

EL DATO

- Ingresos: 79% a/a; Gasto primario: 78% a/a
- Resultado primario: \$ 228 MM; -1,4 MM en 11 M según meta FMI (-1,8% PBI)

EN DETALLE

- Sin el aporte que significaron para los ingresos fiscales la implementación del Dólar Soja y el crecimiento de las Rentas de la propiedad, en noviembre los recursos crecieron en línea con la dinámica del gasto: 79% y 78% anual, respectivamente. Reflejan caída de 7% y 8% anual en términos reales en cada caso.
- Con esta dinámica, en noviembre el déficit primario sumó \$ 228 MM, recortándose 12% real respecto a un año atrás.
- El gasto primario sumó el quinto mes al hilo con caída real. Prácticamente todos los grandes bloques que solemos exponer reflejaron el ajuste. La única excepción es la del gasto de capital que creció 11% anual real.
- Respecto al resto, vale la pena mencionar que:
 - el gasto en subsidios cayó 30% anual en términos reales. Esto incluye pagos a CMMESA que crecen por encima de la inflación (+96%) por lo que estimamos que el mayor recorte se está haciendo sobre pagos a productores de gas.
 - las transferencias a las provincias sufrieron un ajuste del 27% anual real, multiplicando casi por 7 el recorte promedio que venían reflejando en los meses anteriores.
 - las prestaciones sociales promediaron una caída del 4% anual real, que esconde una baja del 9% en el gasto de jubilaciones y pensiones y del 16% en asignaciones familiares, aun contando con el refuerzo mensual que significaron los bonos ofrecidos por los Decretos 578 y 532/2022. En contraposición el gasto en programas sociales como Potenciar Trabajo, Progresar y Acompañar creció 12% real contra un año atrás.
 - el gasto operativo tuvo un recorte del 5% real en relación a un año atrás, a partir de la baja real en los giros a Universidades (-10% a/a real) y en el recorte del gasto en bienes y servicios (-17% a/a real). Salarios creciendo al 1% anual real compensó parte del ajuste de este bloque del gasto.

PARA TENER EN CUENTA

- La deuda flotante volvió a crecer en noviembre después de haberse recortado marginalmente en septiembre y octubre. En el acumulado a 11 meses representa el 7,1% del gasto devengado (vs. 5% el mes pasado). Se trata de un nivel que supera en más de 2,7 pp el nivel promedio que totalizaba a esta altura del año respecto a los últimos cinco. Equivale a 1,2% del PBI. El umbral que contempla el acuerdo con el FMI es 0,8% del PBI (aunque entendemos que será corregido al alza antes de marzo que es cuando se revisan los datos de diciembre). No obstante, hay que tener presente que esta deuda aliviará el cumplimiento de la meta de 2022, pero implicará un mayor esfuerzo para 2023 que ya cuenta con un compromiso exigente (déficit primario del 1,9% del PBI).

EN PERSPECTIVA

- En lo que corre del año el rojo primario computable para la meta con el FMI (que 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) **suma \$ 1,4 Bn, equivalente a 1,7% del PBI**. Se trata de un déficit primario similar al de 11M-2021 (incluso algo menor) y solo supera a los de 2018 y 2019 afectados por el acomodamiento agresivo de las cuentas públicas ante la falta de financiamiento y en el marco del anterior acuerdo con el FMI.
- Sumando la carga de intereses, que este mes trepó 182% anual a raíz de la convalidación de mayores tasas ante la necesidad de refinanciar la deuda, el déficit financiero alcanza \$ 2,5 Bn (3,3% del PBI) en lo que corre del año.

QUE ESPERAMOS

- La meta comprometida para este año con el FMI es de un déficit primario equivalente a 2,5% del PBI. Las señales de convergencia fiscal se hicieron más palpables con los datos de octubre y noviembre, aunque entendemos que todavía, en buena parte, se basan en “pisar gastos” que más temprano que tarde deberán cubrirse.
- Corridos 11 meses el déficit primario computable para la meta con el FMI asciende a 1,7%, 0,8 pp por debajo del compromiso asumido. Resta sólo un mes para cerrar el año y aunque la estacionalidad del gasto en diciembre suele jugar en contra entendemos que la meta será alcanzada.
- En todo caso, el esfuerzo que no se haga este año, se trasladará para 2023 cuando deba alcanzarse un déficit primario de 1,9% del PBI (-0,6 pp respecto al objetivo de este año) según lo comprometido con el FMI y cancelarse al menos un parte de la deuda flotante acumulada ya que, en este caso, la meta asciende a 0,7% del PBI (vs. 0,8% PBI en 2022).
- Finalmente, hay que tener en presente que el reciente fallo de la CSJN en lo relativo a la devolución de puntos de coparticipación a la CABA significará menores recursos para el Tesoro por aproximadamente 0,12% del PBI. Esto es el resultado de un ajuste del coeficiente actual de 1,40% a 2,95% según la disposición del fallo y la eliminación de las transferencias originadas en la Ley 27.606.

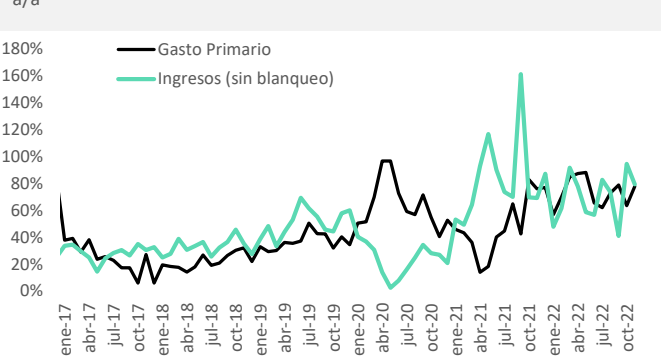
Sector Público Nacional

Esq. ahorro-inversión

	nov-22				Acum. en el año			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	1.422.492	79,4%	-7%	100%	13.461.504	68,2%	-1%	100%
Tributarios	1.268.687	83,4%	-5%	92%	11.908.614	77,5%	4%	95%
Otros	153.806	51,6%	-21%	8%	1.552.890	20,3%	-29%	5%
Gasto Primario	1.650.331	77,9%	-8%	100%	14.679.740	73,0%	2%	100%
Prestaciones sociales	920.440	84,3%	-4%	58%	8.062.394	73,0%	2%	55%
Jubilaciones	527.551	74,8%	-9%	31%	4.868.394	68,4%	-1%	32%
Asig. Familiares*	98.717	62,2%	-16%	5%	876.994	68,8%	-1%	6%
Otros ***	294.172	115,0%	12%	22%	2.317.096	85,4%	9%	17%
Gasto operativo	305.504	82,6%	-5%	19%	2.656.762	68,4%	-1%	17%
Salarios	196.359	93,5%	1%	13%	1.693.324	82,1%	7%	12%
Universidades	49.401	73,9%	-10%	3%	437.428	71,6%	1%	3%
Otros	59.744	59,5%	-17%	3%	526.010	33,9%	-21%	2%
Subsidios corrientes	170.601	34,8%	-30%	6%	2.023.755	65,7%	-2%	13%
Energía	124.389	26,6%	-34%	4%	1.609.817	72,4%	1%	11%
Transporte	44.765	66,8%	-13%	2%	394.849	47,6%	-13%	2%
Otros	1.447	2,5%	-47%	0%	19.089	-2,5%	-43%	0%
Tranf. Corr. Apcias	59.430	40,2%	-27%	2%	489.913	58,2%	-7%	3%
Otro gastos corrientes**	38.696	102,9%	5%	3%	280.708	62,9%	-4%	2%
Gasto de capital	155.661	113,4%	11%	11%	1.166.208	114,4%	26%	10%
Resultado primario	-227.838	69,2%	-12%		-1.218.236	151,8%	48%	
Intereses pagados	303.439	182,4%	47%		1.249.420	86,9%	10%	
Resultado Financiero	-531.277	119,5%	14%		-2.467.656	114,1%	26%	

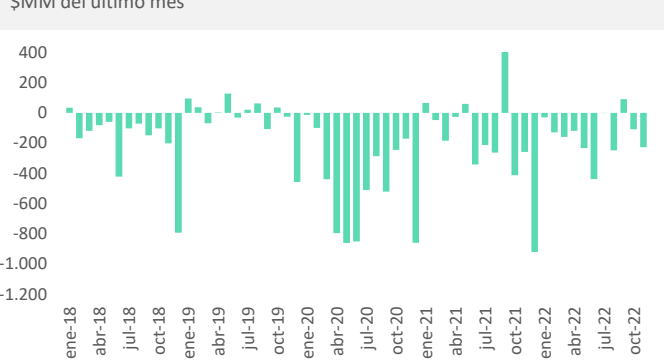
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

SPNF: esquema ahorro-inversión



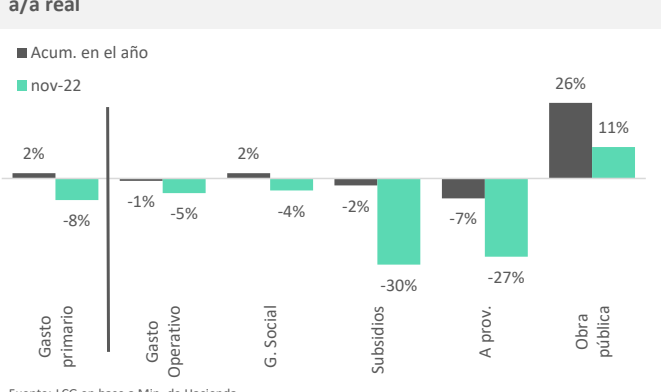
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

SPNF: resultado primario



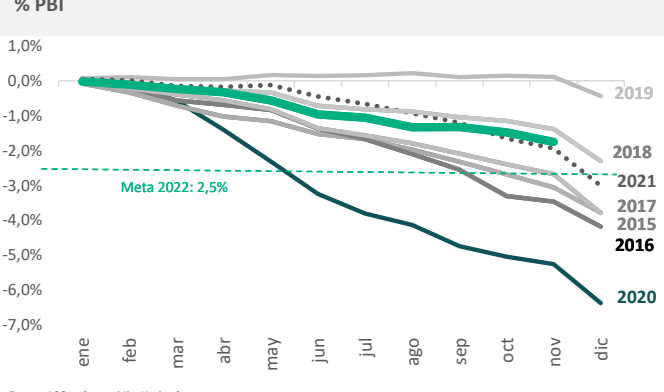
Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

Gasto primario a/a real



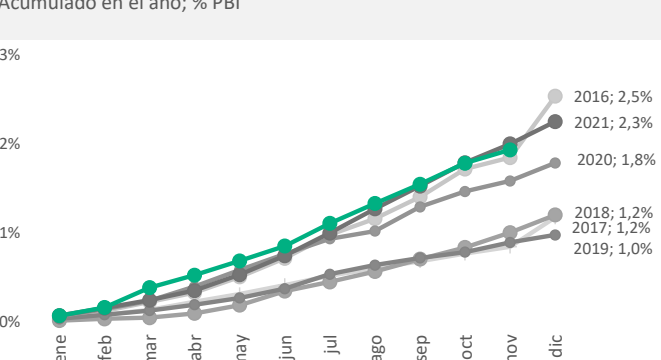
Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda

Resultado Primario % PBI



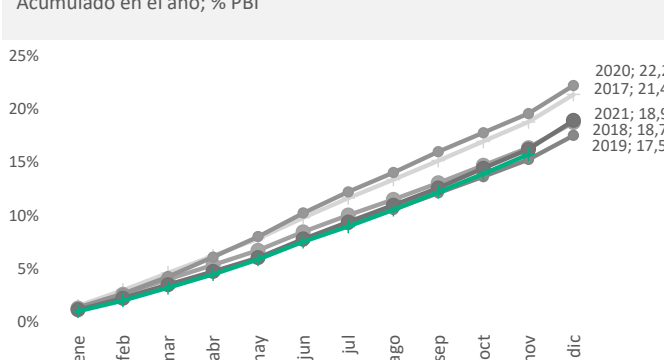
Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.

Subsidios energía



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.

Gasto primario excluyendo subsidios a la energía



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda.