

## SECTOR PÚBLICO BASE CAJA: ESQUEMA AHORRO - INVERSIÓN



### La cuestión fiscal en Base Caja.

Este documento fue desarrollado con la idea de seguir uno de nuestros problemas recurrentes: la cuestión fiscal, ya sea por el déficit, por los ingresos necesarios, por las operaciones del BCRA en apoyo del Tesoro o de las fuentes financieras del Tesoro.

Sobre la base de los valores corrientes mensuales, la Secretaría de Hacienda (Sector Público Base Caja Esquema Ahorro-Inversión) reúne todos los flujos de ingresos y gastos. Suma organismos como el Tesoro, entidades centralizadas y descentralizadas, y las instituciones de la Seguridad Social Pami, Fondos Fiduciarios y otros. Con relación a estos números, realizamos las siguientes operaciones:

En primer lugar para tener valores reales los deflactamos por el precio promedio del IPC de Santa Fe del año 2019. Podríamos haber tomado otro índice o conjunto, pero no se modificarían mayormente los números obtenidos. En base a esto llevamos todos los valores a precios del 2019 en forma mensual.

Las Conjeturas para este segundo semestre 2022 tanto para los Ingresos Corrientes como para los Gastos Corrientes, se ajustan bastante a los porcentajes de inflación imaginados.

En un momento determinado entre mate y mate, **Inodoro** se aleja de los problemas y conjeturas económicas a la que nos tiene tan acostumbrados y explora la naturaleza de las cosas y sus orígenes. Vale la pena reproducir el diálogo con su perro **Mendieta**.

Inodoro le dice a Mendieta: ***“Mendieta... La caspa de los pelirrojos... ¿es blanca?”***

El perro, después de interpretar a Inodoro, le responde: ***“Cuando se interna en la filosofía, don Inodoro... no se sabe cuándo le van a dar el alta”.***

Inodoro insiste: ***“Mi familia debe descender de Platón, de Sócrates... Pereyra se escribe con “Y” griega, Mendieta”.***

Con su silencio pensante, Mendieta confirma orgulloso los antepasados de Inodoro.



**Comentarios:** Con el diario del lunes.

**Sugerencia:** Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos y cuadros pueden resultar densos, agotar la paciencia porque todo se aclara con los párrafos.

**Fuentes:** M. Economía. Hacienda. Resultado Fiscal. Sector Público Nacional. Informes mensuales. **“Sector Público Base Caja ESQUEMA AHORRO – INVERSION.** Informes varios de la **Oficina de Presupuesto del Congreso.** OPC. **Lo mejor de Inodoro Pereyra.** Nro. 12. Fontanarrosa. Ediciones Planeta. Buenos Aires. 2017.

**Lo obvio:** Como se dice usualmente, repitiendo al conocido autor anónimo: *“Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”*. Hacemos pocas y son las que corresponden al segundo semestre 2022.

## Introducción:

### La cuestión fiscal en Base Caja.

Este documento fue desarrollado con la idea de seguir uno de nuestros problemas recurrentes: la cuestión fiscal, ya sea por el déficit, por los ingresos necesarios, por las operaciones del BCRA en apoyo del Tesoro o de las fuentes financieras del Tesoro.

Sobre la base de los valores corrientes mensuales, la Secretaría de Hacienda (Sector Público Base Caja Esquema Ahorro-Inversión) reúne todos los flujos de ingresos y gastos. Suma organismos como el Tesoro, entidades centralizadas y descentralizadas, y las instituciones de la Seguridad Social Pami, Fondos Fiduciarios y otros. Con relación a estos números, realizamos las siguientes operaciones:

En primer lugar para tener valores reales los deflactamos por el precio promedio del IPC de Santa Fe del año 2019. Podríamos haber tomado otro índice o conjunto, pero no se modificarían mayormente los números obtenidos. En base a esto llevamos todos los valores a precios del 2019 en forma mensual.

Para obtener los valores anuales constantes promedio 2019, simplemente sumamos los valores mensuales obtenidos anteriormente. En el caso de los anuales podemos compararlos con los corrientes que resultan de los números publicados por Hacienda.

Esto se muestra en los cuadros que registran los anuales reales y corrientes.

En el caso de los números correspondientes al 2022, conjeturamos la mayoría de los valores del segundo semestre (julio a diciembre) siguiendo el apotegma de Inodoro Pereyra: "Mejor números redondos y completos".

De acuerdo con nuestro criterio, estimamos un nivel de inflación para el año 2022 del orden del 82 % diciembre 2022 / diciembre 2021 y un promedio para el año del 66 %. Es un poco más baja que las estimaciones publicadas. ¿Por qué esto? Consideramos que llegar al 90 % o más sería un serio problema para la nueva gestión y un tropiezo difícil de remontar.

Las Conjeturas para este segundo semestre 2022 tanto para los Ingresos Corrientes como para los Gastos Corrientes, se ajustan bastante a los porcentajes anteriores de inflación imaginada.

En el caso de las Operaciones del BCRA con el Tesoro, simplemente tomamos los valores de los últimos meses para el 2022. Seguramente es lo más complejo de definir con algún grado de

certeza, pero de acuerdo con lo dicho por el nuevo ministro Massa de no utilizar los Aportes Transitorios y, tal como ocurriera en el 2021, el BCRA no ofrece utilidades. Por lo tanto las operaciones posibles se reducen a las Compras (o Ventas de divisas al Tesoro) y el concepto Resto más es complicado de conjeturar. No incluimos operaciones de Mercado Abierto o sea compras de Letras de Tesorería. Una duda en este tema.

Pero la idea es armar un esquema que permita identificar con claridad los números principales de la cuestión fiscal y en segundo término que permita su seguimiento para hacer las correcciones necesarias de acuerdo con los valores que se vayan publicando en este segundo semestre. Es decir, los mayores aciertos o errores de las autoridades.

El nuevo equipo económico y el ministro de varias áreas seguramente traerán cambios importantes para enfrentar la crisis agudizada en los meses recientes. Por lo visto es apropiado “lo de la moneda está en el aire” o más sofisticadamente “alea jacta est” (la suerte está echada).

Las correcciones o modificaciones de variables en el área fiscal repercutirán directamente en la inflación y en las reservas del BCRA, y obligarán a modificaciones en los números analizados para mejor o para peor.

Creemos que no será sencillo llegar al 2,5 % del Superávit Primario (déficit) acordado con el FMI, pero por lo visto es el compromiso asumido.

Un material de necesaria lectura son los informes de la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), que registran exhaustivamente la operatoria del Presupuesto Anual y los mensuales.

En un momento determinado entre mate y mate, **Inodoro** se aleja de los problemas y conjeturas económicas a la que nos tiene tan acostumbrados y explora la naturaleza de las cosas y sus orígenes. Vale la pena reproducir el diálogo con su perro **Mendieta**.

Inodoro le dice a Mendieta: ***“Mendieta... La caspa de los pelirrojos... ¿es blanca?”***

El perro, después de interpretar a Inodoro, le responde: ***“Cuando se interna en la filosofía, don Inodoro... no se sabe cuándo le van a dar el alta”.***

Inodoro insiste: ***“Mi familia debe descender de Platón, de Sócrates... Pereyra se escribe con “Y” griega, Mendieta”.***

Con su silencio pensante, Mendieta confirma orgulloso los antepasados de Inodoro.

## **Ingresos Corrientes en valores constantes. Millones.**

En primer lugar los Ingresos Corrientes (en pesos constantes promedio del 2019), el promedio de los últimos seis años está alrededor de los \$ 328.000 millones. Las fuentes de recursos son las provenientes de Ingresos Tributarios que alcanzan al 58 % y le siguen los Aportes y Contribuciones de Seguridad Social. Entre ambos alcanzan casi el 90% y representan la viga principal de los Ingresos Corrientes.

Como se puede apreciar en el gráfico, los Tributarios han mantenido un suave crecimiento en los años recientes. Por el contrario, los Ingresos de Seguridad Social tienen cierta declinación, que sin duda se relaciona con las características de los empleos, especialmente los registrados.

Los otros componentes son de menor cuantía y, en algunos casos, responden a cuestiones contables como puede ser en Rentas de la Propiedad. Se enuncian en el gráfico.

En el cuadro se pueden analizar los valores anuales tanto en valores corrientes como constantes y apreciar la fuerte caída de los Ingresos en el 2020 como el mayor Gasto en el mismo año. Verlo en el cuadro y gráficos siguientes.

Los Ingresos Corrientes en el 2022 en valores corrientes rondarán los \$ 15.000.000 millones cercanos al posible incremento de la inflación.

Los Ingresos Corrientes en términos reales presentan variaciones negativas en los años 2018, 2019 y 2020. Se recuperan fuertemente en el 2021, pero se debe tener en cuenta la base reducida respecto del año anterior.

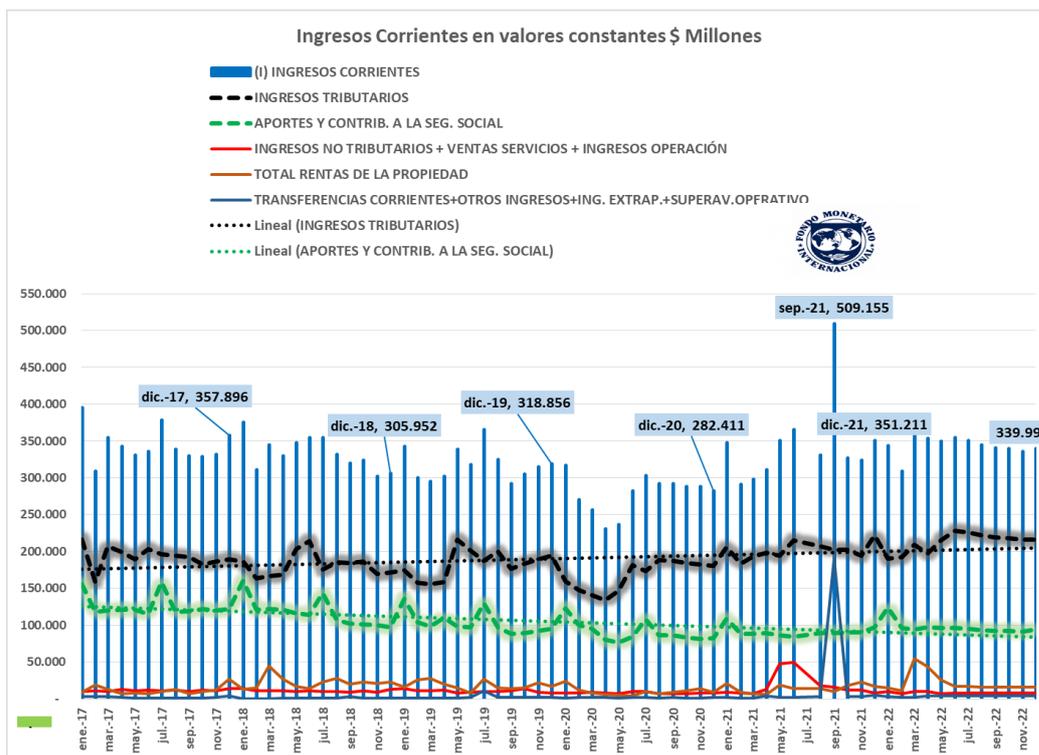
Para el 2022 asumimos una variación real baja, pero positiva y por encima del promedio de los años anteriores, siempre en valores constantes y que alcanzaría los casi \$ 349.000 millones reales.

El cuadro agrega los valores de inflación tanto en los promedios anuales como en los porcentajes a diciembre de cada año. Estimamos un valor relativamente elevado y que seguramente será uno de los focos de las nuevas autoridades. La modificación de la inflación implicará cambios en los valores que se ajustaron.

Se destacan en los gráficos los valores de diciembre de cada año. El número elevado corresponde a setiembre 2021 por operaciones asociadas al FMI.

**Cuadro 1.**

<b>Cuadro 1</b>	<i>Millones de pesos</i>						
<i>Promedio mensuales</i>	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Ingresos Corrientes	166.276	215.696	318.119	395.495	738.830	1.218.750	
<b>Ingresos Constantes 2019</b>	<b>344.763</b>	<b>333.689</b>	<b>318.410</b>	<b>278.653</b>	<b>346.698</b>	<b>344.765</b>	<b>327.830</b>
Gastos Corrientes	201.600	259.849	376.677	571.222	824.464	1.407.198	
<b>Gastos Constantes 2019</b>	<b>415.195</b>	<b>397.558</b>	<b>374.095</b>	<b>402.835</b>	<b>385.791</b>	<b>396.441</b>	<b>395.319</b>
<b>Totales Anuales</b>							
Ingresos Corrientes	1.995.313	2.588.357	3.817.431	4.745.945	8.865.960	14.625.002	
<b>Ingresos Constantes 2019</b>	<b>4.137.151</b>	<b>4.004.270</b>	<b>3.820.924</b>	<b>3.343.842</b>	<b>4.160.372</b>	<b>4.137.175</b>	<b>3.933.956</b>
Gastos Corrientes	2.419.198	3.118.191	4.520.119	6.854.659	9.893.565	16.886.372	
<b>Gastos Constantes 2019</b>	<b>4.982.345</b>	<b>4.770.694</b>	<b>4.489.134</b>	<b>4.834.017</b>	<b>4.629.490</b>	<b>4.757.289</b>	<b>4.743.828</b>
<b>Ingr. Menos Gastos constantes</b>	<b>-845.194</b>	<b>-766.424</b>	<b>-668.211</b>	<b>-1.490.175</b>	<b>-469.118</b>	<b>-620.115</b>	<b>-809.873</b>
<b>Ingr. Menos Gastos corriente</b>	<b>-423.886</b>	<b>-529.833</b>	<b>-702.687</b>	<b>-2.108.714</b>	<b>-1.027.604</b>	<b>-2.261.370</b>	
<b>INFLACION PROM. ANUAL Índice</b>	1.211	1.631	2.509	3.554	5.318	8.650	
<b>INFLACION PROM. ANUAL Var. %</b>		<b>34,6%</b>	<b>53,9%</b>	<b>41,7%</b>	<b>49,6%</b>	<b>66,0%</b>	
<b>Inflación diciembre / diciembre</b>	<b>26,1%</b>	<b>49,3%</b>	<b>53,0%</b>	<b>37,0%</b>	<b>51,0%</b>	<b>81,4%</b>	



## Gastos Corrientes. Millones.

Los Gastos Corrientes Constantes (promedio IPC 2019) observan un promedio mensual de alrededor de los \$ 395.000 millones y anualmente alrededor de los \$ 4.700.000 millones, siempre en valores reales. En términos corrientes conjeturamos para el 2022 un número aproximado a los \$ 17.000.000 millones.

Los Gastos Corrientes en términos reales presentan porcentajes negativos en el 2018 y 2019, y a diferencia de los ingresos en el 2020 (Covid mediante) muestran un elevado porcentual positivo o sea un crecimiento fuerte respecto del año anterior.

Para el 2022 conjeturamos un incremento positivo, mayor que los ingresos. Esto seguramente será uno de los puntos que trabajará el nuevo equipo. Su disminución significará acercarse a la propuesta del FMI.

Todo lo anterior se puede seguir en valores Corrientes y Constantes en el cuadro correspondiente.

Los Gastos en Prestaciones Sociales mantienen durante todos estos años gran uniformidad, digamos que se ajustan a la inflación de cada año.

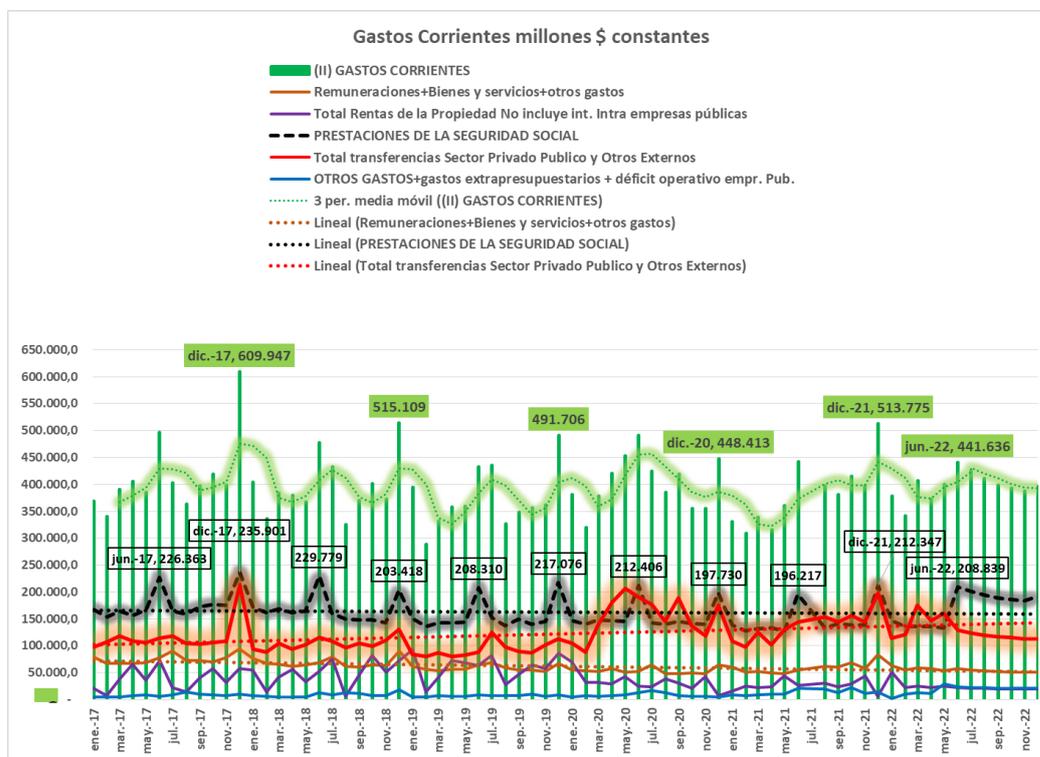
En cambio crecen los Gastos en Transferencias al sector Privado, Público y otros. Imaginamos que se reducirán algo en el segundo semestre del 2022. Este puede ser uno de los puntos bajos del análisis. En este sentido los mayores aportes corresponden a Energía y Transporte.

Las Remuneraciones, Bienes y Servicios y Otros observa una leve reducción, y suponemos un segundo semestre 2022 con similar tendencia.

En el gráfico se pueden observar los diciembres de varios años, se destacan diciembre de 2017 y de 2021. El primero fue el mejor año en términos de actividad económica de la gestión anterior y para el segundo el último mes implicó (diciembre) un fuerte salto.

Otra observación es que en términos reales los años de crecimiento porcentual positivo resultan el 2017, el 2020 y conjeturalmente el 2022. Esto último se irá viendo en los meses venideros.

**Cuadro 1 (anterior)**



## Ingresos y Gastos Corrientes: Superávit Primario y Resultado Financiero. Millones de \$ constantes.

En este gráfico asociamos cuatro variables, de las cuales dos venimos analizando: Ingresos Corrientes y los Gastos Corrientes (siempre en valores constantes y corrientes) e incorporamos el Superávit Primario (Déficit) y el Resultado Financiero (constantes y corrientes).

Con solo ver la diferencia entre los Ingresos y los Gastos, como se aprecian en la parte inferior del gráfico, resultan casi siempre valores negativos. En muy pocas oportunidades el Superávit Primario fue un resultado efectivamente superávit, el Resultado Financiero siempre negativo, excepto en setiembre de 2021, que incluye la operatoria con DEG FMI como Ingreso Corriente en la suma de \$ 427.400 millones.

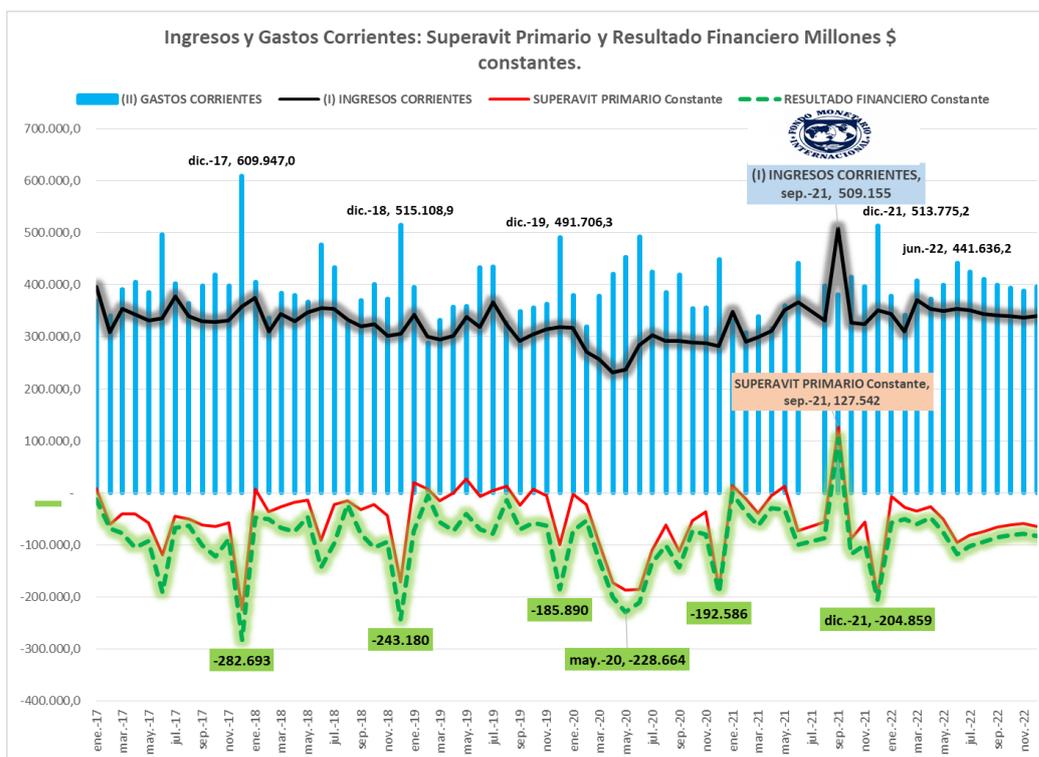
Mayormente se destacan en el Gráfico los diciembres de cada año correspondientes al Resultado Financiero. Todos son fuertemente negativos ya que muchas operaciones se terminan cerrando en esa fecha, además del pago correspondiente al aguinaldo.

Como se puede apreciar en el Cuadro el promedio mensual en moneda constante del Superávit Primario (negativo) es del orden de los \$ 51.000 millones y el Resultado Financiero alcanza los \$ 90.000 millones negativos.

Para el año 2022 conjeturamos un valor negativo para el Resultado Financiero superior a los \$ 3.300.000 millones en moneda corriente. Mucho dependerá de las acciones del nuevo equipo.

**Cuadro 1 (anterior) y 3.**

Cuadro 3	Millones de pesos						Promedio
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
<b>Promedio mensual</b>							
SUPERAVIT PRIMARIO Corriente	-33.679	-28.249	-7.927	-145.830	-81.687	-199.763	
SUPERAVIT PRIMARIO Constantes	-67.672	-40.301	-5.654	-102.047	-37.977	-53.677	-51.221
RESULTADO FINANCIERO Corriente	-52.421	-60.661	-68.284	-191.069	-138.707	-281.566	
RESULTADO FINANCIERO Constantes	-106.076	-88.972	-65.604	-134.680	-64.053	-77.702	-89.515
<b>Total Anual</b>							
SUPERAVIT PRIMARIO Corriente	-404.142	-338.987	-95.122	-1.749.957	-980.241	-2.397.158	
SUPERAVIT PRIMARIO Constantes	-812.058	-483.615	-67.853	-1.224.564	-455.719	-644.129	-614.656
RESULTADO FINANCIERO Corriente	-629.050	-727.927	-819.407	-2.292.831	-1.664.482	-3.378.791	
RESULTADO FINANCIERO Constantes	-1.272.910	-1.067.666	-787.246	-1.616.163	-768.637	-932.429	-1.074.175



## Ingresos y Gastos Primarios (antes y después de figurativos) Millones de \$ constantes.

Es un poco confuso el gráfico. Incluimos los Ingresos antes y después de Figurativos, como también los Gastos antes y después de Figurativos. Ambos conceptos (contribuciones y gastos figurativos) deben ser iguales por cuanto son transferencias que no generan contraprestación y consolidan en el mismo sistema.

Las dos curvas acentuadas corresponden a los Gastos antes y después de Figurativos, y como se puede apreciar se diferencian claramente tanto de los Ingresos antes y después de Figurativos.

En el Cuadro 2 se incluyen los valores anuales y permiten una mejor visión global de lo dicho.

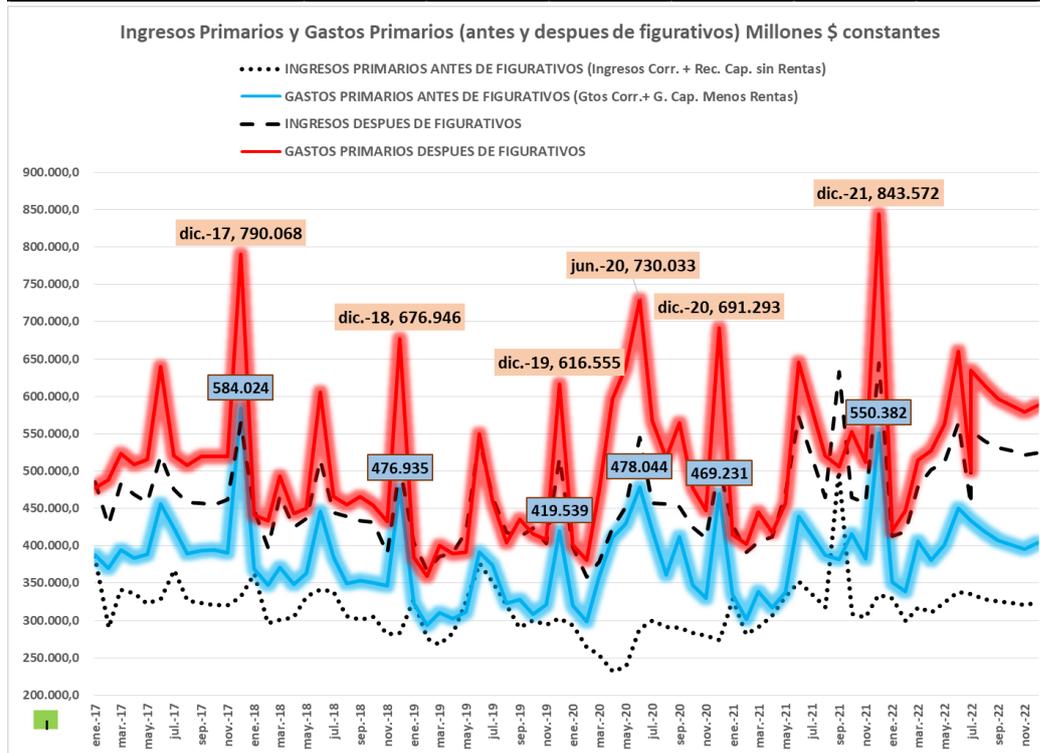
El 80 % de los Gastos Figurativos se adjudican del Tesoro.

Finalmente se puede decir que de los números de los Ingresos después de Figurativos y los Gastos Primarios después de Figurativos surge el Superávit Primario (déficit), si se incluyen también Intereses contamos con el Resultado Financiero. Esto último es la señal para las alternativas de las distintas Fuentes Financieras y Aplicaciones Financieras, un problema no menor por cuanto implica mayormente mecanismos de endeudamiento.

Destacamos en el gráfico los Gastos después y antes de Figurativos.

**Cuadro 2.**

Cuadro 2	Millones de pesos						Promedio
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
<b>Promedio Mensual (antes fig.)</b>							
Ingresos Primarios Corrientes	160.581	202.106	309.477	389.090	708.695	1.144.925	
<b>Ingresos Primarios Constantes 2019</b>	<b>333.037</b>	<b>312.730</b>	<b>309.519</b>	<b>274.111</b>	<b>332.472</b>	<b>323.041</b>	<b>314.152</b>
Gastos Primarios Corrientes	200.185	244.962	336.016	549.284	821.695	1.420.372	
<b>Gastos Primarios Constantes 2019</b>	<b>412.887</b>	<b>375.519</b>	<b>333.956</b>	<b>386.351</b>	<b>385.207</b>	<b>398.976</b>	<b>382.149</b>
<b>Total Anual (antes de fig.)</b>							
Ingresos Primarios Corrientes	1.926.973	2.425.268	3.713.727	4.669.080	8.504.344	13.739.094	
<b>Ingresos Primarios Constantes 2019</b>	<b>3.996.449</b>	<b>3.752.757</b>	<b>3.714.224</b>	<b>3.289.336</b>	<b>3.989.659</b>	<b>3.876.487</b>	<b>3.769.819</b>
Gastos Primarios Corrientes	2.402.225	2.939.547	4.032.195	6.591.412	9.860.340	17.044.462	
<b>Gastos Primarios Constantes 2019</b>	<b>4.954.644</b>	<b>4.506.223</b>	<b>4.007.474</b>	<b>4.636.212</b>	<b>4.622.487</b>	<b>4.787.713</b>	<b>4.585.792</b>
<b>Variaciones anuales % antes de figurativos</b>							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Ingresos Primarios Corrientes		25,9%	53,1%	25,7%	82,1%	61,6%	
<b>Ingresos Primarios Constantes 2019</b>		<b>-6,1%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-11,4%</b>	21,3%	-2,8%	
Gastos Primarios Corrientes		22,4%	37,2%	63,5%	49,6%	72,9%	
<b>Gastos Primarios Constantes 2019</b>		<b>-9,1%</b>	<b>-11,1%</b>	15,7%	<b>-0,3%</b>	3,6%	
<b>Total Anual (después de fig.)</b>							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
<b>Ingresos d. fig. constantes</b>	<b>5.716.432</b>	<b>5.332.940</b>	<b>5.147.741</b>	<b>5.262.662</b>	<b>5.798.245</b>	<b>6.088.699</b>	<b>5.557.787</b>
<b>Gastos Primarios d. fig. Constantes</b>	<b>6.528.491</b>	<b>5.816.555</b>	<b>5.215.594</b>	<b>6.487.226</b>	<b>6.218.137</b>	<b>6.732.828</b>	<b>6.166.472</b>
<b>Superavit Primario Constantes</b>	<b>-812.058</b>	<b>-483.615</b>	<b>-67.853</b>	<b>-1.224.564</b>	<b>-419.891</b>	<b>-644.129</b>	
<b>Resultado Financiero Constantes</b>	<b>-1.272.910</b>	<b>-1.067.666</b>	<b>-787.246</b>	<b>-1.616.163</b>	<b>-768.637</b>	<b>-932.429</b>	



### Total de Operaciones del BCRA con el Tesoro. Millones de \$ constantes)

Con este gráfico y los siguientes se da cuenta de las operaciones que realiza el BCRA con el Tesoro y se muestra al Superávit Primario (déficit) del sistema Base Caja.

El conjunto de operaciones con el Tesoro incluye Compras de dólares, los Adelantos Transitorios, Transferencia de Utilidades (cuando existen, en el 2021 no existieron por lo tanto esta cuenta no se movió en el 2022) y Resto. El Mayor volumen corresponde a Adelantos Transitorios.

Un año para destacar es el 2017. Como se puede apreciar las operaciones se centraron en los Adelantos y parcialmente en Utilidades alcanzando a casi el 4 % del PBI. En cambio en el 2020 la mayor parte fue de Utilidades del BCRA y en menor medida Adelantos Transitorios llegando al 7,1 % del PBI.

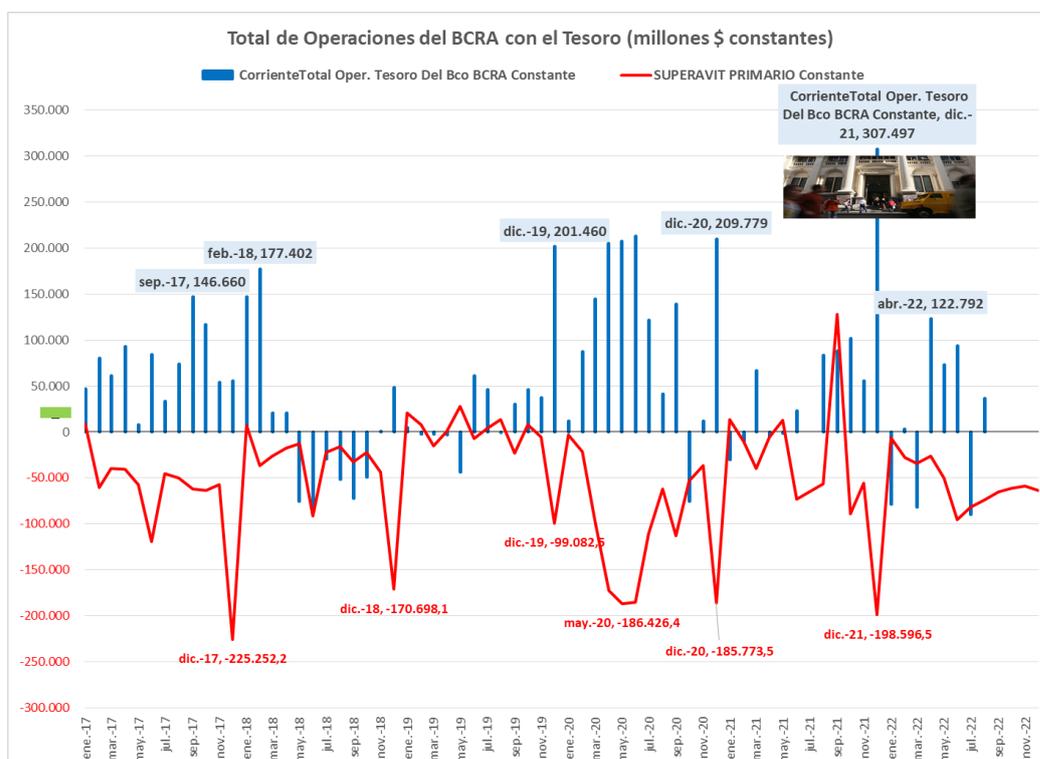
Se destacan estos dos años por cuanto muestran mayores déficits en las cuentas fiscales y mayores operaciones en el BCRA.

En el gráfico se observa una fuerte operación del BCRA al Tesoro centrada en Adelantos Transitorios en diciembre del 2021.

Las estimaciones que realizamos para el semestre del 2022 son muy aproximadas por cuanto es complicado encontrar regularidades si descartamos los dos conceptos más usuales: los Adelantos Transitorios, a los cuales no se apelará de acuerdo con lo dicho por las nuevas autoridades, y las Utilidades, que no existieron en el 2021 y por lo tanto no hay remisión.

**Cuadro 4.**

<b>Cuadro 4</b>	<b>Millones de pesos y % del PBI</b>					
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Promedio mensual</b>						
Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA Corriente	34.542	107	35.913	153.654	146.975	25.885
Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA Constante 2019	71.103	4.315	31.105	109.697	49.134	6.561
<b>Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA / PBI Corriente</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,02%</b>
<b>Valor anual</b>						
Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA Corriente	414.507	1.284	430.953	1.843.851	1.763.703	310.615
Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA Constante 2019	853.241	51.781	373.255	1.316.366	589.608	78.728
<b>Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA / PBI Corriente</b>	<b>3,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>7,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,3%</b>



## Operaciones del BCRA con el Tesoro y Déficit: en % del PBI

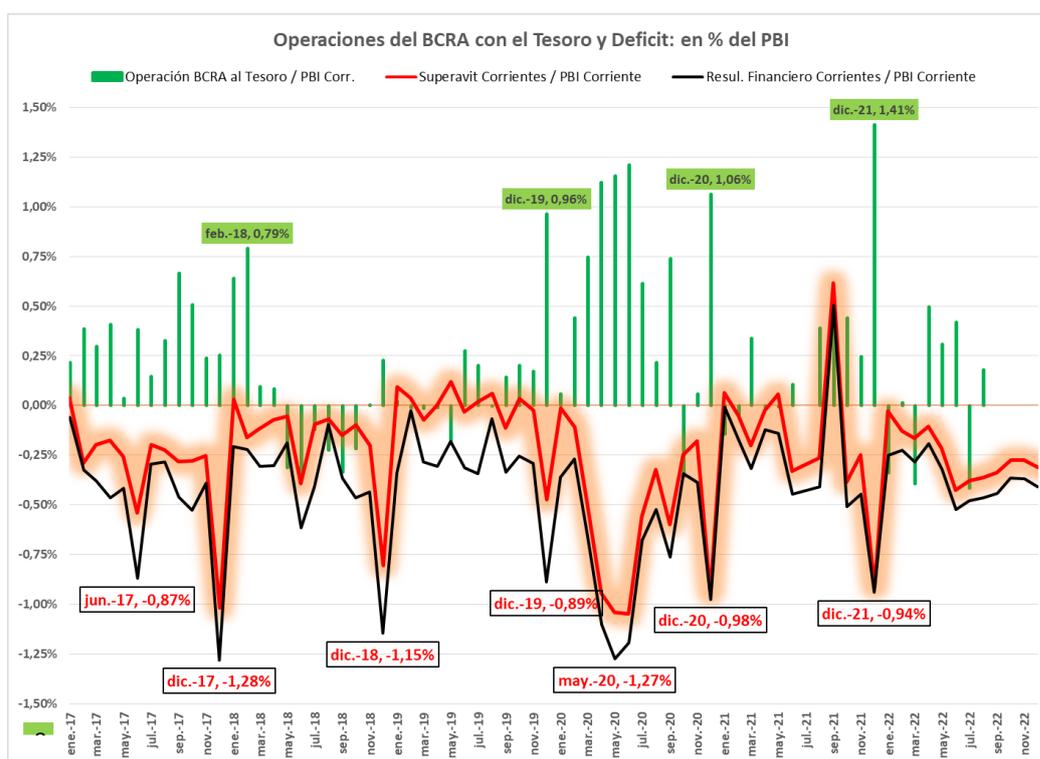
Completa el gráfico anterior, pero ahora visto como porcentaje del PBI.

Corresponde a los años 2017, 2020 y 2021, el mayor activismo del BCRA.

Se incluye el Resultado Financiero, porcentaje que incorpora los intereses.

### Cuadros 4 y 5.

Cuadro 5	Porcentaje del PBI					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Promedio mensual /PBI</b>						
SUPERAVIT PRIMARIO Corriente / PBI	-0,31%	-0,18%	-0,03%	-0,54%	-0,17%	-0,25%
SUPERAVIT PRIMARIO Constante	-0,31%	-0,18%	-0,03%	-0,54%	-0,17%	-0,25%
RESULTADO FINANCIERO Corriente	-0,48%	-0,40%	-0,30%	-0,71%	-0,29%	-0,36%
RESULTADO FINANCIERO Constante	-0,48%	-0,40%	-0,30%	-0,71%	-0,29%	-0,36%
<b>Total Anual / PBI</b>						
SUPERAVIT PRIMARIO Corriente	-3,68%	-2,18%	-0,35%	-6,50%	-2,06%	-3,01%
SUPERAVIT PRIMARIO Constante	-3,68%	-2,18%	-0,35%	-6,50%	-2,06%	-3,01%
RESULTADO FINANCIERO Corriente	-5,76%	-4,76%	-3,63%	-8,53%	-3,49%	-4,32%
RESULTADO FINANCIERO Constante	-5,76%	-4,76%	-3,63%	-8,53%	-3,49%	-4,32%
<b>Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA / PBI Corriente MES</b>	0,32%	0,02%	0,15%	0,59%	0,23%	0,02%
<b>Total Oper. Tesoro Del Bco BCRA / PBI Corriente ANUAL</b>	3,87%	0,26%	1,74%	7,07%	2,73%	0,27%



## Operaciones del BCRA con el Tesoro, Superávit Primario (Déficit) y Resultado Financiero. Anuales millones. Valores Corrientes.

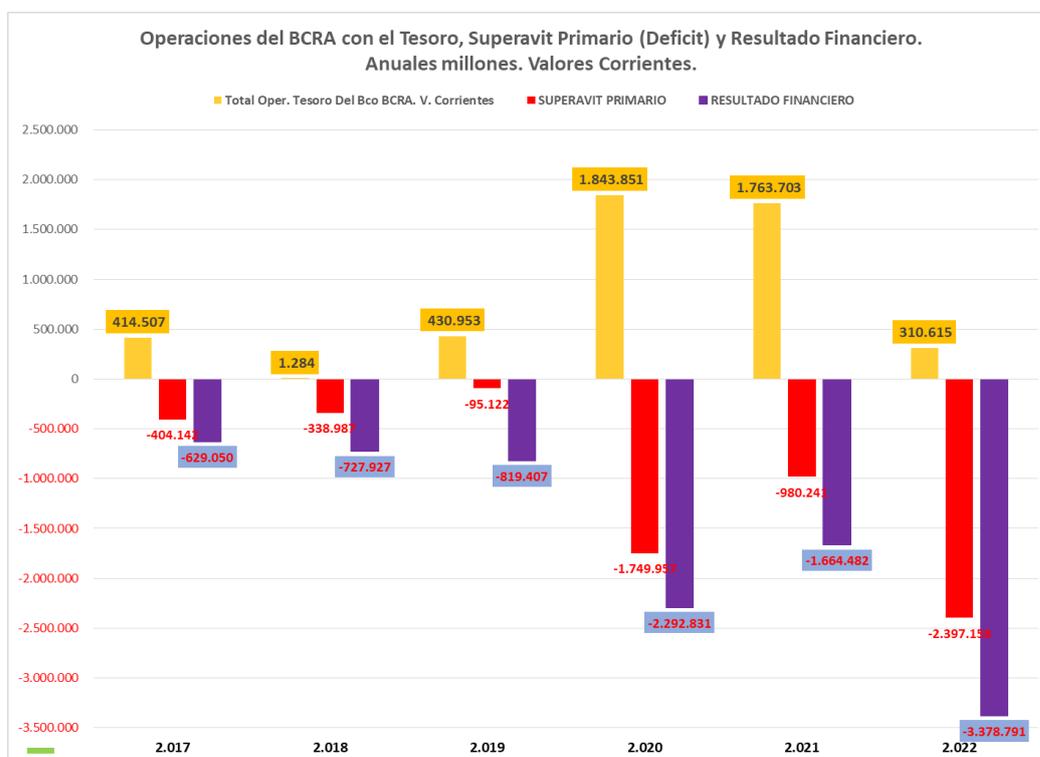
Otra forma de complementar el gráfico anterior, pero ahora en valores anuales en pesos corrientes.

El valor para el 2022 es conjetural.

Se observa la fuerte participación del BCRA en el 2020 y 2021 en valores corrientes, pero como comentamos anteriormente el 2017 en términos reales también lo fue.

Estimamos para el 2022 una relación baja del BCRA con el Tesoro como porcentaje del PBI.

#### Cuadros 4 y 5 (anteriores).



#### Gastos de Capital. Millones.

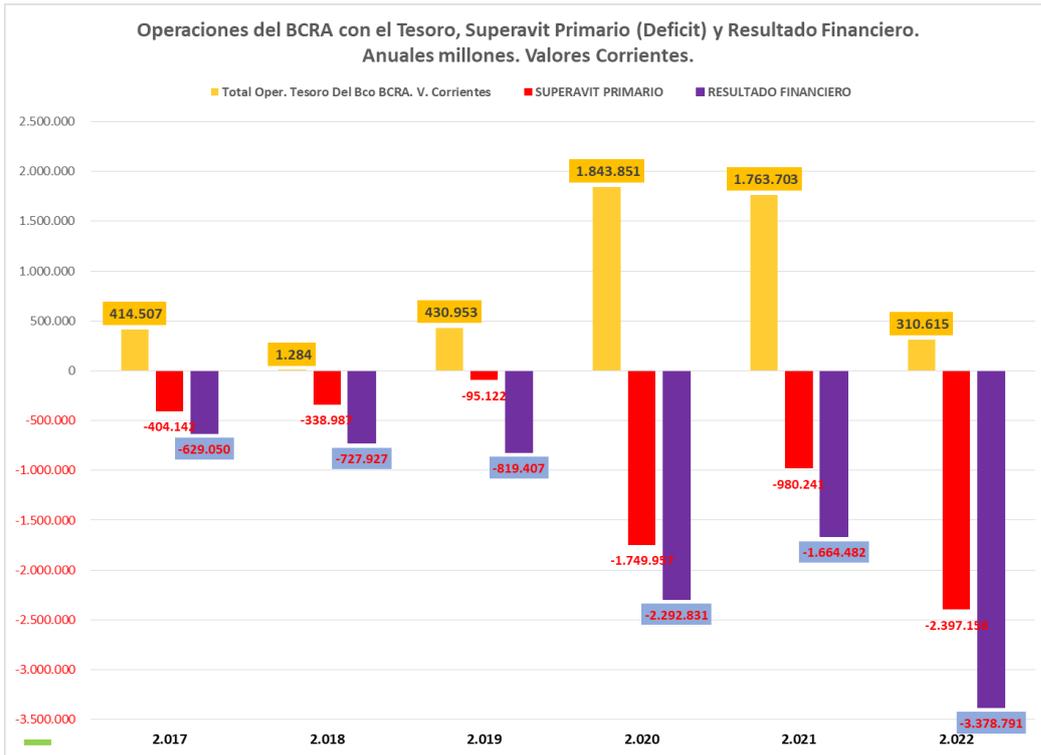
Bajo el concepto de Gastos de Capital se incluyen: Inversión Directa, Transferencias de Capital e Inversión Financiera.

Se observa una declinación en los gastos de Capital que se modifica en el 2021. Los años 2018, 2019 y 2020 fueron con variaciones anuales negativas y recién encontramos un porcentaje positivo en el 2021.

Para el 2022 estimamos un valor positivo, pero reducido.

#### Cuadro 6.

Cuadro 6	Millones de pesos						Promedio
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
<b>Promedio mensuales</b>							
Gastos de Capital Corrientes	17.328	17.525	19.697	23.312	54.255	94.984	
Gastos de Capital Constantes 2019	36.096	26.632	19.811	16.157	25.494	26.563	25.125
<b>Totales Anuales</b>							
Gastos de Capital Corrientes	207.934	210.296	236.362	279.746	651.058	1.139.813	
Gastos de Capital Constantes 2019	433.150	319.580	237.733	193.884	305.932	318.754	301.505
INFLACION PROM. ANUAL Índice	1.211	1.631	2.509	3.554	5.318	8.650	
INFLACION PROM. ANUAL Var. %		34,6%	53,9%	41,7%	49,6%	62,7%	
Inflación diciembre / diciembre	26,1%	49,3%	53,0%	37,0%	51,0%	76,0%	
Variación Gastos Capital Real		-26%	-26%	-18%	58%	4%	



**Saludos**

Lic. Jorge A Moore

Agosto 2022

Corrección: Manuel López de Tejada