

EL DATO

- Gasto primario: 62% a/a; Ingresos: 83% a/a
- Resultado primario: -\$ 1,9 MM (- \$ 758 MM en 7M-22, -0,95% PBI)

EN DETALLE

- En julio se observó una marcada mejora del resultado primario a partir de un crecimiento de los ingresos del 7% anual en términos reales contra una caída del 5% en el caso del gasto primario. Así, el rojo se redujo a apenas \$1,9 MM (vs \$ 99 MM un año atrás). No obstante, habrá que confirmar que esta dinámica pueda mantenerse en el tiempo. Luce más a problemas de gestión en un mes en cual el ministerio de economía se mantuvo prácticamente acéfalo.
- La tasa de crecimiento de los ingresos fue del 83% anual en julio (+7% real). Los ingresos tributarios crecieron 6% anual, incluso acelerándose respecto a la dinámica previa. El resto al 13% a/a real fue traccionado por las Rentas de la propiedad, casi en su totalidad explicadas por los ingresos contables generados de colocaciones de emisiones primarias. En este caso, hay que tener presente que estos ingresos ya no cuentan para el cumplimiento de la meta fiscal con el FMI, por exceder el límite de 0,3% del PBI acordado.
- Desde el lado del gasto el crecimiento fue del 62% a/a (-5% real). Casi todas las partidas reflejaron un ajuste en términos reales. Las excepciones fueron Salarios (+10% a/a real) a partir de la incidencia de los acuerdos firmados en paritarias, Subsidios a la energía (+4% a/a real) y Jubilaciones y pensiones (+1% a/a real). Del resto, sobresalen los recortes en Gasto de capital (-1% a/a real), Asignaciones familiares (-10% real a/a) y Transferencias a provincias (-31% real a/a).

PARA TENER EN CUENTA

- Entendemos que la dinámica del gasto durante julio puede haberse visto afectada por los cambios de gestión que se dieron durante el mes (dos de ministro en 28 días) y no por efecto de un cambio de política, lo que, en todo caso, debería comenzar a apreciarse en los próximos meses.
- Debe tenerse en cuenta que la información presentada por Hacienda es en base caja (lo efectivamente pagado), la que puede diferir sensiblemente con los datos en base devengado (lo comprometido). En efecto, y a modo de ejemplo, vale resaltar que mientras los giros corrientes a las provincias cayeron 31% anual en términos reales durante este mes, el monto devengado creció 31% anual real. En otras palabras se pagó apenas el 68% de lo comprometido en julio. Esto implica un aumento de la deuda flotante que deberá ser saldada en el futuro, cargando los pagos de los próximos meses.
- Por otra parte, durante julio el devengado en concepto de subsidios energéticos fue prácticamente nulo pese a ser un mes estacionalmente alto: los subsidios devengados a CAMMESA alcanzaron los \$0,5 MM cuando un año atrás eran \$70 MM, mientras que lo correspondiente a gas ascendió a \$2 MM cuando un año atrás representaron \$ 11 MM.

EN PERSPECTIVA

- En lo que corre del año el rojo primario suma 758 MM (0,95% del PBI). Sumando la carga de intereses (\$ 619 MM, +67% a/a), el déficit financiero alcanza \$ 1,4 Bn (1,72% del PBI).
- El déficit primario computable en la meta con el FMI asciende a 1,1% del PBI. Este no considera los ingresos por rentas de la propiedad derivados de la colocación de deuda sobre la par por encima del 0,3% del PBI

QUE ESPERAMOS

- Manteniendo la inercia del primer semestre del año, pero ajustando por la estacionalidad propia del gasto en la última mitad del año y asumiendo un impacto muy marginal en la cuenta de subsidios por efecto de la segmentación tarifaria, nuestra proyección es un déficit primario piso de 3,2% del PBI.
- No obstante, el nuevo ministro Massa asumió con la impronta de alcanzar la meta de déficit primario acordada con el FMI (2,5% del PBI). Tal como mencionáramos en la Instantánea Económica “Rumbo saludable, muchas dudas” del 4 de agosto, esto demandará un ajuste de 11% anual real del gasto neto de subsidios. Dado que hay rubros del gasto que tienen inercia propia, como salarios o los que ajustan por movilidad, el recorte sobre el “resto del gasto” deberá ser mayor: 24% anual real en el segundo semestre.

Sector Público Nacional

Esq. ahorro-inversión

	jul-22				Acum. en el año			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	1.384.926	82,8%	7%	100%	7.617.351	67,9%	6%	100%
Tributarios	1.214.337	81,4%	6%	87%	6.703.284	67,6%	5%	88%
Otros	170.589	93,5%	13%	13%	914.066	70,6%	7%	12%
Gasto Primario	1.386.871	62,0%	-5%	100%	8.375.272	72,9%	9%	100%
Prestaciones sociales	693.112	62,8%	-5%	50%	4.701.273	71,7%	8%	56%
Jubilaciones	444.072	71,8%	1%	35%	2.871.543	65,3%	4%	32%
Asig. Familiares*	71.819	54,4%	-10%	5%	507.595	67,8%	5%	6%
Otros ***	177.222	46,8%	-14%	11%	1.322.134	89,3%	19%	18%
Gasto operativo	310.916	64,6%	-4%	23%	1.521.065	68,0%	6%	17%
Salarios	210.831	87,4%	10%	19%	966.522	76,8%	11%	12%
Universidades	54.290	56,6%	-8%	4%	247.516	59,2%	0%	3%
Otros	45.794	9,7%	-36%	1%	307.027	50,8%	-5%	3%
Subsidios corrientes	244.816	64,4%	-4%	18%	1.174.537	81,7%	14%	15%
Energía	211.901	77,7%	4%	17%	922.828	97,6%	24%	13%
Transporte	30.896	10,4%	-35%	1%	241.537	44,2%	-9%	2%
Otros	2.019	18,2%	-31%	0%	10.173	-14,0%	-46%	0%
Tranf. Corr. A pcias	36.723	17,1%	-31%	1%	272.737	70,1%	7%	3%
Otro gastos corrientes**	14.152	50,0%	-12%	1%	162.009	75,4%	10%	2%
Gasto de capital	87.152	68,3%	-1%	7%	543.651	81,4%	14%	7%
Resultado primario	-1.945	-98,0%	-99%		-757.921	147,1%	55%	
Intereses pagados	129.718	100,8%	18%		618.658	67,0%	5%	
Resultado Financiero	-131.663	-19,3%	-53%		-1.376.579	103,3%	28%	

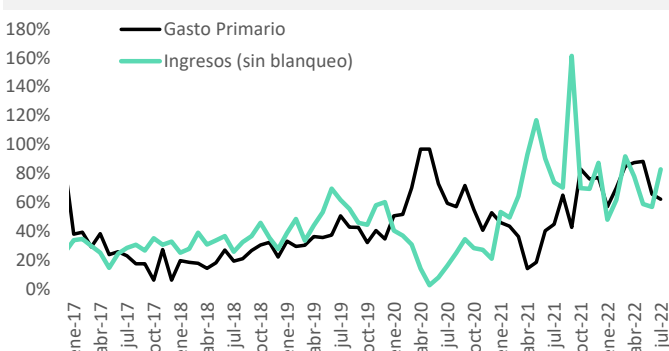
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

* Incluye AUH

** Incluye Déficit operativo de empresas públicas

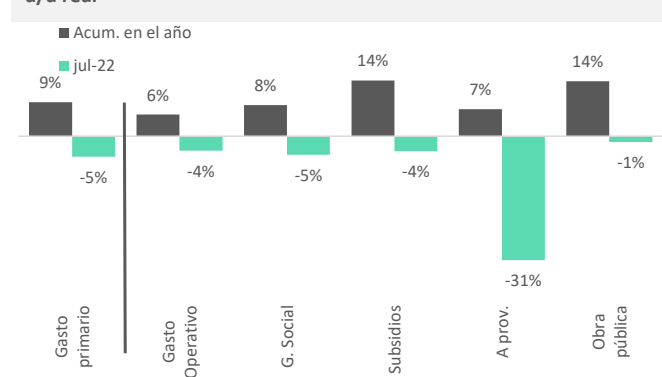
SPNF: esquema ahorro-inversión

a/a



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

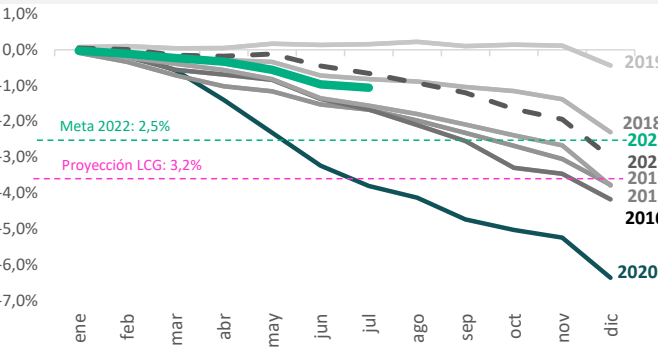
Gasto primario a/a real



Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda

Resultado Primario

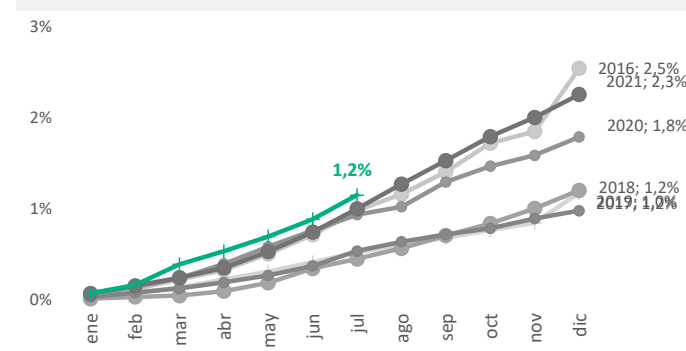
% PBI



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.

Subsidios energía

Acumulado en el año; % PBI



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.