

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | ABRIL 2024

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario anual (acumulado 12 meses) se redujo hasta el equivalente a 0,6% del PIB en febrero 2024.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario se contrajo 36% (a/a real), con caídas generalizadas, pero dominado por las prestaciones sociales.

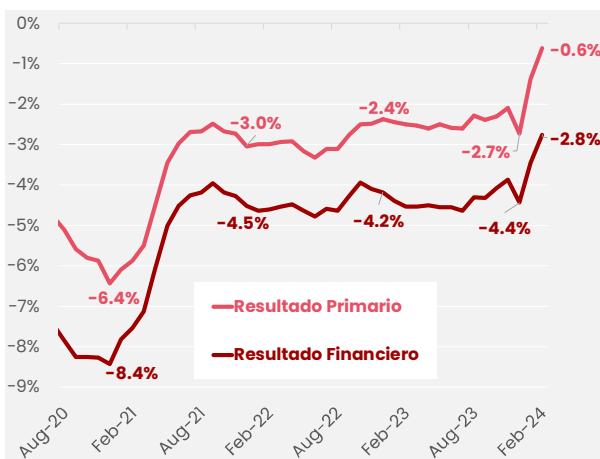
> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación tributaria nacional cayó 14% (a/a real) en marzo 2024, con caídas generalizadas de impuestos, excepto los ligados al comercio exterior.

RESULTADO FISCAL DE FEBRERO 2024

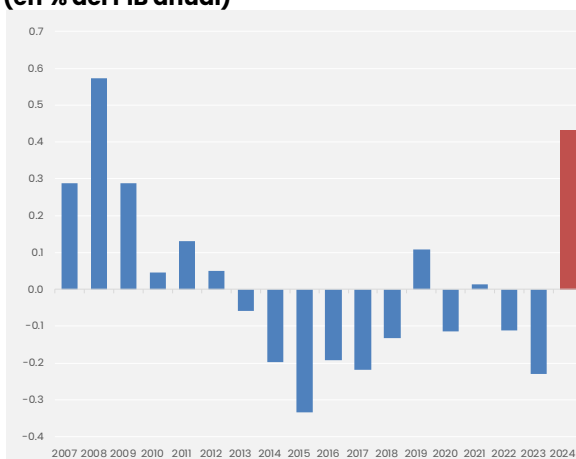
El Sector Público Nacional (SPN) volvió a mostrar un importante superávit fiscal en febrero 2024. Así, el déficit primario anual (acumulado 12 meses) en febrero alcanzó el equivalente a 0,6% del PIB (Figura 1). Este dato contrasta con el déficit anual registrado en diciembre 2023, que llegó hasta 2,7% del PIB, evidenciando la magnitud del ajuste fiscal de los primeros dos meses del año 2024. Como se viene remarcando en Reportes previos, esta mejora en las cuentas públicas está explicada principalmente por un cambio rotundo en el manejo estricto de la ejecución del gasto y su combinación con la aceleración inflacionaria evidenciada desde diciembre pasado. Para dimensionar lo sucedido en los primeros dos meses de este año, las cifras muestran que se alcanzó un superávit primario acumulado en ambos meses (como porcentaje del PBI anual), algo superior a 0,4%, siendo este el más alto para un primer bimestre desde 2008, año en que las cuentas públicas todavía mostraban resultados anuales superavitarios (Figura 2). Naturalmente, como se viene reportando, buena parte de este ajuste fiscal tiene un carácter transitorio y requerirá de medidas adicionales o reformas puntuales para poder hacerse permanente. Dada la dificultad en llegar acuerdos y negociaciones políticas, el panorama de mediano plazo es todavía incierto en esta materia.

Figura 1. Resultado Fiscal SPN (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 Primario del SPN acumulado en los primeros dos meses de cada año (en % del PIB anual)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto.

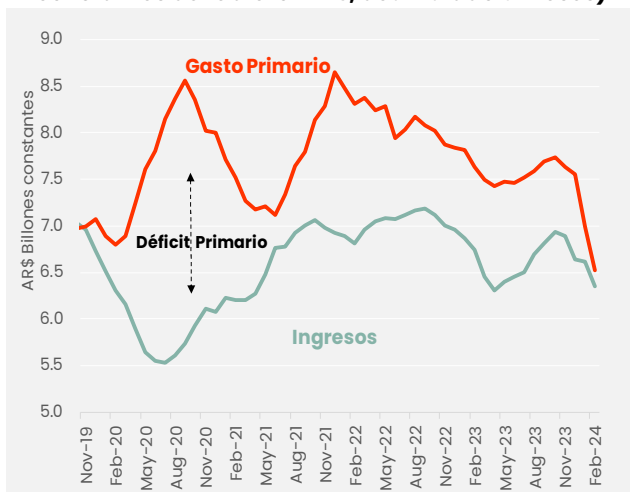
El principal driver del ajuste fiscal es, sin duda, una sensible retracción real del gasto público que supera ampliamente la caída en los recursos. Así, si bien la recesión económica continúa erosionando los ingresos públicos, principalmente aquellos más ligados a la actividad y los salarios, lo cierto es que los datos reportados por el gobierno siguen mostrando que la contracción del gasto público es sensiblemente mayor. Tal como muestra la Figura 3, el gasto primario en términos reales (acumulado móvil 6 meses) se ha contraído a tal velocidad en los últimos tres meses, que

ya está por debajo de los valores del cierre de 2019, cuando las cuentas públicas mostraban un virtual equilibrio primario, mientras que los ingresos también se contrajeron, pero a ritmo menor, por ahora. La manera en que evolucione la relación entre ambas variables será crucial a la hora de definir el éxito que pueda tener el gobierno en sostener el proceso de ajuste fiscal.

Los ingresos del SPN, en febrero 2024, se contrajeron 5,5% en relación con el año pasado, en términos reales, por caídas generalizadas en impuestos ligados a la actividad. Como se destacó en el Reporte Fiscal del mes pasado, tanto Ganancias como Seguridad Social han sido los impuestos que más cayeron en febrero, mientras que los derechos de exportación crecieron 35% (a/a real) –producto de la baja base de comparación por la sequía– y el impuesto PAIS registró una suba de 330% (a/a real) gracias a la suba de alícuotas aplicada recientemente.

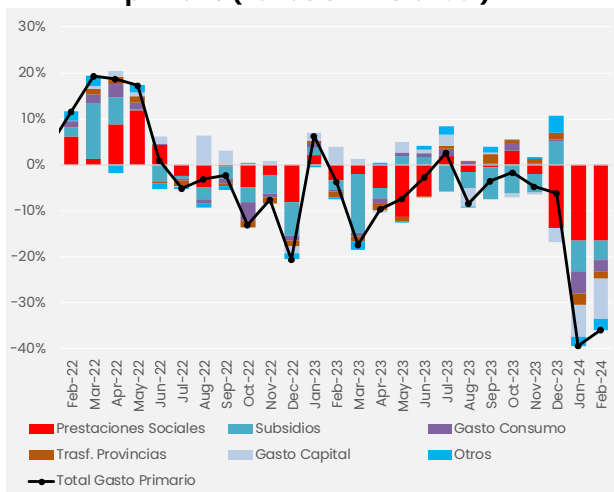
Por su parte, el gasto primario se contrajo fuertemente nuevamente en febrero (-36% a/a real), con caídas generalizadas, aunque fueron nuevamente las prestaciones sociales el ítem que mayor contribuyó a la caída del gasto (Figura 4). Como venimos reportando, el manejo de la caja en enero y febrero, bajo la nueva administración ha mostrado un giro astringente importante que, junto a la alta inflación, contribuyó a una mejora en las cuentas públicas. Los recortes reales en febrero siguieron siendo generalizados. Sin embargo, vale la pena destacar algunos. En primer lugar, el gasto en subsidios a la energía se contrajo 44% (a/a real). Allí, de acuerdo con lo que se conoce, se redujeron virtualmente a cero las transferencias que hace el Tesoro a CMMESA durante enero y solo reportaron \$140.000 millones en febrero. Sin embargo, vale recordar que la suba del tipo de cambio generó un incremento en los costos de generación eléctrica mucho mayor al que recibió la demanda, acumulándose allí deudas importantes por parte de CMMESA en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) que suelen ser cubiertas por el Tesoro¹. Este incremento de deudas no suma a la deuda flotante del SPN, tal cual está definido en el programa con el FMI. En cualquier caso, esta dinámica no parece sostenible en el tiempo, aunque ciertamente ha contribuido estos meses a mejorar el balance fiscal. En segundo lugar, el gasto de capital se contrajo 88% (interanual) en términos reales en febrero, evidenciando un freno contundente en la ejecución y envío de fondos con fines de inversión pública. Allí, los datos muestran que las bajas han sido generalizadas, tanto aquellas con origen de finalidad educativa (Conectar Igualdad y programas de infraestructura y equipamiento), como la inversión real directa del SPN y las transferencias de capital a provincias y a empresas públicas, han mostrado caídas en ordenes similares al total.

Figura 3. Ingresos y Gastos primario del SPN (en \$ constantes de febrero 2023, acumulado 6 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Figura 4. Contribución al crecimiento real del gasto primario (variación interanual)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Por último, el ítem más importante, como venimos reportando, sigue siendo las prestaciones sociales, que en conjunto cayeron casi 30% (interanual) en términos reales, explicando casi la mitad de la caída del gasto en febrero. Allí se destaca el sistema de jubilaciones y pensiones, que mostraron las caídas más importantes (39% a/a real), producto del desfase entre la mayor inflación y la forma en que operó hasta febrero la fórmula de indexación vigente (con rezago y atado a la recaudación y salarios, no a la inflación). Para parcialmente compensar este efecto, el gobierno

¹ Ver informe OPC sobre ejecución presupuestaria febrero 2024: <https://www.opc.gob.ar/ejecucion-presupuestaria/analisis-de-la-ejecucion-presupuestaria-de-la-administracion-nacional-febrero-2024/>

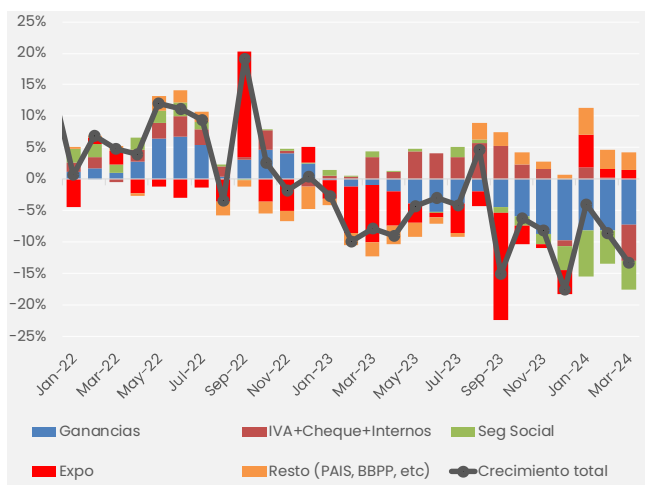
continuó otorgando bonos extraordinarios a las jubilaciones mínimas, aunque este ítem se registra en otra partida por separado. En segundo lugar, las asignaciones familiares formales (contributivas) también han caído 22% (a/a real) por efectos similares a lo explicado anteriormente, mientras que la Asignación Universal por Hijo (no contributiva) cae “solamente” 5% (a/a real), gracias a la duplicación de su monto –en términos nominales– implementado en enero 2024. Por último, el conjunto de otros programas sociales que entran dentro de las “prestaciones sociales”, cayeron 15% (a/a real) en febrero. Si bien allí se encuentran diversos programas con dinámicas particulares, el patrón común también ha sido un mecanismo de actualización nominal que ha sido menor al aumento de precios, redundando en una baja real del gasto. Allí se destaca el programa Potenciar Trabajo (-39% a/a real), Becas Progresar (-32% a/a real), Atención médica a beneficiarios de PNC (-41% a/a real) y la Prestación Alimentar que se mantuvo virtualmente igual que en febrero 2023 en términos reales, producto de un incremento de 100% nominalmente otorgado en enero 2024.

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE MARZO 2024

La recaudación tributaria nacional se contrajo 14% (interanual) en términos reales en marzo 2024, registrando fuertes caídas en la mayoría de los tributos tradicionales y ligados a la actividad, mientras que los impuestos del comercio exterior nuevamente amortiguaron parcialmente la caída (Figura 5). 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 y explicó la mitad de la caída de recursos totales de marzo. Adicionalmente, en marzo se vio por primera vez en los últimos meses, una retracción importante de los tributos ligados a la actividad (IVA, Cheque, Internos), que en conjunto se contrajeron 13% (interanual real). Estos registros, sumados a una nueva caída en los recursos de la seguridad social (-20% a/a real), anticipan nuevamente una dinámica negativa en materia de salarios reales y actividad económica para marzo.

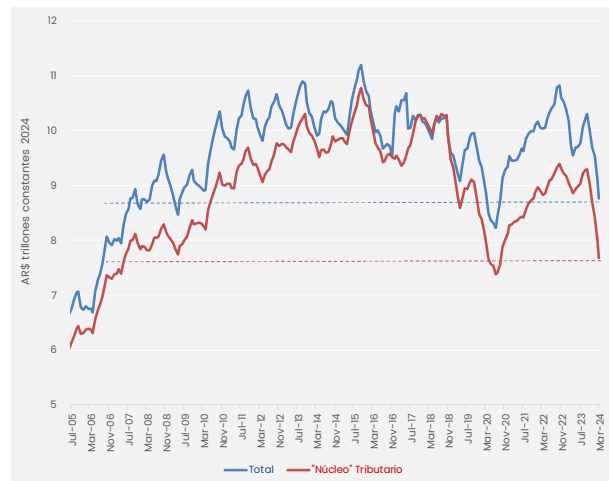
Por el contrario, al igual que en febrero, se destacan dos tributos que contribuyeron positivamente a la recaudación en marzo. En primer lugar, los derechos de exportación siguieron creciendo interanualmente (+67% real), esperable dado el cambio en el tipo de cambio y las condiciones para exportar. Sin embargo, la principal contribución positiva a la recaudación provino del impuesto PAIS (dentro del componente agrupado como “resto” en la Figura 5), 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. A su vez, vale mencionar, que la nueva colocación de bonos BOPREAL en marzo también contribuyó a incrementar lo recaudado por el impuesto PAIS.

Figura 5. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación interanual)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Figura 6. Recaudación real: Total y “núcleo” (acumulado móvil 6 meses)



*Nota: la categoría “núcleo” incluye IVA, Ganancias, Internos, Combustibles, Derechos Importación y Seguridad Social. Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Mirando con perspectiva la dinámica reciente de los datos de recaudación, se destaca la fuerte retracción de los últimos meses que ubica al nivel de recaudación real en valores similares a los de 14 o 15 años atrás. En particular, si medimos el acumulado móvil de los últimos 6 meses, para suavizar parte de la estacionalidad, el total de recaudación en términos reales en marzo 2024 fue similar a los de inicios de 2008 o mediados 2009. Más aún, si solamente se sigue la dinámica del grupo de impuestos más tradicionales (denominado en la Figura 6 como “núcleo” tributario), es decir excluyendo aquellos menos convencionales y que están sujetos a shocks externos, se ve que el nivel de recaudación en marzo 2024 es asimilable con los de mediados de 2007.

Lo que ocurra en los próximos meses con la recaudación tributaria será crucial para definir la sostenibilidad del proceso de consolidación fiscal imperante y la magnitud de la recesión económica resultante. Esto es, dada la magnitud de la caída en la recaudación de marzo, el desafío por el lado del gasto será aún mayor. En este sentido, los números fiscales de marzo/abril darán una pauta de sobre la evolución futura de las cuentas públicas.

