

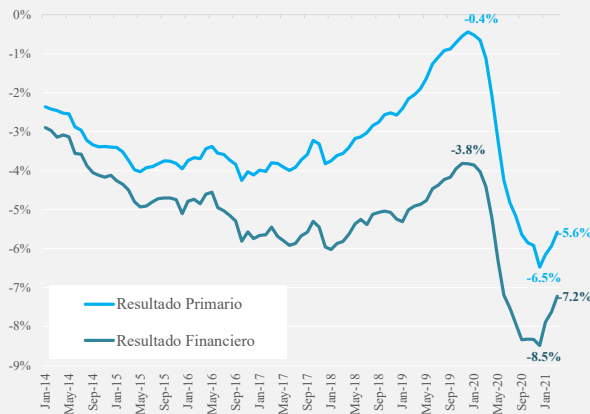
Argentina: Reporte de Política Fiscal

- El déficit fiscal anual comenzó a reducirse en 2021 y alcanzó el equivalente a 7,2% del PIB en marzo 2021.
- Los ingresos y el gasto primario ya registraron en marzo 2021 niveles similares a los existentes pre-pandemia.
- La recaudación creció fuertemente en abril (+41% anual real), explicado por la baja base de comparación de 2020, por mayor presión tributaria y precios de commodities. Quitando estos efectos, todavía está por debajo de los niveles pre-pandemia.

Resultado Fiscal primer trimestre 2021

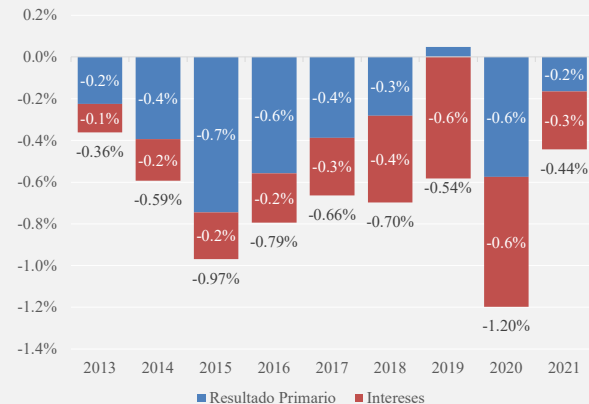
El déficit fiscal continuó reduciéndose en marzo (medido anualmente como acumulado móvil de los últimos 12 meses) luego del fuerte deterioro del 2020 (Figura 1). Luego del pico de 6,5% del PIB registrado en diciembre 2020, el déficit primario (acumulando últimos 12 meses) se redujo sostenidamente durante el primer trimestre 2021, hasta un estimado 5,6% del PIB en marzo 2021 (el déficit financiero se redujo de 8,5% a 7,2% del PIB entre diciembre 2020 y marzo 2021). Así, mirando solamente el acumulado del primer trimestre del año, se registró el menor déficit fiscal desde 2014 (Figura 2). La moderación en el ritmo de aumento real del gasto, junto con una recuperación de los ingresos siguieron explicando esta incipiente mejora en marzo.

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



Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda

Figura 2. Resultado fiscal acumulado en el primer trimestre de cada año (% PIB anual)¹



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

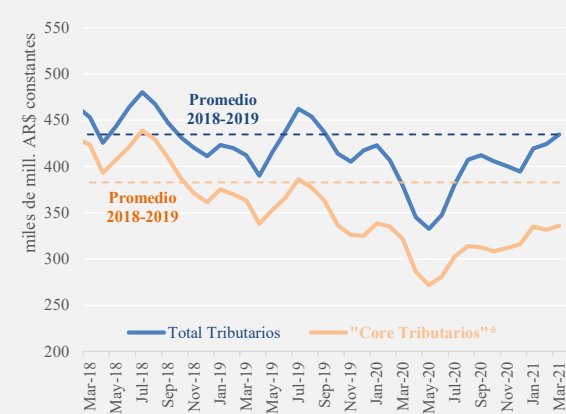
Los ingresos siguieron recuperándose en marzo de la mano de los recursos tributarios, que ya se encuentran en niveles pre-COVID en términos reales. Los ingresos totales del Sector Público Nacional (SPN) aumentaron 15% en términos reales en marzo 2021, traccionado por los recursos tributarios que quedan en el Gobierno Nacional (+21% anual). Sin embargo, dada la base de comparación del año 2020, extraordinariamente baja (y alta para los gastos), se espera desde marzo en adelante ver registros de variaciones anuales fuertemente positivas (viceversa para los gastos). En consecuencia, conviene ser cauteloso con las variaciones y, en cambio, mirar los niveles reales de estas variables. Así, como muestra la Figura 3, los ingresos tributarios del SPN en términos reales ya se encuentran por sobre el promedio pre-

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

COVID que registraron durante 2018-2019. El cálculo se hace mirando el promedio móvil de 3 meses, para intentar suavizar parcialmente la estacionalidad y, al mismo tiempo, capturar los efectos ocurridos más recientemente. Se decidió utilizar esta modalidad de ajuste parcial de la estacionalidad ya que, si se utilizara un promedio móvil de 12 meses (necesarios para evitar la estacionalidad), los cambios se incorporan muy lentamente en la serie y no se podrían apreciar los impactos de corto plazo (como ejemplo, en la Figura 4 se incorporan los dos ajustes).

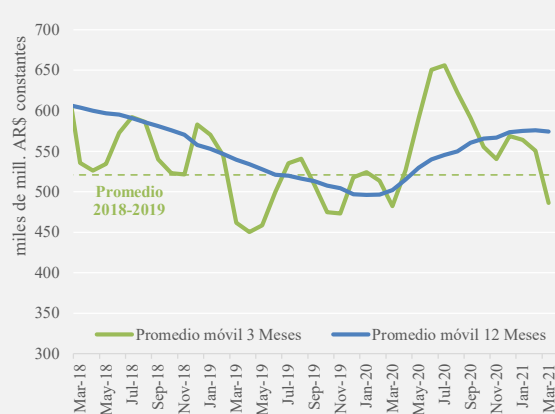
En términos de su composición, la mayoría de las fuentes tributarias contribuyeron positivamente al aumento de ingresos en marzo 2021, con excepción de los tributos sobre la nómina salarial (i.e. contribuciones a la seguridad social), evidenciando todavía el fuerte impacto que sigue existiendo en el mercado laboral formal. Así, a diferencia de los primeros meses previos, no solo los Derechos de Exportación contribuyeron positivamente, sino que también el IVA, Ganancias, Créditos y Débitos y otros tributos lograron estar en terreno positivo. Por su parte, los ingresos de capital se contrajeron fuertemente por efecto de una base de comparación, ya que en marzo 2020 se registraron ingresos de capital como consecuencia de la venta de activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), que no ocurrieron en marzo 2021.

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 primario (en pesos constantes; promedio móvil 3 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

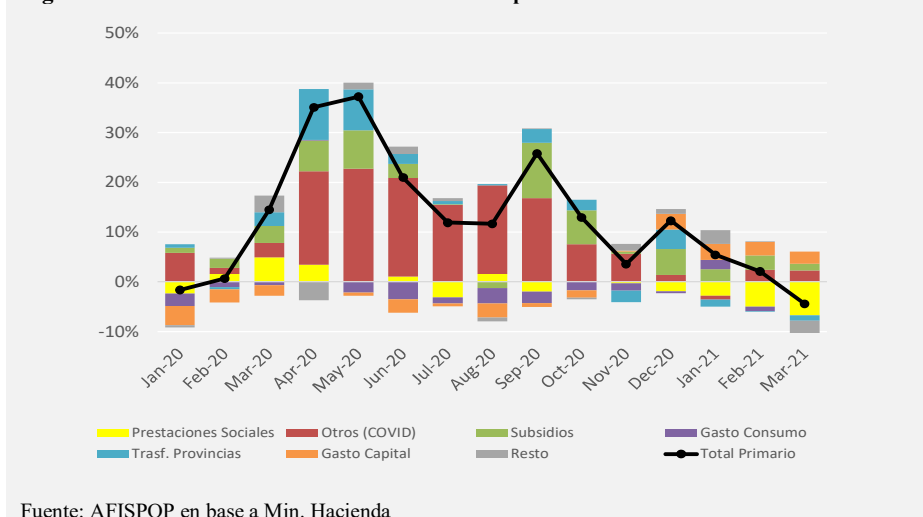
El gasto primario también volvió a niveles promedio existentes pre-COVID, en términos reales. El gasto primario se contrajo anualmente cerca de 4,4% en términos reales en marzo 2021. Sin embargo, al igual que con los ingresos, desde marzo en adelante comienza a complicar el cálculo la alta base de comparación de 2020, cuando inició la pandemia. En consecuencia, mirando los niveles reales del gasto (en su medida de promedio móvil 3 meses para suavizar parcialmente su estacionalidad), las erogaciones siguieron contrayéndose y ya se encuentran en niveles similares o inferiores a los registrados antes del C-19 (Figura 4).

Las principales partidas del gasto que contribuyeron a esta desaceleración fueron las prestaciones sociales² (que cayeron anualmente 12% en términos reales -Figura 5-). Principalmente esto se explica por la combinación de mayor inflación y el cambio de fórmula de movilidad que implicó aumentos trimestrales (en marzo) muy por debajo de la inflación. En menor medida, las transferencias corrientes a

² Prestaciones sociales: jubilaciones y pensiones contributivas y no contributivas, asignaciones familiares, AUH y prestaciones del PAMI

provincias (-26% anual en marzo 2021) también contribuyeron a la moderación del gasto. Por su parte, el gasto de capital fue nuevamente en marzo la partida que más contribuyó positivamente al gasto total (+70% anual), seguido por los subsidios a la energía y transporte (+15% anual), fruto del congelamiento de tarifas, y de los gastos especiales ligados al COVID-19. Estos últimos, si bien en magnitudes muy menores a los de 2020, siguen jugando un rol importante. En términos de su composición, las principales partidas del paquete de gastos COVID actualmente son las destinadas al programa de vacunación COVID-19, los programas REPRO II y ATP (destinadas a subsidiar el pago de salarios de empresas afectadas por la pandemia) y las transferencias al FONDEP (subsidio de tasa para créditos blandos al sector productivo).

Figura 5. Contribución al crecimiento real del Gasto primario



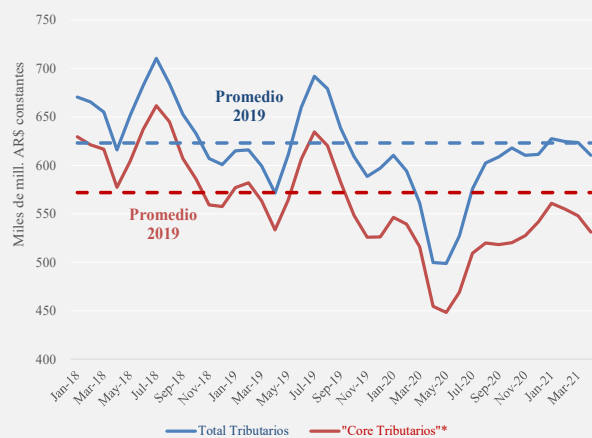
Recaudación nacional en abril de 2021

La recaudación mostró en abril un fuerte crecimiento real (del 41% anual), casi enteramente explicado por la baja base de comparación de abril 2020 (confinamiento estricto) y por factores puntuales (i.e. cambios normativos, precios de commodities) (Cuadro 1). En términos de su contribución al crecimiento anual han sido el IVA (+36% anual real), ganancias (+36% anual real) y los derechos de exportación (+95% anual real) los tributos que mayor aporte han hecho (explican más de la mitad del aumento anual registrado en marzo). Sin embargo, la extraordinariamente baja base de comparación de abril 2020 (pleno confinamiento) distorsionan estos registros. Para complementar el análisis y capturar mejor la dinámica real de la recaudación conviene comparar los niveles reales y limpiar de efectos “extraordinarios”.

La recaudación real total ya alcanzó niveles similares a los registrados antes del C-19, aunque todavía se encuentra por debajo si se excluyen los nuevos (o modificados) impuestos y aquellos afectados por factores externos. Para suavizar el efecto estacional sobre la recaudación, conviene estudiar la dinámica del promedio móvil de tres meses de la recaudación real. Así, como muestra la Figura 5, la recaudación real ya se encuentra en niveles similares al promedio de 2019 (pre-pandemia). En particular, los recursos de abril 2021 son 8% mayores a los de abril 2019. Sin embargo, buena parte de este aumento se explica por la introducción de nuevos impuestos (i.e. PAIS, Ganancias por la compra de divisas), incrementos de alícuotas (i.e. Bienes Personales) y por el salto en el precio de commodities que naturalmente ayudó a dinamizar los derechos de exportación. Así, si miramos solamente al promedio móvil del núcleo de tributos tradicionales que no han sufrido cambios ni shocks externos (i.e. “Core Tributarios” detallados en la Figura 6), podemos seguir más de cerca la dinámica real de la recaudación. En efecto, este subconjunto de recursos tributarios

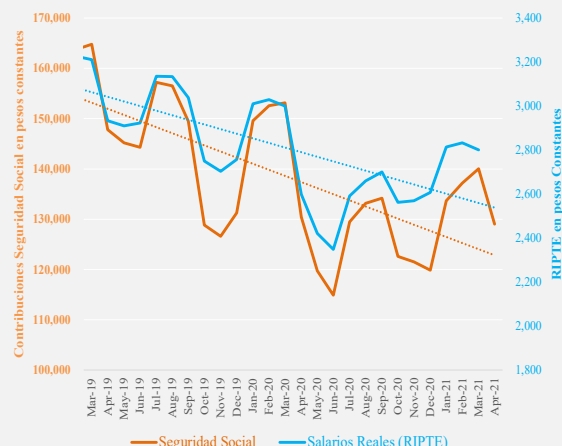
(“Core tributarios”) todavía muestran niveles reales menores al promedio de 2019 pre-COVID. En particular, en abril 2021 estos tributos están 1,3% por debajo del mismo registro de 2019 (Figura 5).

Figura 6. Ingresos tributarios en términos reales (promedio móvil 3 meses)



*Core Tributarios incluye IVA, Ganancias, Créditos y Débitos, Derechos de Importación, Internos y Seguridad Social
Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Figura 7. Contribuciones a la Seguridad Social y Salario real (promedio móvil 3 meses en pesos constantes)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Sigue siendo relevante hacer mención especial de los tributos ligados a la seguridad social. Si bien por la base de comparación de 2020 el registro anual arroja un aumento real en abril de 15%, la dinámica sigue siendo muy débil. En efecto, como muestra la Figura 7 los niveles (más allá de la fuerte estacionalidad) muestran una tendencia negativa importante, y en abril 2021 se encuentran 13% por debajo del promedio registrados en 2019, pre-pandemia (midiendo el promedio móvil 3 meses). Esta dinámica tan débil tiene naturalmente un correlato importante con lo que ocurre en el mercado laboral. En particular, los salarios reales formales muestran una dinámica muy similar (ver Figura 7). El RIPTE (remuneración imponible promedio de los trabajadores estable) se encuentra en marzo 2021 también 13% debajo del registro de 2019 antes del shock del COVID-19.

Por último, vale mencionar que AFIP informó que ingresaron \$223.000 millones (0,5% del PIB) en concepto de aporte extraordinario a las grandes fortunas, por debajo de lo estimado por AFIP inicialmente (\$307.000 millones). Estas cifras no han sido incluidas en la recaudación tributaria al tratarse de un aporte.

Cuadro 1

Principales Tributos	Recaudación Federal Mensual - Variación Real interanual								
	Junio-Agosto 2020	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21
Ganancias	-17%	6%	28%	30%	20%	13%	12%	24%	36%
IVA	-22%	-10%	-6%	-1%	12%	-1%	6%	28%	36%
IVA DGI	-24%	-12%	-8%	-13%	-1%	-7%	-6%	6%	29%
IVA DGA	-17%	-5%	-6%	20%	31%	19%	36%	60%	47%
Débitos y Créditos	-13%	-6%	-8%	-6%	-4%	-3%	-8%	8%	34%
Seguridad Social	-15%	3%	-3%	-11%	-11%	-10%	-9%	-6%	15%
Combustibles	-12%	-15%	-6%	-11%	-5%	17%	14%	41%	59%
Der. Importación	-20%	-16%	-21%	-6%	11%	8%	29%	50%	53%
Der. Exportación	-22%	6%	-26%	-45%	-67%	140%	117%	72%	95%
Total	-11.3%	5.4%	5.0%	0.8%	1.5%	6.0%	8.2%	20.8%	40.9%

Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda