

Ajuste Fiscal 2024

Leemos en varios informes y publicaciones que el ajuste fiscal que debe ejecutar el gobierno de Milei se ha complicado por dos factores:

1. Por el resultado fiscal final de 2023 que fue mayor al previsto (-6,0% vs -5,2% que había previsto Caputo)
2. Por el traspie que significa retirar el paquete fiscal del Congreso que lo pone en dificultades para conseguir los ingresos que requería la meta del déficit global 0% de 2024

Respecto del primer punto queremos señalar que el punto de partida está distorsionado por el modo de contabilizar pagos anticipados de deuda y que el resultado fiscal global de 2023 ha sido significativamente menor al publicado y también bastante menos que el -5,2% que tomó Caputo como punto de partida.

En efecto, el resultado fiscal global de diciembre trajo como pago de intereses una suma extraordinaria de \$3.339.121 millones, cifra que implica un gasto en intereses equivalente al 1,7% del PIB del año 2023. Esto reflejaría el pago anticipado de la deuda en poder del BCRA que hizo el Tesoro en diciembre al usar parte del exceso de financiamiento que logró en las licitaciones de ese mes. Se usaron para tal fin \$2.930.084 millones, cifra equivalente a más del 1,5% del PIB.

Cuando se depuran las cifras queda explicito que el punto de partida desde el cual debe arrancar el Tesoro para lograr la ambiciosa meta de déficit global cero es desde un escalón de déficit bastante inferior: -4,4% del PIB frente al -5,2% publicado a mediados de diciembre y frente al -6,0% que se explicita generalmente. Debajo mostramos una evolución de las cuentas fiscales desde 2019 y el dato ajustado de 2023.

INGRESOS, GASTOS Y RESULTADO FISCAL EN % DEL PIB					
CONCEPTO	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS TOTALES	17,6%	17,6%	18,3%	17,9%	16,9%
Tributarios	15,3%	16,0%	16,8%	16,1%	14,9%
Rentas de la propiedad	1,0%	0,6%	0,8%	0,9%	1,0%
Otros ingresos corrientes	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%
Ingresos de capital	0,5%	0,3%	0,0%	0,0%	0,2%
GASTOS PRIMARIOS	18,0%	24,0%	21,3%	20,2%	19,6%
Gastos corrientes primarios	17,0%	23,0%	19,9%	18,6%	18,0%
Prestaciones sociales	10,9%	14,1%	11,7%	11,2%	10,6%
Subsidios económicos	1,5%	2,5%	3,0%	2,6%	2,1%
Gastos de funcionamiento y otros	3,1%	3,3%	3,3%	3,1%	3,3%
Transferencias a provincias	0,6%	1,2%	0,8%	0,7%	0,8%
Otros gastos corrientes	0,9%	1,0%	1,1%	1,0%	1,2%
Gastos de capital	1,1%	1,0%	1,4%	1,6%	1,6%
RESULTADO PRIMARIO	-0,4%	-6,4%	-3,0%	-2,4%	-2,7%
Intereses	3,2%	2,0%	1,5%	1,8%	3,2%
Intereses ajustados (suponiendo efecto rescate DICP TDF24)					1,7%
RESULTADO FINANCIERO	-3,7%	-8,4%	-4,5%	-4,1%	-5,9%
RESULTADO FINANCIERO (SUPONIENDO EFECTO PAGO DICP Y TDF24)					-4,4%

Fuente: Aurum Valores en base a Ministerio de Economía y estimaciones propias

Una vez aclarado el punto de partida veamos cómo podría el gobierno apuntar a mejorar el déficit de 2023 sin apelar a las reformas que requerían aprobación parlamentaria.

Estimamos que con las medidas que ya se han tomado y el proceso de licuación de gastos en marcha más ajustes que podrían efectuarse sobre algunos impuestos que quedaron desfasados (impuesto sobre los combustibles e internos), el gobierno podría aspirar a lograr una buena performance fiscal en 2024 aun cuando quizá no alcance para su objetivo de déficit global cero, algo que nos pareció siempre sumamente ambicioso. Nuestra estimación respecto a lo que podría intentar el gobierno con las herramientas de las que dispone lo mostramos debajo (partiendo de la inercia 2023 corregida).

Estimación resultado fiscal global 2024 - Sin Capitulo Fiscal - % del PIB	
Resultado Primario 2023	-2,7%
Reforma de Ganancias	-0,4%
Retenciones DGA	-0,3%
Normalización cosecha	0,7%
Inercia Resultado Primario 2023	-2,7%
Intereses (sin cancelaciones anticipadas)	-1,7%
Inercia Resultado Financiero 2023	-4,4%
Ingresos adicionales sin Capitulo Fiscal	1,3%
Impuesto PAIS	0,8%
Ajuste impuesto Combustibles	0,4%
Ajuste impuestos internos	0,1%
Ajuste de gastos sin capitulo fiscal	-2,5%
Programas sociales (ajuste intermedicación)	-0,4%
Subsidios económicos	-0,7%
Transferencias a provincias	-0,2%
Salarios y gastos operativos	-0,4%
Empresas públicas y universidades	-0,3%
Obra Pública	-0,5%
Resultado fiscal global 2024	-0,6%

Fuente: Aurum Valores en base a Ministerio de Economía y estimaciones propias

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de Aurum Valores S.A. para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables o instrumentos financieros mencionados y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar. Aurum Valores S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Asimismo, bajo ningún concepto podrá entenderse que Aurum Valores S.A. asegura y/o garantiza resultado alguno en relación a posibles inversiones en valores negociables o instrumentos financieros mencionados,

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

lunes, 29 de enero de 2024



siendo el destinatario del mismo plenamente consciente de los riesgos inherentes a la actividad bursátil y/o financiera. Consecuencia de lo reseñado, el destinatario desiste de realizar reclamo alguno a Aurum Valores S.A., por eventuales daños y perjuicios que pudiera padecer, sustentando su reclamo en la información brindada en el presente.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60