

EL DATO

- Gasto primario: 88% a/a; Ingresos: 59% a/a
- Resultado primario: -\$ 162 MM (- \$ 434 MM en 5M-22, -0,56% PBI)

EN DETALLE

- La brecha de crecimiento entre gastos e ingresos se amplió a 26 pp en mayo, producto fundamentalmente de una desaceleración de los ingresos. Pero esto, en buena parte, responde al efecto de una elevada base de comparación anual a partir de la contabilización de \$ 80 MM del Aporte Solidario en mayo de 2021. Excluyendo este efecto los ingresos habrían crecido 79% anual, reduciendo la brecha a 10 pp, todavía alta considerando la necesidad de converger a un déficit de 2,5% del PBI acordado con el FMI.
- Los ingresos tributarios crecieron al 76% anual (+10% a/a real), en línea con la recaudación. La rentas de la propiedad aumentaron 113% anual (32,6% a/a real), en parte influenciadas por los ingresos derivados de la colocaciones primarias (\$ 37 MM), que explicaron 40% de este aumento.
- Del lado del gasto, el 60% del aumento se concentró en prestaciones sociales, que, en conjunto, aumentaron 95% anual (21,4% a/a real). Dentro de ellas se destacan: 1) el aumento del 66% en jubilaciones y pensiones a partir de la incidencia rezagada del bono de \$ 12 mil ofrecido en abril, 2) la suba del 115% anual en asignaciones familiares por adelanto del complemento usualmente pagado en diciembre, y 3) el incremento de 212% anual en otros programas sociales que incluyen el IFE 4 (\$ 9.000 mensuales ofrecidos por el Gobierno ante la escalda de los precios), la Tarjeta Alimentar (producto del aumento del 50% en abril) y Potenciar Trabajo a partir del aumento automático por el ajuste del SMVM.
- En mayo el gasto en subsidios aumentó 62% anual, apenas 1% anual real. De todas maneras explicó 11% del aumento del gasto primario (17% en lo que corre del año).
- Las transferencias a las provincias crecieron 131% respecto a un año atrás (+44% a/a real). Las transferencias a la CABA a modo de compensación por la reducción de la coparticipación y a Buenos Aires por la eliminación del FCB crecieron conjuntamente 72,6% anual, explicando 19% de la suba de esta partida. Excluyendo esto, el total transferido a las provincias creció a 73% anual.
- El gasto de capital aumentó 85% anual (15% a/a real), aportando 5 pp de la suba del gasto primario.

PARA TENER EN CUENTA

- El mes pasado el Gobierno estableció el límite anual de 0,3% del PBI para el cómputo de los ingresos derivados de las colocaciones primarias 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 acumularon el equivalente a 0,29% del PBI (tomando nuestra proyección de PBI de \$ 77,3 Bn para este año). En mayo solo pueden considerarse \$ 7,9 MM de los \$ 37 MM generados, **por lo que el déficit primario a considerar para evaluar la meta fiscal asciende a \$ 191,5 MM en el mes (\$ 463,5 MM en lo que va del año; 0,6% del PBI)**

EN PERSPECTIVA

- Entre enero y mayo el gasto en subsidios suma \$ 757,4 MM, más que duplicando el nivel de un año atrás (+35% a/a real).
- En total ascienden ya a 1% del PBI, reflejando una dinámica que supera ampliamente la de los 6 años previos. Con un compromiso inicial de reducirlos en un 0,6% del PBI, el Gobierno propuso una segmentación de los usuarios. Resulta todavía difícil estimar el impacto final de esto, pero considerando que para el 90% de los usuarios los aumentos tarifarios se ubicarán muy por debajo del aumento salarial del año pasado (53,4%), con una inflación promedio de 65% para 2022, el efecto fiscal tenderá a ser menor.

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. El contexto de una marcada aceleración de la inflación podrá impulsar una modificación en las metas nominales, pero todavía no se ha conocido ninguna corrección, aún cuando el Gobierno reconoció informalmente una mayor inflación y, por tanto, PBI nominal.
- Corridos 5 meses del año el rojo suma \$ 434,3 MM (0,56% del PBI) considerando los ingresos por las rentas derivadas de las colocaciones primarias, pero para el cumplimiento de la meta fiscal deberá considerarse la suma de \$ 463 MM (0,6% del PBI) que no las incluye en su totalidad.
- 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. 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	may-22				Acum. en el año			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
<b>Ingresos</b>	<b>1.128.630</b>	<b>58,7%</b>	<b>-1%</b>	<b>100%</b>	<b>5.030.537</b>	<b>67,0%</b>	<b>7%</b>	<b>100%</b>
Tributarios	1.003.509	76,0%	10%	104%	4.391.607	62,5%	5%	84%
Otros	125.122	-11,4%	-45%	-4%	638.930	107,0%	33%	16%
<b>Gasto Primario</b>	<b>1.291.042</b>	<b>88,3%</b>	<b>17%</b>	<b>100%</b>	<b>5.464.868</b>	<b>78,2%</b>	<b>15%</b>	<b>100%</b>
<b>Prestaciones sociales</b>	<b>747.878</b>	<b>94,7%</b>	<b>21%</b>	<b>60%</b>	<b>3.041.836</b>	<b>72,6%</b>	<b>11%</b>	<b>53%</b>
Jubilaciones	384.712	66,5%	4%	25%	1.799.510	62,9%	5%	29%
Asig. Familiares*	68.913	94,9%	21%	6%	362.902	76,3%	13%	7%
Otros ***	294.253	150,1%	56%	29%	879.424	94,7%	25%	18%
<b>Gasto operativo</b>	<b>206.141</b>	<b>75,2%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	<b>983.601</b>	<b>70,3%</b>	<b>10%</b>	<b>17%</b>
Salarios	128.877	79,3%	12%	9%	603.149	72,7%	11%	11%
Universidades	35.868	63,8%	2%	2%	160.315	65,5%	6%	3%
Otros	41.396	73,6%	8%	3%	220.137	67,3%	8%	4%
<b>Subsidios corrientes</b>	<b>176.359</b>	<b>62,1%</b>	<b>1%</b>	<b>11%</b>	<b>757.384</b>	<b>110,4%</b>	<b>35%</b>	<b>17%</b>
Energía	133.325	60,0%	0%	8%	572.982	130,3%	48%	14%
Transporte	42.022	74,5%	9%	3%	177.343	73,6%	12%	3%
Otros	1.013	-27,6%	-55%	0%	7.059	-21,9%	-50%	0%
<b>Tranf. Corr. A pcias</b>	<b>45.802</b>	<b>131,1%</b>	<b>44%</b>	<b>4%</b>	<b>195.666</b>	<b>95,8%</b>	<b>26%</b>	<b>4%</b>
<b>Otro gastos corrientes**</b>	<b>32.140</b>	<b>206,2%</b>	<b>91%</b>	<b>4%</b>	<b>133.819</b>	<b>97,8%</b>	<b>27%</b>	<b>3%</b>
<b>Gasto de capital</b>	<b>82.722</b>	<b>84,7%</b>	<b>15%</b>	<b>6%</b>	<b>352.564</b>	<b>76,9%</b>	<b>14%</b>	<b>6%</b>
<b>Resultado primario</b>	<b>-162.412</b>	<b>-731,6%</b>	<b>-493%</b>		<b>-434.331</b>	<b>691,4%</b>	<b>409%</b>	
Intereses pagados	80.021	-11,4%	-45%		414.008	64,8%	6%	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-242.433</b>	<b>275,2%</b>	<b>134%</b>		<b>-848.339</b>	<b>177,2%</b>	<b>78%</b>	

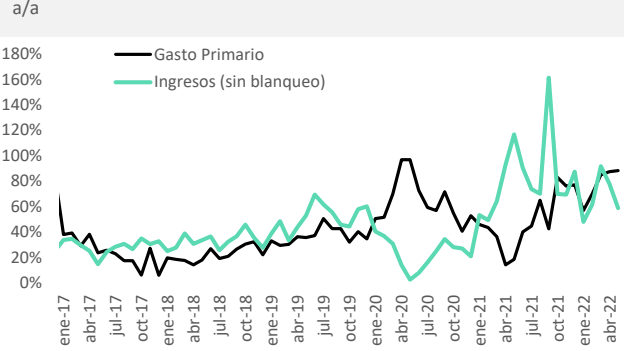
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

\* Incluye AUH

\*\* Incluye Déficit operativo de empresas públicas

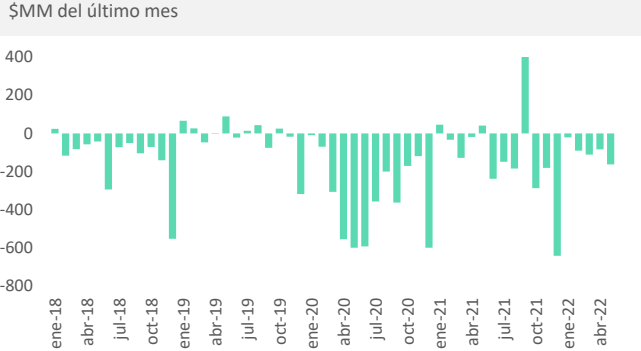
\*\*\* Incluye grueso del gasto Covid (transferencias al sector privado)

SPNF: esquema ahorro-inversión



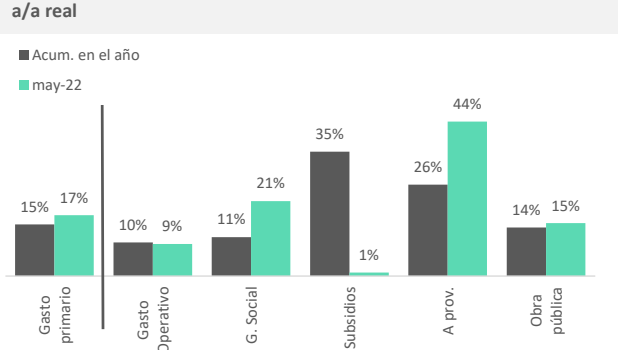
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

SPNF: resultado primario



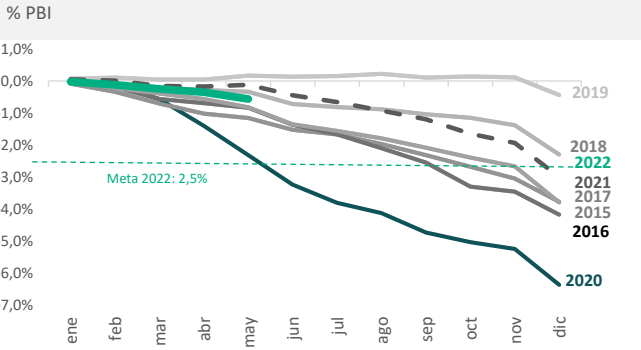
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

Gasto primario



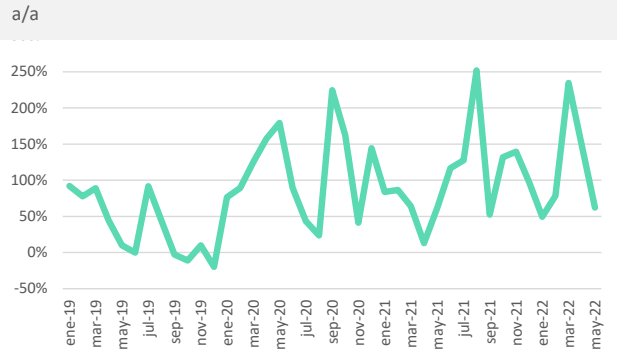
Fuente: LCG en base a Min. Hacienda

Resultado Primario



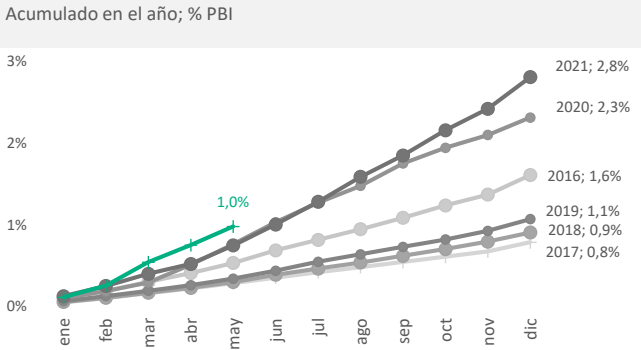
Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.

Subsidios económicos



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

Subsidios económicos corrientes



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.