

EL DATO

- Gasto primario: 73% a/a; Ingresos: 74% a/a
- Resultado primario: -\$ 210 MM; - \$ 968 MM en 8M-22, para cómputo de meta con FMI -\$ 1,1 Bn (1,3% PBI)

EN DETALLE

- Tanto los ingresos como el gasto primario cayeron en términos reales en agosto: -3% anual en cada caso. Para el gasto esto significa sumar el cuarto mes al hilo en desaceleración real. Para los ingresos esta tasa está afectada por una base de comparación anual que contempla lo recaudado por Impuesto a la Riqueza; descontando este efecto los ingresos habrían crecido 79% anual (0,4% a/a real).
- Las partidas del gasto que reflejaron un mayor recorte durante el mes son las de Subsidios (-15% a/a real, aún cuando el gasto acumulado en el año, supera al de años anteriores), Prestaciones Sociales (-9% a/a real) y Gastos de Funcionamiento (-37% a/a real). No obstante, como comentamos en el apartado “Para tener en cuenta”, durante agosto se mantuvo cierto congelamiento de la caja, acumulándose deuda flotante. Esto parecería particularmente relevante en los casos de los Subsidios (la deuda flotante trepó a 7% del gasto devengado en 8 meses para CAMMESA y para los subsidios a Gas) y en Gastos de funcionamiento. En el caso de las Prestaciones sociales, las jubilaciones y pensiones (-6% a/a real) reflejan el ajuste por movilidad que contempla inflación pasada (-9,5% a/a real), las asignaciones familiares se comparan con meses en los cuales el año pasado recibieron asistencia adicional (-9% a/a real), algo similar a lo que reflejan otros programas sociales surgidos durante la pandemia. Las transferencias corrientes a las provincias se recortaron 3% anual real. En contraposición, se destaca un crecimiento del 21% anual real del gasto de capital, 7 pp por encima del aumento promedio en los 7 meses anteriores.
- La caída de los ingresos se vincula principalmente a la desaceleración de los recursos tributarios (-4% a/a real), con derechos de exportación liderando la baja (-44% a/a real). En contraposición, las rentas de las propiedad prácticamente se triplicaron con respecto a un año atrás (+65% a/a real). Dentro de estas, este mes las percibidas por la colocación de deuda primaria representó una parte menor (\$ 14, 6 MM); el grueso correspondió a rentas cobradas por el FGS (\$ 24 MM).
- La carga de intereses más que se duplicó contra un año atrás (+133% a/a), subiendo 31% en términos reales. La concentración de vencimientos y la colocación de letras a descuento explican el aumento del mes.

PARA TENER EN CUENTA

- En el caso del gasto suma 4 meses consecutivos de desaceleración real; los últimos dos con caída. No obstante, en julio y agosto la deuda flotante (diferencia entre el monto devengado y el pagado) se incrementó sensiblemente, alcanzando el equivalente a 0,9% del PBI, el nivel más elevado para esta altura del año en la última década. Como hiciéramos referencia en informes anteriores, entendemos que esta dinámica puede estar más relacionada a problemas de gestión ante los sucesivos cambios de autoridades en el Ministerio de Economía, que a un cambio sustantivo de política.
- De hecho, sobre esto último, las señales son contrapuestas. Por un lado, diversas Resoluciones del Ministerio recortaron crédito vigente por \$ 130 MM, 0,2% PBI; por otro, desde la asunción de S. Massa como ministro se anunció bono de \$ 11 mil a beneficiarios del programa Potenciar Trabajo, un bono a jubilados de hasta dos haberes mínimos por \$ 7 mil a pagar entre septiembre y noviembre y un nuevo IFE hacia fines de año destinado a un universo más acotado que los anteriores. Por todo estimamos un costo fiscal de 0,15% PBI.

EN PERSPECTIVA

- En lo que corre del año el rojo primario suma 968 MM (1,2% del PBI). Sumando la carga de intereses (\$ 779 MM, +77% a/a), el déficit financiero alcanza \$ 1,7 Bn (2,2% del PBI).
- El déficit primario computable en la meta con el FMI asciende a 1,4% del PBI en 8M-22. 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

- La meta comprometida para este año era originalmente 2,5% PBI, pero en el Proyecto de Presupuesto 2023 (P2023) establece una proyección de 2,8% PBI, lo que implicaría alcanzar en los próximos 4 meses un desequilibrio similar al de los primeros ocho.
- Más allá de la estacionalidad propia del gasto en la última parte del año, entendemos que septiembre deberá empezar a reflejar una reducción de la deuda flotante, la que cuenta con un tope de 0,5% en el acuerdo con el FMI (0,4 pp por encima del nivel actual).
- Asumiendo un impacto muy marginal en la cuenta de subsidios por efecto de una segmentación tarifaria que aún no está totalmente implementada y la inercia propia de algunos gastos como salarios o los afectados por la Ley de Movilidad, que en conjunto representan 67% del total del gasto primario, el recorte sobre el “ resto del gasto” deberá ser de casi 20% anual real en todo el segundo semestre para alcanzar la proyección del P2023. Hasta ahora, este recorte contrasta con la dispensa de gasto social en el último mes.
- La meta de reservas del tercer trimestre va en camino a cumplirse a partir de las liquidaciones motivadas por el Dólar Soja; sin la asistencia del BCRA al Tesoro en los últimos meses, la meta de emisión está sobre cumplida; ahora el foco parece concentrarse en la meta fiscal que, alcanzarla, implicará un gran desafío de cara a lo que resta del año. Pero esta dinámica no se acaba en diciembre, el compromiso de convergencia de las cuentas pública asume un déficit de 1,9% PBI en 2023, casi 1 pp menor al que se proyecta cerrar ese año.

Sector Público Nacional Esq. ahorro-inversión	ago-22				Acum. en el año			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	1.278.183	73,7%	-3%	100%	8.895.533	68,7%	4%	100%
Tributarios	1.128.727	71,8%	-4%	87%	7.832.012	68,2%	4%	88%
Otros	149.455	90,0%	7%	13%	1.063.522	73,1%	7%	12%
Gasto Primario	1.488.234	72,9%	-3%	100%	9.863.506	72,9%	7%	100%
Prestaciones sociales	745.309	62,3%	-9%	46%	5.446.581	70,3%	5%	54%
Jubilaciones	443.861	67,4%	-6%	28%	3.315.404	65,6%	2%	32%
Asig. Familiares*	77.622	54,0%	-14%	4%	585.217	65,8%	2%	6%
Otros ***	223.826	55,7%	-13%	13%	1.545.960	83,5%	13%	17%
Gasto operativo	272.969	72,9%	-3%	18%	1.794.034	68,7%	4%	18%
Salarios	170.976	98,6%	11%	14%	1.137.498	79,8%	11%	12%
Universidades	46.237	107,4%	16%	4%	293.753	65,2%	2%	3%
Otros	55.757	12,7%	-37%	1%	362.783	43,4%	-11%	3%
Subsidios corrientes	225.735	52,0%	-15%	12%	1.400.273	76,1%	9%	15%
Energía	185.591	47,0%	-18%	9%	1.108.419	86,8%	15%	12%
Transporte	37.987	77,2%	-1%	3%	279.524	48,0%	-9%	2%
Otros	2.157	145,7%	38%	0%	12.330	-3,0%	-40%	0%
Tranf. Corr. A pcias	49.049	72,3%	-3%	3%	321.786	70,4%	5%	3%
Otro gastos corrientes**	16.867	-17,9%	-54%	-1%	178.876	58,4%	-2%	2%
Gasto de capital	178.305	288,5%	118%	21%	721.956	108,9%	29%	9%
Resultado primario	-210.052	68,3%	-6%		-967.973	124,3%	39%	
Intereses pagados	160.053	133,5%	31%		778.711	77,4%	10%	
Resultado Financiero	-370.104	91,4%	7%		-1.746.684	100,6%	24%	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda
 * Incluye AUH
 ** Incluye Déficit operativo de empresas públicas
 *** Incluye grueso del gasto Covid (transferencias al sector privado)

