



Semana Económica

Resumen Ejecutivo

N°760

Del 21 al 27 de enero de 2023



Claves de la semana

2022: menos gasto en el segundo semestre y meta fiscal cumplida

Financiamiento del Tesoro: sus etapas

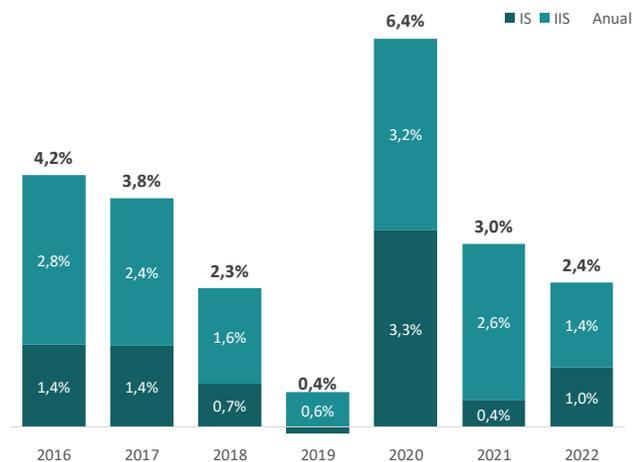
2022: menos gasto en el segundo semestre y meta fiscal cumplida

En diciembre el resultado primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) fue deficitario en ARS 502.000 millones¹ (0,6% del PIB), lo cual permitió cerrar el año con un rojo primario de 2,4% del PIB, menor en 0,6 puntos porcentuales (p.p.) al de 2021, y sobre cumplir la meta fiscal con el FMI.

La reducción del déficit fiscal lograda en 2022 no se explica por un incremento de los ingresos, que casi no mostraron variación en términos del PIB (-0,03 p.p.), sino que fue producto de una reducción del gasto primario durante el segundo semestre. En este sentido, la política fiscal de 2022 fue procíclica y se identifican dos períodos en los que operaron dinámicas contrapuestas: un primer semestre de crecimiento en la actividad económica caracterizado por una política fiscal expansiva y un segundo semestre de estancamiento signado por una política fiscal contractiva. Así, en el segundo semestre, el gasto de capital fue la única partida discrecional que se aceleró, donde la inversión pública es el único motor expansivo sobre la actividad en la previa del año electoral.

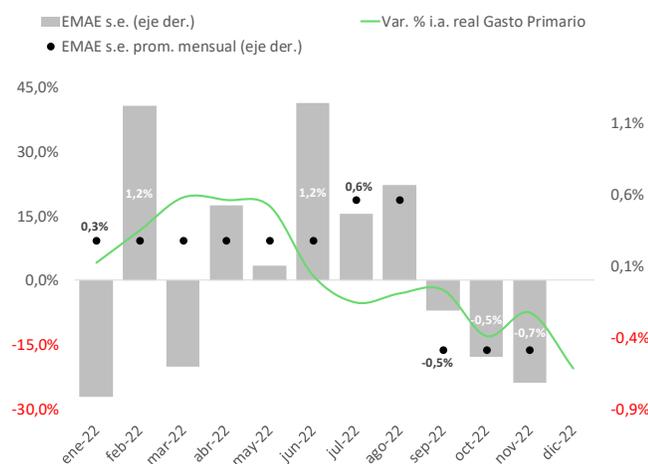
Por último, para 2023 la trayectoria de la meta fiscal primaria pauta con el FMI difiere de la establecida en 2022 y de su estacionalidad histórica, donde el último trimestre es el trimestre con mayor concentración de déficit primario. La corrección fiscal se concentraría en el último trimestre del año,

Déficit primario por semestre en % PIB (los superávits aparecen en negativo)



Fuente: Elaboración propia en base a Hacienda e INDEC

EMAE y gasto primario



Fuente: Elaboración propia en base Hacienda e INDEC

¹ Según criterio del FMI, se admite el cómputo de ingresos derivados por colocaciones de títulos por encima de la par hasta 0,3% del PIB para todo el año, por lo tanto no se computan las rentas de la propiedad excedentes.

luego de las elecciones presidenciales, medidas que serán decisivas a fin de cumplir con la meta fiscal anual y mantener el cronograma de desembolsos con el Fondo.

Financiamiento del Tesoro: sus etapas

En sintonía con la evolución de la política fiscal, los mecanismos de financiamiento del Tesoro por “debajo de la línea” mantuvieron diferentes comportamientos. El año pasado comenzó con un buen dinamismo en el mercado de deuda, con uso de financiamiento monetario y con la utilización de DEGs para cancelar Adelantos Transitorios con el BCRA. La segunda parte del año, en cambio, se caracterizó por un escaso apetito sobre la deuda pública, que requirió de la intervención del Banco Central en el mercado secundario, donde se prescindió del financiamiento monetario a modo de señal de austeridad al mercado y se lograron dos canjes de deuda por un equivalente a 3,7% del PIB.

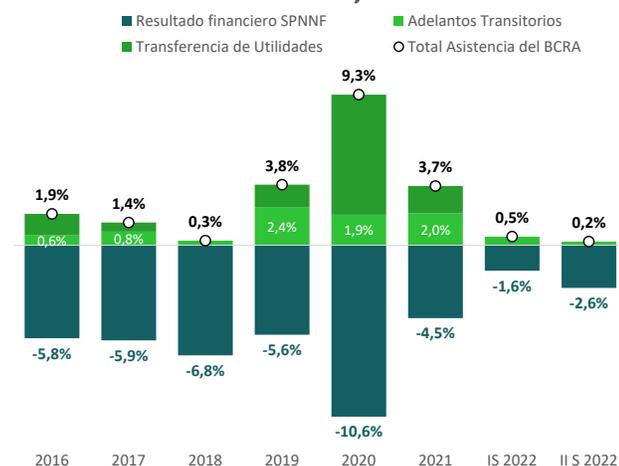
Así, en 2022 la expansión fiscal fue financiada, principalmente, a través de las colocaciones de deuda del Tesoro. Sin embargo, la dificultad en realizar colocaciones de deuda con vencimiento más allá del calendario electoral persiste aún en el primer mes del año y, si bien la renovación ya superó el 100%, los nuevos vencimientos se concentran hacia mediados del corriente año, planteando un nuevo desafío para el Tesoro Nacional, en el cual los DEGs podrían volver a tener mayor protagonismo, ante la dificultad de renovación de vencimiento de deuda en pesos.

Ratio de *roll-over* del Tesoro



Fuente: Elaboración propia en base a Hacienda

Asistencia del BCRA y Resultado financiero, % PIB



Fuente: Elaboración propia en base a Hacienda y BCRA

Glosario

- **Resultado primario del SPN:** Refleja el resultado de las cuentas fiscales del sector Público Nacional, mide la diferencia entre los gastos corrientes del Estado Nacional y sus Ingresos Totales, sin contar los pagos de los Intereses de la Deuda Pública.
- **Derechos Especiales de Giro (DEG):** Es un activo de reserva internacional creado por el FMI para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Su valor se basa en una cesta de cinco monedas (dólar estadounidense, euro, renminbi chino, yen japonés y libra esterlina).
- **Roll-over:** Se refiere al proceso de prórroga de la fecha de vencimiento de un préstamo, que suele suponer un cargo adicional.