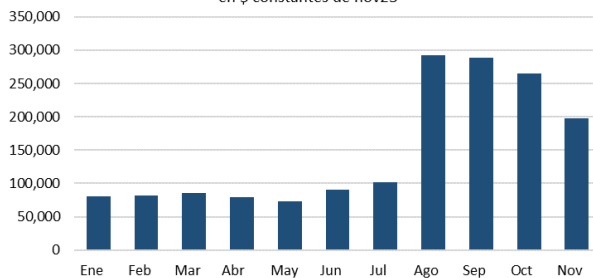


## Resultado Fiscal Noviembre: empeorando antes de mejorar

El déficit primario del Sector Público Nacional alcanzó los \$210.484 millones en noviembre, acumulando un rojo de \$3.173.320 millones en los once meses de 2023 (1,8% del PBI). Si al resultado se le incluyen los intereses de la deuda pública neta de pagos intra-sector público, el déficit fiscal casi se duplica a \$6.018.115 millones.

El mes de noviembre estuvo caracterizado por el fuerte impacto en la caída de recaudación por la modificación del mínimo no imponible en el Impuesto a las Ganancias. La partida tuvo una merma real interanual superior al 30%, pero fue compensada por ingresos extraordinarios, como la licitación del 5G (\$294.868 millones) y aquellos derivados del “transitorio” impuesto PAIS – que se multiplicó por casi 6x desde enero– (figura 1). **Excluyendo partidas con resultados extraordinarios, la variación interanual de ingresos habría sido negativa.** Al incluir este beneficio temporal, los ingresos arrojan una mejora de 4,7%. Los impuestos relacionados a la actividad, como IVA neto de reintegros y débitos y créditos, volvieron a tener un comportamiento positivo en términos reales al ganar 3,8% y 5,7% interanual, respectivamente.

**Figura 1. Recaudación impuesto PAIS en 2023**  
en \$ constantes de nov23



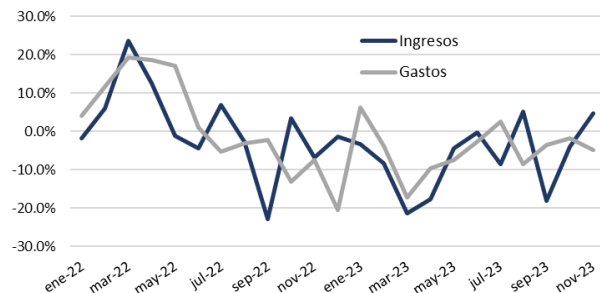
Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

Con respecto al gasto primario, cabe destacar que tuvo una merma de casi 5 puntos porcentuales en términos reales versus noviembre 2022. El ajuste más fuerte se vio en prestaciones sociales, como asignaciones familiares o asignaciones universales, que tuvieron una caída superior al 40%. Los subsidios económicos también mostraron una fuerte contracción, al caer casi 40% real a/a, siendo casi toda la reducción explicada por los subsidios energéticos.

Donde sí se vio un aumento considerable de las erogaciones fue en el gasto relacionado a PAMI y otros programas sociales. A su vez, como ha sucedido en el último tiempo, los gastos de funcionamiento -explicados principalmente por los salarios públicos- volvieron a ganarle a la inflación del período por un 1,7%.

De esta manera, en los últimos 11 meses, los egresos tuvieron una variación real interanual mayor a los ingresos, lo que profundizó el deterioro fiscal (figura 2).

**Figura 2. Variación real interanual**



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

El impuesto PAIS se ha transformado en una fuente de recaudación muy importante en el último tiempo, lo que dificulta la posibilidad de erradicarlo. Tal es así, que el nuevo oficialismo ha aumentado la alícuota para importadores en 10 puntos, de 7,5% a 17,5%. Este tributo, que nació como una “necesidad” de la administración anterior, fue ganando espacio en la discusión política y hoy se ha convertido en una herramienta de negociación fundamental, donde la oposición busca que sea coparticipable.

El equilibrio de las cuentas públicas propuesto por Javier Milei y anunciado por el ministro de Economía, Luis Caputo, se basa en la reducción de gastos públicos, a la vez que se incrementa la recaudación del erario; de allí el aumento de la alícuota del impuesto PAIS, derechos de exportación a varios sectores y reversión de Ganancias e IVA. El plan busca realizar un ajuste de 5,2 puntos del producto para lograr un equilibrio fiscal financiero en 2024. El objetivo se cumplirá mediante la reducción del gasto en 2,9 puntos del PBI y aumento de ingresos por 2,2% del producto. De concretarse, sería el ajuste más importante en décadas.

El ancla elegida por la administración actual es la fiscal. En el DNU publicado en el Boletín Oficial a las 00hs. del día de hoy se puede leer: “la situación de emergencia [...] es sustancialmente fiscal, su solución conllevará la superación de la crisis que aqueja al país”. Se verán fuertes cambios en los meses por venir, aunque los resultados no se evidencien notoriamente en diciembre.

Para el 2023, esperamos que la meta de déficit fiscal primario acordada con el FMI de 1,9% del PBI sea vulnerada en medio punto del producto, aunque vale recordar que ese resultado esconde recursos extraordinarios que no estarán disponibles el año próximo; de allí la necesidad de un ajuste substancialmente mayor.

CMF Research  
FBerra & BCastillo