

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | OCTUBRE 2024

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario anual (acumulado 12 meses) de 1,3% del PIB en agosto 2024.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario se contrajo 24% (a/a real), con caídas generalizadas, pero dominado por las prestaciones sociales y el gasto de capital.

> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación tributaria nacional se contrajo 3,5% (a/a real) en septiembre 2024, con contribuciones positivas de Bienes Personales, Seguridad Social y Derechos de exportación.

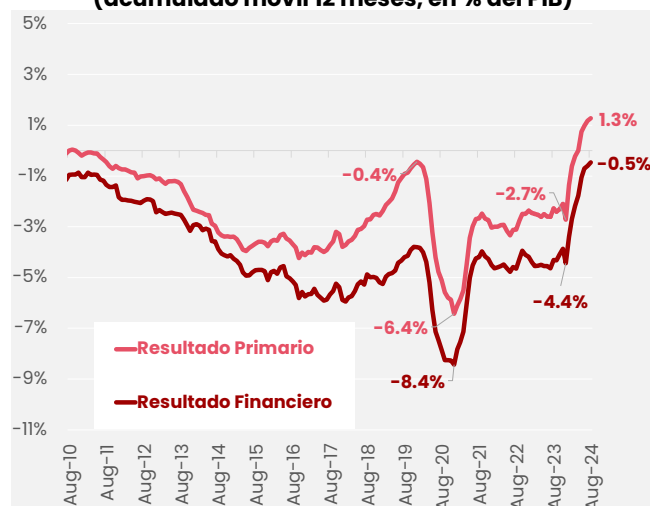
> PRESUPUESTO 2025

El gobierno presentó su proyecto de presupuesto para 2025, apuntando a un superávit primario de 1,3% del PBI y un balance financiero.

RESULTADO FISCAL DE AGOSTO 2024

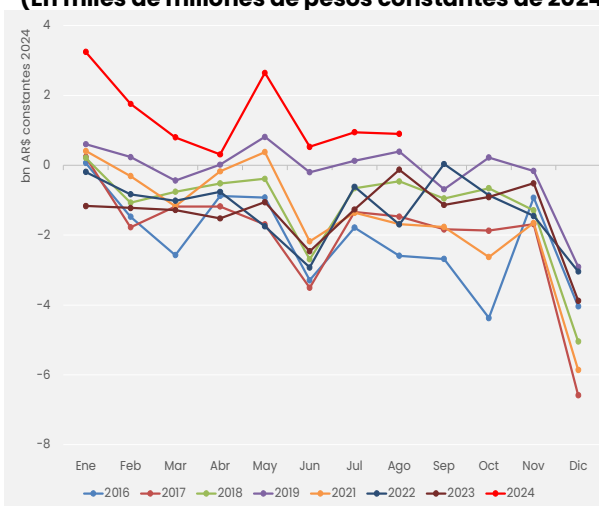
El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario anual (acumulado 12 meses) equivalente a 1,3% del PIB en agosto de 2024, alcanzando el máximo desde mediados de 2009 (Figura 1). Sumando el pago de intereses, el resultado fiscal financiero anual registró un déficit equivalente a 0,5% del PIB, también mostrando una notable mejora en los últimos meses. Así, el resultado fiscal acumula en 8 meses una recuperación anual equivalente a 4% del PIB. La consolidación fiscal sigue siendo significativa, traccionada principalmente por una fuerte contracción del gasto público que más que compensa la retracción de los ingresos producto, fundamentalmente, de la recesión económica. Al mirar el dato exclusivamente mensual, se observa que, si bien muy por arriba de los registros históricos recientes, los últimos meses muestran cifras de superávit fiscal más moderados que a comienzo de año (Figura 2). Así, la evolución de la tasa de inflación y el desenlace que tenga las distintas demandas políticas y sociales para recomponer partidas de gasto que han sufrido caídas importantes, determinarán la magnitud del ajuste fiscal que finalmente se pueda o no materializar a lo largo del año.

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 Fiscal Primario SPN por mes (En miles de millones de pesos constantes de 2024)

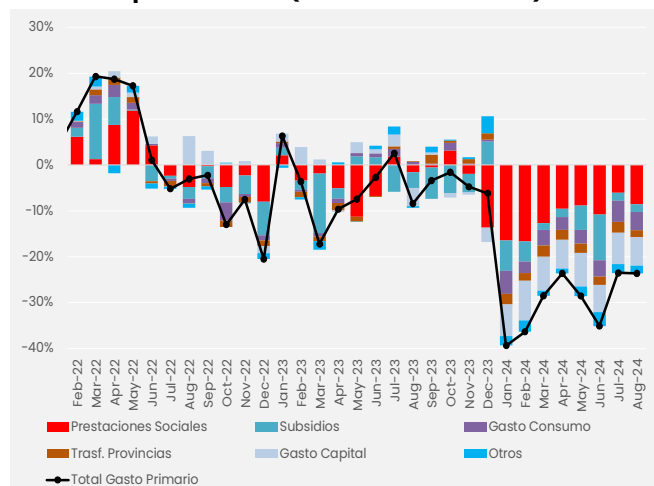


Nota: Excluye DEG. Incluye Aporte Solidario 2021 y Blanqueo tributario en 2016/17. Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda y IMF.

Los ingresos del SPN cayeron 14% (a/a) en agosto, en términos reales, con caídas generales, excepto los derechos de exportación. Como comentamos en el Reporte de Septiembre, los ingresos tributarios ligados a la actividad continuaron mostrando una dinámica débil (IVA, Ganancias, Seguridad social y Cheque), a lo cual se sumó una mayor caída de los derechos de importación (-33% real a/a), impulsados por el diferimiento de importaciones por la baja del impuesto PAIS vigente desde septiembre 2024. Los derechos de exportación siguieron mostrando variaciones anuales positivas en términos reales (+24% a/a), todavía comparando con una baja base, producto de la sequía en 2023.

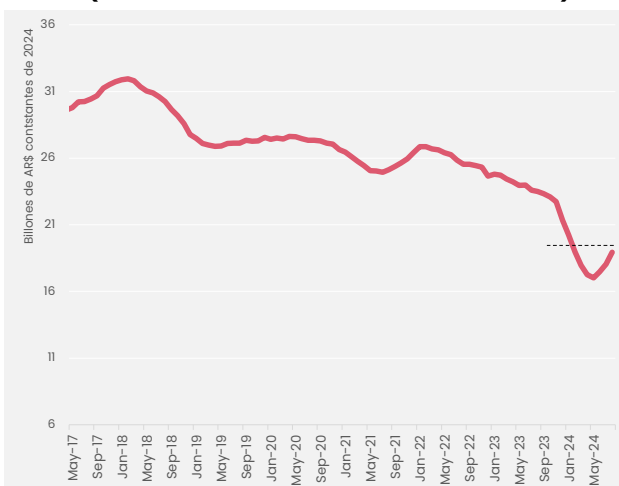
Por su parte, el gasto primario se contrajo 24% (a/a) en agosto, en términos reales, traccionado principalmente por las prestaciones sociales, el gasto de capital y de consumo (Figura 3). Notablemente el gasto público del SPN continúa reflejando niveles históricamente bajos, o lo que es lo mismo, un sostenimiento de los ajustes reales generados durante 2024. En este contexto, el gasto en jubilaciones y pensiones ha comenzado a recuperar terreno luego del cambio de movilidad y la compensación de 12,5% otorgada en abril 2024 (Decreto 274/24), alcanzando niveles similares a los de octubre-noviembre de 2023, previo al cambio de gobierno (Figura 4). Sin embargo, la comparación interanual sigue arrojando variaciones reales negativas. Adicionalmente, el gasto de capital solo aumentó muy marginalmente en los últimos meses, arrojando todavía variaciones anuales fuertemente negativas (-70% a/a real). Algo similar ocurre con el gasto en subsidios a la energía y transporte que, producto de las correcciones tarifarias, también sigue mostrando caídas reales contra el año pasado (-13% a/a real).

Figura 3. Contribución a la variación anual del gasto primario real (variación anual real)



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Figura 4. Gasto en Jubilaciones y pensiones (acumulado 6 meses, en AR\$ constantes)



Nota: No incluye los bonos extraordinarios. Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

¿Cuál es la magnitud del ajuste del gasto en comparación a la historia reciente? La tabla 1, muestra los principales rubros del gasto primario desde 2016 hasta 2024, inclusive (para 2024 los datos refieren al acumulado de los últimos 12 meses hasta agosto 2024). Vale la pena la comparación con el 2016, toda vez que en dicho año se alcanzaron los máximos registros de gasto público de la historia reciente. En este periodo, no exento de fuertes vaivenes, el gasto primario total del SPN cayó notablemente, por el equivalente a 9,1% del PIB, pasando de 24,1% a 15,0% del PIB, niveles no vistos desde al menos 2007. Vale mencionar que cerca de la mitad de este ajuste, se materializó solo en 2024. El resto había presentado una evolución no lineal, ya que el ajuste inicial que se produjo entre 2016 y 2019 se revirtió a causa de la pandemia por COVID-19 en el año 2020 y volvió a producirse entre 2020 y 2023, aunque con una composición muy diferente.

Durante el período 2016-2019 el ajuste estuvo dominado por las caídas en subsidios, erogaciones de capital y consumo. En cambio, durante el último año los ítems que más cayeron en términos absolutos son aquellos que tienen mayor peso en el presupuesto, en especial el gasto previsional, que pasó de 9% del PIB a un estimado de 6,2% del PIB en 2024 (incluyendo bonos), explicando cerca de un tercio del total del ajuste del gasto en estos años. En menor medida, los subsidios a energía y transporte pasaron de 3,6% a 1,6% del PIB en el mismo periodo, mientras que el gasto de consumo (salarios y funcionamiento) bajó de 4,2% a 2,7% del PIB. Entre estos tres rubros de gasto explican cerca del 70% de la contracción total del gasto primario. Notablemente, estas mismas partidas han explicado casi la totalidad de la inusual expansión del gasto público del SPN durante 2006 y 2016. Sin embargo, vale mencionar que, dada la naturaleza de dicho aumento del gasto (liderado no solo por mejoras salariales y previsionales, sino, principalmente por aumento en la cantidad de jubilados y, en menor medida de empleados públicos), la reducción del gasto de estos años redonda casi exclusivamente en una merma en el valor medio de los haberes/salarios, con su fuerte impacto en el ingreso de los hogares. Ello se ha puesto de manifiesto en las últimas estimaciones de población mayor de 65 años en hogares pobres.

El gasto de capital merece una mención aparte, dada los niveles históricamente bajos que se han alcanzado en 2024. Este rubro contribuyó con cerca del 18% del ajuste total del gasto primario en este periodo. Pero a diferencia de las

partidas antes mencionadas, el gasto de capital no ha sido particularmente expandida durante los 2000s, lo cual lleva a los actuales registros de inversión pública del SPN a sus mínimos históricos. Si bien es entendible la compresión de este tipo de partidas en contexto de crisis fiscales severas, esto plantea un desafío sustancial de cara al futuro, toda vez que existe amplio consenso en base a la evidencia de las bondades de priorizar y reforzar la inversión pública en infraestructura social y económica.

Por último, vale mencionar los casos que, si bien proporcionalmente son menores en el presupuesto, muestran cambios significativos. En primer lugar, las transferencias presupuestarias corrientes a provincias pasaron de 0,9% a 0,3% del PIB, casi enteramente explicado por lo ocurrido en 2024, en que se discontinuaron varios de los programas de transferencias a provincias, algunos de los cuales posiblemente se reviertan parcialmente en el futuro (e.g. cajas previsionales provinciales). En segundo lugar, las transferencias a universidades nacionales, que representan más del 80% de los ingresos totales de las universidades, pasaron de 0,8% del PIB en 2016 a 0,5% del PIB en 2024 (acumulado 12 meses). Por último, se destaca el caso de las partidas de gasto destinadas a transferencias directas a hogares pobres con hijos, esto es, AUH más Prestación Alimentar, se ha mantenido virtualmente constante en porcentaje del PIB durante este periodo. Vale mencionar que esto ocurrió por la combinación de una notable caída del gasto en AUH, combinado por la incorporación del complemento explicado por la Prestación Alimentar desde 2020.

Tabla 1. Gasto Primario del Gobierno Nacional por principales rubros (en % del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2024 vs 2016	Contribución
Jubilaciones y pensiones	9.0%	9.6%	8.7%	8.7%	9.7%	8.1%	7.9%	7.3%	6.2%	-2.8%	30.8%
AUH (+TA)	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	1.1%	1.0%	0.9%	0.7%	0.8%	0.1%	-1.2%
PAMI	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	-0.1%	1.3%
Subsidios	3.6%	2.1%	1.9%	1.6%	2.6%	3.0%	2.6%	2.1%	1.6%	-2.0%	21.5%
Consumo	4.2%	4.1%	3.6%	3.3%	3.3%	3.3%	3.1%	3.3%	2.7%	-1.5%	17.0%
Provincias	0.9%	0.8%	0.5%	0.6%	1.2%	0.8%	0.7%	0.8%	0.3%	-0.6%	6.3%
Universidades	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%	0.5%	-0.3%	2.8%
CAPEX	2.2%	2.0%	1.4%	1.1%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%	0.6%	-1.6%	18.1%
Otros Sociales (s/TA)	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	2.6%	1.3%	1.4%	1.8%	1.3%	0.9%	-10.3%
Total	24.1%	22.7%	19.9%	18.7%	24.2%	21.3%	20.4%	19.8%	15.0%	-9.1%	100.0%

Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Economía.

ANÁLISIS DEL PROYECTO DE PRESUPUESTO 2025

Sin intentar un análisis en profundidad del proyecto de Presupuesto recientemente presentado por el Poder Ejecutivo Nacional, se comentarán a continuación algunos aspectos que resultan relevantes. Además de presentar los principales supuestos macroeconómicos que se han utilizado y los objetivos generales de la política fiscal, serán comentados cuatro aspectos que diferencian el proyecto de este año: la introducción de una nueva regla fiscal; la modificación en los criterios de movilidad de asignaciones familiares y AUH; la estimación de pagos de servicios de la deuda, y la modificación en la metodología de cálculo de gastos tributarios.

I. Supuestos macroeconómicos y fiscales

Las proyecciones macroeconómicas son excesivamente optimistas. El presupuesto asume un crecimiento real del PIB del 5% mientras que se proyecta que la inflación se reducirá al 18% en 2025. Después de una contracción proyectada del PIB del 3.8% en 2024 debido a los efectos recesivos del plan de estabilización macroeconómica, las autoridades esperan una recuperación económica del 5% en 2025, impulsada por todos los componentes de la demanda. Esto supera el consenso del mercado, que pronostica un crecimiento del 3.8% para 2025. El presupuesto también proyecta una reducción significativa de la inflación a partir de los próximos meses y durante todo 2025. El gobierno espera que 2024 cierre con una inflación anual del 104%, lo que requiere tasas de inflación mensuales inferiores al 1% en el cuarto trimestre. Para 2025, se proyecta una inflación del 18%, lo que implica una tasa mensual promedio de menos del 1.4%. Estas cifras son considerablemente inferiores a las expectativas del mercado (123% para 2024 y 38% para 2025). Paralelamente, la trayectoria del tipo de cambio nominal está alineada con el mantenimiento de una devaluación gradual del 2% mensual en 2024, reduciéndose a una tasa promedio mensual de 1.4% en 2025, preservando el valor real del peso. Cabe destacar que no se anticipan ajustes en el tipo de cambio.

El presupuesto proyecta un resultado fiscal equilibrado por segundo año consecutivo y un superávit fiscal primario del 1.3% del PIB en 2025 (Tabla 2). Las autoridades esperan que el Sector Público Nacional cierre 2024 con un superávit primario del 1.5% y un balance fiscal total. La proyección para 2025 también incluye un balance fiscal total equilibrado

y un superávit primario del 1.3% del PIB para cubrir los pagos de intereses de la deuda. Se espera que los ingresos totales disminuyan ligeramente del 16.7% al 16.5% del PIB, principalmente debido a la eliminación del impuesto PAIS y menores ingresos no tributarios, parcialmente compensados por mayores derechos de exportación y contribuciones a la seguridad social. También se prevé que los gastos totales disminuyan del 16.7% al 16.5% del PIB, impulsados por menores pagos de intereses (detallados más abajo), la reducción de subsidios y el menor apoyo a las empresas estatales. Sin embargo, estas reducciones serán parcialmente compensadas por una recuperación en los salarios públicos y los beneficios de pensiones, ya que el proceso de desinflación permitirá ganancias reales en estas áreas.

Tabla 2. Esquema AIF del SPN según el Presupuesto 2024 (en % del PIB)

	2024	2025	Diferencia
Ingresos	16.7	16.5	-0.2
Tributarios	15.4	15.5	0.1
Derechos de Exportacion	1.0	1.4	0.5
Seguridad Social	5.1	5.6	0.5
PAIS	1.1	0.0	-1.1
Otros	8.2	8.5	0.2
No Tributarios (rentas de la prop)	1.3	1.0	-0.3
Gasto Primario	15.1	15.2	0.1
Transferencias corrientes	5.2	5.0	-0.2
Deficit EEPP	0.4	0.2	-0.2
Consumo Publico	2.7	2.9	0.2
Seguridad Social	6.1	6.3	0.2
Gasto de Capital	0.6	0.7	0.1
Resultado Primario	1.5	1.3	-0.2
Intereses	1.5	1.3	-0.2
Resultado Financiero	0.0	0.0	0.0

Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Economía

II. Aspectos sobresalientes

a. Nueva Regla Fiscal

El gobierno propone una nueva regla fiscal a partir de 2025, reforzando su compromiso con la austeridad fiscal, pero sin considerar los ciclos económicos o los shocks externos. El presupuesto establece que, a partir de 2025, el Sector Público Nacional debe lograr un resultado fiscal equilibrado o superavitario, independientemente de las condiciones económicas. Para cumplir con este requisito, cualquier desviación en la trayectoria de los ingresos debe ser compensado por recortes proporcionales en los gastos discrecionales o “no automáticos”. Si bien esta es una regla “estricta” y simple que refuerza la disciplina fiscal del gobierno, tiene debilidades notables. En primer lugar, a diferencia de las recomendaciones que surgen de la nueva literatura en la materia y la experiencia internacional a partir de la pandemia, no incluye cláusulas de escape que permitan al presupuesto reaccionar ante shocks exógenos y establecer reglas para volver a la norma. En segundo lugar, no tiene en cuenta los ciclos económicos, lo que podría poner en riesgo el rol estabilizador de la política fiscal. En una fase económica negativa, esta regla podría imponer un sesgo procíclico, amplificando las recesiones en lugar de amortiguarlas.

La nueva regla fiscal propuesta se aplica exclusivamente al gobierno nacional y no incluye a las provincias. El proyecto de ley del presupuesto se refiere a las cuentas fiscales del gobierno nacional y, por lo tanto, no aborda explícitamente cambios en las relaciones fiscales entre niveles de gobierno. Sin embargo, en su presentación al Congreso, el Presidente Milei reiteró el llamado a un compromiso con la austeridad fiscal por parte de los gobiernos provinciales. Específicamente, reiteró el objetivo esbozado en el “Pacto de Mayo” de reducir el gasto público consolidado (nación + provincias) al 25% del PIB, lo que requerirá importantes esfuerzos fiscales tanto del gobierno nacional como de las provincias.

b. Eliminación de la indexación automática de las Asignaciones Familiares y la Asignación Universal por Hijo

El Proyecto de Ley de Presupuesto propone la eliminación de la indexación automática para las asignaciones familiares y la AUH. El artículo 68 del proyecto de presupuesto deroga las leyes existentes que ajustan automáticamente estos beneficios. Si bien esta medida reduce la rigidez presupuestaria y se alinea mejor con la nueva regla fiscal propuesta, aumenta los riesgos sociales. Desde que asumió el cargo en diciembre de 2023, la administración actual ha priorizado el aumento del valor real de la AUH (y programas similares como la Prestación Alimentar). Sin embargo, eliminar la indexación automática deja estos programas de protección social clave vulnerables a decisiones discrecionales en un contexto en el que el 66% de los niños viven en situación de pobreza. Esta propuesta probablemente generará una importante controversia y acalorado debate en el Congreso.

c. Reducción de los pagos de intereses sobre la deuda

El presupuesto proyecta una disminución en los pagos de intereses del 1.5% al 1.3% del PIB en 2025, mejorando el balance fiscal a través de la emisión de bonos capitalizables, que difieren los pagos de intereses hasta la fecha de vencimiento. Desde que el presidente Milei asumió el cargo, una de las principales estrategias de financiamiento del Tesoro, especialmente tras la transferencia de deuda del Banco Central al Tesoro, ha sido la emisión de bonos capitalizables. Estos bonos acumulan intereses hasta el vencimiento, mejorando los resultados fiscales reportados a costa de mayores pagos de amortización. Si bien aún no hay suficiente información para estimar el impacto total de este mecanismo para 2025, se estima que los intereses capitalizados en estos bonos representarán más del 1.5% del PIB en 2024.

d. Gastos Tributarios: Revisión en la metodología de estimación

El mensaje de presupuesto incorpora una innovación en la identificación y medición de los gastos tributarios que ahora se estiman en cerca de 3,5% del PIB para 2025 (Figura 5). Hasta 2023, se estimaban gastos tributarios en promedio del 2.7% del PBI. Se revisó el marco de referencia para capturar una mayor cantidad de tratamientos diferenciales (exenciones, tasas reducidas, deducciones, etc.). Así, se sumaron nuevos gastos tributarios en IVA, Ganancias y Seguridad Social. Por ejemplo, en Ganancias ahora se incluyen como gasto tributario todas las deducciones generales que se permiten (alquiler, prepagas, educación, etc.). El más sobresaliente es la deducción de gastos educativos (incluso privados) que se estima en 0.13% del PBI. Además, se incorporaron regímenes antes no considerados, como el monotributo, que tiene un costo tributario de 0.9% del PBI y pasa a ser el más relevante (Figura 6). Este régimen "simplificado", ha dejado de ser minoritario y hoy abarca a más del 20% de los contribuyentes. Vale aclarar que estas estimaciones no incluyen efectos de segunda ronda, por lo que no es un cálculo exacto de lo que se podría recaudar eliminando cada gasto tributario.

Figura 5. Gastos Tributarios (en % del PIB)

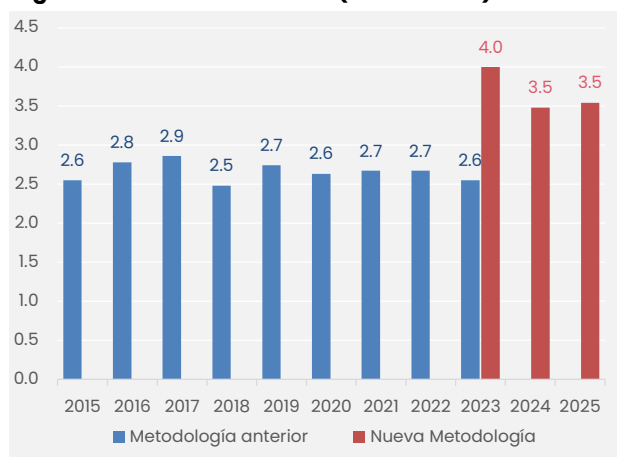
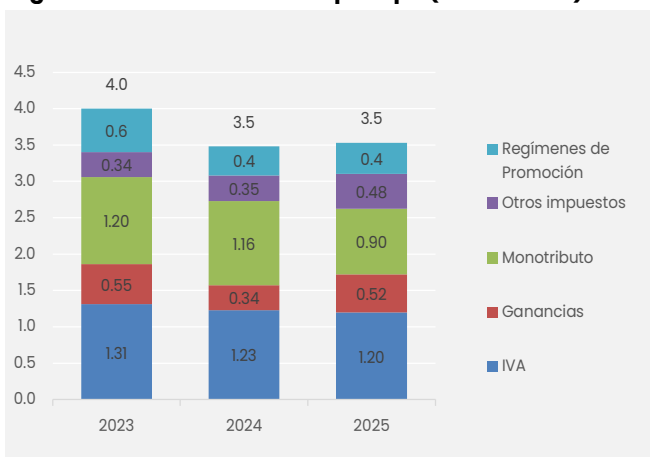


Figura 6. Gastos Tributarios por tipo (en % del PIB)



Fuente: AFISPOP en base a ONP

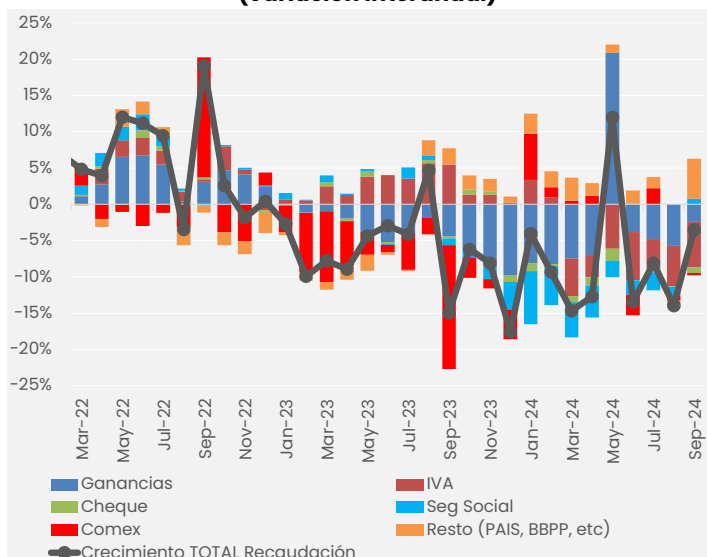
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE SEPTIEMBRE 2024

La recaudación tributaria nacional se contrajo 3,5% (a/a) en términos reales en septiembre 2024, parcialmente compensada por los primeros efectos del paquete fiscal (“Medidas fiscales paliativas y relevantes”). En septiembre se destacaron al menos dos conceptos relevantes. En primer lugar, se incrementó la recaudación de Bienes Personales (BBPP), producto del primer mes de vigencia del REIBP (Régimen especial de ingreso del impuesto a los Bienes Personales), por cerca de AR\$881 mil millones. Así, el impuesto a los BBPP aumentó mas de 450% (real a/a) en septiembre, siendo uno de los pocos tributos que se tuvieron una incidencia positiva en septiembre. En mucha menor medida, se registraron en septiembre un total de AR\$10 mil millones en concepto del régimen de regularización de activos, que se espera tenga mayor incidencia en los siguientes meses. Quitando estos conceptos, la recaudación habría caído cerca de 9,7% (a/a) en términos reales.

Por su parte, los tributos más tradicionales, típicamente más ligados a la actividad siguieron mostrando variaciones anuales negativas en septiembre, en parte afectado por tener dos días hábiles menos que el año anterior. En particular, el impuesto a las Ganancias cayó -13% (a/a) en términos reales, en parte afectado por el cambio de esquema de percepciones aplicado a las operaciones de moneda extranjera. El IVA y el impuesto a los Créditos y débitos cayeron 17% y 10% (a/a) en términos reales, respectivamente. Dada la baja de alícuota, el impuesto PAIS contribuyó negativamente en septiembre (-40% a/a real).

Entre los tributos que incidieron positivamente, se destacan los tributos de la seguridad social, que mostraron un leve aumento interanual real (+3% a/a), dado que comparan contra septiembre 2023, mes en que cayeron fuerte estos tributos, al haberse permitido descontar ciertas asignaciones no remunerativas en el pago de las contribuciones patronales. Los derechos de exportación crecieron 3% (a/a real), por mayor tipo de cambio y comparación con año de sequía, parcialmente matizado por la caída en precios internacionales. Por último, el impuesto a combustibles también aumentó (+87% a/a real), como resultado de la actualización gradual de las alícuotas que habían sido postergadas el año pasado.

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



Fuente: AFISPOP en base a Oficina Nacional de Presupuesto

Anexo

Panel 1. Gasto público del Gobierno Nacional por principales rubros (en % del PBI)

