

# REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | AGOSTO 2024

## EN UN VISTAZO

### > DÉFICIT PRIMARIO

El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario anual (acumulado 12 meses) de 1% del PIB en junio 2024.

### > GASTO PRIMARIO

El gasto primario se contrajo 35% (a/a real), con caídas generalizadas, pero dominado por las prestaciones sociales y los subsidios a la energía.

### > RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

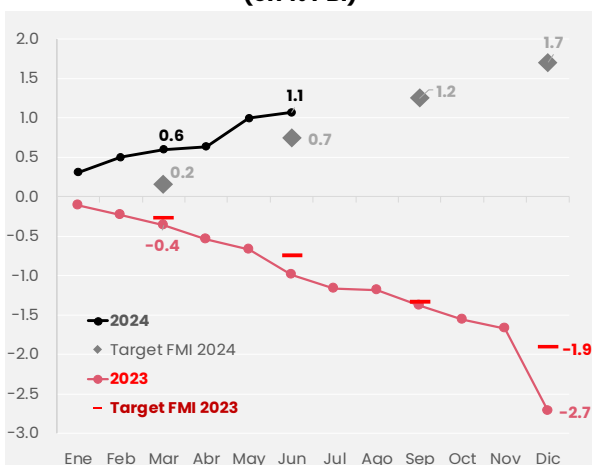
La recaudación tributaria nacional se contrajo 8% (a/a real) en junio 2024, con caídas generalizadas, excepto por el impuesto PAIS.

## RESULTADO FISCAL DE JUNIO 2024

**El Sector Público Nacional (SPN) acumuló un superávit primario equivalente al 1,1% del PIB en la primera mitad del año 2024, superando las metas del programa con el FMI y registrando los máximos desde 2008 (Figura 1).** A esta misma altura del año pasado, el SPN registraba un déficit primario acumulado en el año, equivalente a 1% del PIB. En consecuencia, utilizando esta métrica, el SPN logró una mejora de algo más de 2% del PBI. Como veremos más adelante, la casi totalidad del ajuste fiscal provino por el lado de los gastos, mientras que, en el agregado, los ingresos cayeron producto de la recesión. Así, el registro de la primera mitad del año se encuentra por arriba incluso de la meta cuantitativa acordada en el programa con el FMI (última revisión), que apuntaba a un superávit de 0,7% del PIB. Si miramos, en cambio, el dato anualizado, esto es, el acumulado móvil de los últimos doce meses como porcentaje del PIB, los datos muestran que en junio 2024 el SPN alcanzó un superávit equivalente a 1% del PIB que, sumando el pago de intereses, se llega a un déficit financiero de 0,7% del PIB. Vale mencionar que, dada la estrategia de financiamiento de la actual administración (emisión de letras a descuento, sin cupones), la cuenta de intereses se ve parcialmente reducida, mientras que el stock de deuda se incrementa. A continuación, se hace un breve repaso de las dinámicas de gasto e ingresos de junio 2024.

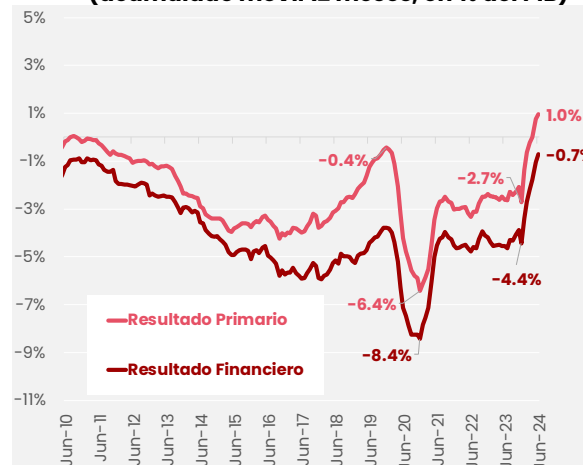
El Sector Público Nacional (SPN) acumuló un superávit primario equivalente al 1,1% del PIB en la primera mitad del año 2024, superando las metas del programa con el FMI y registrando los máximos desde 2008 (Figura 1). A esta misma altura del año pasado, el SPN registraba un déficit primario acumulado en el año, equivalente a 1% del PIB. En consecuencia, utilizando esta métrica, el SPN logró una mejora de algo más de 2% del PBI. Como veremos más adelante, la casi totalidad del ajuste fiscal provino por el lado de los gastos, mientras que, en el agregado, los ingresos cayeron producto de la recesión. Así, el registro de la primera mitad del año se encuentra por arriba incluso de la meta cuantitativa acordada en el programa con el FMI (última revisión), que apuntaba a un superávit de 0,7% del PIB. Si miramos, en cambio, el dato anualizado, esto es, el acumulado móvil de los últimos doce meses como porcentaje del PIB, los datos muestran que en junio 2024 el SPN alcanzó un superávit equivalente a 1% del PIB que, sumando el pago de intereses, se llega a un déficit financiero de 0,7% del PIB. Vale mencionar que, dada la estrategia de financiamiento de la actual administración (emisión de letras a descuento, sin cupones), la cuenta de intereses se ve parcialmente reducida, mientras que el stock de deuda se incrementa. A continuación, se hace un breve repaso de las dinámicas de gasto e ingresos de junio 2024.

**Figura 1. Resultado primario acumulado en el año (en % PBI)**



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

**Figura 2. 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.

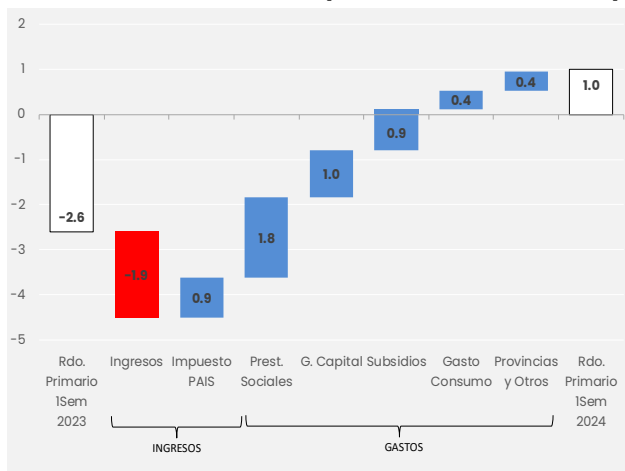
**El ajuste fiscal de la primera mitad del 2024 se explicó centralmente por reducciones de gasto y el impuesto PAIS, más que compensando la caída de los restantes tributos.** Comparando el acumulado móvil de 12 meses, entre junio 2023 y junio 2024, el resultado primario del SPN pasó de un déficit de 2,6% del PIB a un superávit de 1% del PIB, tal como lo muestra la **Figura 3**. La composición de este ajuste es la siguiente. Por el lado de los ingresos, excluido el impuesto PAIS, cayeron en el equivalente a 1.9% del PIB, es decir ampliando el déficit primario. Sin embargo, como venimos re-

marcando en Reportes previos, el incremento de alícuota y de base imponible del impuesto PAIS, hizo que esta fuente

tributaria ganara terreno sensiblemente. Tanto es así, que en este último año contribuyó en términos netos con 0.9% del PIB a reducir la brecha fiscal. Luego el resto de la tarea recayó enteramente sobre los gastos que, en su conjunto, se contrajeron por el equivalente a 4,5% del PIB, un registro pocas veces visto en la historia reciente. Allí está claro que el principal componente se explica por la erosión real en las prestaciones sociales que implicó un ajuste de 1,8% del PIB en este periodo. Vale decir que esto está más que enteramente explicado por las prestaciones previsionales y los programas sociales, mientras que el sistema de asignaciones familiares no contributivas y la Prestación Alimentar han mantenido relativamente su valor real. Luego, el gasto de capital y los recortes de subsidios a la energía y transporte aportaron 1% y 0.9% del PIB, respectivamente, al ajuste fiscal, dejando el remanente explicado por la reducción de gastos de consumo y de otras transferencias (a provincias, universidades, etc.) por 0,4% del PIB cada uno.

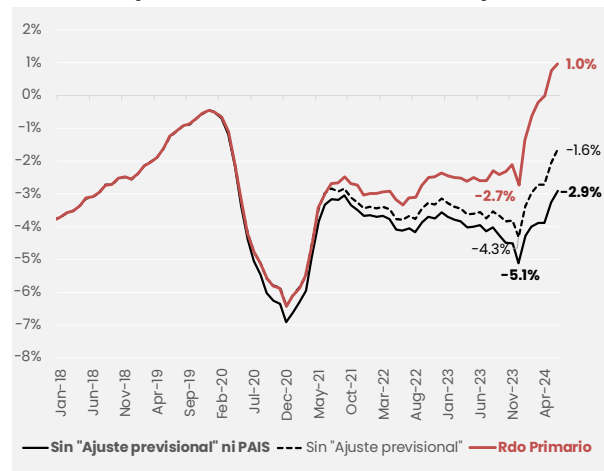
**En este marco, y tomando algo más de perspectiva, vale la pena mencionar que algunos de estos factores ya venían contribuyendo a un ahorro fiscal en los últimos años, como es el caso del impuesto PAIS y el ajuste sostenido sobre el gasto previsional.** El motivo por el cual estos fenómenos no redundaron en un menor déficit en los años previos es sencillamente que el resto de la política fiscal ha sido lo suficientemente laxa como para mostrar un déficit primario virtualmente constante en torno a 2.5%/3% del PIB entre 2021 y 2023. Pero, para tomar dimensión del aporte que han hecho estos conceptos antes mencionados, hacemos a continuación el ejercicio de simular la trayectoria del déficit primario en los últimos años sin el impuesto PAIS y sin el "ajuste previsional" (definido como: haber mantenido constante el gasto previsional en 8.4% del PIB, cifra que fue cercana al promedio entre 2015 y 2021). De más está decir que esto es un ejercicio de simulación estático, con el simple objetivo de dimensionar las magnitudes de estos componentes y no captura ni incorpora efectos de segunda ronda que este escenario contra fáctico podría implicar. Así, la Figura 4 nos muestra que, en la actualidad, de no haber existido estos dos componentes el resultado primario sería hoy casi 4% del PIB menor que el actual. Esto es, en lugar de un superávit de 1% del PIB, el déficit habría alcanzado 2,9% del PIB.

**Figura 3. Composición del ajuste fiscal: 1er semestre 2024 vs 1er semestre 2023 (acum. 12 meses en % PIB)**



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

**Figura 4. Resultado primario efectivo y simulado (acumulado 12 meses en % PIB)**

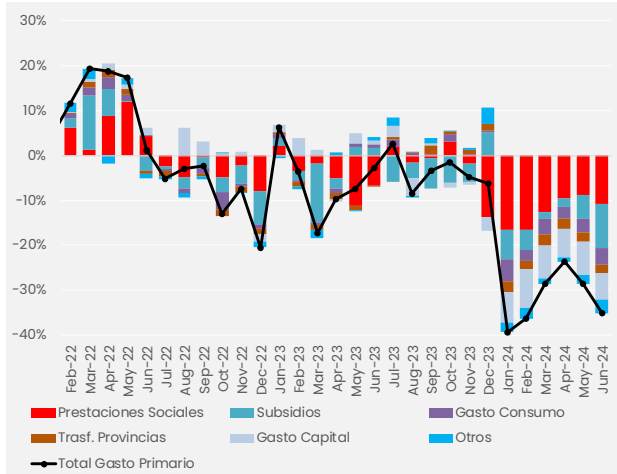


Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

**La dinámica del gasto público exclusivamente en junio 2024 reflejó una contracción anual más acelerada que los meses previos (-35% a/a real), con caídas generalizadas.**

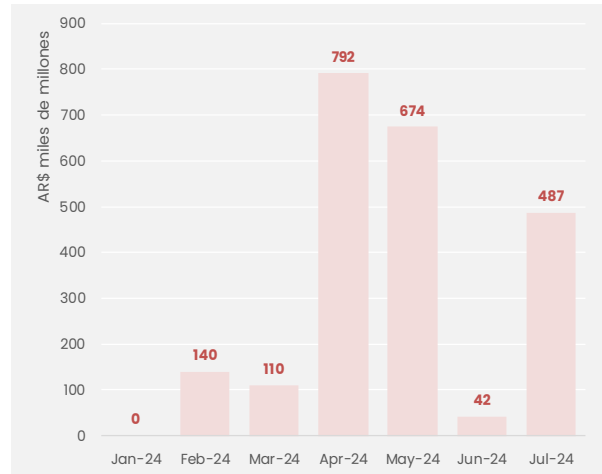
La Figura 5 muestra la contribución a la variación anual real del gasto primario. Allí se puede fácilmente observar que los datos de junio volvieron a mostrar una dinámica similar a la de los meses previos, con caídas generalizadas de las partidas de gasto del SPN. Nuevamente, las prestaciones sociales, principalmente explicado por los gastos previsionales, fueron el principal contribuyente a la caída total del gasto primario en junio, explicando casi un tercio de la caída total. Dado el cambio de indexación implementado recientemente, lo cierto es que las prestaciones mes a mes comienzan a estabilizar su valor real, y con ello, la masa de gasto debiera tener el mismo comportamiento. Sin embargo, en la comparación anual, los registros seguirán siendo negativos, aunque aminorándose. Por su parte, el segundo ítem del gasto que más contribuyó a la caída del gasto han sido los subsidios, especialmente a la energía. Allí se destaca el hecho de que en junio incluso el gasto devengado de transferencias a CAMMESA ha sido muy bajo (solo \$42mil millones versus \$732 mil millones en bimestre previo), en parte consecuencia de que se agotó el crédito disponible a esa fecha. Sin embargo, ya en julio se acomodaron y ampliaron los créditos, y los datos de presupuesto abierto ya muestran un gasto más elevado (Figura 6). Vale recordar que el bajo y nulo devengamiento de gastos en los primeros meses del año se resolvió con la emisión de un bono del Tesoro.

**Figura 5. Composición del ajuste fiscal: 1er semestre 2024 vs 1er semestre 2023 (acum. 12 meses en % PIB)**



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

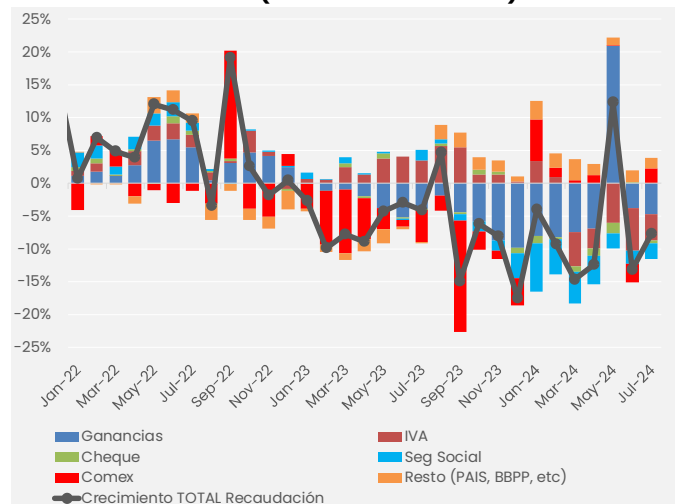
**Figura 6. Transferencias devengadas a CAMMESA (en miles de millones de AR\$ corrientes)**



## RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE JULIO 2024

**La recaudación tributaria nacional se contrajo 8% (a/a) en términos reales en julio 2024, con caídas generalizadas, excepto el impuesto PAIS y los derechos de exportación (Figura 7).** El combo de impuestos troncales y típicamente más ligados a la actividad económica (i.e. IVA, Ganancias y Seguridad Social), siguieron mostrando caídas interanuales en julio 2024 a pesar de contar con un día hábil más que el mismo mes del año pasado. El IVA cayó 12% (a/a real), en parte afectado por la vigencia de la excepción de pagar percepciones del tributo por la importación de un conjunto de productos de la canasta básica y medicamentos. El impuesto a las ganancias se contrajo 24% (a/a real), todavía afectado por la suba del mínimo no imponible a la cuarta categoría de septiembre 2023 y la prórroga hasta agosto del vencimiento de saldos de declaración jurada para el periodo 2023. Por su parte, los tributos de la seguridad social cayeron 9% (a/a real), todavía reflejando una dinámica del mercado laboral débil. Por el contrario, como viene ocurriendo, el impuesto PAIS y los derechos de exportación siguieron creciendo y compensaron solo parcialmente la caída del resto. El impuesto PAIS aumentó 195% (a/a real)

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



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto