

# REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | NOVIEMBRE 2022

## EN UN VISTAZO

### > DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario acumulado entre enero y septiembre alcanzó el equivalente a 1,4% del PIB, levemente por debajo de la meta con el FMI.

### > GASTO PRIMARIO

El gasto primario se contrajo nuevamente en septiembre (-2% real anual). La mayoría de las partidas se contrajeron respecto al año pasado salvo el gasto de capital.

### > RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación se expandió 2,4% (real anual) en octubre, traccionado por el IVA y el impuesto a las Ganancias

## RESULTADO FISCAL DE SEPTIEMBRE 2022

**El Sector Público Nacional (SPN) mejoró en el margen sus cuentas públicas, al mostrar un superávit fiscal en septiembre 2022. En consecuencia, se habría logrado cumplir con la meta acordada con el FMI para finales de septiembre 2022.** Si bien las metas acordadas en el programa con el FMI se definen en términos nominales, es posible traducir los mismos a su equivalente en proporción al PIB estimado del año 2022.<sup>1</sup> En consecuencia, la meta (revisada) para el tercer trimestre del año (esto es, el acumulado enero – septiembre) que figura en la segunda revisión del acuerdo<sup>2</sup>, equivale a 1,4% del PIB. Recordemos que esta cifra refiere al resultado primario acumulado en el año hasta septiembre, en base caja y considerando como ingresos corrientes solamente el equivalente a 0,3% del PIB en concepto de rentas de la propiedad vinculadas a las emisiones primarias de títulos públicos. Dicho esto, los datos fiscales de septiembre muestran que efectivamente el gobierno logró cumplir con la meta, al alcanzar un déficit primario acumulado de 1,37% del PIB (Figura 1). A modo informativo, se recuerda que, de no contar con los ingresos por rentas de emisiones primarias de títulos, el déficit primario llegaría hasta 1,7% del PIB. Para el cierre del año, la meta sigue siendo de un déficit primario de 2,5% del PIB, lo cual sigue luciendo desafiante, pero asible, dada la dinámica de la inflación sobre las cuentas públicas de los últimos meses. Por su parte, continuando con el seguimiento de las cuentas en su formato anual (es decir, el acumulado móvil de los últimos 12 meses), se observa una leve mejora al pasar de un déficit primario cercano a 3% del PIB en agosto a 2,8% del PIB en septiembre (Figura 2). Sumando el pago de intereses el déficit financiero anual alcanzó el 4,3% del PIB.

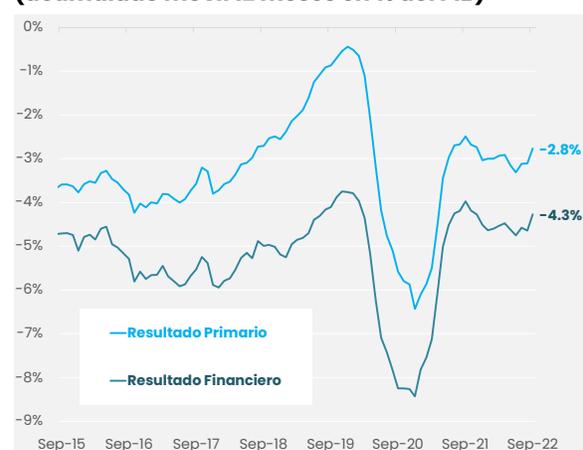
**Figura 1. Resultado Primario Acumulado por mes y Meta FMI (en % PIB)**



.Nota: incluye metas recalibradas con un PIB estimado de \$81.756.000 millones.

Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

**Figura 2. Resultado Fiscal Sector Público Nacional (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 First Review, Staff Report

<sup>1</sup> El PIB nominal para 2022 es AR\$ 81.756.000 millones

<sup>2</sup> Ver en LINK

**Sin embargo, la mejora de las cuentas públicas en septiembre, se explican casi enteramente por el efecto del programa “dólar soja”, sin el cual el déficit se habría profundizado.**

En el marco de un declive sensible en el nivel de reservas y una alta brecha cambiaria que atenta contra la liquidación de exportaciones, a principios de septiembre el Gobierno puso en marcha un programa de subsidio que acordó con los exportadores/productores de soja. Se trató de un esquema mediante el cual se le permitió durante parte del mes de septiembre liquidar stocks acumulados de soja a un tipo de cambio mayor al oficial, con el fin de acrecentar el nivel de reservas internacionales del BCRA. Efectivamente el programa tuvo “éxito” y logró que el campo liquide más de US\$6.000 millones. Como era de esperarse entonces, parte (un tercio) de este subsidio pagado por el BCRA a los productores terminó en las arcas del tesoro vía derechos de exportación. En consecuencia, si bien los registros oficiales muestran un leve superávit en septiembre (\$5.284 millones, 0.01% PIB), sin contar los efectos del “dólar soja”, el déficit habría sido mayor, cercano a 0,3% del PIB, similar al de 2021 (Figura 3).<sup>3</sup> Lo anterior explica entonces, que los ingresos totales del SPN en septiembre aumentarían cerca de 16% (anual) en términos reales, mayormente explicado por los derechos de exportación (Figura 4). Sin considerar los derechos de exportación los ingresos del SPN aumentaron 3.2% (real anual).

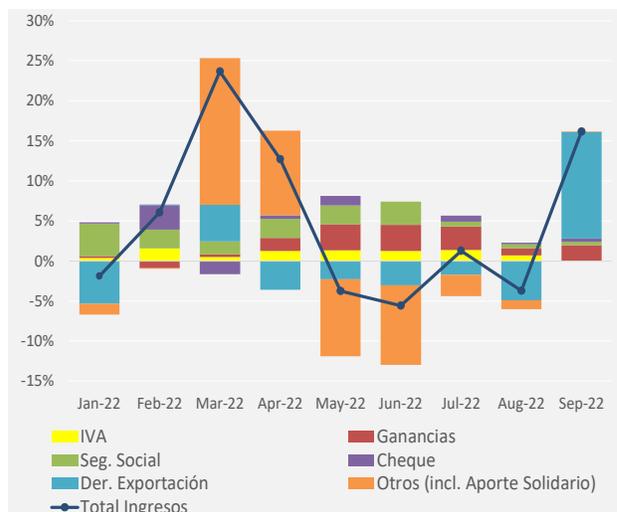
**El registro de la operación por “dólar soja” es todavía un signo de pregunta que vale la pena monitorear de cerca.** La operatoria, en el marco del DNU 576/2022, a cargo del BCRA, implica naturalmente una pérdida patrimonial, toda vez que el BCRA compra divisas a un precio sensiblemente superior (AR\$200) al tipo de cambio oficial (\$150 –precio al cual luego vende–). Para compensar esta pérdida patrimonial, el Tesoro se comprometió a emitir una Letra Intransferible que mejore el activo de la hoja de balance del BCRA por un monto exacto a la operatoria acumulada durante la vigencia del programa (aproximadamente US\$2.732 millones, equivalente a 0,5% del PIB). Sin embargo, no se especificó aún el tratamiento presupuestario de dicho instrumento en las cuentas del SPN. Esto es, el incremento del endeudamiento mediante la colocación de una Letra Intransferible al BCRA (por debajo de la línea), debiera tener su contrapartida como un gasto arriba de la línea o una aplicación financiera. Si se registrara arriba de la línea como un gasto, se trataría en este caso de sincerar el subsidio efectuado a los exportadores de soja, pero tendría naturalmente un impacto significativo en un mayor déficit. Al menos en el registro de caja, dado que no hubo movimientos, estos gastos no fueron registrados. La segunda opción sería la de registrar una aplicación financiera en particular, pero resta saber cuál y de qué tipo. En cualquier caso, las próximas semanas nos permitirán saber cómo es que efectivamente se registró, pero dada la magnitud de la operación, merece su monitoreo cercano.

**Figura 3. Resultado primario para el mes de Septiembre (en % del PIB anual)**



Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

**Figura 4. Contribución al crecimiento real de los ingresos (variación anual)**



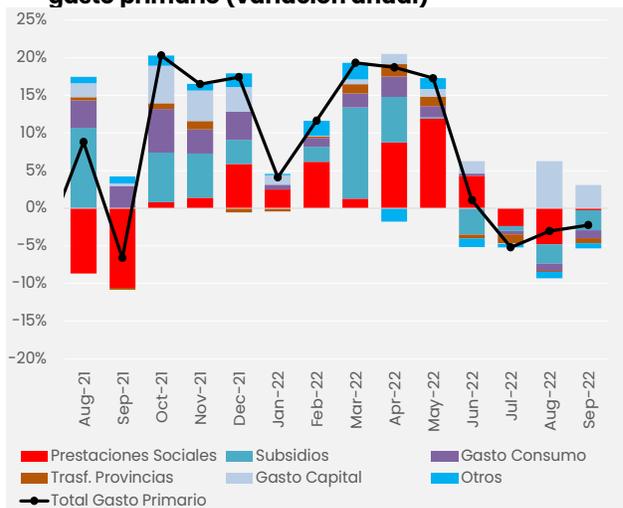
Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

<sup>3</sup> Naturalmente esta cuenta es un ejercicio analítico y no reviste de mayor relevancia que eso, toda vez que podría argumentarse que en ausencia del plan soja, el déficit habría sido mayor, pero podría haber sido menor en los meses previos si se hubieran liquidado con normalidad esos stocks. O de otro modo, el déficit podría ser mayor en los meses siguientes, al haber hecho la liquidación de stocks completamente en septiembre.

**Por su parte, el gasto primario volvió a contraerse en septiembre, cayendo 2,2% (respecto al mismo mes de 2021) en términos reales. Las caídas fueron generalizadas, con excepción de los gastos de capital (Figura 5).** Nuevamente el rubro de gasto que más contribuyó a la contracción de las erogaciones fueron los subsidios económicos (-16% real anual) a la energía y transporte (producto en principio de adelantamiento de compras pre-invierno y menores transferencias a CAMMESA junto con incrementos de atrasos de CAMMESA con generadoras -Ver Reporte anterior-). Por su parte, el bloque de gastos en prestaciones sociales (definido ampliamente como gasto en jubilaciones, pensiones, asignaciones familiares y otros programas sociales), mostró una recuperación respecto a los registros de agosto. Esto es, mientras en agosto, la masa de gasto en estos programas venía contrayéndose fuertemente en términos reales (-9% real anual), en septiembre la contracción fue de solo 1% (real anual). Esto se explica principalmente por el efecto de los bonos/refuerzos adicionales aplicados mediante los Decretos 532/2022 y 578/2022. El primero de ellos consiste en un beneficio previsional de un máximo de \$7.000 que se abonará en los meses de septiembre, octubre y noviembre, destinados a los jubilados y pensionados con haberes bajos.<sup>4</sup> El segundo, se trata de un refuerzo mensual para los trabajadores en relación de dependencia del sector privado o público nacional, en sus asignaciones familiares, por el equivalente necesario para llevar por tres meses el beneficio hasta \$20.000 (suma fija no remunerativa). Dada la dinámica de los mecanismos de indexación, que capturan (en el mejor de los casos) la aceleración inflacionaria con algunos meses de rezago, estas medidas intentan sostener parcial y temporariamente los ingresos por estos conceptos. Por último, el único ítem que mostró crecimiento fue el gasto de capital que se expandió 49% (real anual) en septiembre,

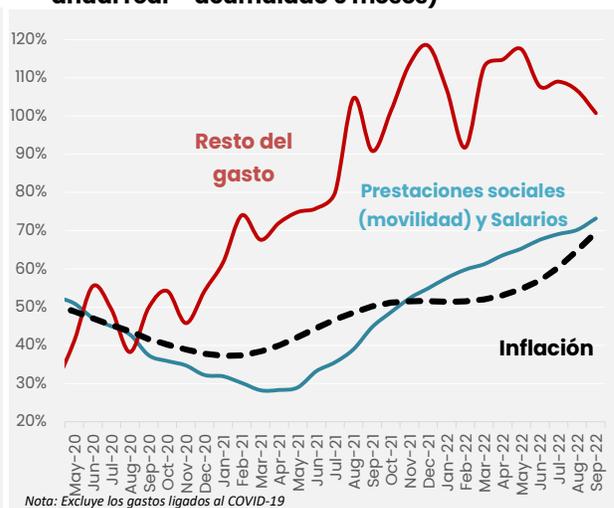
Otro modo de ver estas cifras con algo más de perspectiva, tal como lo refleja la Figura 6, es dividir el gasto en dos. Por un lado, las prestaciones sociales y los salarios públicos, cuya dinámica de alguna manera (mas o menos directa) tiende a acompañar la nominalidad (inflación) de la economía. Por otro lado, el “resto del gasto” público (que representa cerca de la mitad del gasto del SPN), dentro del cual se incluyen los subsidios a la energía y transporte, el gasto de capital y las transferencias a provincias, entre los ítems mas relevantes. Mientras el “resto del gasto”, con vaivenes, sigue creciendo muy por arriba de la inflación (aunque tendiendo a desacelerarse en los últimos meses), las prestaciones sociales y salarios ya dejaron de crecer en términos reales.

**Figura 5. Contribución al crecimiento real del gasto primario (variación anual)**



Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

**Figura 6. Gasto Primario e Inflación (Variación anual real – acumulado 6 meses)**



Nota: Excluye los gastos ligados al COVID-19

Fuente: AFISPOP en base a Sec. Hacienda

<sup>4</sup> El monto arranca en 7000 y va decreciendo hasta 4000 para aquellos beneficiarios cuyo haber sea de hasta \$86.705

## RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE OCTUBRE 2022

La recaudación tributaria nacional aumentó 2,4% en octubre, respecto al mismo mes del año pasado, en términos reales (estimado), mayormente traccionada por el IVA e Impuesto a las Ganancias. Luego del registro de septiembre, que estuvo fuertemente afectado por el impacto del programa “dólar soja”, mediante los derechos de exportación, en octubre la recaudación volvió a mostrar una dinámica más moderada, similar a los meses previos. Los tributos más tradicionales, ligados mayormente a la actividad económica, han contribuido positivamente a la variación de la recaudación. En particular, el impuesto a las Ganancias aumentó 22% (anual) en términos reales, principalmente explicado por el efecto de la primera cuota del pago a cuenta extraordinario de ganancias realizado por las sociedades. Asimismo, el IVA subió 12% (anual) en términos reales, mostrando un mejor dinamismo que los meses previos y posiblemente reflejando una mejora marginal en el consumo privado (que en parte puede haber sido impulsado por las medidas de refuerzo de ingresos comentados en la sección anterior). Por su parte, los impuestos de la seguridad social mostraron una variación real anual positiva en octubre, pero de solo 1,2%, todavía mostrando un mercado laboral (y evolución de salarios reales) activo, pero relativamente débil. Por último, el resto de los tributos contribuyeron negativamente a la variación de la recaudación. Allí se destacan los tributos sobre el comercio exterior que, luego de la excepcionalidad ocurrida en septiembre con el programa “dólar soja”, volvieron a mostrar una dinámica más débil (e.g. Derechos de exportación cayendo 38% real anual). Naturalmente, dado el fuerte impacto de Derechos de Exportación en septiembre, es esperable que, en ausencia de eventos o cambios significativos, los siguientes meses muestren datos más bajos, máxime teniendo en cuenta el efecto de la sequía de este año sobre la cosecha de trigo en los últimos meses del año.

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

