

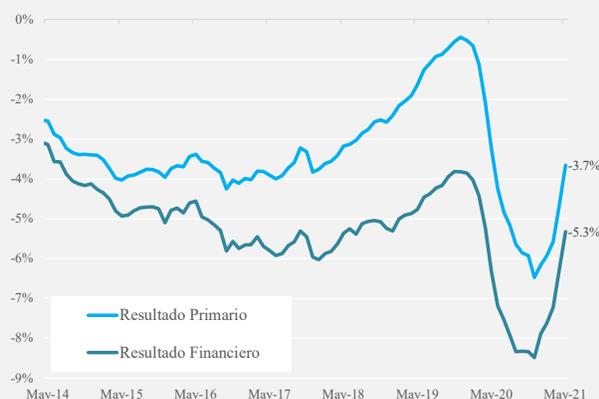
Argentina: Reporte de Política Fiscal

- El déficit fiscal anual continuó reduciéndose y alcanzó el equivalente a 5,3% del PIB en mayo.
- La aceleración inflacionaria sigue contribuyendo a la moderación de algunas partidas importantes del gasto.
- La recaudación en junio mostró un leve signo de mejora marginal respecto a mayo, fruto de la relajación de medidas restricción a la movilidad aplicadas en mayo.

Resultado Fiscal mayo 2021

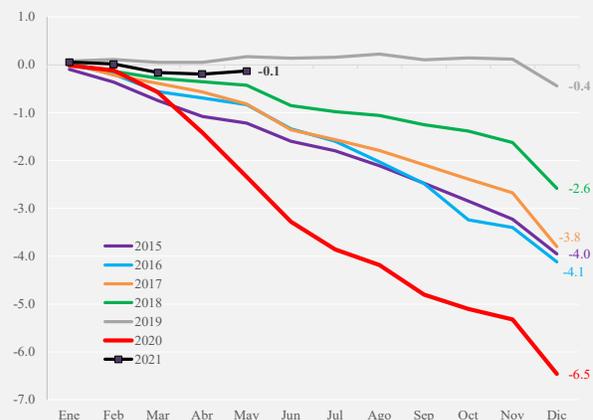
El déficit primario anual del Sector Público Nacional (SPN), medido por el acumulado 12 meses, alcanzó en mayo el equivalente a 3,7% del PIB, continuando con la mejora de los meses previos (Figura 1). La esperable recuperación luego de la aguda crisis de 2020, producto de la pandemia, explica en gran medida la mejora de las cuentas fiscales, junto con el aporte de factores adicionales (i.e. precios de *commodities*, impuestos de emergencia y remoción de paquetes fiscales de ayuda contra el C-19). Así, el déficit acumulado de 12 meses pasó del máximo de 6,5% del PIB en diciembre 2020 al estimado de 3,7% del PIB en mayo 2021. En consecuencia, en lo que va del año, el déficit primario acumulado es virtualmente nulo (-0,1% del PIB, Figura 2) y considerablemente menor a los registros de años anteriores (excepto el correspondiente a 2019). Sin embargo, es importante recordar que la propia estacionalidad de las cuentas fiscales hace esperar que los próximos meses el déficit se profundice (al igual que en todos los años anteriores) y, dependiendo del ritmo de ejecución del gasto puede incluso ser mayor que en años previos, máxime si se adoptan medidas de ayuda o emergencia adicionales.

Figura 1. Resultado Fiscal Sector Público Nacional (% PIB; acumulado móvil 12 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda

Figura 2. Resultado fiscal primario acumulado en cada año (en %PIB)¹



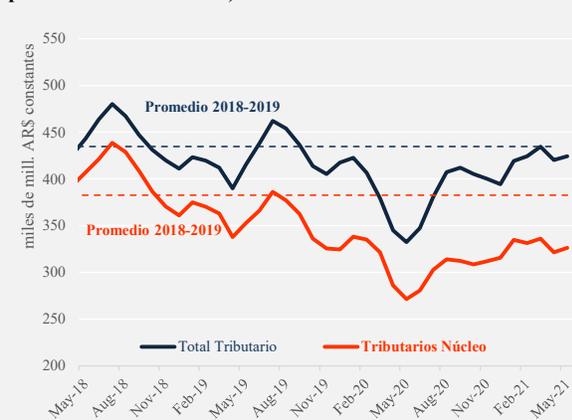
Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Los ingresos del SPN siguieron mejorando de la mano de los recursos tributarios, aunque las fuentes tradicionales siguen mostrando una dinámica más débil, afectadas por las nuevas medidas de confinamiento en mayo 2021. Los ingresos totales del SPN en mayo aumentaron 27% en términos reales respecto a mayo de 2020. Sin embargo, como venimos repitiendo, este salto responde a la extraordinariamente baja base de comparación de 2020 por la pandemia y las medidas de confinamiento. En cambio, si miramos la comparación en valores constantes con el mismo momento de 2019, los datos

¹ El PIB utilizado en este cálculo es el anual de cada ejercicio. Para 2021, se estima un PIB nominal de \$ 41.000.000 millones.

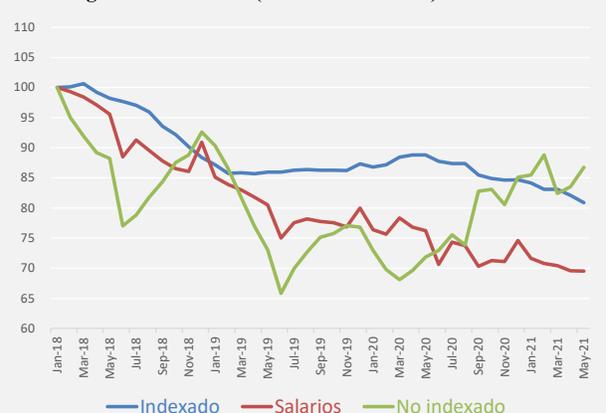
muestran que los ingresos tributarios se encuentran 10% por debajo de mayo 2019, mientras que en marzo y abril se ubicaban en promedio 10% por arriba, lo cual refleja los efectos de las medidas adicionales de restricción a la movilidad implementadas en mayo 2021 para responder a la segunda ola de C-19. Adicionalmente, si bien el promedio móvil de tres meses (para suavizar los corrimientos de la recaudación en el corto plazo) de los ingresos tributarios totales del SPN siguen en niveles similares al promedio de 2018-2019, esto sigue siendo explicado por el aporte de fuentes extraordinarias o de emergencia y cambios tributarios. En efecto, el “núcleo” de las fuentes tributarias, entendida como los impuestos tradicionales (excluyendo aquellos que sufrieron cambios regulatorios, los impuestos nuevos como el PAIS y los derechos de exportación, que han sido sensiblemente afectados por la disparada en el precio de la soja) vemos que todavía se encuentra lejos de los promedios pre-pandemia.

Figura 3. Ingresos Tributarios SPN (en pesos constantes; promedio móvil 3 Meses)



*Core tributarios: IVA, Ganancias, Seguridad Social, Créditos y Débitos e Internos. Fuente: AFISPOP en base a Min. de Hacienda

Figura 4. Gasto real en salarios, en prestaciones indexadas y resto de gasto no indexado (Índice Ene-18=100)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

El gasto primario, en ausencia de las partidas de emergencia por C-19, sigue mostrando cierta moderación, aunque aparecen signos de alerta. En mayo 2021 el gasto primario real se contrajo anualmente 24%, pero, al igual que con los ingresos, esto está fuertemente afectado por la alta base de comparación, en pleno confinamiento. Sin embargo, excluyendo los gastos asociados directamente al C-19 (que en la actualidad son pocos)², el gasto primario real se encuentra 4% por debajo de mayo 2020.

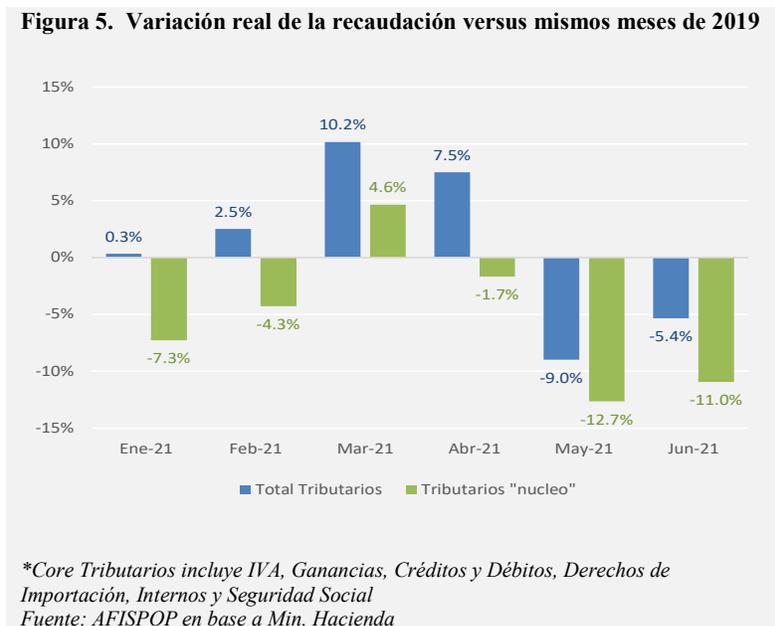
Como se vino explicando en reportes previos, dentro del universo de gastos que excluyen a los explícitamente ligados al C-19, se debe diferenciar el comportamiento de aquellos gastos que están directa o indirectamente indexados respecto del resto. Tanto las prestaciones sociales que se encuentran directamente indexadas (i.e. jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares principalmente) como los salarios (tanto empleados públicos como de universidades nacionales) que mediante paritarias tienen algún tipo de reajuste, vienen mostrando un dinamismo menor al resto de las partidas (Figura 4). El hecho de que son precisamente las partidas indexadas las que muestran caídas sostenidas en términos reales no deja de llamar la atención y alerta sobre su sostenibilidad, que podrá ser fuente de debate a futuro cercano. El resto

² Las principales partidas del paquete de gastos C-19 actualmente son las destinadas al programa de vacunación, los programas REPRO II y ATP (destinadas a subsidiar el pago de salarios de empresas afectadas por la pandemia) y al FONDEP (subsidio de tasa para créditos al sector productivo).

de los gastos (i.e. “no indexados) vienen registrando un incremento, aunque volátil, significativo desde mediados del 2020.

Recaudación nacional en Junio 2021

La recaudación mostró algunos signos marginales de mejora en junio respecto al mes anterior, mientras que las variaciones anuales siguen siendo altamente positivas por efecto de la baja base de comparación. La recaudación aumentó en junio 12% interanualmente en términos reales (+69% nominalmente). Al igual que en abril y mayo, estos registros extraordinariamente altos se deben principalmente al efecto que continúa generando la inusualmente baja base de comparación de 2020 (meses de mayor confinamiento). En términos de su contribución al crecimiento anual, el IVA (+23% real anual) y los derechos de exportación (+60% real anual) explican más que la totalidad del aumento anual de los recursos tributarios. Por su parte los tributos que contribuyeron negativamente a la variación anual fueron el impuesto PAIS y el impuesto a las Ganancias. En el primero de los casos, se trata de un tributo que se introdujo en 2020 y en 2021, de la mano de mayores restricciones, brindó menores recursos. En el caso del impuesto a las ganancias, al igual que en mayo, mostró un menor dinamismo por la implementación de la reforma recientemente aprobada por el Congreso, que incrementa las deducciones personales para empleados en relación de dependencia reduciendo así la carga tributaria. Adicionalmente se postergó el vencimiento del saldo de declaraciones juradas de personas humanas que se trasladó a agosto.



Conviene seguir mirando los niveles reales en perspectiva histórica e identificar factores transitorios. En particular, comparando con los valores reales de 2019, los resultados de junio mostraron una leve mejora marginal respecto a mayo. Mientras que en los primeros meses del año 2021 la recaudación mostraba incrementos reales respecto los mismos meses de 2019 (i.e. reactivación económica de finales de 2020 e inicios de 2021, más el efecto del precio de los *commodities* y la contribución de fuentes tributarias que no existían en 2019), en mayo la recaudación fue 9% menor (Figura 5). Lógicamente este retroceso está fuertemente explicado por las nuevas medidas de confinamiento dispuestas para enfrentar la segunda ola del C-19. Sin embargo, tal como era de esperarse, en junio se observan registros menos negativos dado que las medidas restrictivas comenzaron a relajarse. Así, el total de recursos tributarios se encuentra 5.4% por debajo de junio 2019. Más aún, si estudiamos solamente el sub-conjunto de impuestos tradicionales (excluyendo aquellos afectados por factores externos o modificaciones tributarias recientes), que

denominamos “Tributarios Núcleo”, la recuperación de inicios de año fue menor y el retroceso reciente es mayor (Figura 5) pero también se observa una mejora en el margen en el mes de junio con caídas respecto a 2019 que pasaron de casi 13% a 11% entre mayo y junio.

Por último, AFIP reportó en paralelo ingresos en concepto del aporte solidario y extraordinario (“impuesto a la riqueza”) por \$24.700 millones en mayo. Así, acumulan ingresos efectivos por \$173.270 millones en el año, como parte de los \$223.000 millones (0,5% PIB) registrados por AFIP, que se irán completando en los próximos meses.

Cuadro 1

Recaudación Federal Mensual - Variación Real interanual											
Principales Tributos	Junio-Agosto 2020	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21
Ganancias	-17%	6%	28%	30%	20%	13%	12%	24%	36%	2%	-2%
IVA	-22%	-10%	-6%	-1%	12%	-1%	6%	28%	35%	23%	23%
IVA DGI	-24%	-12%	-8%	-13%	-1%	-7%	-6%	6%	29%	14%	10%
IVA DGA	-17%	-5%	-6%	20%	31%	19%	36%	60%	46%	37%	47%
Débitos y Créditos	-13%	-6%	-8%	-6%	-4%	-3%	-8%	8%	33%	12%	16%
Seguridad Social	-15%	3%	-3%	-11%	-11%	-10%	-9%	-6%	15%	14%	2%
Combustibles	-12%	-15%	-6%	-11%	-5%	17%	14%	41%	59%	36%	47%
Der. Importación	-20%	-16%	-21%	-6%	11%	8%	29%	50%	53%	29%	43%
Der. Exportación	-22%	6%	-26%	-45%	-67%	140%	117%	72%	94%	147%	59%
Total	-11.3%	5.4%	5.0%	0.8%	1.5%	6.0%	8.2%	20.8%	40.4%	16.1%	12.4%

Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda