

## EL DATO

- Gasto primario: 76% ia; Ingresos: 69% ia
- Rdo. primario: -\$ 134,6 MM (-\$ 911 MM sin ingresos por DEG en 11M-21, 2,1% del PBI)

## EN DETALLE

- Tal como se esperaba el gasto primario volvió a crecer fuerte en términos reales (16% a/a) mostrando una sobre tasa de 4 pp respecto al crecimiento de los ingresos (12% a/a real).
- En líneas generales, en noviembre se observó una aceleración del gasto en todas las partidas.
- En orden de importancia, el gasto en prestaciones sociales sigue siendo el que ejerce mayor tracción: explicó el 44% del aumento anual del gasto en el último mes. Pero dentro de este, la disparidad va en aumento. Por un lado, las asignaciones familiares prácticamente duplican los valores de un año atrás como consecuencia del complemento mensual determinado por el Decreto 719/21, por otro, las jubilaciones crecen a una tasa del 49% anual, lo que refleja una caída del 1% real, aún cuando los beneficios contemplan los aumentos por movilidad.
- En el medio, el gasto social destinado a atender los efectos de la pandemia creció 52% anual afectado todavía por una elevada base de comparación anual. En el se destacan los aumentos en Tarjeta Alimentaria (+\$ 15 MM), Potenciar Trabajo (+\$ 14 MM) y Repro II (+ \$ 8,6 MM).
- El gasto operativo (salarios, universidades y bienes y servicios) con una suba promedio del 83% explicó casi 20% del aumento. En este caso sobresale la incidencia de los aumentos acordados en paritarias (+73% a/a), en paralelo con un aumento del 127% a/a en la compra de bienes y servicios impulsado por la adquisición de vacunas y el manejo de la pandemia, sumando al gasto electoral.
- El gasto en subsidios explicó 18% del aumento total. Los desembolsos a CAMESA se triplicaron respecto a un año atrás y son el motor principal de esta partida. En total, en lo que corre del año suman \$ 934 MM, reflejando el crecimiento real más alto entre las partidas del gasto (44% a/a real) luego del gasto de capital.
- Finalmente, el gasto de capital creció 171% a/a en noviembre y promedia a una suba del 133% anual en lo que va del año. Aún con tremendo incremento, aportó sólo 1 de cada \$ 10 de aumento del gasto a raíz del bajo peso relativo que llegó a tener en el total.
- Del lado de los ingresos, sin ingresos extraordinarios por el Aporte Solidario (apenas \$ 5,5 MM) ni la contabilización de los DEGs, la suba responde a la dinámica de los ingresos tributarios (61% a/a). No obstante, se destaca un aumento del 152% anual en los ingresos por rentas de la propiedad determinado por los pagos de los créditos Argenta (suspendidos en 2020) y por el efecto contable de registrar la colocación de deuda sobre la par (efecto que cobra relevancia en momentos en los cuales la Sec. De Finanzas se mantiene muy activa).

## PARA TENER EN CUENTA

- En 11 meses el déficit primario suma \$ 484 MM, 1% del PBI. Pero este número incluye ingresos extraordinarios como 1) la contabilización de \$ 427,4 MM (0,9% PBI) por la asignación de los DEGs del FMI; 2) la recaudación de \$ 241 MM (0,5% PBI) por el Aporte Solidario; y 3) la contribución que significó el marcado aumento de la recaudación de derechos de exportación a raíz de la mejora de los precios internacionales (~ \$ 202 MM, 0,4% del PBI).
- Descontando estos efectos, el déficit primario ascendería a \$ 1,3 Bn, equivalente a 2,9% del PBI. El rojo financiero, incluyendo la carga de intereses por \$668 MM en 10M-21, se elevaría a \$ 2,0 Bn (-4,4% del PBI)

## EN PERSPECTIVA

- En lo que va del año, el gasto primario equivale a 18,4% del PBI. Es un nivel que se mantiene por debajo del acumulado en los mismos meses de 2020 a partir de no contener la dimensión del gasto Covid previsto el año pasado, pero en línea con la dinámica de 2019, año en el cual la administración anterior propiciaba un marcado ajuste fiscal.

## QUE ESPERAMOS

- La aceleración del gasto en la última parte del año estaba descontada. Para diciembre esperamos un crecimiento aún mayor producto del efecto estacional que aplica este mes.
- En lo que va de diciembre, el Tesoro ya demandó asistencia al BCRA por \$ 250 MM en Adelantos Transitorios. Cuenta aún con margen por \$ 572 MM, aunque entendemos que reservará parte para el año entrante y el resto intentará ser compensado con deuda. Por lo pronto, en noviembre, Finanzas ya había logrado más que renovar vencimientos (138%).
- Para el total del año seguimos proyectando un déficit primario en torno al 3% del PBI (sin considerar la contabilización de los \$ 427 MM).
- De cara al año que viene, el Presupuesto 2022, finalmente no aprobado por el Congreso, preveía un déficit primario de 3,3% del PBI para el año próximo. En medio de negociaciones con el FMI, lucía una promesa de convergencia bastante débil. Aún así, considerando que el cierre en 3% del PBI previsto para este año incluye ingresos extraordinarios como el Aporte Solidario y la mejora de los precios internacionales que en 2022 difícilmente estén presente, el punto de partida ya está comprometido. A priori apostar a la eliminación total del gasto covid, y la <licuación> vía más inflación son, por ahora, las principales fuentes de ajuste automático del gasto el año próximo.

## Sector Público Nacional

Esq. ahorro-inversión

	nov-21				Acum. en el año			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
<b>Ingresos</b>	<b>793.086</b>	<b>69,3%</b>	<b>12%</b>	<b>100%</b>	<b>8.000.932</b>	<b>83,0%</b>	<b>24%</b>	<b>100%</b>
Tributarios	691.614	63,7%	8%	83%	6.709.766	69,2%	14%	76%
Otros	101.473	120,2%	46%	17%	1.291.166	218,0%	115%	24%
<b>Gasto Primario</b>	<b>927.739</b>	<b>76,0%</b>	<b>16%</b>	<b>100%</b>	<b>8.484.829</b>	<b>45,9%</b>	<b>-1%</b>	<b>100%</b>
<b>Prestaciones sociales</b>	<b>499.471</b>	<b>54,5%</b>	<b>2%</b>	<b>44%</b>	<b>4.660.269</b>	<b>28,3%</b>	<b>-13%</b>	<b>39%</b>
Jubilaciones	301.817	49,2%	-1%	25%	2.891.156	39,7%	-6%	31%
Asig. Familiares*	60.847	97,1%	30%	7%	519.498	55,5%	5%	7%
<b>Otros ***</b>	<b>136.807</b>	<b>51,9%</b>	<b>0%</b>	<b>12%</b>	<b>1.249.615</b>	<b>1,7%</b>	<b>-31%</b>	<b>1%</b>
<b>Gasto operativo</b>	<b>167.332</b>	<b>83,1%</b>	<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>1.577.565</b>	<b>61,1%</b>	<b>9%</b>	<b>22%</b>
Salarios	101.466	73,1%	15%	11%	929.656	51,1%	2%	12%
Universidades	28.413	74,2%	15%	3%	254.961	41,6%	-4%	3%
Otros	37.454	127,8%	51%	5%	392.947	113,7%	44%	8%
<b>Subsidios corrientes</b>	<b>126.515</b>	<b>139,6%</b>	<b>59%</b>	<b>18%</b>	<b>1.220.979</b>	<b>98,5%</b>	<b>34%</b>	<b>23%</b>
Energía	98.267	200,8%	99%	16%	933.968	113,8%	44%	19%
Transporte	26.836	40,3%	-7%	2%	267.432	55,1%	5%	4%
Otros	1.412	37,8%	-9%	0%	19.579	220,4%	116%	1%
<b>Tranf. Corr. A pcias</b>	<b>42.394</b>	<b>91,0%</b>	<b>26%</b>	<b>5%</b>	<b>309.746</b>	<b>8,2%</b>	<b>-27%</b>	<b>1%</b>
<b>Otro gastos corrientes**</b>	<b>19.070</b>	<b>79,1%</b>	<b>19%</b>	<b>2%</b>	<b>172.361</b>	<b>152,3%</b>	<b>70%</b>	<b>4%</b>
<b>Gasto de capital</b>	<b>72.958</b>	<b>171,1%</b>	<b>79%</b>	<b>11%</b>	<b>543.911</b>	<b>132,6%</b>	<b>57%</b>	<b>12%</b>
<b>Resultado primario</b>	<b>-134.653</b>	<b>129,4%</b>	<b>52%</b>		<b>-483.897</b>	<b>-66,5%</b>	<b>-77%</b>	
Intereses pagados	107.436	57,2%	4%		668.590	25,8%	-15%	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-242.089</b>	<b>90,6%</b>	<b>26%</b>		<b>-1.152.487</b>	<b>-41,6%</b>	<b>-61%</b>	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

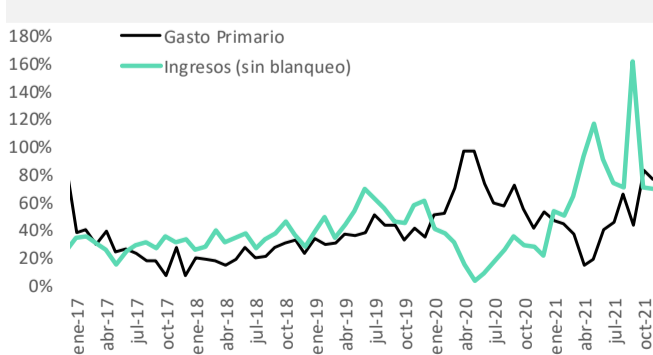
\* Incluye AUH

\*\* Incluye Déficit operativo de empresas públicas

\*\*\* Incluye grueso del gasto Covid (transferencias al sector privado)

## SPNF: esquema ahorro-inversión

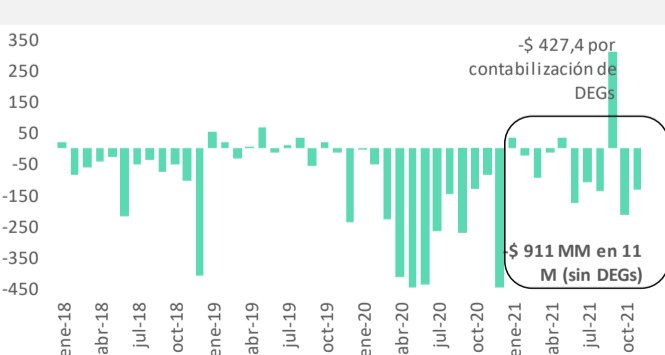
a/a



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

## SPNF: resultado primario

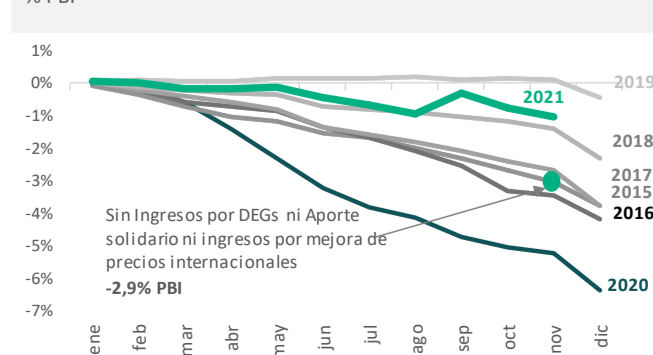
\$MM del último mes



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

## Resultado Primario

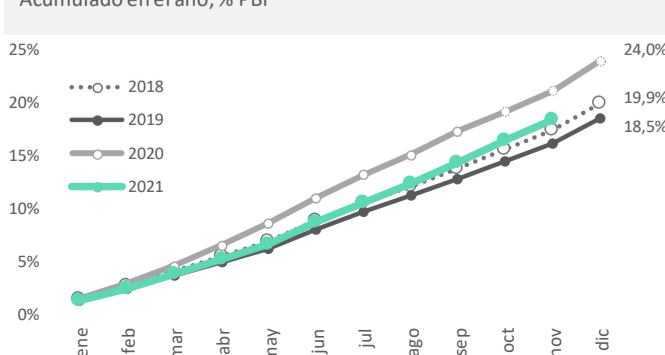
% PBI



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.

## Gasto primario

Acumulado en el año; % PBI



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.