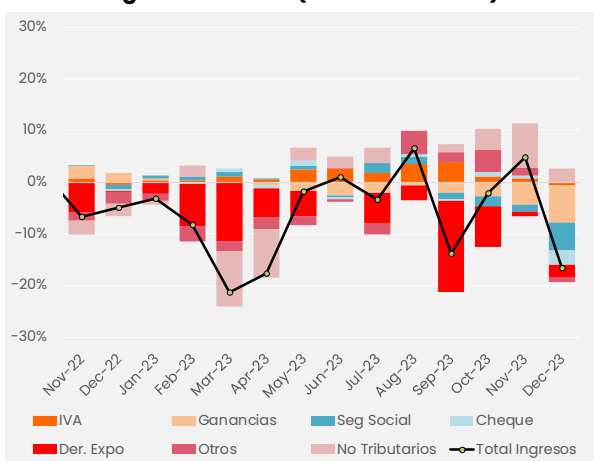
En diciembre 2023, los ingresos totales del SPN cayeron 17% (interanual) en términos reales, con caídas generalizadas en todos los tributos (Figura 5). Como se mencionó en el Reporte de Enero, la recaudación tributaria se vio sensiblemente afectada por la devaluación y el consecuente salto inflacionario de diciembre, que afectó principalmente aquellos impuestos cuyas bases no responden rápidamente a un salto discreto en la tasa de inflación, como es el caso

¹ Por ejemplo, el blanqueo de capitales de 2016, la asignación de DEGs por parte del FMI en 2021, el impuesto a la riqueza, las Licitaciones 5G, los ingresos por rentas de la propiedad producto de la emisión primaria de bonos atados al CER, entre otros.

de los tributos de la seguridad social. A su vez, los efectos recesivos sobre la actividad económica también impactaron en la mayoría de los tributos. Así, casi la totalidad de los impuestos mostraron variaciones interanuales negativas en términos reales.

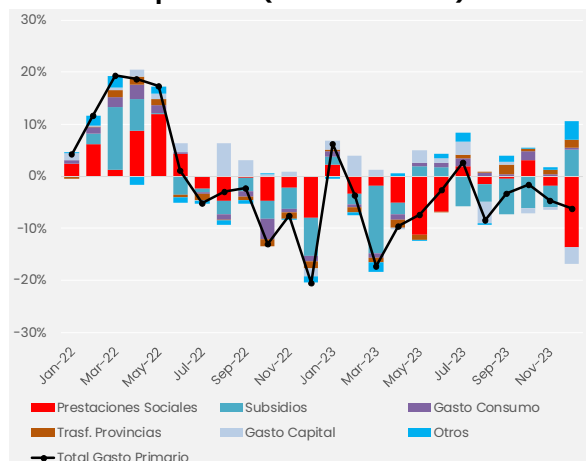
Por su parte, el gasto primario se contrajo 6% (interanual) en términos reales, casi enteramente explicado por la caída real del gasto en prestaciones sociales (Figura 6). Si bien la dinámica fiscal de diciembre suele ser estacionalmente alta por el lado del gasto, en esta oportunidad se vio especialmente afectada por el cambio de gobierno y la devaluación del peso. En primer lugar, se observó un incremento (incluso en términos reales) del gasto en partidas de subsidios a la energía, posiblemente ligados a atrasos en pagos acumulados en meses previos y al mayor costo producto de la devaluación. Asimismo, el paquete de estímulo fiscal asociado a política de refuerzo de ingresos, aplicado durante la campaña electoral también se vio reflejado en las cuentas de diciembre bajo la línea “otros programas” (por ejemplo, allí se registran los pagos de bonos extraordinarios a jubilados y pensionados, así como también la prestación alimentaria, el Potenciar Trabajo y otros programas de asistencia social). Por otro lado, el conjunto de prestaciones sociales atadas a la fórmula de movilidad (asignaciones familiares y jubilaciones) ha sido el principal contribuyente a la caída del gasto. En conjunto se contrajeron 17% (interanual) en términos reales en diciembre, producto de la incapacidad que tiene la fórmula actual en capturar saltos inflacionarios en el corto plazo.

Figura 5. Contribución al crecimiento real de los Ingresos del SPN (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Figura 6. Contribución al crecimiento real del gasto primario (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

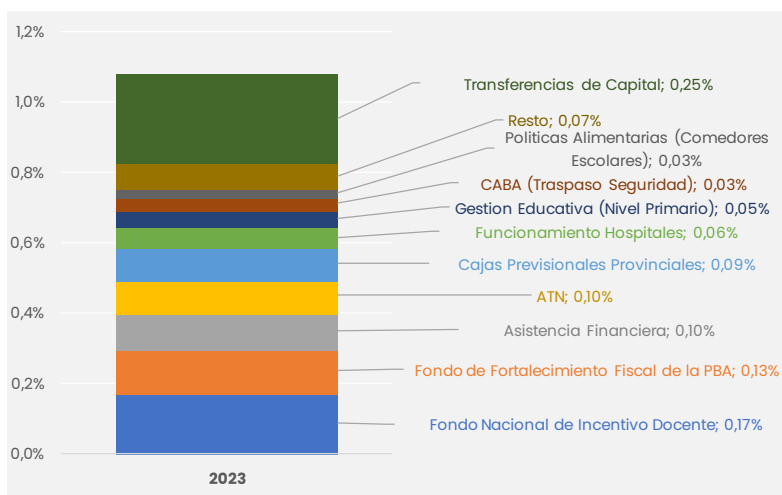
De cara al 2024, los desafíos son mayúsculos. La falta de acceso al financiamiento y el deterioro de las cuentas externas y del balance del BCRA obligan a Argentina a intentar reducir velozmente las necesidades de financiamiento y, con ello, alcanzar un balance o superávit fiscal. En esta línea el nuevo gobierno anunció su intención de mejorar el balance fiscal por el equivalente a 5 puntos porcentuales del PIB, pasando del actual déficit primario a un superávit primario cercano a 2% del PIB. Se trata de un esfuerzo fiscal pocas veces visto en la historia reciente de nuestro país e incluso con poca evidencia comparable a nivel global (tal como lo describe el último Staff Report del FMI).

Inicialmente las autoridades trazaron ciertos lineamientos del programa fiscal mediante el cual la consolidación se haría casi en partes iguales entre la búsqueda de movilizar ingresos tributarios y recortes de gasto público. Solo parte de este plan estaba contemplado en ciertas reformas incluidas en la “Ley Omnibus” y en el proyecto presentado en paralelo para restituir el impuesto a las Ganancias. Sin embargo, como es de público conocimiento, el gobierno ha decidido retirar el capítulo fiscal y el proyecto de Ganancias, hasta tanto no se termine de discutir la “Ley Omnibus”. Si bien hay bastante heterogeneidad en las estimaciones del costo fiscal de estos componentes, se trata de iniciativas que podrían aportar un ahorro fiscal de entre 1,2 y 2% del PBI. Esto es, más de la mitad del esfuerzo fiscal queda fuera de esta discusión y será sujeto del manejo presupuestario y negociación política en un contexto de altísima inflación.

En esta misma línea, es importante considerar que la demora en el tratamiento de las reformas fiscales deriva inevitablemente en un menor tiempo de vigencia de las mismas durante el año, lo cual compromete los objetivos de ahorro fiscal propuestos. En este contexto, las autoridades han mencionado reiteradamente su intención de reducir al máximo

las transferencias presupuestarias a las provincias ante un eventual bloqueo de las medidas fiscales propuestas al congreso. Para tener noción de las magnitudes de estas partidas, la Figura 7 ilustra el total de transferencias tanto corrientes como de capital a provincias, desglosando los principales programas. El total de envíos de recursos sumó en 2023 el equivalente a 1,1% del PIB. Allí, solamente 0,25% corresponde a transferencias para financiar gastos de capital, mientras el restante 0,8% corresponden a gastos corrientes. Naturalmente cada partida tiene su propia naturaleza jurídica y política. Sin embargo, vale mencionar que solamente las transferencias por ATN y por “Asistencia Financiera” son partidas que típicamente se catalogan como discrecionales en su totalidad. El resto se componen de distintos programas que tiene un fin específico que deberá eventualmente ser negociado con cada gobierno provincial. Incluso algunos de ellos derivan de conflictos entorno a la distribución de recursos coparticipables.

Figura 7. Transferencias Presupuestarias a Provincias (“no automáticas”) en % PBI 2023.



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

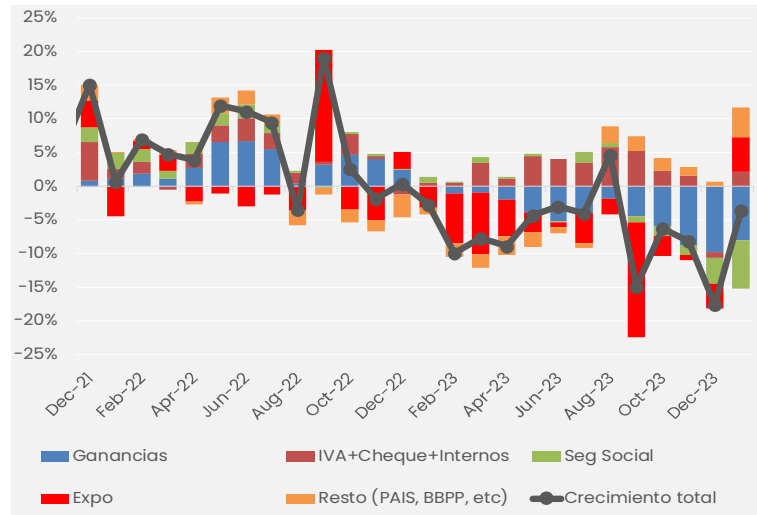
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE ENERO 2024

La recaudación tributaria nacional se contrajo 3,5% (interanual) en términos reales en enero 2024, traccionado por una fuerte caída en la seguridad social y Ganancias, y solo parcialmente compensada con mayores derechos de exportación y el aumento del impuesto PAIS (Figura 6). El impuesto que más contribuyó a la caída de los recursos volvió a ser el impuesto a las Ganancias que, como venimos mostrando en Reportes previos, se vio sensiblemente afectado por la virtual eliminación de la imposición a la cuarta categoría (personas humanas) en septiembre del año pasado. Dada la plena vigencia de dicha reforma, y a la espera de un potencial debate en torno a su restitución, lo cierto es que las cifras siguen reflejando una merma en los recursos. Así, la recaudación de este impuesto cayó 39% (interanual) en términos reales. Sin embargo, el dato más llamativo de las cuentas del mes de enero ha sido la caída registrada en los tributos ligados a la seguridad social que se contrajeron 26% (interanual) en términos reales. Estas cifras, junto con algunos indicadores adelantados de actividad económica, evidencian los efectos del inicio de la recesión económica y caída en los salarios reales, dinámica que se comenzó a percibir ya en las cifras de diciembre (Figura 7).

Por su parte, se destacan dos tributos que contribuyeron positivamente a la recaudación en enero. En primer lugar, los derechos de exportación mostraron un cambio de tendencia (+180% a/a real), esperable dado el cambio en el tipo de cambio y las condiciones para exportar. Naturalmente también afecta una baja base de comparación, toda vez que los primeros meses del 2023 fueron muy negativos en esta materia. Vale recordar que el impacto de la sequía en 2023 produjo una caída de casi 1,2% del PIB en la recaudación de Derechos de Exportación y se espera para el 2024 una

recuperación casi completa, sujeto a las condiciones climáticas del verano. Por último, dentro del componente agrupado como “resto” en la Figura 7, se destaca la contribución positiva del impuesto PAIS, como consecuencia de la suba de la alícuota para el pago de importaciones que pasó de 7% a 17%, de acuerdo con el DNU 70/2023.

Figura 8. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación interanual)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda