

## Resultado fiscal: Baja el déficit primario para tomar impulso

El sector Público Nacional registró en agosto un déficit primario de \$36.964 millones y el financiero ascendió a \$384.504 millones. El costo financiero de agosto neto de pagos intrasector público fue de \$347.540 millones. En lo que va del año, el rojo fiscal primario acumula \$2.252.024 millones (1,2% del PBI).

Los ingresos por derechos de exportación (-43,3% a/a real) volvieron a afectar la recaudación tributaria, aunque ésta tuvo un avance real del 7,3% versus el mismo período del año pasado; IVA neto de reintegros registró una muy buena *performance* con una mejora real del 18,7%. El Gobierno indica que compensó parte de la caída con mayores ingresos por impuesto PAIS, cuya recaudación aumentó 6x con respecto al año previo.

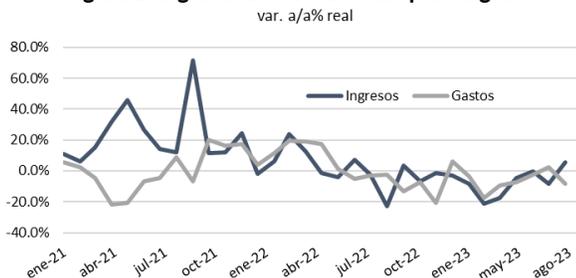
Por el lado del gasto, se puede destacar que hubo una contracción real (-8,5% interanual), con un nuevo ajuste en las partidas sociales. Las recientes medidas introduciendo un fuerte aumento del gasto se verán impactadas a partir de septiembre.

Los subsidios económicos no fueron ajenos al ajuste y cayeron casi 23% a/a cuando se elimina la inflación del período. Donde sí hubo un aumento de las erogaciones fue en los gastos de funcionamiento por aumento de salarios del sector público (+3,3%) y en las transferencias a provincias (+4%).

Por primera vez en meses, los gastos de capital sufrieron una caída real interanual del 33,6%, con una fuerte contracción en Energía (-70,6%) y también en Educación (-10,2%). La razón del descenso en inversión real directa energética es explicada por la alta base de comparación con el comienzo de la construcción del gasoducto NK.

De esta manera, los gastos crecieron a un menor ritmo que los ingresos, en principio recomponiendo la dinámica del mes de julio como lo muestra la **Figura 1**.

**Figura 1. Ingresos aumentan más que los gastos**



Fuente: CMF en base a MECON

El bajo nivel de déficit reportado en agosto parcialmente se contradice con una sostenida y alta deuda flotante. Según datos de la Tesorería General de la Nación, la deuda exigible supera cómodamente el billón de pesos.

Como se menciona anteriormente, el ministro Sergio Massa anunció un paquete de medidas tendientes a morigerar el impacto de la devaluación y el *pass-through* resultante más alto de la historia reciente. Tales aumentos desafían la situación actual, con altísima inflación y escasos de financiamiento para el fisco.

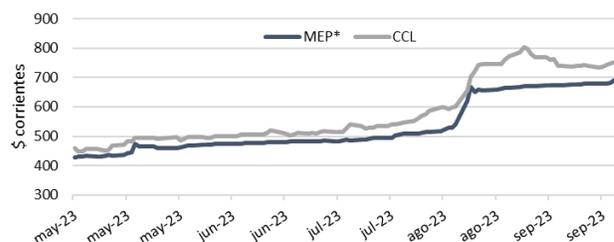
Las medidas confirman el total desapego del Gobierno con el cumplimiento de las metas con el FMI. El costo fiscal de los anuncios (para Nación) asciende hasta casi medio punto del producto de aquí a fin de año, lo que equivale a casi \$900.000 millones.

Esperamos que el déficit fiscal primario se profundice en lo que resta del 2023. Si bien las últimas licitaciones del Tesoro han sido exitosas, cuando se analiza el comportamiento de la demanda por títulos neto de entes públicos, la situación no luce tan prometedora. Sin embargo, existe la posibilidad de que se contrarreste el aumento del gasto con menor inversión de capital y erogaciones en salarios, jubilaciones y pensiones producto de la licuación inflacionaria.

Teniendo en cuenta la reciente ampliación del gasto sin una contrapartida al alza en ingresos, estimamos que el rojo primario del 2023 finalizará en torno al 2,8-3% del PBI.

**Dado el deterioro de las variables macro, vemos probable una aceleración de los dólares financieros al acercarse las elecciones, por lo que recomendamos tomar cobertura contra el tipo de cambio libre. A su vez, aumenta el atractivo de los títulos que ajustan por CER con vencimiento en los primeros meses de 2024 (Figura 2).**

**Figura 2. ¿Vuelve la presión sobre los USD financieros?**



\* MEP subsidiado por ventas del BCRA  
Fuente: CMF en base a BYMA

CMF Research  
FBerra & BCastillo