

23 de noviembre, 2022

Resultado fiscal de octubre 2022: ajuste parcial vía licuación

- **Resumen y conclusiones**

El Sector Público Nacional registró en octubre un déficit primario de \$103.049 millones, llevando el resultado acumulado en el año a -\$1.225.174 millones; en lo que va del 2022 el déficit acumula un 1.5% del PBI. El déficit fiscal compatible en el marco del acuerdo de Facilidades Extendidas del FMI es de 2.5% del PBI o \$2.015.700 millones, por lo que el rojo del último bimestre no debería superar los \$790.500 millones. El cumplimiento de la meta es posible, aunque probablemente se logre incrementando la deuda flotante.

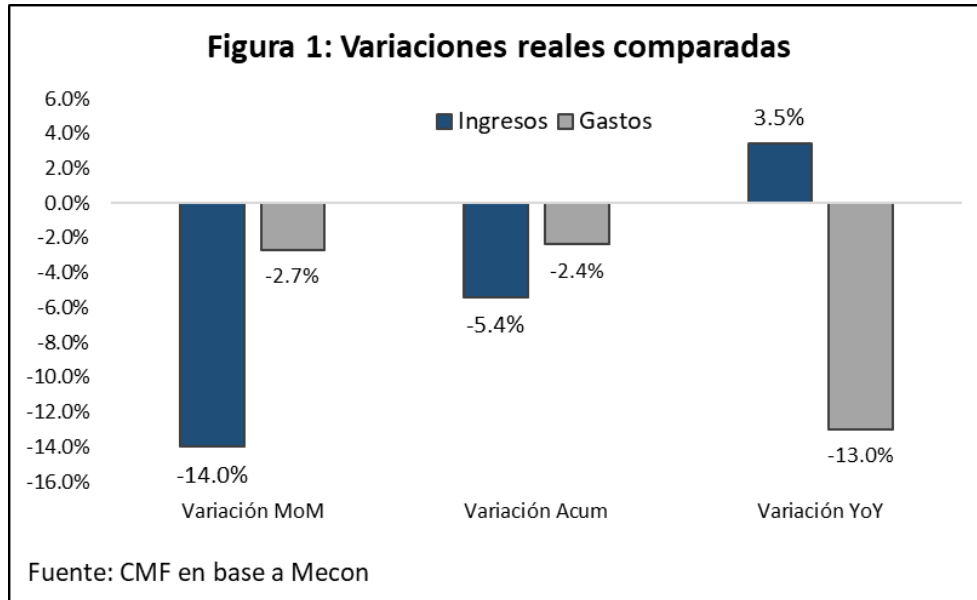
En relación a los números de septiembre, teniendo en cuenta la caída de la recaudación por derechos de exportación del dólar “soja”, los Ingresos Tributarios se mostraron estables y no registraron caídas relevantes. En términos anuales, los Ingresos Totales mostraron una variación real positiva de 3.5%, mientras que los gastos retrocedieron nuevamente de forma real en un 13%. Por “cuestiones de registro”, parte de la recaudación tributaria por Derechos de Exportación del dólar “soja” del mes de septiembre se contabilizaron en octubre, lo que hizo aumentar la partida en un 108.4% a/a. Por suba nominal de salarios y anticipos, se destaca la recaudación de Ganancias (+137.5% a/a).

La utilización del alto nivel inflacionario como herramienta de licuación del gasto ayuda a reducir partidas que el gobierno históricamente defendió como intocables. El deterioro de las cuentas públicas es tal que no hay espacio para negarse a la austeridad. El problema principal radica en la forma en la cual se lleva a cabo el ajuste, ya que un aumento de la deuda flotante pone presión a futuros resultados fiscales, mientras que el desequilibrio actual lleva a una desconfianza en el mercado que obliga al Central a intervenir la curva aumentando la emisión, con sus consecuentes impactos monetarios. **Teniendo en cuenta esto, se sigue favoreciendo el posicionamiento en títulos que brinden cobertura inflacionaria y, dado el bajo costo por opcionalidad, títulos que otorguen el mayor resultado entre la suba de precios y la devaluación del tipo de cambio oficial.**

- **Resultado fiscal**

El resultado fiscal primario para el mes de octubre alcanza un déficit de \$103.049 millones. En el acumulado del año, el resultado primario arroja un negativo de \$1.225.174 millones. Esta cifra equivale a un 1.5% del PBI. El déficit financiero para octubre, incluyendo los pagos de intereses de la deuda pública, se ubicó en \$185.251 millones.

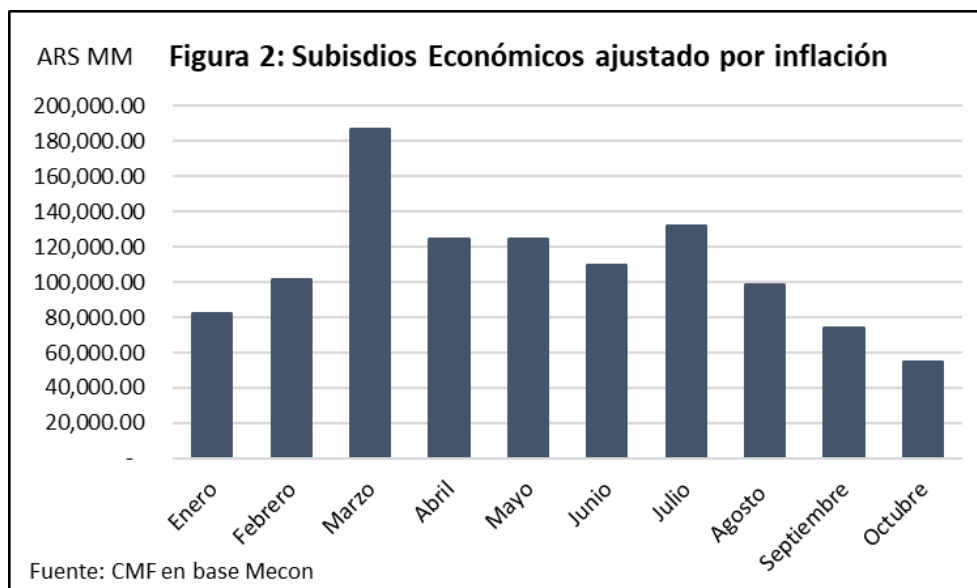
En relación al mes anterior, las erogaciones se reducen un 2.7% en términos reales, mientras que los ingresos reportan una baja del 14%. La caída en la recaudación se explica principalmente por Derechos de Exportación que retrocedió 45.65% real m/m. Sin embargo, la comparación difiere con respecto al año anterior donde los ingresos aumentan 3.5%, contra una caída más pronunciada del gasto de 13%, ambas variaciones medidas en términos reales. **(Figura 1).**



En relación a las variaciones acumuladas anuales, la dinámica es muy parecida a la variación mensual. Los ingresos se contraen 5.4% en términos reales mientras que los gastos lo hacen en un 2.4%. El resultado fiscal negativo acumulado a octubre tuvo una variación real interanual de 60.6%. Es decir, el déficit fiscal acumulado se acrecentó un 60.6% en términos reales versus el mismo período del año anterior.

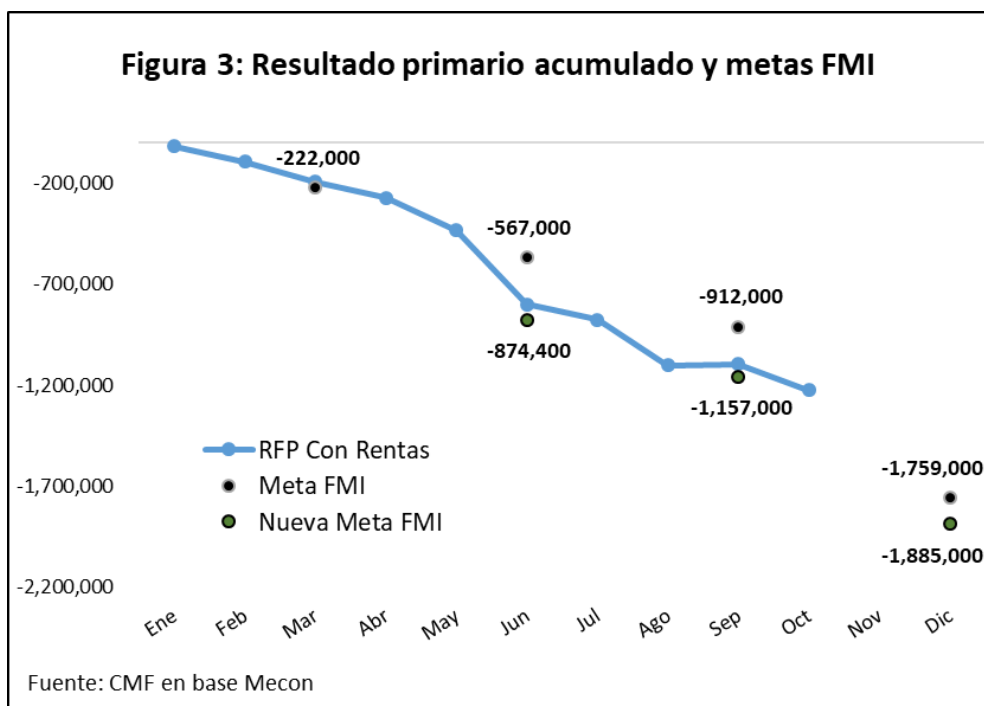
La reducción del 73.8% real del déficit de forma interanual se explica principalmente por la contabilización diferida de los Derechos de Exportación, que por “cuestiones de registro” fueron plasmadas en octubre cuando fueron percibidas en septiembre. También jugó un papel importante la baja en Subsidios Económicos.

Subsidios Económicos vuelve a anotar la tercera caída consecutiva en forma real interanual, lo que no necesariamente implique que se esté llevando a cabo un ajuste por esa vía. La baja es explicada principalmente por el aumento de la deuda flotante, específicamente con Cammesa. La quita de subsidios no se llevó a cabo como se esperaba por diferencias políticas en la coalición de gobierno, por ende, la mayor parte del ajuste real que muestra la **Figura 2**, viene dado por diferimiento de pagos.



A los efectos del programa acordado con el Fondo Monetario Internacional, el rojo fiscal para 2022 no debería superar el 2.5% sobre el PBI; en los primeros 10 meses del año, el déficit acumulado totaliza \$1.225.174 millones, o un 1.5% del PBI. Los primeros 10 meses del 2021 se había acumulado un 1.3% de déficit sobre PBI, por lo que a pesar de ciertas medidas como la del dólar “soja”, la licuación del gasto y el incremento de la deuda flotante, el deterioro fiscal del corriente año es mayor.

Tal como muestra la **Figura 3**, cumplida la meta para el mes de septiembre, y un déficit fiscal para octubre menor a lo estimado por contabilización de Derechos de Exportación diferidos, se espera que el último bimestre del año arroje un resultado fiscal en línea con el cumplimiento de la meta del FMI para el 2022. Es de esperar que para lograrlo se siga incurriendo en incrementos de deuda flotante y crecimientos nominales, pero con caídas reales del gasto.



• Ingresos

Los Ingresos Totales del Sector Público Nacional acumularon \$1.500.658 millones en octubre, con una variación interanual de 94.5% versus el mismo período del año 2021. Las principales causas de este aumento real en los ingresos se relacionan con incrementos en los salarios tanto del sector público y privado. Los Derechos de Exportación derivados del dólar “soja” también explican gran parte de las variaciones, ya que experimentaron un aumento superior al 100% con respecto a octubre de 2021.

Los Ingresos Tributarios representan la mayor parte de los ingresos fiscales del período, los cuales alcanzan un total \$1.363.262 millones, esto es, un 90.8% del total de ingresos. Dentro de las partidas que lo integran, Ganancias experimentó una suba en términos reales del 26.3%, alcanzando en octubre un total de \$186.926 millones. A su vez, Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, la partida con mayor participación en Ingresos (26.9% del total), aumento un 0.4% en términos reales con respecto a octubre 2021.

Los Ingresos vinculados a la actividad económica, tal como IVA Neto de Reintegros, evidenció un incremento de \$138.372 con respecto al año anterior, en términos anuales la suba es de 10.9% real. La cuenta Débitos y Créditos, también vinculada a la actividad, acumuló una suba prácticamente igual que

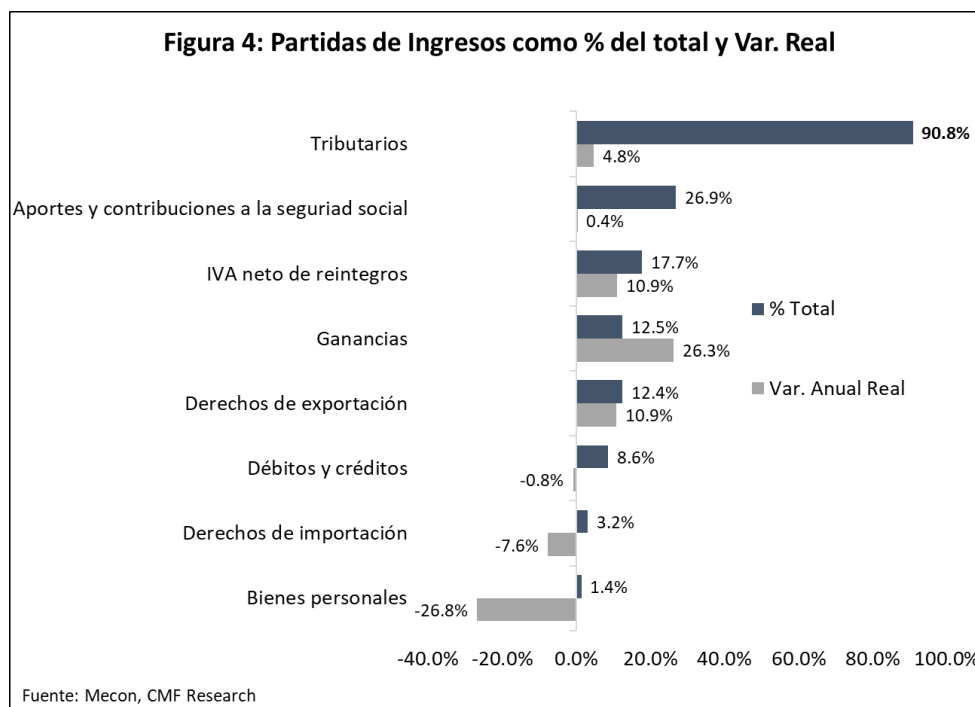
la inflación del período, llevando la variación interanual a -0.8%, totalizando de esta forma ingresos por \$129.582 millones.

A diferencia de lo ocurrido con las exportaciones, los Derechos de Importación experimentaron un retroceso en términos reales, ya que el aumento anual de \$20.287 millones se ubica por debajo de la inflación.

Por último, se debe tener en cuenta que el límite establecido por el Fondo Monetario Internacional en lo referente a ingresos por Rentas de la Propiedad se ha alcanzado, y de esta forma para el mes de octubre dicha cuenta acumuló un total de \$26.073 millones. Recordemos que el ratio de renovación de la deuda del Tesoro ha caído y esto se evidencia en menores ingresos a la cuenta mencionada.

En términos reales, los Ingresos crecieron un 3.5% interanual, revirtiendo de esta forma el retroceso real experimentado en septiembre. Tal como se menciona previamente, las principales recuperaciones en ingresos provienen de la categoría Ganancias, Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y Derechos de Exportación, las cuales se relacionan con subas en los salarios tanto del sector público como también del sector privado, y la contabilización por dólar “soja” de septiembre en octubre.

En relación a las caídas reales, Bienes Personales experimenta un retroceso del 26.8%; cabe recordar que en septiembre también obtuvo una caída similar en términos interanuales. Esto se podría relacionar con los anticipos realizados los primeros meses del año en donde se adelantaron los pagos correspondientes. **(Figura 4)**



• Gastos

El Gasto del Sector Público Nacional en el mes de octubre ascendió a \$1.603.707 millones, lo que representa una suba nominal interanual de 63.5%, si se toma en cuenta la inflación del período, la variación es de -13%. Los Gastos Corrientes Primarios representaron el 91.41% del gasto total y se incrementaron en \$555.112 millones versus mismo período de 2021. Prestaciones Sociales, la subcuenta más representativa del gasto total (53.74%) creció en \$356.266 millones, de todas formas, esto también

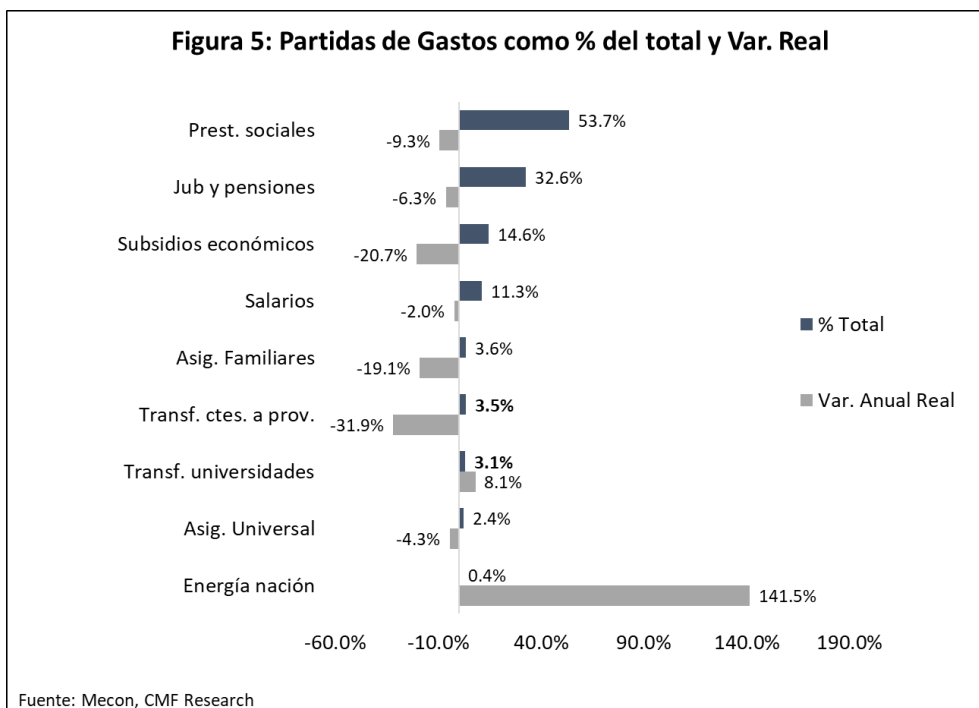
implica un retroceso en términos reales del 9.3% a/a. Dentro de dicha categoría, Jubilaciones y Pensiones Contributivas sumó \$226.274 millones más en los últimos 12 meses, aunque también cedió en términos reales (-6.3% a/a).

Por su parte, Subsidios Económicos aportó \$234.040 millones al gasto total, con un incremento nominal de 49.1% versus el mismo período del año 2021. Al igual que el mes de septiembre, se produce una baja en la variación real interanual, en este caso del -20.7%. Los subsidios energéticos crecieron \$74.340 millones los últimos 12 meses, principalmente explicados por transferencias a CAMMESA por \$116.000 millones, aunque tomando en cuenta la totalidad de pagos, se produjo una disminución en términos reales (-14.5% a/a).

En cuanto a los Gastos de Funcionamiento y Otros, el monto gastado ascendió a \$230.465 millones, lo que implica un aumento del 42.6% de forma nominal interanual; el avance se explicó principalmente por la subcuenta de Salarios que contribuyó al gasto con una cifra total de \$181.855 millones (+84.2% a/a en línea con la inflación del período). Las Transferencias Corrientes a Provincias crecieron a una tasa anual de 28.1%, donde Educación y Otras Transferencias componen las mayores partidas. Las variaciones de Transferencias Corrientes a Provincias suponen una desaceleración si tomamos en cuenta la suba real experimentada en el mes de septiembre.

Los Gastos de Capital sumaron \$137.790 millones al gasto total, creciendo 97.4% de forma interanual. Los mayores incrementos se dieron en el ámbito nacional de Energía (354.1% a/a) y Vivienda (1555.2% a/a). Dentro de las principales inversiones realizadas, se destacan aquellas que provienen de Aguas y Saneamientos Argentinos S.A (AySA) y ENARSA.

Al igual que en septiembre, el crecimiento real interanual del Gasto Primario fue negativo y en este caso registró una variación de -13%. Los Gastos Corrientes Primarios también experimentaron una caída real (-14.4%). Dentro de esta última, Asignaciones Familiares se redujeron 19.1%, también en términos reales. **(Figura 5)**



Conclusiones

- El resultado fiscal del mes de octubre muestra una mejora relativa al mismo mes del año pasado, aunque ayudó la contabilización diferida de Derechos de Exportación de septiembre. La suba nominal de salarios impactó en la recaudación de Ganancias y Aportes que contribuyeron a la mejora de ingresos.
- Al igual que meses anteriores, los subsidios económicos siguen incrementándose por debajo de la inflación, por lo que se acentuaría el ajuste a través de diferimiento de pagos y licuación. De todas formas, la segmentación tarifaria se sigue retrasando en su aplicación, medida que ayudaría a reducir aún más el gasto.
- Los ingresos derivados de las exportaciones, al igual que el mes anterior, implicaron un incremento en las arcas del Tesoro, aunque para los próximos períodos se espera una desaceleración, ya que el ritmo del saldo exportable se observa en caída.
- El ajuste del gasto es llevado a cabo mediante licuación por altos niveles inflacionarios, y por la utilización de deuda flotante como herramienta para diferir pagos. En caso de que no se lleven a cabo medidas de sinceramiento de precios y ajuste real de partidas, no habrá una mejora fiscal sustancial. Teniendo en cuenta el alto stock de vencimientos a rollear el año que viene, es menester hacer uso de la austeridad fiscal.
- **En términos generales, la situación se mantiene similar a la dinámica observada en períodos anteriores. El perfil de vencimientos para 2023 indica el gran desafío en términos de deuda y su consiguiente financiamiento (Figura 6). La gran participación de deuda indexada y la intervención del BCRA marca la pauta que la renovación no será un camino fácil. Dado este análisis, se favorecen activos CER que no superen los plazos de junio 2023, ya que mayor cercanía al período electoral podría generar mayores dudas en torno a su renovación.**

