

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | FEBRERO 2023

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario en 2022 cerró en 2,4% del PIB, sobre-
cumpliendo la meta acordada con el FMI.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario nacional llegó a 20,5% del PIB en 2022. En
diciembre 2022 el gasto se contrajo mas de 20% (real
anual).

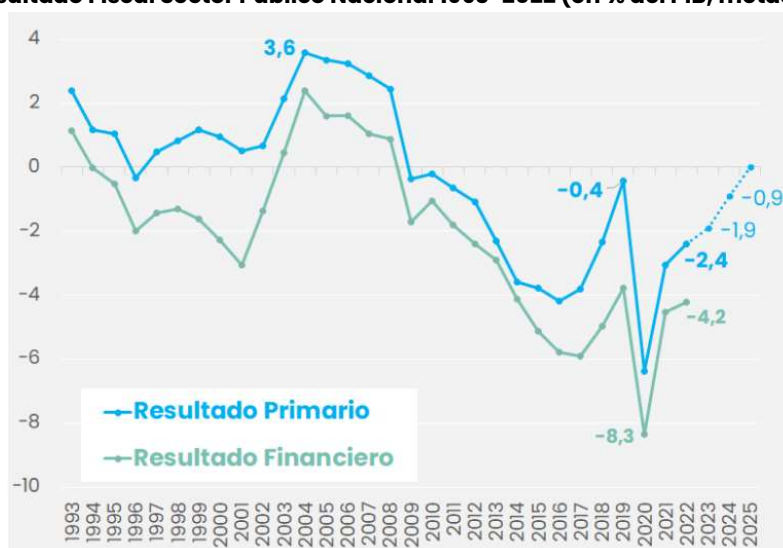
> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación tributaria nacional cayó 2,2% (real
anual) en enero, traccionado por menores tributos del
comercio exterior.

ANÁLISIS DEL RESULTADO FISCAL DE 2022

El Sector Público Nacional (SPN) cerró el año 2022 con un déficit primario, en base caja, equivalente a 2,4% del PIB, de acuerdo con la medición utilizada en el programa con el FMI (Figura 1). En efecto, la meta anual con el FMI ha sido sobre-cumplida en 2022. Esto implica una reducción del déficit primario equivalente a 0,6% del PIB respecto al 2021 (-3,0% del PIB), dejando un desbalance primario similar al de 2018. Vale notar que el dato de 2022 incluye -en línea con lo acordado con el FMI- el ingreso de rentas de la propiedad provenientes de la emisión primaria de títulos públicos indexados a la inflación por el equivalente a 0,3% del PIB.¹ Esto es, sin considerar estos recursos, que típicamente deberían registrarse por debajo de la línea como una fuente de financiamiento, el déficit primario habría sido cercano a 2,7% del PIB. En cualquier caso, lo cierto es que, durante el primer año del actual programa con el FMI, la meta anual de déficit fiscal primario (-2,5% del PIB) ha sido levemente sobre cumplida. Sumando el pago de intereses, el déficit financiero alcanzó el equivalente a 4,2% del PIB. Así, la cuenta de intereses se amplió de 1,5% del PIB en 2021 a 1,8% del PIB en 2022, producto de mayores pagos de intereses al FMI y el incremento del stock de deuda en moneda local en los últimos años. Mirando con algo de perspectiva, si bien el déficit total mejoró respecto a 2021 (y, naturalmente respecto a 2020), lo cierto es que siguen siendo valores altos en la comparación histórica, especialmente considerando el limitado acceso a los mercados de capitales. De cara a los próximos años, las metas (performáticas e indicativas) con el FMI aparecen desafiantes, ya que apuntan a un sendero de reducción gradual del déficit primario hasta alcanzar el equilibrio en 2025 (-1,9% de PIB en 2023 y 0,9% del PIB en 2024) (Figura 1).

Figura 1. Resultado Fiscal Sector Público Nacional 1993-2022 (en % del PIB; metas con el FMI hasta 2025)



Nota: Excluye DEG. Incluye Aporte Solidario 2021 y Blanqueo tributario en 2016/17. Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda y IMF First Review, Staff Report

¹ Se estima que en 2021 las rentas por emisión primaria de títulos públicos también aportaron un monto cercano a 0,3% del PIB (en 2021 no se detallaron explícitamente como en 2022).

La reducción del déficit primario en 2022 estuvo principalmente liderada por menores gastos en subsidios y en prestaciones sociales, que más que compensaron el incremento del gasto de capital y la ausencia del Aporte Solidario, ocurrido en 2021. Las menores transferencias a CAMMESA (en parte producto de la segmentación tarifaria) y al Plan Gas, explicaron gran parte la reducción de la partida de subsidios (a la energía) que en su totalidad se redujeron 0,4% del PIB. En segundo lugar, el total de prestaciones sociales se contrajo en relación con el producto en 0,3 puntos porcentuales (pp), principalmente como resultado del actual mecanismo automático de indexación y la aceleración inflacionaria en la segunda mitad del año 2022. Vale mencionar que esto ocurrió aún considerando un amplio paquete de bonos extraordinarios (“no remunerativos”) para distintos grupos de beneficiarios (i.e. jubilados de menores ingresos, informales, monotributistas y adultos sin ingreso). Por el contrario, solo dos ítems contribuyeron negativamente al resultado fiscal, esto es, expandiendo el déficit comparativo con 2021. En primer lugar, el gasto de capital del SPN, en base caja, se incrementó en 2022 y pasó de 1,4% del PIB en 2021 a 1,6% del PIB en 2022. En segundo lugar, el Aporte Solidario, que contribuyó con cerca de 0,4% del PIB en 2021, no estuvo presente en 2022, incrementado así el esfuerzo fiscal implícito durante el año pasado.

El gasto primario del SPN cerró el 2022 en un nivel equivalente a 20,5% del PIB, todavía por arriba de los niveles pre-pandemia, mientras que los ingresos totales llegaron a 18,1% del PIB, similar al registro de los últimos años (Figura 3). Luego de la remoción, en 2021, de los gastos extraordinarios por el COVID-19, en 2022 el gasto primario como porcentaje del PIB volvió a contraerse. Sin embargo, se encuentra todavía casi 2 pp del PIB por arriba del nivel de 2019, cuando se alcanzó un virtual balance primario (-0.4% del PIB). En perspectiva histórica, tal como lo muestra la Figura 3, es evidente que el salto sin precedentes del gasto público durante 2006-2015 sigue siendo el condicionante del desbalance fiscal actual. A su vez, los ingresos, que parecen haber alcanzado su techo en 2015, se contrajeron en 2016/2017 (producto de reformas tributarias que implicaron menores ingresos al fisco) y se mantienen fluctuando alrededor de 18% del PIB en los últimos 5 años.

Aprovechando el cierre de los datos de 2022, a continuación, se analizará la estructura de gasto e ingresos del SPN con algo de perspectiva histórica.

Figura 2. Transición del déficit primario entre 2021 y 2022 por componente (% PIB)

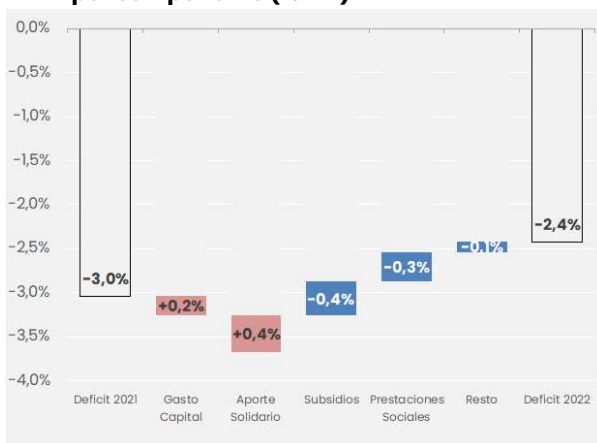
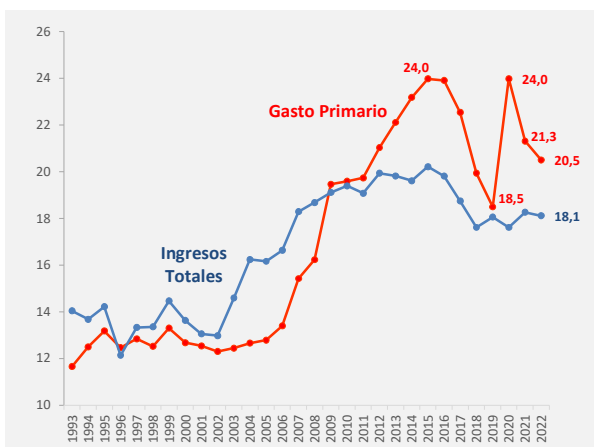


Figura 3. Gasto e Ingresos del SPN 1993-2022 (% PIB)

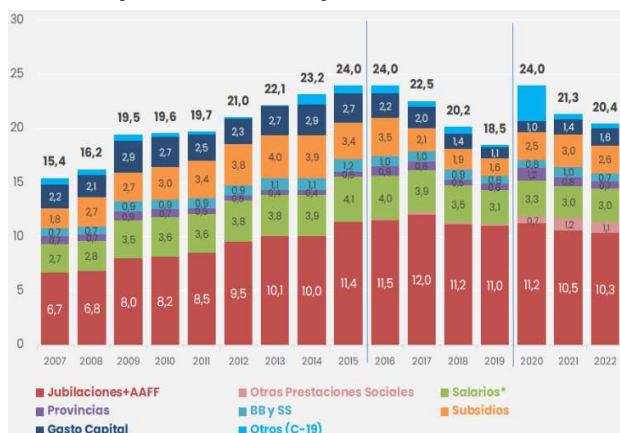


Nota: Excluye ingresos por DEG. Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

El gasto primario volvió a niveles de 2018 (y previamente de 2011), producto del continuo proceso de aceleración inflacionaria y al recorte de gastos típicamente menos rígidos. El primer punto por destacar, tal como lo muestra la Figura 4, es que, si bien sigue representando el grueso del gasto primario, lo cierto es que el gasto en jubilaciones, pensiones y sistema de asignaciones familiares (contributivo y no contributivo), se ha venido contrayendo casi sostenidamente desde 2017 a esta parte, pasando del pico de 12% del PIB al actual 10,3% del PIB. Allí la explicación proviene esencialmente de dos factores. El primero es indudablemente el proceso de aceleración inflacionaria ocurrido en estos años en que Argentina pasó (con vaivenes) de una inflación de 25% en 2017 a casi 95% en 2022. Dado el diseño de los distintos mecanismos de indexación, toda aceleración inflacionaria reduce el valor real de las prestaciones en el corto plazo. En segundo lugar, justamente la suspensión de la ley de movilidad en 2020 y el consiguiente cambio en la fórmula de indexación continuaron contribuyendo al deterioro real de la masa de gastos atados a movilidad, a pesar de la repetida introducción de bonos extraordinarios para paliar el efecto negativo sobre los haberes.

El segundo aspecto para destacar en relación con el resto de las partidas tiene que ver con la aparición e instalación de nuevos programas sociales, menores o inexistentes en el pasado (Figura 5). Dejando de lado los programas estrictamente destinados a la emergencia del COVID-19 (i.e. ATP e IFE), la sumatoria de otros programas sociales como la Tarjeta Alimentar, Potenciar Trabajo, Progresar, Refuerzo de Ingresos y Repro, llegaron a representar en 2022 el equivalente a 1,3% del PIB. Independientemente de su eficacia y necesidad, lo cierto es que estos gastos se presentan como una nueva demanda social que atender por parte de un presupuesto público sensiblemente condicionado. Sin embargo, vale aclarar que estos gastos, a diferencia del resto de las prestaciones sociales, no han sido formalmente indexados, lo cual los hace ser relativamente menos rígidos que el resto.

Figura 4. Gasto Primario Nacional por componente (2004-2022; % PIB)



*Incluye transferencias a Universidades.
Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

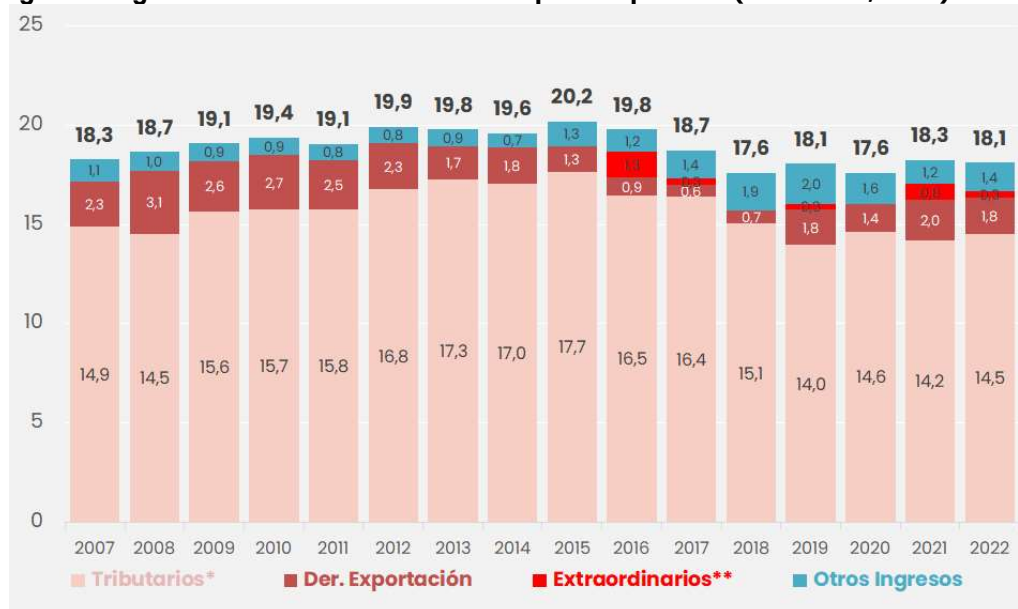
Figura 5. Otras prestaciones sociales (% PIB)



*previo a 2020 empalma con Hacemos Futuro y Argentina Trabaja. Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

Por el lado de los ingresos, el estancamiento de los recursos tributarios hizo que la participación de ingresos extraordinario y no tributarios hayan sido cada vez más representativos. Los ingresos tributarios que recibe el SPN han seguido una tendencia declinante en los últimos años, explicado por distintos factores. En primer lugar, las reformas tributarias de 2016/2017 que, en su mayoría, consistían en rebajas de alícuotas, implicaron una reducción de los recursos tributarios tradicionales. En segundo lugar, el fallo de la Corte Suprema de Justicia a finales de 2015 que implicó la suspensión de la retención del 15% de la masa coparticipable por parte de la Nación, también contribuyó a reducir la porción de ingresos tributarios que quedan en poder del SPN, en favor de los gobiernos provinciales. Si bien esto se dio de manera gradual entre 2016 y 2020, en total la Nación “devolvió” recursos automáticos a las provincias por un acumulado cercano a 1% del PIB. En este contexto, el manejo de los recursos del SPN en los últimos años ha estado signado por la imposición de distintas medidas de carácter extraordinario. Haciendo un breve racconto desde 2016 a esta parte, se pueden destacar los siguientes: el Blanqueo de Capitales en 2016/2017, el Aporte Solidario en 2021, el registro por arriba de la línea de rentas de la propiedad producto de la emisión primaria de bonos CER en 2021 y 2022, las ventas de empresas públicas y transferencias del FGS para financiar Reparación Histórica en 2019, entre otros. Por último, dada su relevancia, los Derechos de Exportación merecen una mención aparte, ya que también han sido estos años una fuente considerable de recursos que se vio afectada positiva y negativamente tanto por los constantes cambios normativos como por los shocks de precios internacionales.

Figura 6. Ingresos del Sector Público Nacional por componente (2004–2022; % PIB)



*Tributarios neto de derechos de exportación y tributos extraordinarios.

**Refiere al Blanqueo de Capitales en 2016/2017, a la venta de las centrales térmicas Ensenada y Brigadier López en 2019, al Aporte Solidario en 2021 y a las rentas de la propiedad por emisión primaria de bonos CER en 2021 y 2022.

Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

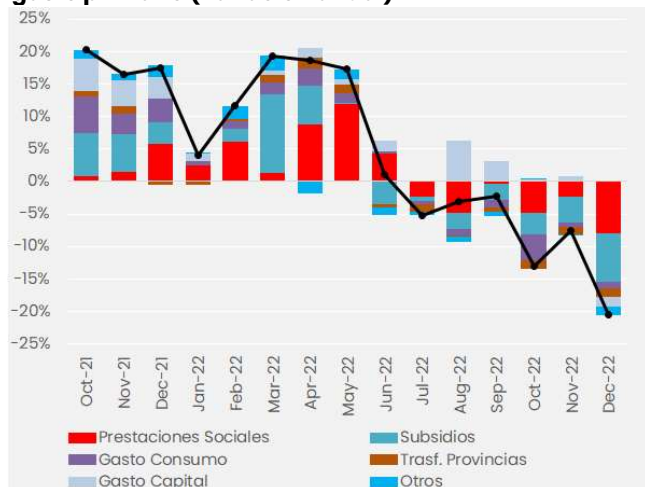
Mirando ahora exclusivamente la dinámica mensual del año 2022, se destaca el punto de inflexión que tuvo el gasto público desde mediados de año, cuando comenzó un proceso de fuerte contracción real que aún continúa. El total

del gasto primario en 2022, medido en moneda constante, se mantuvo virtualmente sin cambios respecto de 2021. Sin embargo, detrás de este resultado se esconden dos periodos muy diversos al interior del año con dinámicas opuestas. Tal como se vino mostrando en los distintos Reportes Mensuales de AFISPOP, el gasto público experimentó un fuerte proceso expansivo desde la segunda mitad de 2021 hasta mediados de 2022, tal como se puede ver en la Figura 7. Las erogaciones crecieron a un ritmo anual mayor al 15% (a/a) en promedio, ampliando el déficit y generando dudas respecto a la sustentabilidad de la deuda pública en pesos. Sin embargo, luego de la crisis política de mediados de 2022, los cambios de ministros y la fuerte aceleración inflacionaria, el gasto entró en un sendero de ajuste real creciente y sostenido. En efecto, el gasto primario en diciembre 2022 cayó más de 20% en términos reales, respecto a diciembre 2021. Como muestra la Figura 7, las caídas del gasto han sido generalizadas. Sin embargo, como adelantamos, las prestaciones sociales y los subsidios han sido los dos grupos de gasto que más contribuyeron a la caída total del gasto. De todos modos, también es visible que el manejo transversal de la caja, en medio de un proceso de aceleración inflacionaria, ha sido estricto, traduciéndose en caídas reales de casi todos los gastos, especialmente los de funcionamiento. Naturalmente, como venimos repitiendo, es importante notar que los ajustes del gasto impulsados por saltos inflacionarios son poco duraderos (ya que la indexación formal o informal aplica con rezago) o conducen a la necesidad de continuos incrementos en las tasas de inflación que tornan muy inestable el equilibrio macro. En consecuencia, es dable esperar que el Tesoro enfrente mayores esfuerzos fiscales si quiere mantener los ajustes reales conseguidos en los últimos meses sin recurrir a un salto inflacionario adicional.

En relación con los recursos del SPN a lo largo del año, los ingresos por “dólar soja” y por rentas de la propiedad han sido los principales motores en 2022. Los ingresos totales del SPN acumulados en 2022 aumentaron 2,5% respecto de 2021, en términos reales. Allí, los ingresos tributarios, en general, han tenido una performance positiva en el año, contribuyendo positivamente al crecimiento anual de los recursos durante gran parte del año (Figura 8). Esto ayudó a compensar el efecto negativo de la alta base de comparación que dejó el Aporte Solidario en 2021. Además de la mejora en la recaudación de impuestos ligados a la actividad económica, especialmente durante la primera mitad del año, se destaca el efecto que tuvo el programa “dólar soja” sobre los derechos de exportación. Este esquema de subsidio a los exportadores de soja (i.e. un tipo de cambio más alto que el oficial) estuvo vigente durante septiembre y luego nuevamente durante diciembre 2022. El total de recursos recaudados producto de este esquema se estima en cerca

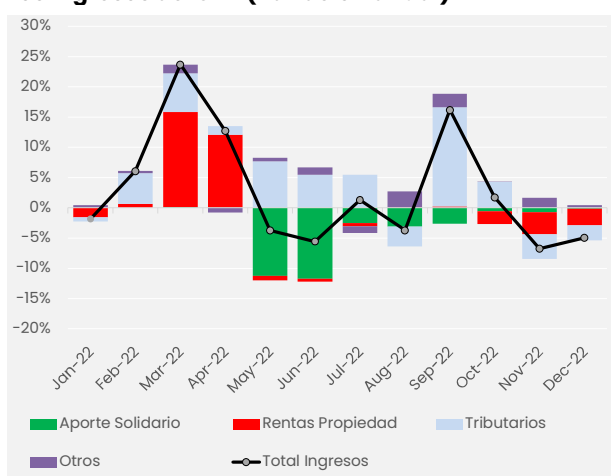
de 0,3% del PIB.² Los datos de diciembre muestran solo parcialmente este efecto, toda vez que, al igual que en septiembre, los datos del esquema AIF caja difieren de los datos de AFIP (se termina registrando parte de los ingresos en el AIF caja del mes siguiente). En cualquier caso, en línea con los datos de actividad económica, los ingresos del SPN se han ralentizado sobre el final del año 2022. En efecto, en diciembre el total de ingresos cayó 5% respecto a diciembre 2021, en términos reales.

Figura 7. Contribución al crecimiento real anual del gasto primario (variación anual)



Nota: En base a la 3ra revisión del FMI. Utilizando un PIB nominal para 2023 de \$147.581.000 millones.
Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

Figura 8. Contribución al crecimiento real anual de los ingresos del SPN (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

Por último, de cara al 2023, el cumplimiento de las metas trimestrales de déficit fiscal con el FMI sigue siendo un desafío importante, en particular dado el contexto electoral. Luego de haber sobre cumplido la meta anual del 2022

(2,4% del PIB versus 2,5% del PIB), las metas trimestrales acumuladas en 2023 indican que el gobierno deberá acumular un déficit primario menor a 0,3% del PIB en marzo, 0,8% del PIB en junio, 1,4% del PIB en septiembre y 1,9% del PIB en los doce meses de 2023 (Figura 9). Esto implica un ajuste de 0,5% del PIB respecto al déficit de 2022. Sin embargo, descontando ciertos aspectos presentes en 2022 pero de difícil repetición en 2023 (i.e. "dólar soja", rentas de propiedad por emisión de bonos CER, anticipo Ganancias), el verdadero esfuerzo fiscal debiera ser de, al menos, 1% del PIB. Naturalmente, lo anterior no incluye -y por ende estará adicionalmente condicionado- lo que ocurra con los gastos atados a la movilidad (i.e. menor inflación implicará mayores gastos reales) y los subsidios a la energía (aplicar o no aumentos tarifarios a lo largo del año electoral para contener estas partidas)³. Si bien las metas acordadas con el FMI no parecen demasiado exigentes al momento, la conjunción de factores antes mencionados con la propia inestabilidad macroeconómica argentina, hacen que el desafío fiscal sea considerable, especialmente en el contexto de un año electoral.

Figura 9. Resultado Primario Acumulado por mes y Meta FMI (en % PIB)



Nota: En base a la 3ra revisión del FMI. Utilizando un PIB nominal para 2023 de \$147.581.000 millones. Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda y FMI.

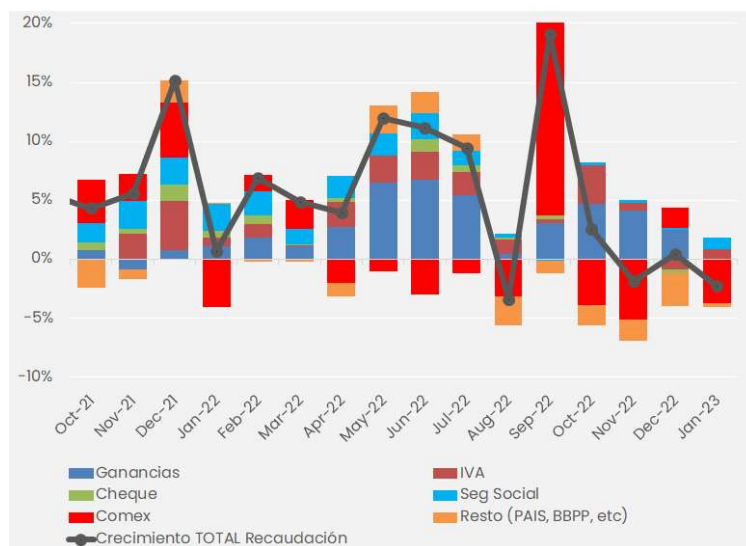
² Notar que buena parte de estos recursos podrían considerarse como un incremento del gasto (y del déficit) que cuenta con financiamiento monetario del BCRA al Tesoro, toda vez que los pesos "adicionales" (tipo de cambio más alto) que recibieron los exportadores son emisión monetaria del BCRA como contrapartida de la acumulación de reservas, parte de lo cual termina nuevamente en el Tesoro vía Derechos de Exportación.

³ En un reciente podcast sobre "Las deudas del sistema energético" para Nuevos Papeles, Alejandro Einstoss explica las razones por las que difícilmente pueda considerarse la situación actual como sostenible. Véase <https://www.nuevospapeles.com/nota/alejandro-einstoss-las-deudas-ocultas-del-sistema-energetico>

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE ENERO 2023

La recaudación tributaria nacional cayó, en términos reales, 2,2% en enero, respecto al mismo mes de 2022, principalmente explicado por un menor dinamismo generalizado y por los menores tributos del comercio exterior. La recaudación volvió a mostrar una dinámica similar a la de noviembre (previo al “dólar soja” de diciembre), reflejando parcialmente los efectos de la ralentización de la economía en los últimos meses. En efecto, los datos mensuales de actividad económica ya muestran tres meses seguidos de caídas en la producción (septiembre, octubre y noviembre 2022) que, gradualmente, se van trasladando a la recaudación. Sin embargo, durante los últimos meses del 2022 esta dinámica ha sido parcialmente disimulada por lo ocurrido con los tributos del comercio exterior, particularmente con los Derechos de Exportación. Tanto en septiembre como diciembre, los Derechos de Exportación tuvieron un impulso adicional producto del programa de “dólar soja” (Decreto 787/2022). Así, pasado ese efecto, la propia consecuencia de la sequía sobre la producción de trigo y maíz, están implicando una merma en la recaudación en relación con el año pasado. Los Derechos de exportación cayeron 55% en términos reales respecto a enero 2022. Por su parte los derechos de importación también mostraron una performance mas débil en los últimos meses (-19% real anual en diciembre 2022 y -4% en enero 2023 versus +5% en promedio durante 2022) posiblemente como consecuencia de las mayores restricciones a las importaciones y la consecuente caída en la actividad económica. En lo que respecta al resto de los tributos, se destacan las contribuciones todavía positivas de la seguridad social (+4% real anual) y el IVA (+3% real anual).

Figura 10. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación con respecto al mismo mes del año anterior)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda