

24 de enero, 2023

Resultado fiscal de diciembre 2022: Meta cumplida con el FMI

- **Resumen y conclusiones**

El Sector Público Nacional registró en diciembre un déficit primario de \$502.128 millones, llevando el resultado acumulado en el año a -\$1.955.140 millones; alcanzando en todo 2022 un rojo fiscal que asciende a 2.4% sobre el PBI. El déficit fiscal compatible en el marco del acuerdo de Facilidades Extendidas del FMI era de 2.5%, por lo que la meta estipulada se cumplió con un margen de \$60.560 millones o un 0.1% del PBI. Dicho cumplimiento se explica mayormente por desaceleración del gasto en términos reales.

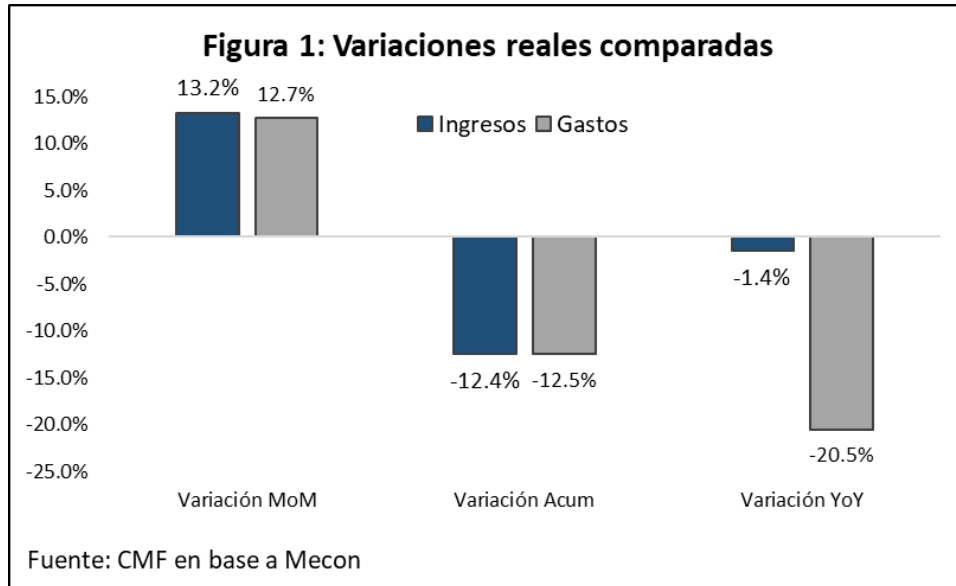
En relación a los números de noviembre, los Ingresos Tributarios se incrementaron en términos reales, principalmente explicado por aumento en Derechos de Exportación, debido al Programa de Incentivo Exportador (conocido como “Dólar Soja 2”). En términos anuales, los Ingresos Totales mostraron una leve variación negativa real de -1.4%, mientras que los gastos retrocedieron fuertemente en un 20.5%. Esta variación se explica principalmente por una disminución en Subsidios Económicos, con foco en Energía y en cuentas ligadas a Prestaciones Sociales, tal como Asignaciones Familiares y Jubilaciones.

El último mes del año confirma la tendencia iniciada a partir de agosto cuando Massa y su equipo asumieron en el Ministerio de Economía; a partir de allí las erogaciones presentaron un crecimiento nominal menor a la inflación. Esto se corrobora con la reducción en partidas que previamente se incrementaban recurrentemente por encima del nivel de precios, principalmente ligadas a Subsidios, Programas de Seguridad Social y Transferencias a Provincias. Cumplida la meta fiscal con el Fondo Monetario Internacional en 2022, para los próximos meses las proyecciones aún plantean un desafío por venir; el problema de los excedentes de pesos y presiones alcistas en los dólares financieros implicarían mayores desequilibrios y el frente fiscal se vería nuevamente afectado. **Los tiempos se acortan con vencimientos de deuda recurrentemente menores, por lo que se considera que las Ledes con *duration* más cortas se continúan posicionando como los instrumentos más atractivos, sin correr riesgos excesivos.**

- **Resultado fiscal**

El resultado fiscal primario para el mes de diciembre alcanza un déficit de \$502.128 millones. En el acumulado del año, el resultado primario arroja un negativo de \$1.955.140 millones. Esta cifra equivale a un 2.4% del PBI. El déficit financiero para diciembre, incluyendo los pagos de intereses de la deuda pública, se ubicó en \$745.717 millones.

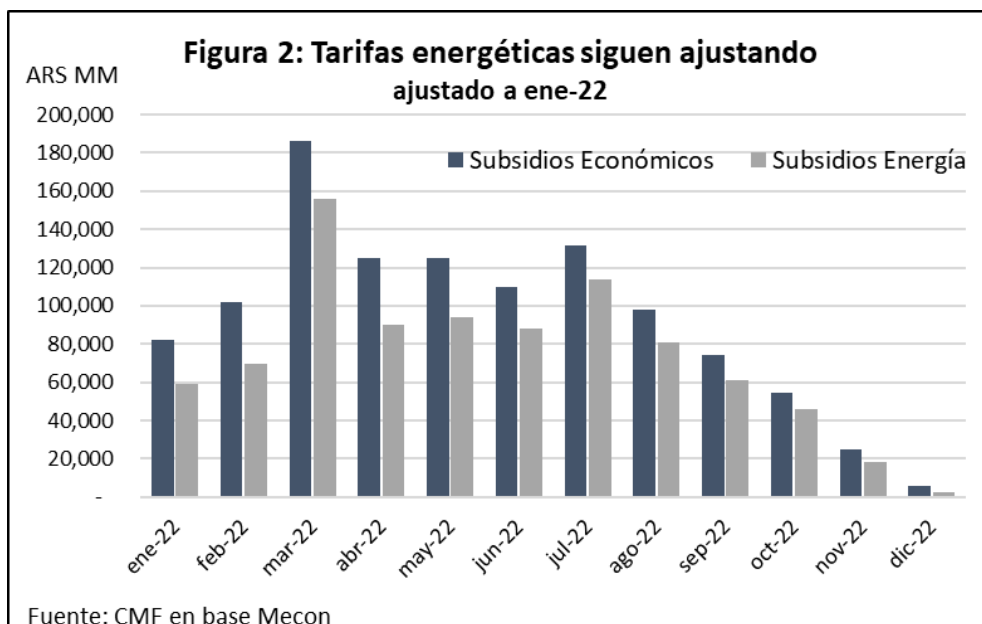
En relación al mes anterior, las erogaciones aumentan un 12.7% en términos reales, mientras que los ingresos reportan una suba del 13.2%. Las variaciones interanuales muestran una relativa divergencia en donde los gastos ajustan un -20.5% en términos reales y los ingresos lo hacen solamente en un -1.4%. La recuperación en la recaudación se explica principalmente por Derechos de Exportación que con el nuevo “Dólar Soja” los ingresos crecieron un 237% a/a. **(Figura 1).**



En relación a las variaciones acumuladas anuales, el comportamiento entre Ingresos y Gastos es muy similar. La recaudación total se contrae un 12.4% en términos reales mientras que las erogaciones lo hacen en un 12.5%. El resultado fiscal negativo acumulado del 2022 tuvo una variación real interanual de -9.91%. Es decir, el déficit fiscal acumulado cedió un 9.91% en términos reales versus el total del año 2021.

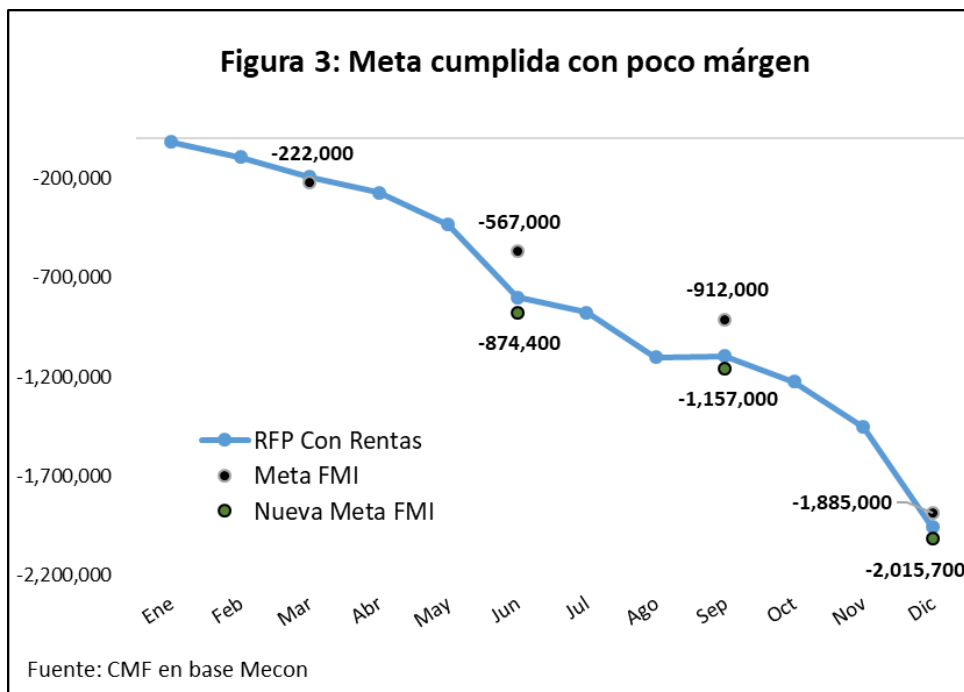
La reducción del 48.07% real del déficit de forma interanual se explica principalmente por el bajo incremento nominal en partidas con gran ponderación en las erogaciones totales, tales como Asignaciones Familiares, Subsidios en Energía, Gastos de Capital y Transferencias a Provincias.

Ajustado por inflación, los Subsidios Económicos y principalmente en Energía continúan su tendencia de ajuste y vuelven a anotar una caída mensual, en función a **Figura 2** desde el pico de julio las tarifas se vienen sistemáticamente achicando en términos reales. Esta dinámica llama la atención debido a que no se produjeron nuevos anuncios en torno al programa lanzado de quita de subsidios de forma segmentada, por lo que se puede inferir que un diferimiento de pagos habría tenido lugar en el mes de diciembre.



A los efectos del programa acordado con el Fondo Monetario Internacional, el rojo fiscal para 2022 no debía superar el 2.5% sobre el PBI; al finalizar el año, el déficit acumulado totalizó \$1.955.140 millones, o un 2.4% del PBI. En el año 2021, se había acumulado en torno a un 3.0% de déficit sobre PBI, por lo tanto, la dinámica fiscal comparada se ha comportado relativamente mejor en términos acumulados, la reducción real del gasto en los últimos meses marca la diferencia con respecto al año previo.

Tal como muestra la **Figura 3**, la meta fiscal del 2.5% del PBI establecida por el FMI es un hecho. En términos generales dicha meta se cumplió con un margen aproximado de \$60.265 millones. Los ingresos extraordinarios debido al Programa de Incremento Exportador y la consiguiente mayor liquidación del agro. Para el 2023 la meta se ubica en 1.9% del PBI, por lo que el desafío será mayor.



• Ingresos

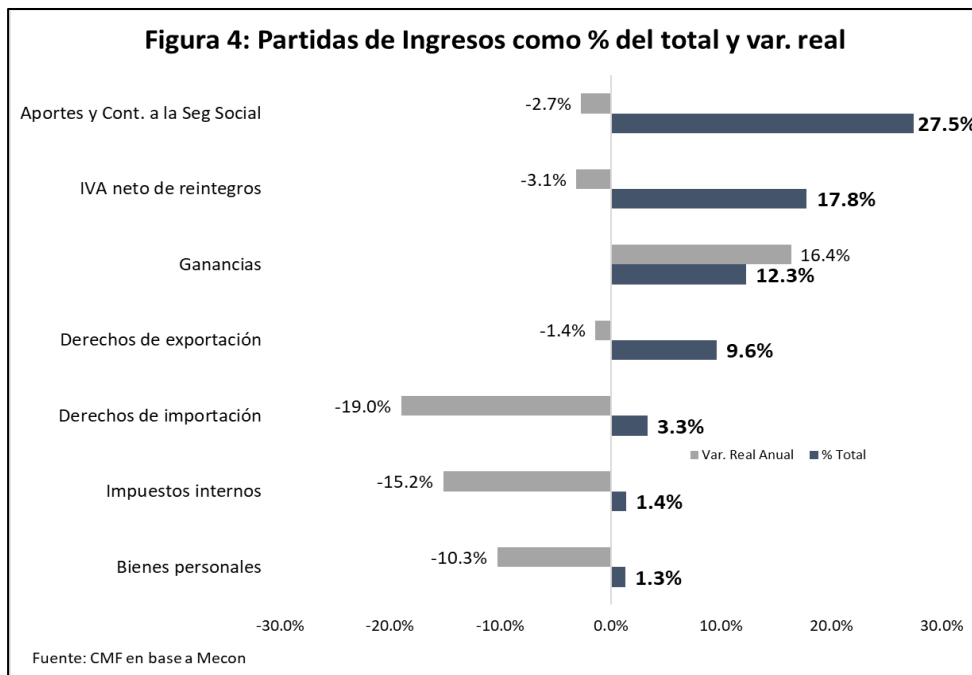
Los Ingresos Totales del Sector Público Nacional acumularon \$1.688.119 millones en diciembre, con una variación interanual de 92.0% versus el mismo período del año 2021. Las principales causas del aumento nominal están explicadas por los Ingresos Tributarios (+89.5% a/a) que representan el 89.91% de los Ingresos Totales.

Los Ingresos Tributarios sumaron un total de \$1.517.737 millones; dentro de las partidas que lo integran, se destacan Ganancias con una variación anual del 126.7%, es decir, presentando un gran avance real; el resto de las partidas finalizaron el 2022 con incrementos por debajo de la inflación. Derechos de Exportación mantuvo una suba de 92.1% a/a y Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social lo hizo en 89.6% a/a ubicándose entre las partidas con mayores variaciones. Por su parte, los Ingresos No Tributarios totalizaron en diciembre \$38.794 millones versus \$ 17.852 millones del mismo período del año previo, esto es, un aumento del 117.3%.

En cuanto a las partidas tributarias, Ganancias con la suba interanual mencionada, presentó el mayor incremento nominal y se vio impulsada por el ingreso de la tercera cuota del pago a cuenta extraordinario realizado por las sociedades. Aportes y Contribuciones (+89.6% a/a) se explica principalmente por incrementos de salarios medio del sector público y privado, aunque este último en menor medida.

Con un nuevo “Dólar Soja”, los ingresos por Derechos de Exportación evidenciaron una gran suba tanto mensual como interanual, de todas formas, los ingresos provenientes fueron menor a lo percibido en septiembre y octubre en donde las liquidaciones fueron relativamente mayores. De esta manera, la recaudación aumentó 92.1% nominal interanual. Por su parte, los Derechos de Importación recaudaron \$56.238 millones versus \$35.653 millones de diciembre 2021, creciendo un 57.7%.

En términos reales, los Ingresos Totales cayeron un 1.4% interanual, continuando la desaceleración real observada en noviembre. Ingresos Tributarios tuvo una caída real del 2.7% y casi todas las partidas que lo integran tuvieron variaciones reales negativas; Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social cedió 2.7% a/a, IVA Neto de Reintegros lo hizo 3.1% a/a, mientras que Ganancias fue la única con variación positiva en 16.4% a/a. Mas allá del aumento en liquidaciones del agro, Derechos de Exportación experimentó una caída real interanual de 1.4%, estas variaciones se pueden observar en la **Figura 4**.



• Gastos

El Gasto Primario del SPN en el mes de diciembre ascendió a \$2.129.631 millones, lo que representa una suba nominal interanual de 54.8%. Los Gastos Corrientes Primarios representaron un 92.2% del gasto total y se incrementaron \$695.021 millones versus el mismo período del año 2021 (+54.7% a/a). Prestaciones Sociales volvió a ser la cuenta más representativa del gasto (60.5% del total), generando una erogación de \$1.289.481 millones (+67.0% a/a). De esta forma, la mayor parte del gasto se movió en torno a los 20 puntos por debajo de la inflación, mientras que la mayor parte del ajuste vino nuevamente por parte de Subsidios Económicos que tuvo una caída nominal interanual de 59.7%. Se espera que se acentúe la desaceleración.

Dentro de Prestaciones Sociales, Asignaciones Familiares (-41.5% a/a) y Jubilaciones y Pensiones Contributivas (-12.4% a/a) explican las mayores bajas reales y confirman el rumbo adoptado en meses anteriores. La única partida con un incremento real es Prestaciones del INSSJP con un avance del 11.9% interanual.

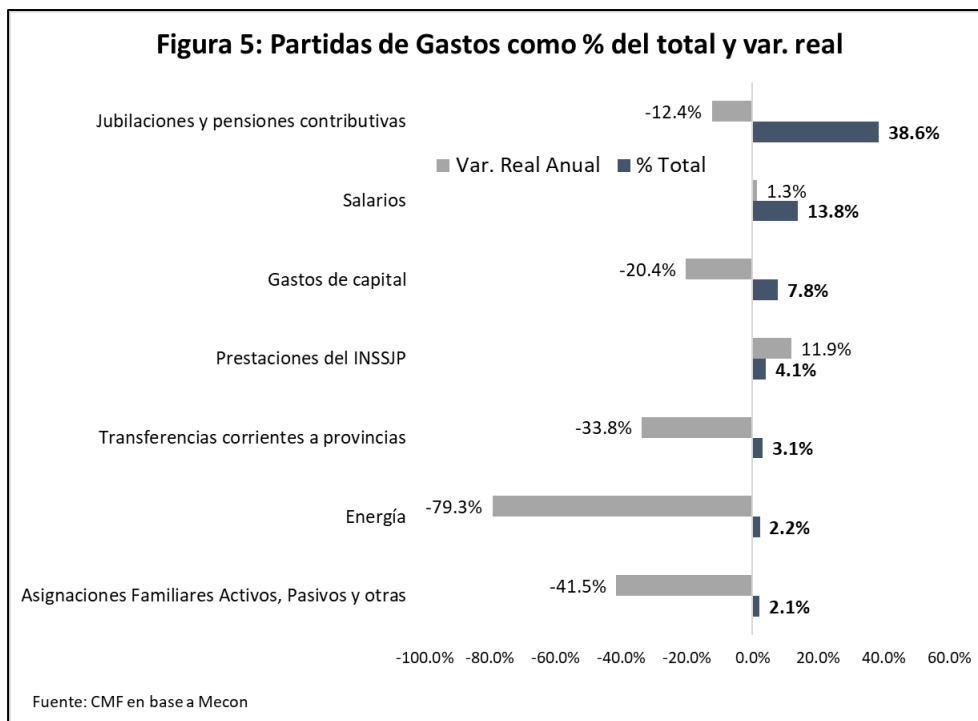
Por su parte, tal como se menciona previamente, Subsidios Económicos aportó \$115.674 millones al gasto total, con una caída nominal de 28% versus el mismo período del año 2021. Los subsidios energéticos vienen desacelerando y se deduce, dada la baja, que no se efectuaron pagos a CAMMESA en el período de diciembre. La reducción en subsidios a Transporte se produce en términos reales, aunque experimento una suba nominal de 77.5% interanual.

Otra partida que sufrió ajustes en diciembre versus el mismo período de 2021 fue Transferencias Corrientes a Provincias, con una disminución real de 33.8%, siendo Seguridad Social (-11.4%) y Salud (-57.3%) las áreas más perjudicadas por la baja del gasto.

En cuanto a los Gastos de Funcionamiento y Otros, el monto gastado ascendió a \$373.711 millones, lo que implica un aumento del 80.8% de forma nominal interanual, por debajo de la inflación; el avance se explicó principalmente por la subcuenta de Salarios que contribuyó al gasto con una cifra total de \$293.701 millones (+97.2% a/a, un crecimiento real de 1.3%).

Los Gastos de Capital sumaron \$166.204 millones al gasto total, creciendo 55.1% de forma nominal interanual. Con excepción de Vivienda (+115.8% a/a) y Agua Potable (+150.4% a/a), el resto de las partidas registraron caídas en términos reales, se destaca Energía con una caída nominal del 57% a/a.

Al igual que en noviembre, el crecimiento real interanual del Gasto Primario fue negativo y en este caso registró una variación de -20.5%, acelerando la tendencia hacia el ajuste real. Los Gastos Corrientes Primarios también experimentaron una caída real (-20.5%) donde el mayor ajuste fue en Subsidios Económicos (-79.3%) y Asignaciones Familiares (-41.5%). Por su parte, Gastos de Capital, a diferencia de noviembre y octubre, muestra un retroceso interanual, en este caso, de 20.4%. **(Figura 5).**



Conclusiones

- El resultado fiscal del mes de diciembre muestra una reducción real con respecto al mismo mes del año anterior. Esto se da debido a un incremento por debajo de la inflación en las principales partidas relacionadas a erogaciones, tales como Prestaciones Sociales y Subsidios Económicos.
- Al igual que meses anteriores, los Subsidios Económicos siguen perdiendo peso en las erogaciones totales, a la licuación ya descrita se le suma una caída en términos nominales. Se podría inferir que se está efectuando nuevamente un atraso en los pagos a energéticas.
- Los ingresos también marcan una reducción en términos reales y confirman la tendencia de noviembre, aunque en este caso, la desaceleración real es proporcionalmente menor que en las partidas de Gastos.
- Con el objetivo de la meta fiscal cumplida para el 2022, el desafío será continuar la tendencia a la desaceleración en determinadas partidas de Gastos para los meses por venir; sin embargo, diversos frentes plantean grandes desafíos, por un lado, la sequía impactará en un menor saldo exportable y esto se traducirá en menores ingresos para el fisco. Por otro lado, la actividad económica pareciera comenzar a desacelerar, por que las partidas relacionadas podrían sufrir cierto deterioro.
- **A partir del canje de deuda realizado los primeros días de enero, se lograron extender plazos por aproximadamente 4 meses. La carga de vencimientos continúa aumentando y su concentración para los meses previos a las elecciones luce menos saludable a medida que se producen renovaciones recurrentemente más cortas (Figura 6). La volatilidad en las curvas de pesos se espera que incremente y la falta de previsión favorece posicionamiento en instrumentos cortos, asimismo las tasas nominales relativamente elevadas en las Ledes mantienen su atractivo para el corto plazo.**

