

EL DATO

- Gasto primario: 84% a/a; Ingresos: 78% a/a
- Resultado primario: -\$ 79,2 MM (- \$ 271,9 MM en 4M-22, -0,35% PBI)

EN DETALLE

- Tal como habíamos anticipado, el gasto primario volvió a crecer por encima de los ingresos en abril (+6 pp) habilitando un aumento de casi 50% del déficit primario contra un año atrás que, no obstante, refleja un achicamiento del 6% anual en términos reales.
- En líneas generales todas las grandes partidas del gasto primario aumentaron por encima de la inflación en abril. Las más destacadas son la de **Subsidios corrientes (+58% a/a real)** y la de **Programas Sociales (+146% a/a real)**. **Entre ambos explicaron casi 40% del aumento interanual del gasto primario.**
- En el caso de los Subsidios la suba fue superior en Transporte (+98% a/a real), pero los destinados a Energía, aun mostrando una desaceleración respecto al primer trimestre (+48% vs 82% a/a real), siguen siendo un claro motor del gasto (explicaron por sí solos 12% del aumento total). **En abril los giros a CMMESA sumaron \$ 90 MM (+179% a/a), los pagos a IEASA \$15 MM (vs la no transferencia de fondos en abril 2021) y el total de los subsidios al gas \$7,7 MM (-52% a/a).**
- El aumento en Programas Sociales obedece principalmente al impacto que tiene la ampliación del programa Potenciar Trabajo y la suba de 50% en el monto de la Tarjeta Alimentar (+\$ 9 MM al mes) para un universo de beneficiario que todavía crece en términos anuales (en mayo 2021 el Gobierno habilitó la extensión del beneficio a menores hasta 14 años).
- Del resto del gasto sobresale el incremento de las transferencias corrientes a las provincias (+48% a/a real), que prácticamente multiplicó por 4 el ritmo de crecimiento del primer trimestre, y el aumento sostenido del gasto operativo (+18% a/a real), sobre el que incide el reciente cierre de paritarias de empleados públicos.
- El gasto en jubilaciones y pensiones creció apenas 6% anual real**, empujado por el bono extraordinario de \$ 12.000 ofrecido por el Gobierno a los jubilados de menores ingresos, en un contexto en el cual el aumento por la Ley de Movilidad (12,3% en marzo, +56,8%) no llega a empatar la dinámica de los precios en el último año.
- El gasto de capital creció 18% anual en términos reales, 7 pp por encima del promedio del primer trimestre, pero partiendo de un nivel bajo, todavía el aporte al crecimiento del gasto resulta menor (8% del total).
- En relación a los ingresos, los recursos tributarios tuvieron un crecimiento del 2% real respecto a un año atrás, en línea con la dinámica que refleja la recaudación. Estos aportaron por sí solos el 70% del aumento de los ingresos. **Pero lo sobresaliente en este caso vuelve a ser el aporte de las rentas de la propiedad que multiplicaron por 30 su valor en relación a abril 2021 explicando 26% del aumento de los ingresos (para más detalle ver el apartado 'Para tener en cuenta').**
- La cuenta de intereses sumó \$ 67 MM, 47% más que un año atrás (-6% a/a real). Así el resultado financiero totalizó un déficit de \$ 146,3 MM en abril y alcanza un rojo de \$ 605 MM en cuatro meses, 2,5 veces superior al del mismo período del año pasado.

PARA TENER EN CUENTA

- En los primeros cuatro meses del año las rentas de la propiedad derivadas principalmente del efecto contable que generan las emisiones primarias de deuda sobre la par (básicamente las de deuda ajustable a CER) se multiplicaron por 7 respecto a los mismos meses del año pasado (aproximadamente \$ 260,6 MM). Esto explicó 16% del aumento interanual de los recursos. **Sin este aporte los ingresos fiscales habrían crecido apenas 56% anual (vs 70% a/a). Esto implica que, hasta ahora, el crecimiento real de los ingresos se basó en estas rentas; sin ellas los ingresos fiscales habrían empatado la carrera contra los precios.**
- Dado que este aporte significativo de las rentas de la propiedad no refleja una mejora genuina de la situación fiscal, el Gobierno (¿impulsado por el FMI?) estableció un límite anual de 0,3% del PBI para el cómputo de estos ingresos en lo que refiere a la meta fiscal comprometida con el FMI. Este límite está en línea con el monto registrado por igual concepto durante 2021. Entre enero y abril estos ingresos acumulan el equivalente a 0,29% del PBI (tomando nuestra proyección de PBI de \$ 77,3 Bn para este año), **por lo que en adelante prácticamente no deberán ser tenidos en cuenta para alcanzar la meta de déficit primario de 2,5% del PBI.**

EN PERSPECTIVA

- En lo que va del año el gasto primario suma 5,4% del PBI. Se trata de un nivel semejante al observado en 2018, 2019 y 2021, años donde primó la necesidad de ajustar las cuentas fiscales. Dista de las expansiones vistas en años previos (2014, 2015, 2016, 2017 y 2020, particularmente afectado por la pandemia).
- Con ingresos ajustando a la baja (la incidencia de la suba de los precios internacionales no llega a compensar la no vigencia del Aporte Solidario) será necesario que el gasto ajuste aún más la dinámica observada en 2021 para poder cumplir con los compromisos asumidos en materia fiscal. Asumiendo ingresos por el equivalente a 17,7% del PBI (-0,4 pp a/a), el gasto no deberá exceder el 20,2% del PBI (-1,1 pp a/a) si se pretende alcanzar un déficit primario de 2,5%.

QUE ESPERAMOS

- La meta fiscal acordada con el FMI establece un déficit primario no mayor a \$ 566,8 MM en el segundo trimestre del año.
- Corridos 4 meses del año el rojo suma \$ 272 MM (0,35% del PBI). Ya sin el 'aporte' de las rentas de la propiedad, fundamentales en el cumplimiento de la meta del primer trimestre, no somos optimistas en cuanto a que el Gobierno logre aprobar la próxima revisión. El contexto de una marcada aceleración de la inflación podrá impulsar una modificación en las metas nominales, pero entendemos que no aliviará la presión por la corrección fiscal.
- Por lo pronto, en mayo y junio se sentirá todavía el impacto de los anuncios de mayor gasto social realizados por el Gobierno en marzo cuando la inflación escaló a 6,7% mensual. Al bono de \$ 12.000 ofrecido a los jubilados de haberes mínimos durante abril, se sumará el pago de un IFE de \$ 9.000 mensuales por dos meses a poco más de 8 millones de trabajadores informales y desocupados. Estimamos que esto último en particular tendrá un costo de \$ 149 MM (0,2% del PBI). Sobre esto deberá agregarse un mayor gasto en importaciones de energía a precios sensiblemente más caros que los del año pasado. El alivio que pueda generar la corrección de las tarifas según lo determinado en el Acuerdo con el FMI será marginal en este contexto.
- Así, el compromiso de alcanzar un déficit primario en torno a 2,5% del PBI en todo el año luce cada vez más desafiante. Las recientes expansiones del gasto y los compromisos futuros en materia de energía deberán cubrirse con menor gasto en otras áreas. Quedará ver qué sector sufrirá el ajuste.

Sector Público Nacional

Esq. ahorro-inversión

	abr-22				Acum. en el año			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	1.085.582	77,9%	13%	100%	3.901.907	69,6%	11%	100%
Tributarios	903.592	60,3%	2%	71%	3.388.099	58,8%	4%	78%
Otros	181.990	292,4%	150%	29%	513.808	206,8%	101%	22%
Gasto Primario	1.164.767	87,4%	19%	100%	4.173.826	75,3%	15%	100%
Prebostales sociales	638.960	82,4%	16%	53%	2.293.958	66,5%	9%	51%
Jubilaciones	380.732	66,6%	6%	28%	1.414.798	62,0%	6%	30%
Asig. Familiares*	71.056	59,7%	2%	5%	293.989	72,4%	13%	7%
Otros ***	187.171	142,2%	54%	20%	585.171	75,1%	15%	14%
Gasto operativo	209.552	85,3%	18%	18%	777.460	69,0%	11%	18%
Salarios	123.206	84,7%	18%	10%	474.272	71,0%	12%	11%
Universidades	34.234	82,6%	16%	3%	124.448	66,0%	9%	3%
Otros	52.112	88,5%	20%	5%	178.741	65,9%	9%	4%
Subsidios corrientes	162.085	148,4%	58%	18%	581.024	131,3%	51%	18%
Energía	116.673	132,8%	48%	12%	439.658	165,7%	74%	15%
Transporte	44.041	210,3%	98%	5%	135.321	73,3%	13%	3%
Otros	1.370	45,4%	-7%	0%	6.046	-20,8%	-48%	0%
Tranf. Corr. A pcias	50.104	132,6%	48%	5%	149.864	87,1%	22%	4%
Otro gastos corrientes**	15.318	-35,1%	-59%	-2%	101.678	77,9%	16%	2%
Gasto de capital	88.747	85,7%	18%	8%	269.842	74,6%	14%	6%
Resultado primario	-79.185	591,9%	340%		-271.920	237,4%	121%	
Intereses pagados	67.130	47,3%	-6%		333.987	107,6%	36%	
Resultado Financiero	-146.315	156,5%	63%		-605.907	151,0%	64%	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

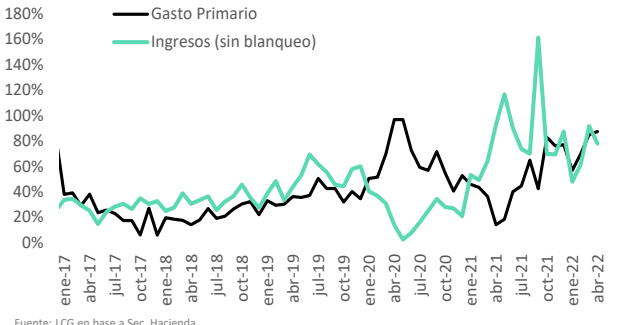
* Incluye AUH

** Incluye Déficit operativo de empresas públicas

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

SPNF: esquema ahorro-inversión

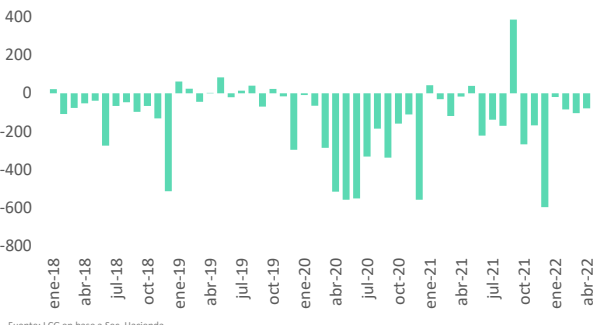
a/a



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

SPNF: resultado primario

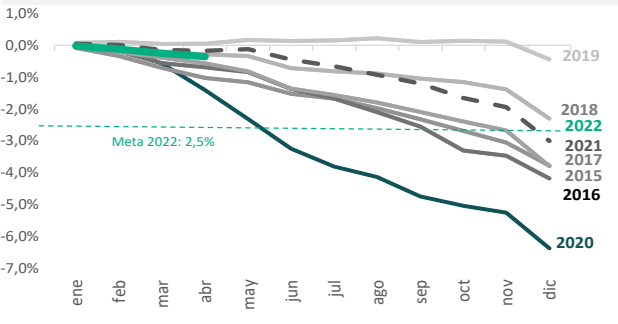
\$MM del último mes



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

Resultado Primario

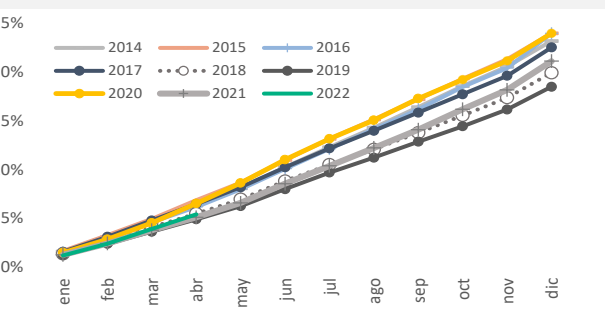
% PBI



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.

Gasto primario

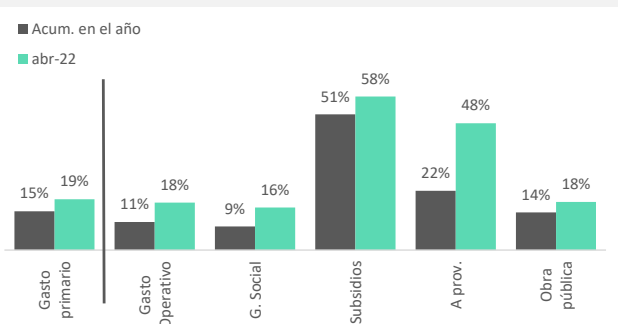
Acumulado en el año; % PBI



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.

Gasto primario

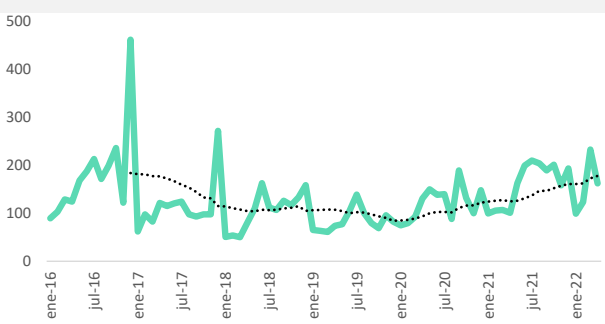
a/a real



Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda

Subsidios económicos

\$ MM del último mes



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda