



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 33 - Edición Nº 1545 - 4 de Enero de 2024

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

Hora de establecer prioridades dentro de lo “necesario y urgente”

En Foco 1 – Marcelo Capello, Nicolás Cámpoli y Juan Manuel López

El dato regional de la semana: La presión tributaria apunta a subir 2 puntos del PIB en 2024, pero será marginal lo que se derive de coparticipación a provincias

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

Hora de establecer prioridades dentro de lo "necesario y urgente"

- Frente a las primeras dificultades que aparecen en el frente judicial y legislativo para avanzar en las reformas propuestas, quizá convenga pasar a subrayar las verdaderas prioridades dentro de la "necesidad y la urgencia". Así, podría reordenarse la agenda, para que ésta adquiera mayor consistencia y filo, de modo de robustecer las chances de éxito de la flamante gestión presidencial
- Se ha insistido en estos informes la conveniencia de tomar en cuenta los resultados de las medidas adoptadas en Brasil bajo la presidencia de Michel Temer, entre los años 2016 y 2017. Concentradas en limitar la evolución del gasto y de la deuda del sector público y en rediseñar el funcionamiento del mercado de trabajo, esas reformas explican buena parte de la diferencia de performance de los últimos seis años: Brasil le sacó a la Argentina 13,1 puntos porcentuales de ventaja en el crecimiento acumulado del PIB (10,9 % vs - 2,2%) y 8,0 puntos en la creación de empleo privado formal, dado el incremento de 9,8 % en los puestos de trabajo de Brasil, versus 1,8 % en el caso de la Argentina
- Más allá del resultado de próximas licitaciones, la experiencia con el BOPREAL podría estar convalidando la necesidad de un replanteo más profundo en el funcionamiento del mercado cambiario, teniendo en cuenta además que se están iniciando las negociaciones formales con el staff del FMI en función de mantener la línea de crédito pese a los enormes desvíos incurridos en la gestión anterior
- Las expectativas de devaluación que reflejan las cotizaciones de dólar futuro marcaron un ligero retroceso respecto a los contratos de una semana atrás, pero el mercado seguiría esperando un salto discreto en marzo: la devaluación implícita acumulada para el primer trimestre es del orden del 20%
- En las últimas jornadas la brecha cambiaria osciló en torno al 23%. Sin embargo, hay factores temporarios detrás de ese guarismo, tal el caso de la liquidación del 20 % de las exportaciones a través del CCL (que drena el flujo de divisas a favor del BCRA); las prohibiciones que subsisten para las operaciones "cruzadas" (MULC/CCL) por parte de las empresas; la normativa cambiaria para el pago de importaciones, con un restrictivo cronograma; una demanda de dinero estacionalmente más alta en esta parte del año, fenómeno que habrá de revertirse hacia fin de enero
- Desde mediados de diciembre, el BCRA apunta a un escenario en el que la tasa en pesos resulte positiva en términos de dólares, pero fuertemente negativa en relación a la inflación local. Se recortó la tasa de Plazo Fijo al 9,0 % mensual, en un contexto de aceleración inflacionaria. De esta manera, la licuación de saldos reales ocurre a un ritmo muy acelerado. El tema es que el objetivo de reducir el "exceso de pesos" todavía no habría sido alcanzado, por lo que la pregunta es cuánto tiempo más de licuación se necesita, con el interrogante adicional de si ese cronograma podrá transitarse sin turbulencias en los mercados financieros
- apenas asumió Milei el riesgo país bajó a 1820 puntos, valor que no se observaba desde comienzos de 2023. Desde entonces ha experimentado un ligero aumento para ubicarse en 1.940 puntos, casi 500 puntos por debajo del valor previo al ballotage de noviembre último. Este indicador continúa muy elevado en relación a nuestros vecinos, ya que el riesgo país de América Latina considerado como bloque es de 373 puntos. Resta mucho por hacer!

En Foco 1:

13

El dato regional de la semana: La presión tributaria apunta a subir 2 puntos del PIB en 2024, pero será marginal lo que se derive de coparticipación a provincias

- La reducción real de la recaudación nacional en el mes de diciembre (-19,8%) resultó mucho más pronunciada que la caída anual en 2023 (-7,2%), por cuanto la recesión fue avanzando durante el año, y en los meses finales se agregó el efecto de la reforma en Ganancias
- En la primera mitad del año 2023, la recaudación nacional no coparticipable caía mucho más fuerte que la coparticipable, por el efecto principalmente del menor producido por DEX. En cambio, en el último trimestre del año, cayeron menos los recursos no coparticipables que los coparticipables, por el aumento en el impuesto PAIS (no coparticipable), y por la reforma en Ganancias (coparticipable)
- Se estima que la recaudación nacional pasará del 22,8% del PIB en 2023 a 25,1% en 2024, con una suba de 2,3 puntos porcentuales, especialmente por lo que pueda ocurrir con los tributos que dependen del comercio exterior. Los que están más ligados al consumo y la actividad en el mercado interno, tendrían un leve retroceso
- Si se tiene en cuenta la forma en que se distribuyen los tributos entre Nación y Provincias, y considerando que algunos de ellos no se coparticipan en absoluto (DEX, DIM, PAIS, Cheque, seguridad social), las transferencias automáticas a provincias serían equivalentes a 7,8% del PIB en 2024, contra 7,6% en 2023 y 7,9% en 2022. Esto es, subirían 0,2 puntos del PIB en 2024 respecto al año anterior
- Si la comparación se realiza en pesos constantes, el sector público nacional mejorará sus ingresos tributarios netos de coparticipación a provincias en un 13,1% en 2024, mientras las transferencias a provincias lo harán un 0,8%. En 2023, la variación anual real había resultado negativa para ambos: -9,3% la recaudación nacional neta, y -6,2% las transferencias automáticas a provincias

Editorial

Hora de establecer prioridades dentro de lo “necesario y urgente”

Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

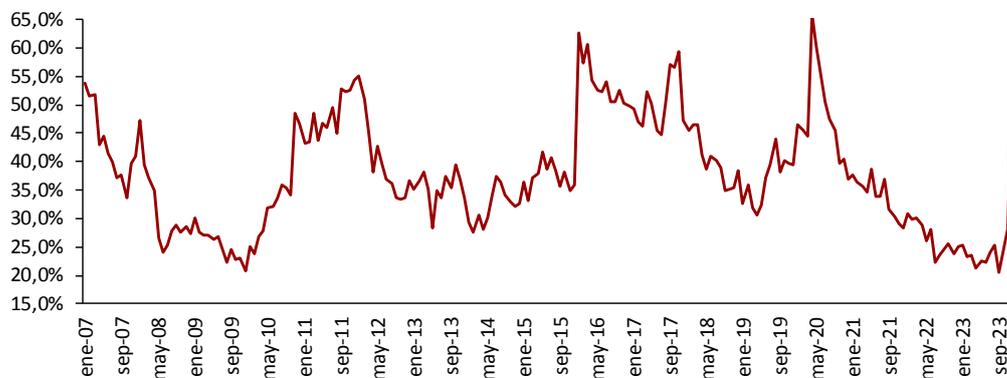
- Frente a las primeras dificultades que aparecen en el frente judicial y legislativo para avanzar en las reformas propuestas, quizá convenga pasar a subrayar las verdaderas prioridades dentro de la “necesidad y la urgencia”. Así, podría reordenarse la agenda, para que ésta adquiriera mayor consistencia y filo, de modo de robustecer las chances de éxito de la flamante gestión presidencial
- Se ha insistido en estos informes la conveniencia de tomar en cuenta los resultados de las medidas adoptadas en Brasil bajo la presidencia de Michel Temer, entre los años 2016 y 2017. Concentradas en limitar la evolución del gasto y de la deuda del sector público y en rediseñar el funcionamiento del mercado de trabajo, esas reformas explican buena parte de la diferencia de performance de los últimos seis años: Brasil le sacó a la Argentina 13,1 puntos porcentuales de ventaja en el crecimiento acumulado del PIB (10,9 % vs - 2,2%) y 8,0 puntos en la creación de empleo privado formal, dado el incremento de 9,8 % en los puestos de trabajo de Brasil, versus 1,8 % en el caso de la Argentina
- Más allá del resultado de próximas licitaciones, la experiencia con el BOPREAL podría estar convalidando la necesidad de un replanteo más profundo en el funcionamiento del mercado cambiario, teniendo en cuenta además que se están iniciando las negociaciones formales con el staff del FMI en función de mantener la línea de crédito pese a los enormes desvíos incurridos en la gestión anterior
- Las expectativas de devaluación que reflejan las cotizaciones de dólar futuro marcaron un ligero retroceso respecto a los contratos de una semana atrás, pero el mercado seguiría esperando un salto discreto en marzo: la devaluación implícita acumulada para el primer trimestre es del orden del 20%
- En las últimas jornadas la brecha cambiaria osciló en torno al 23%. Sin embargo, hay factores temporarios detrás de ese guarismo, tal el caso de la liquidación del 20 % de las exportaciones a través del CCL (que drena el flujo de divisas a favor del BCRA); las prohibiciones que subsisten para las operaciones “cruzadas” (MULC/CCL) por parte de las empresas; la normativa cambiaria para el pago de importaciones, con un restrictivo cronograma; una demanda de dinero estacionalmente más alta en esta parte del año, fenómeno que habrá de revertirse hacia fin de enero
- Desde mediados de diciembre, el BCRA apunta a un escenario en el que la tasa en pesos resulte positiva en términos de dólares, pero fuertemente negativa en relación a la inflación local. Se recortó la tasa de Plazo Fijo al 9,0 % mensual, en un contexto de aceleración inflacionaria. De esta manera, la licuación de saldos reales ocurre a un ritmo muy acelerado. El tema es que el objetivo de reducir el “exceso de pesos” todavía no habría sido alcanzado, por lo que la pregunta es cuánto tiempo más de licuación se

necesita, con el interrogante adicional de si ese cronograma podrá transitarse sin turbulencias en los mercados financieros

- apenas asumió Milei el riesgo país bajó a 1820 puntos, valor que no se observaba desde comienzos de 2023. Desde entonces ha experimentado un ligero aumento para ubicarse en 1.940 puntos, casi 500 puntos por debajo del valor previo al ballottage de noviembre último. Este indicador continúa muy elevado en relación a nuestros vecinos, ya que el riesgo país de América Latina considerado como bloque es de 373 puntos. Resta mucho por hacer!

Transcurriendo la cuarta semana tras la asunción, la nueva administración atraviesa su "luna de miel" ante la opinión pública, tal como lo refleja el índice de Confianza en el Gobierno que mide la UTDT: hubo un aumento de 102,8% respecto al mes anterior, con un guarismo que supera en 45,2% el nivel de diciembre de 2019 y en 59,1% el dato de diciembre de 2015. En ese contexto, y frente a las primeras dificultades que aparecen en el frente judicial y legislativo para avanzar en las reformas propuestas, quizá convenga pasar a subrayar las verdaderas prioridades dentro de la "necesidad y la urgencia". Así, podría reordenarse la agenda, para que ésta adquiera mayor consistencia y filo, de modo de robustecer las chances de éxito de la flamante gestión presidencial.

Indice de Confianza en el Gobierno y Resultado del Oficialismo en elecciones*
ICG varía entre 0% y 100%



Fuente: IERAL en base a UTDT

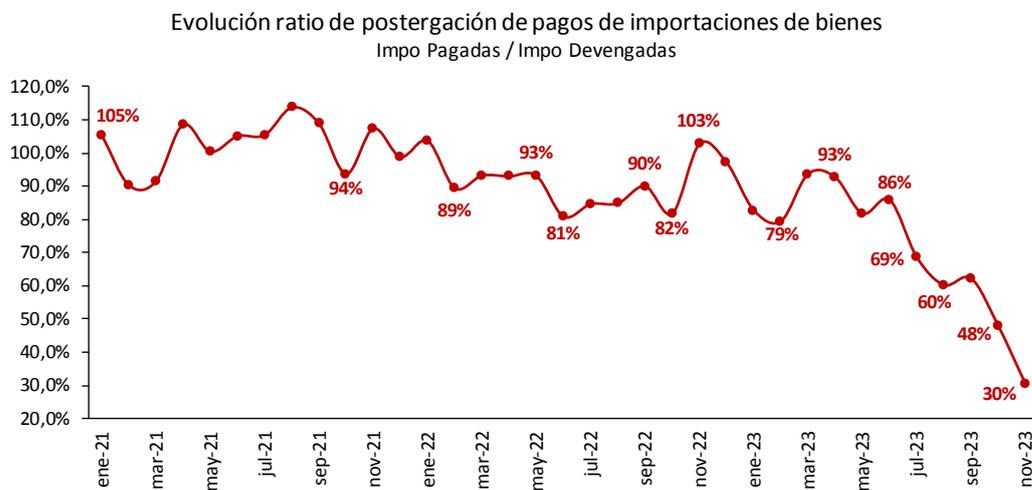
El índice de Confianza en el Gobierno es un dato relevante, pero también volátil. De hecho, la encuesta de la UTDT de enero de 2016 mostraba guarismos superiores a los del presente, como se observa en el gráfico adjunto.

Se ha insistido en estos informes la conveniencia de tomar en cuenta los resultados de las medidas adoptadas en Brasil bajo la presidencia de Michel Temer, entre los años 2016 y 2017. Concentradas en limitar la evolución del gasto y de la deuda del sector público y en rediseñar el funcionamiento del mercado de trabajo, esas reformas explican buena parte de la diferencia de performance de los últimos seis años: Brasil le sacó a la Argentina 13,1 puntos porcentuales de ventaja en el crecimiento acumulado del PIB (10,9 % vs - 2,2%) y 8,0 puntos en la creación de empleo privado formal, dado el incremento de 9,8 % en los puestos de trabajo de Brasil, versus 1,8 % en el caso de la Argentina. Es cierto que en

aquel entonces Brasil tenía un monto significativo de reservas en el Banco Central y que la inflación anual, que se había desbocado, de todos modos era equivalente a la de las últimas dos semanas de nuestro país. Pero, justamente, dada la importancia que tiene en la Argentina de hoy recomodar precios relativos para después estabilizar, esa es una diferencia que robustece los argumentos en dirección a concentrar energías en las prioridades de la etapa.

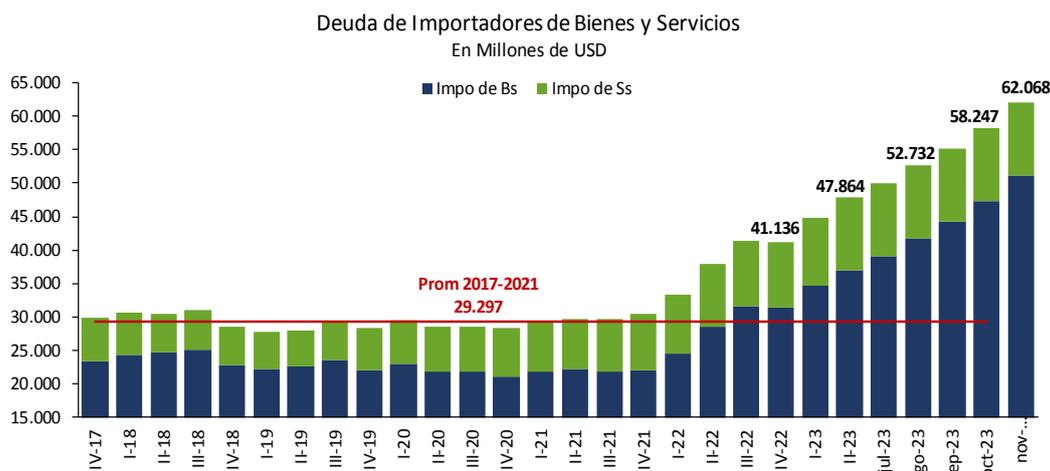
LA DEUDA COMERCIAL POR IMPORTACIONES

Con los últimos datos del balance cambiario se puede estimar que la deuda por importaciones de bienes creció USD 3.820 millones en noviembre, el valor más elevado del que se tenga registro. Visto con otra lente, en noviembre solamente se habilitó el pago vía MULC del 30% de las importaciones devengadas, el ratio más bajo de la serie.



Fuente: IERAL con base en BCRA, INDEC y estimaciones propias

Si se computan no solo las importaciones de bienes sino también las de servicios, se observa que el stock de deuda comercial entre 2017 y 2021 se mantuvo estable en torno a los USD 29.300 millones, pero, desde entonces, se ha disparado hasta alcanzar la suma de USD 62.070 millones, es decir, USD 32.770 millones por encima del promedio. El segmento de bienes que se había mantenido estable en torno a los USD 22.760 millones hasta fines de 2021 más que se duplicó en la actualidad para alcanzar el guarismo de USD 51.140 millones; por su parte, la deuda por el pago de servicios pasó de USD 6.500 millones a casi USD 11.000 millones.



Fuente: IERAL con base en BCRA e INDEC

PRIMEROS RESULTADOS DEL BOPREAL

El BOPREAL (Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre), lanzado por el Gobierno Nacional para saldar la deuda comercial de importadores no tuvo el debut esperado, puesto que en la primera licitación del programa de subastas periódicas que el BCRA ha establecido (y se prevé que se extiendan hasta fines de enero de 2024) solo adjudicó el 9% del monto máximo de ofrecido (USD 68 millones sobre un total ofrecido de USD 750 millones).

En principio las causas subyacentes que explican este comportamiento se encuentran: 1) en el comportamiento defensivo de un buen número de empresas prefirieron esperar para conocer la cotización en mercado secundario y de esta manera poder ver el tamaño de la "pérdida contable"; 2) otras evaluaban ir al CCL por lo bajo de la brecha, ya que la paridad oficial más el impuesto país no implicaba grandes diferencias y 3) por último, la licitación se hizo "a las apuradas" dado que recién 24 horas antes de la licitación, la AFIP habilitó el padrón de deuda de importadores y algunos interesados no llegaron a completar todos los requerimientos burocráticos.

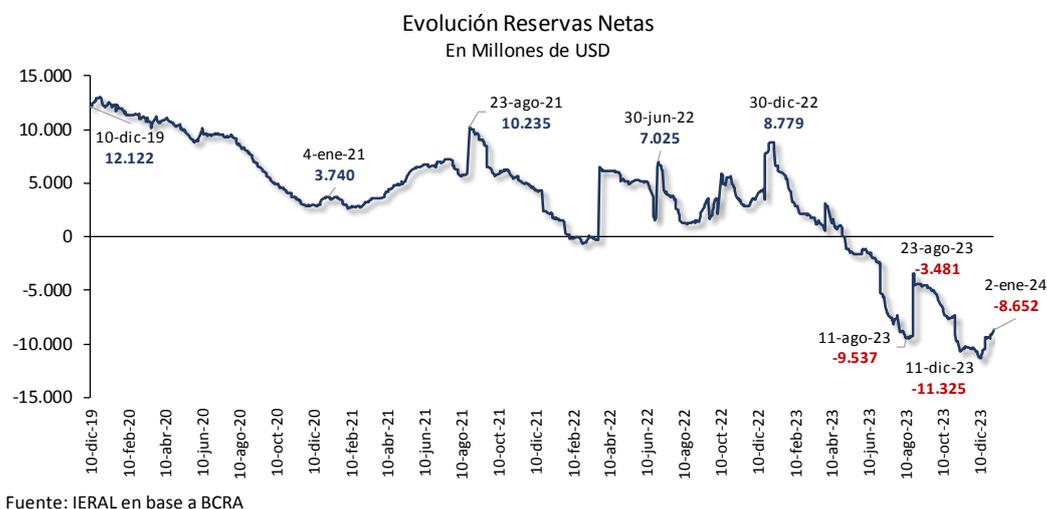
A raíz de esos contratiempos, la autoridad monetaria mejoró algunas condiciones del BOPREAL, apuntando a las futuras licitaciones: se estableció que todas las suscripciones de la Serie 1 realizadas hasta el 31 de enero de 2024 podrán acceder al Mercado Único Libre de Cambios a partir del 1 de febrero de 2024 por hasta el 5% del monto total suscripto, siempre que la suscripción represente al menos el 50% del total de deuda para dicho importador (este beneficio inicialmente abarcaba a las suscripciones que se realizaran hasta el 31 de diciembre de 2023). Además, pueden ingresar al MULC desde el 1 de abril de 2024 por el monto equivalente a la diferencia entre el valor nominal de BOPREAL Serie 1 adquirido en licitación primaria y el valor de mercado.

Más allá del resultado de próximas licitaciones, la experiencia con el BOPREAL podría estar convalidando la necesidad de un replanteo más profundo en el funcionamiento del mercado cambiario, teniendo en cuenta además que se están iniciando las negociaciones formales

con el staff del FMI en función de mantener la línea de crédito pese a los enormes desvíos incurridos en la gestión anterior.

ACUMULACIÓN DE RESERVAS POR PARTE DEL BCRA

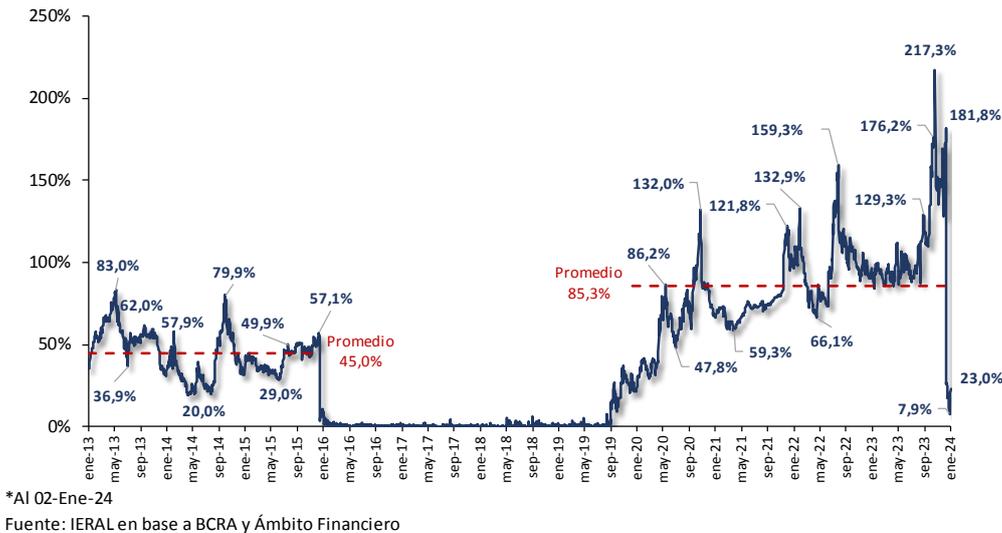
Lo financiero viene exhibiendo resultados favorables desde que se produjo el salto cambiario el 13 de diciembre, con el BCRA registrando un saldo neto comprador por poco más de USD 2.950 millones, la mejor racha desde septiembre de 2022 cuando en ese entonces se implementó la primera etapa del dólar soja. El stock de reservas brutas se ubica en USD 23.455 millones, con un incremento de USD 2.530 millones tras trece ruedas cambiarias; por su parte, las reservas netas de la autoridad monetaria pudieron recuperarse desde un mínimo histórico negativo de USD 11.360 millones al final de la gestión anterior. El rojo se habría recortado hasta un estimado de USD 8.650 millones en la actualidad.



La pax cambiaria tiene su correlato por el lado de la brecha. Si bien llegó a contraerse a un dígito a mediados de la semana pasada, en las últimas jornadas la diferencia entre en el CCL y el oficial fue del 23%. Sin embargo, hay factores temporarios detrás de ese guarismo, tal el caso de la liquidación del 20 % de las exportaciones a través del CCL (que drena el flujo de divisas a favor del BCRA); las prohibiciones que subsisten para las operaciones “cruzadas” (MULC/CCL) por parte de las empresas; la normativa cambiaria para el pago de importaciones, con un restrictivo cronograma de pagos; una demanda de dinero estacionalmente más alta en esta parte del año, fenómeno que habrá de revertirse hacia fin de enero.

También puede considerarse temporario el elevado nivel actual del tipo de cambio en términos reales, dada la diferencia a la que se ajusta la paridad oficial (2,0 % mensual) y el ritmo de la inflación, que para diciembre anotaría un guarismo cercano al 30 %, pese a que los precios regulados todavía varían a un ritmo de un dígito mensual.

Argentina: Brecha cambiaria con el dólar CCL*

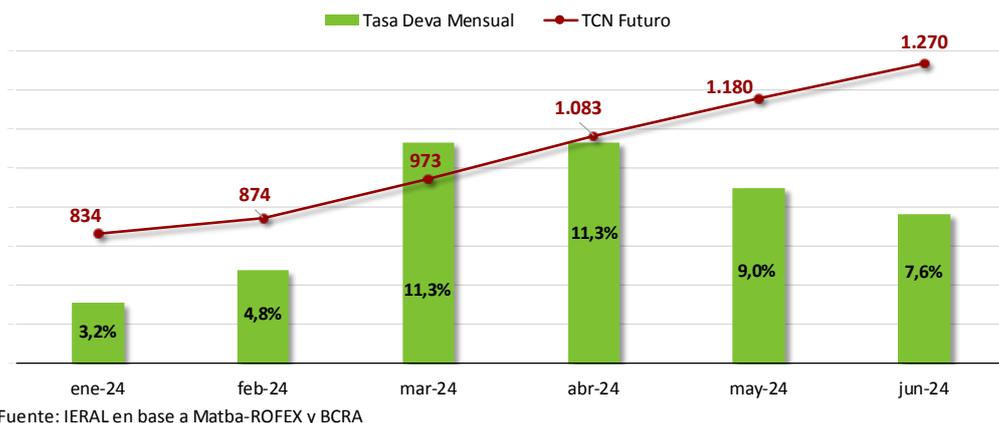


EXPECTATIVAS DE DEVALUACIÓN

Las expectativas de devaluación que reflejan las cotizaciones de dólar futuro marcaron un ligero retroceso respecto a los contratos de una semana atrás. El ajuste a la baja fue de entre 1% y 3,5% para las operaciones de enero, febrero y marzo.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, el mercado estaría esperando un salto discreto en marzo, con un crawling peg mayor al 2% mensual para los dos primeros meses del año, aunque menor a lo que se esperaba una semana atrás (la devaluación implícita acumulada para el primer trimestre pasó de 25 % al 20% en la última semana).

Evolución Contratos Dólar Futuro al 02-Ene-24
\$/USD y Var % mensual esperada



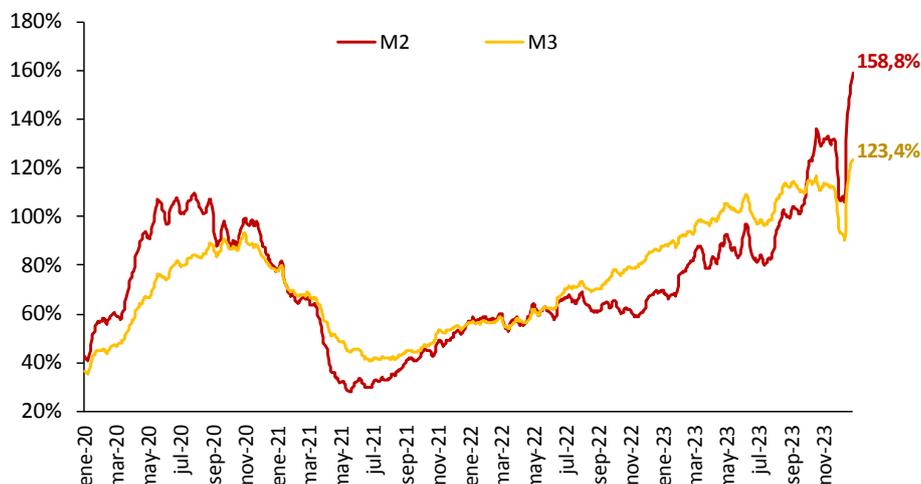
Obviamente, la marcha de la inflación en las próximas semanas, los avances de las reformas en el frente judicial y legislativo, el ritmo de recuperación de reservas, la suerte del BOPREAL en próximas licitaciones, los tiempos esperados para eventuales modificaciones en el actual régimen cambiario, son factores que habrán de ir moldeando las expectativas que influyen sobre oferta y demanda en este mercado tan sensible.

¿QUÉ PASA EN POLÍTICA MONETARIA?

Desde mediados de diciembre, el diseño elaborado por el BCRA apunta a un escenario en el que la tasa en pesos resulte positiva en términos de dólares, pero fuertemente negativa en relación a la inflación local. El equilibrio de los incentivos a favor de la demanda de instrumentos en pesos es precario, más con el carácter temporal de varios de los factores que evitan la ampliación de la brecha cambiaria.

La autoridad monetaria decidió eliminar las LELIQ, pasando a ser las operaciones de pases pasivos su principal instrumento de absorción de excedentes monetarios. Además, la tasa de interés de política monetaria pasó a ser la de los pases pasivos a 1 día de plazo, que pasó a ser de 8,6 % TEM desde el 13 de diciembre. En simultáneo, se recortó la tasa mínima de Plazo Fijo de 130 % al 110 % nominal anual (9,0 % TEM) en un contexto de aceleración inflacionaria en torno al 30% mensual, por lo que la tasa real ex ante es del orden del -16,2% mensual. De esta manera, aprovechando la represión financiera que provee la subsistencia del cepo (cierto que con modificaciones), la licuación de saldos reales ocurre a un ritmo muy acelerado. El tema es que el objetivo de reducir el “exceso de pesos” todavía no habría sido alcanzado, por lo que la pregunta es cuánto tiempo más de licuación se necesita, con el interrogante adicional de si ese cronograma podrá transitarse sin turbulencias en los mercados financieros.

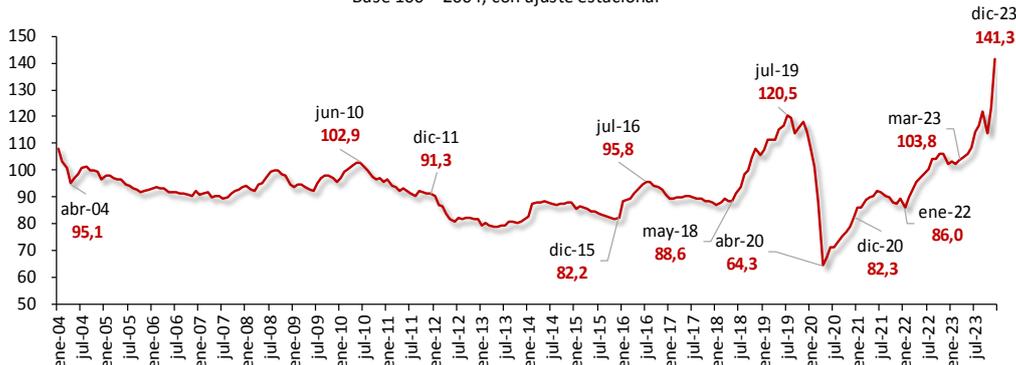
Crecimiento Agregados Monetarios Sector Privado
Var % Nom i.a - Prom Móvil 7 días



Fuente: IERAL con base en BCRA.

La “sintonía fina” de la coyuntura es clave, ya que parte de los pesos no transaccionales se vuelven transaccionales, y el agregado más líquido (M2) puede girar más rápido. Observese el respecto lo ocurrido en los últimos 30 días: mientras el M2 pasó de aumentar 131,4 % interanual a casi 159,0 %, una diferencia de 27 puntos porcentuales en el ritmo de variación, el cambio en el M3 fue de 11,2 puntos porcentuales, pasando de un aumento de 112,2 % a 123,4 % interanual.

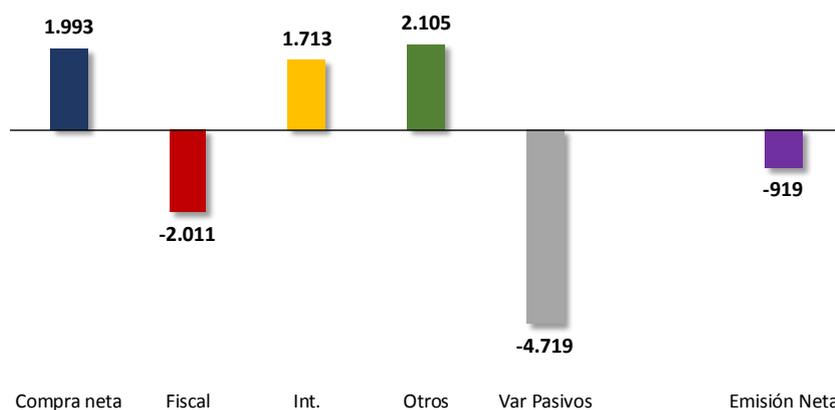
Velocidad de Circulación del Agregado M2 Privado
Base 100 = 2004, con ajuste estacional



Fuente: IERAL en base a INDEC y BCRA

En lo que respecta a los factores de emisión monetaria entre el 11 y el 28 de diciembre, último dato disponible, se observan cambios significativos respecto a la última etapa de la anterior gestión. En el presente, se tiene que \$ 34 de cada \$ 100 que emite la autoridad monetaria es para adquirir reservas; \$ 29 para el pago de intereses de los pasivos remunerados y los \$ 36 restantes por "Otros". Por su parte, se absorbe liquidez por dos vías: \$ 30 de cada \$ 100 se esterilizan por operaciones con el sector público, que en forma agregada han pasado a ser contractivas para el período considerado; pero \$ 70 de cada \$ 100 todavía se retiran del mercado a través de los instrumentos del BCRA, con lo que el stock de pasivos remunerados engordó en \$ 4.460 miles de millones en 21 días, una cifra equivalente al 44% de la base monetaria anotada al 7 de diciembre

Factores de explicación de la Base Monetaria
entre el 11-Dic y el 28-Dic de 2023
En Miles de Millones de Pesos



Fuente: IERAL en base a BCRA

ACTIVOS FINANCIEROS

Las mejores expectativas sobre el futuro de la economía argentina se tradujeron en un alza del valor de los títulos públicos, con un precio promedio ponderado de los Globales a inicios del 2024 en USD 39,2, lo que implica un aumento de 31% en relación al momento previo al ballottage del pasado noviembre. A su vez, los Bonares treparon 44,5% desde que se conoció que Milei sería el nuevo presidente de la Argentina, llegando a la zona de USD 38,4. La suba más pronunciada se produjo en el tramo corto de la curva, donde el GD29

(+32,6%), GD30 (+34,3%), AL29 (+46,8%) y AL30 (+44,5%) fueron los más beneficiados.

La otra cara de la moneda es la reducción del riesgo país. Si bien apenas asumió Milei bajó a un mínimo de 1820 puntos, valor que no se observaba desde comienzos de 2023, desde entonces ha experimentado un ligero aumento para ubicarse en 1.940 puntos, casi 500 puntos por debajo del valor previo al ballottage de noviembre último. Este indicador continua muy elevado en relación a nuestros vecinos, ya que el riesgo país de América Latina considerado como bloque es de 373 puntos. Resta mucho por hacer!



El índice Merval medido en dólares CCL ha exhibido volatilidad luego del 10-D. Luego de alcanzar un máximo a inicios de la semana pasada, con un valor que no se observaba desde la última rueda previa a las PASO de 2019 (1.169), el Merval comenzó un sendero de descenso para acumular en 4 jornadas una caída del 8% y pasar a ubicarse en 933 a inicios de esta semana, valor superior en 27 % al previo al ballottage de noviembre último, pero un 20% por debajo del guarismo pre-PASO de agosto de 2019.



En Foco 1

El dato regional de la semana: La presión tributaria apunta a subir 2 puntos del PIB en 2024, pero será marginal lo que se derive de coparticipación a provincias

Marcelo Capello, Nicolás Cámpoli y Juan Manuel López

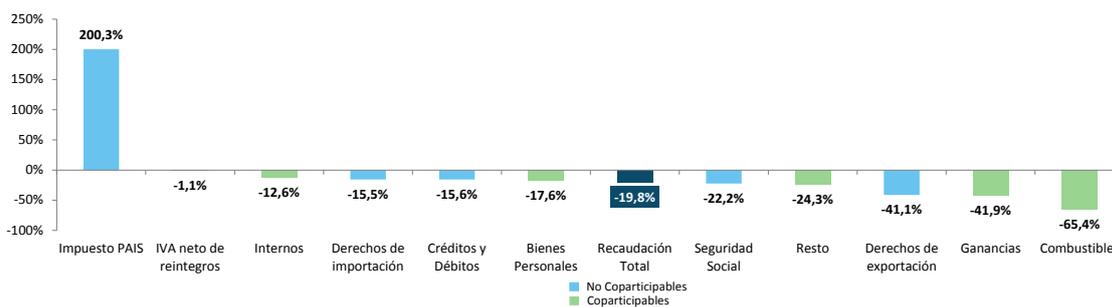
- La reducción real de la recaudación nacional en el mes de diciembre (-19,8%) resultó mucho más pronunciada que la caída anual en 2023 (-7,2%), por cuanto la recesión fue avanzando durante el año, y en los meses finales se agregó el efecto de la reforma en Ganancias
- En la primera mitad del año 2023, la recaudación nacional no coparticipable caía mucho más fuerte que la coparticipable, por el efecto principalmente del menor producido por DEX. En cambio, en el último trimestre del año, cayeron menos los recursos no coparticipables que los coparticipables, por el aumento en el impuesto PAIS (no coparticipable), y por la reforma en Ganancias (coparticipable)
- Se estima que la recaudación nacional pasará del 22,8% del PIB en 2023 a 25,1% en 2024, con una suba de 2,3 puntos porcentuales, especialmente por lo que pueda ocurrir con los tributos que dependen del comercio exterior. Los que están más ligados al consumo y la actividad en el mercado interno, tendrían un leve retroceso
- Si se tiene en cuenta la forma en que se distribuyen los tributos entre Nación y Provincias, y considerando que algunos de ellos no se coparticipan en absoluto (DEX, DIM, PAIS, Cheque, seguridad social), las transferencias automáticas a provincias serían equivalentes a 7,8% del PIB en 2024, contra 7,6% en 2023 y 7,9% en 2022. Esto es, subirían 0,2 puntos del PIB en 2024 respecto al año anterior
- Si la comparación se realiza en pesos constantes, el sector público nacional mejorará sus ingresos tributarios netos de coparticipación a provincias en un 13,1% en 2024, mientras las transferencias a provincias lo harán un 0,8%. En 2023, la variación anual real había resultado negativa para ambos: -9,3% la recaudación nacional neta, y -6,2% las transferencias automáticas a provincias

La recaudación nacional en diciembre y en 2023

La recaudación nacional del mes de diciembre de 2023 resultó un 19,8% inferior, en términos reales, a la del mismo mes de 2022, como consecuencia principalmente de una caída en la recaudación de impuestos sobre los Combustibles (-65,4%), Ganancias (-41,9%), Derechos de Exportación (DEX) (-41,1%) y Seguridad social (-22,2%). Sólo impuesto PAIS exhibió una suba interanual en diciembre, de gran magnitud en términos reales (+200,3%), motivada en la nueva suba aprobada para dicho tributo sobre las importaciones.

Recaudación diciembre 2023 versus diciembre 2022

Variación en valores reales

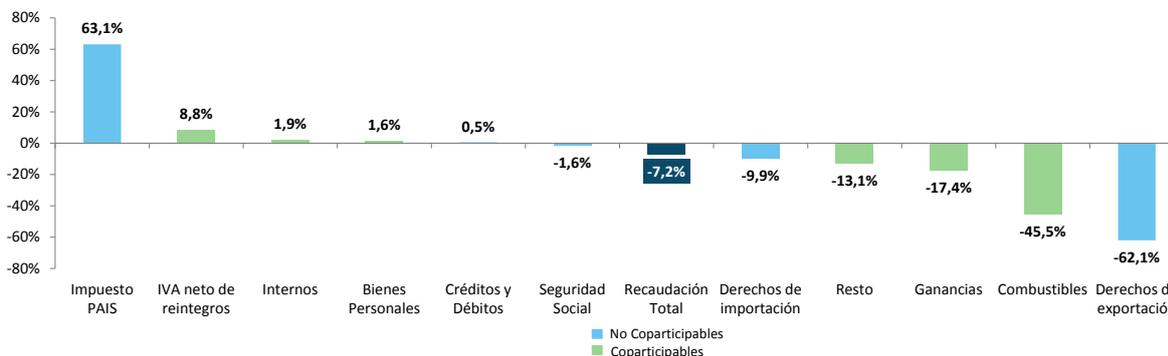


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

En el acumulado anual de 2023, la recaudación total cayó un 7,2%, en valores constantes, contra el año 2022. Con causa en la sequía y las menores exportaciones agroindustriales, la recaudación por DEX bajó 62,1% interanual en 2023, seguido, en orden de importancia, por la baja observada en el producido por el impuesto sobre los combustibles (-45,5%), afectada por la menor actividad en el sector agropecuario y la actualización parcial de los impuestos que recaen sobre los combustibles.

Recaudación año 2023 versus 2022

Variación en valores reales

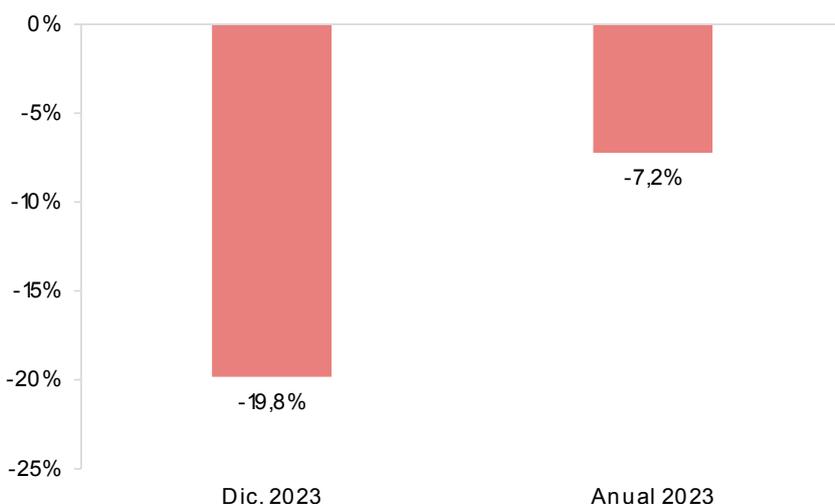


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

El año pasado también se observó una importante caída en Ganancias (-17,4%), por la reforma en el MNI de personas, y en los Derechos de Importación (DIM, -9,9%), por las restricciones cuantitativas y el atraso cambiario. Por el contrario, en 2024 aumentaron los ingresos recolectados por el Impuesto PAÍS (63,1%), y la recaudación real de impuestos más ligados al consumo, como el IVA (+8,8%), Internos (+1,9%), Bienes Personales (+1,6%) y Débitos y Créditos Bancarios (+0,5%).

Así, la reducción real de la recaudación nacional total en el mes de diciembre (-19,8%) resulta mucho más pronunciada que la caída anual en 2023 (-7,2%), por cuanto la recesión fue avanzando durante el año, y en los meses finales se agregó la reforma en Ganancias.

Recaudación Nacional Total
Variación interanual real

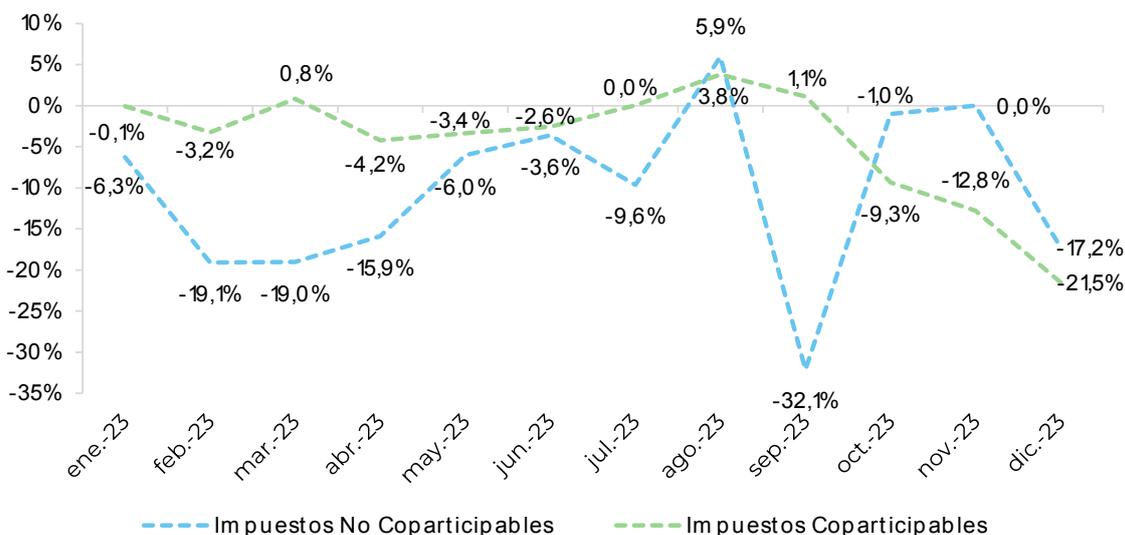


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Recaudación coparticipable y no coparticipable a provincias en 2023

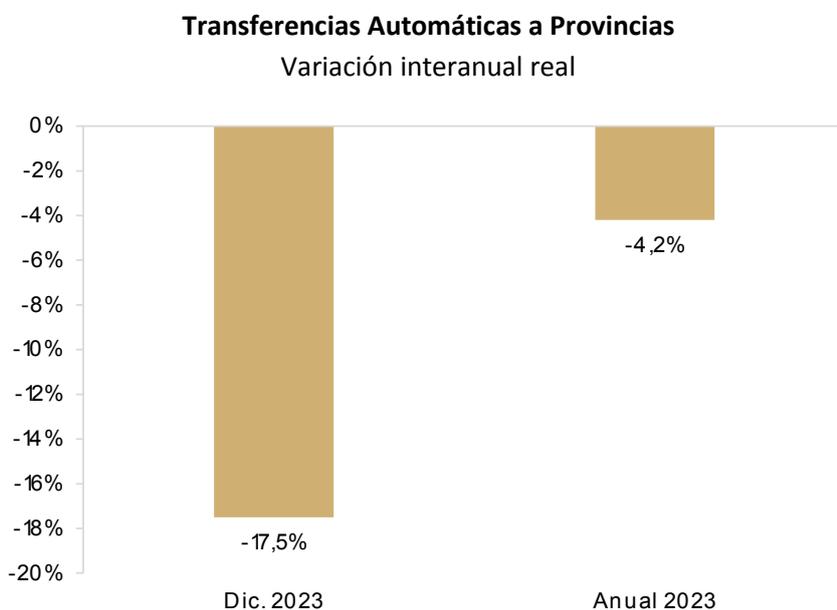
También resulta relevante analizar la evolución de la recaudación en 2023 según si se trata de recursos coparticipables o no coparticipables con provincias. En el segundo lote entran las rentas del comercio exterior (DEX, DIM e impuesto PAIS) y los aportes y contribuciones a la seguridad social. En tal sentido, puede observarse que, en la primera mitad del año 2023, la recaudación no coparticipable caía mucho más fuerte que la coparticipable, por el efecto principalmente del menor producido por los DEX. En cambio, en el último trimestre del año, caen menos los recursos no coparticipables que los coparticipables, por el aumento en impuesto PAIS (no coparticipable), y por la reforma en Ganancias (coparticipable).

Recaudación nacional mensual en 2023
Variación interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Así las cosas, mientras en el año 2023 la recaudación nacional cayó 7,2%, más que la baja observada en las transferencias automáticas a provincias (-4,2%), que se desprenden de dicha recaudación, en el mes de diciembre pasado, la recaudación nacional bajó 19,8%, cuando las transferencias automáticas a provincias lo hicieron 17,5%, disminuyendo la diferencia entre ambas caídas, en puntos porcentuales.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Estimación de recaudación nacional y transferencias automáticas a provincias en 2024

El diferente cambio de velocidad que se observó en los recursos tributarios nacionales coparticipables y no coparticipables a fines de 2023, así como las reformas tributarias que seguirán (o no) vigentes en 2024, genera expectativas sobre lo que pueda pasar con la recaudación nacional en el año que corre, y la porción de esos recursos que se envíen automáticamente a provincias, por coparticipación y otros regímenes especiales de distribución.

Para estimar la recaudación nacional en 2024, además de los anuncios ya realizados por el gobierno nacional, se supone que la actividad económica tendrá una leve caída este año (se recupera agroindustria, pero empeora el consumo), la inflación resulta similar a la de 2023, la recaudación de IVA e IDCB siguen de cerca a al PIB nominal, la recaudación por seguridad social sigue la evolución del empleo y salarios reales, con una leve baja en ambos, los DEX tienen una mejora del 0,7% del PIB por normalización de la cosecha, y 0,5% adicional por aumento de alícuotas y, finalmente, se revierte la reforma en Ganancias.

Con estos supuestos, se estima que la recaudación nacional pasará del 22,8% del PIB en 2023 a 25,1% en 2024, con una suba de 2,3 puntos porcentuales, especialmente por lo que pueda ocurrir con los tributos que dependen del comercio exterior. Los que están más ligados al consumo y la actividad en el mercado interno, tendrían un leve retroceso.

Recaudación Nacional 2023 y 2024

En porcentaje del PIB

Impuesto	2023	2024
Ganancias	4,7%	4,8%
IVA neto de reintegros	7,7%	7,5%
Bienes Personales	0,5%	1,0%
Créditos y Débitos	1,7%	1,6%
Derechos de exportación	0,8%	2,0%
Derechos de importación	0,6%	0,7%
Impuesto PAIS	0,8%	1,6%
Combustibles	0,3%	0,3%
Internos	0,5%	0,5%
Seguridad Social	4,9%	4,8%
Resto	0,3%	0,3%
TOTAL	22,8%	25,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Si se tiene en cuenta la forma en que se distribuyen los tributos entre Nación y Provincias, y considerando que algunos de ellos no se coparticipan en absoluto (DEX, DIM, PAIS, Cheque, seguridad social), las transferencias automáticas a provincias serían equivalentes a 7,8% del PIB en 2024, contra 7,6% en 2023 y 7,9% en 2022. Esto es, subirían 0,2 puntos del PIB en 2024 respecto al año anterior.

Recaudación Nacional y Transferencias automáticas estimadas para 2024

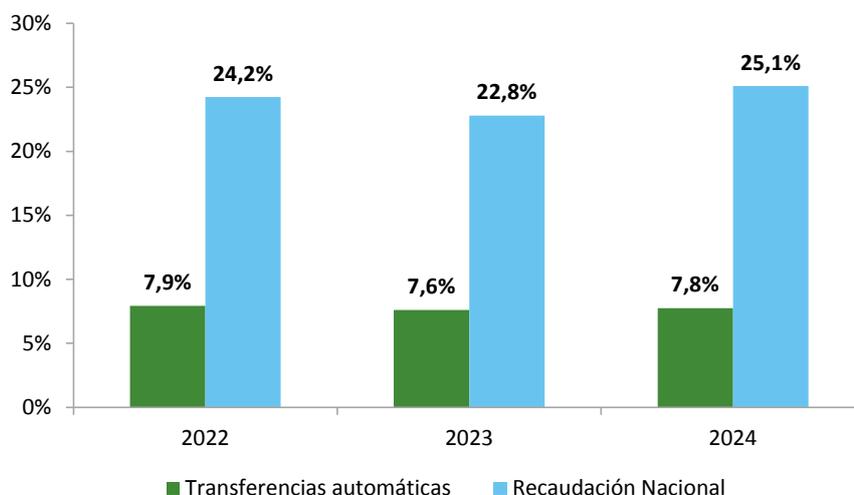
En porcentaje del PIB

Impuesto	Recaudación nacional estimada 2024	Transferencias automáticas a provincias	Ingresos tributarios del SPN
Ganancias	4,8%	2,8%	2,1%
IVA neto de reintegros	7,5%	3,8%	3,6%
Bienes Personales	1,0%	0,6%	0,4%
Créditos y Débitos	1,6%	0,0%	1,6%
Derechos de exportación	2,0%	0,0%	2,0%
Derechos de importación	0,7%	0,0%	0,7%
Impuesto PAIS	1,6%	0,0%	1,6%
Combustibles	0,3%	0,1%	0,2%
Internos	0,5%	0,3%	0,2%
Seguridad Social	4,8%	0,0%	4,8%
Resto	0,3%	0,2%	0,1%
TOTAL	25,1%	7,8%	17,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Recaudación Nacional y Transferencias automáticas estimadas

En porcentaje del PIB

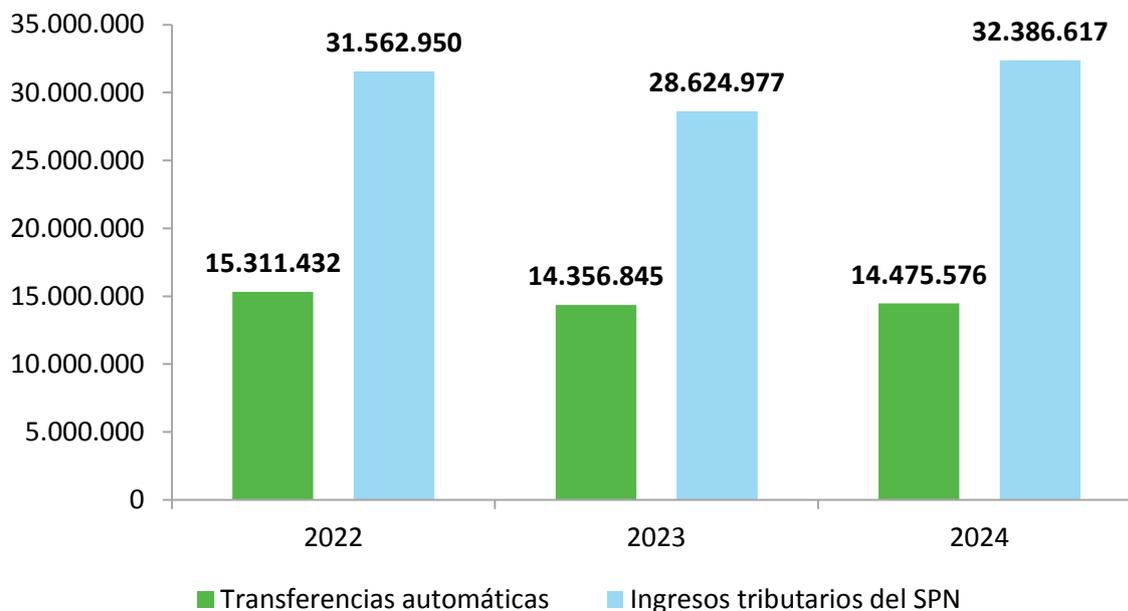


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Si la comparación se realiza en pesos constantes, el sector público nacional mejorará sus ingresos interanuales en un 13,1% en 2024 (netos de transferencias a provincias), mientras las transferencias a provincias a provincias lo harán un 0,8% real en el año que corre. En 2023, la variación anual real había resultado negativa para ambos: -9,3% la recaudación neta para el estado nacional, y -6,2% las transferencias automáticas a provincias.

Ingresos tributarios netos del SPN y Transferencias automáticas estimadas

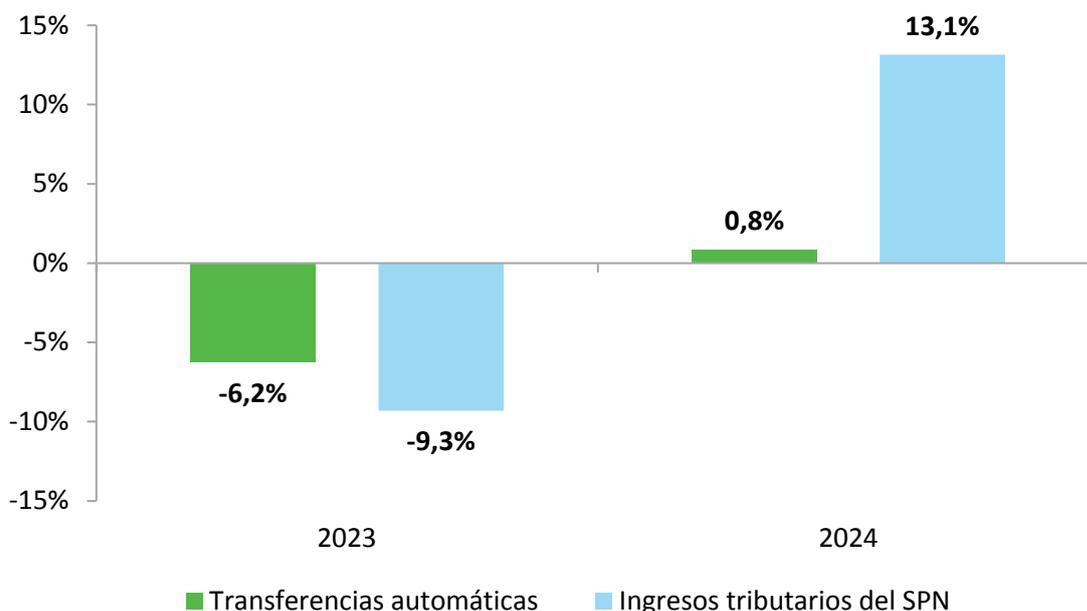
En millones de pesos constantes de 2023



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Ingresos tributarios netos del SPN y Transferencias automáticas estimadas

Variación interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Ahora bien, si no se revirtiera la reforma en el impuesto a las ganancias, existiría un costo fiscal estimado en 0,83% del PIB en 2024, respecto a la estimación anterior. Esta situación conduciría a una menor recaudación nacional total, estimada ahora en 24,3% del PIB. En este caso, las transferencias automáticas a provincias resultarían de 7,3% del PIB en 2024, con una pérdida de 0,3 puntos respecto a 2023.

Si no se revierte la reforma en Ganancias, pero se coparticipa a provincias el impuesto al Cheque (IDCB), como solicitan los gobernadores, la Nación seguiría con una recaudación bruta de 24,3% del PIB, como en el caso anterior, pero ahora las provincias recibirían transferencias por 7,7% del PIB, 0,5 puntos más que el caso anterior (y 0,1 más que en 2023). La Nación recibiría 0,5% del PIB menos que en la situación anterior, y 0,9 puntos menos que en la primera estimación realizada para 2024, en que se revertía la reforma en Ganancias. Esta última situación volvería prácticamente imposible cerrar el déficit financiero nacional en el año actual.

Recaudación Nacional y Transferencias automáticas estimadas para 2024

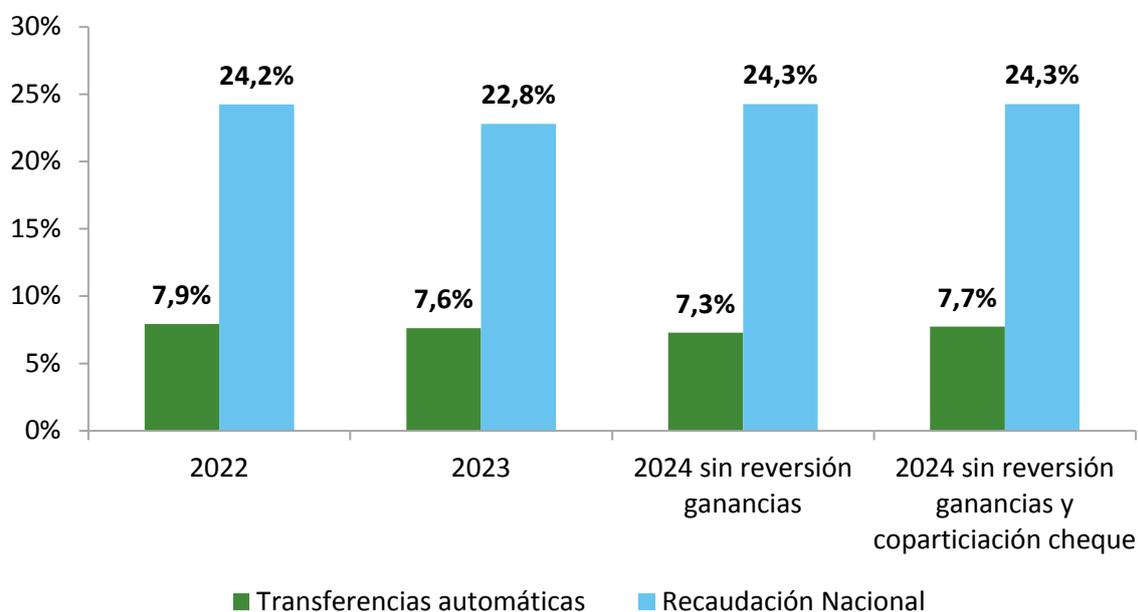
En porcentaje del PIB

Impuesto	Recaudación nacional estimada 2024	No se coparticipa Cheque		Se coparticipa Cheque	
		Transferencias automáticas a provincias	Ingresos tributarios del SPN	Transferencias automáticas a provincias	Ingresos tributarios del SPN
Ganancias	4,0%	2,3%	1,7%	2,3%	1,7%
IVA neto de reintegros	7,5%	3,8%	3,6%	3,8%	3,6%
Bienes Personales	1,0%	0,6%	0,4%	0,6%	0,4%
Créditos y Débitos	1,6%	0,0%	1,6%	0,5%	1,1%
Derechos de exportación	2,0%	0,0%	2,0%	0,0%	2,0%
Derechos de importación	0,7%	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%
Impuesto PAIS	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	1,6%
Combustibles	0,3%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
Internos	0,5%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%
Seguridad Social	4,8%	0,0%	4,8%	0,0%	4,8%
Resto	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
TOTAL	24,3%	7,3%	17,0%	7,7%	16,5%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Recaudación Nacional y Transferencias automáticas estimadas

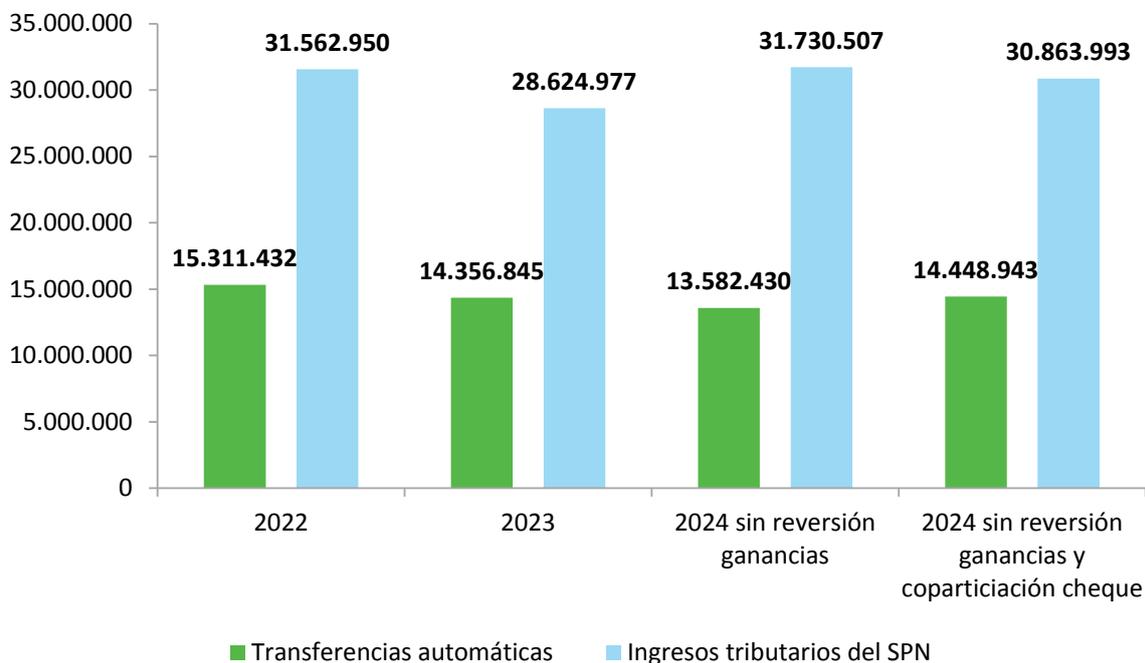
En porcentaje del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Ingresos tributarios netos del SPN y Transferencias automáticas estimadas

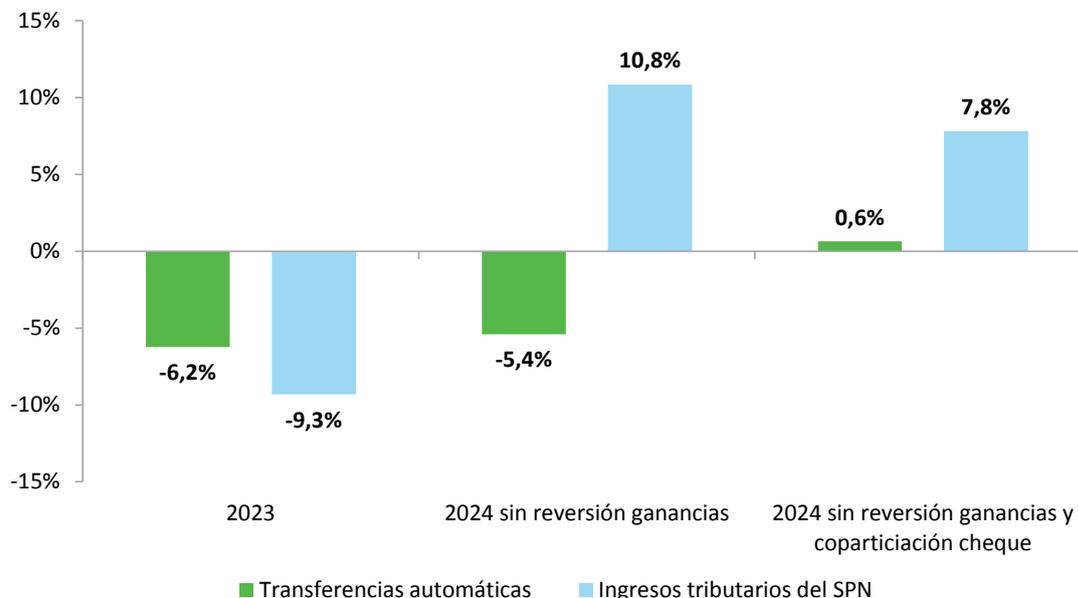
En millones de pesos constantes de 2023



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Ingresos tributarios netos del SPN y Transferencias automáticas estimadas

Variación interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea