

## Martes 21/04/09: Todavía lejos del inevitable ajuste fiscal

*Rodrigo Pena - Director LCG*

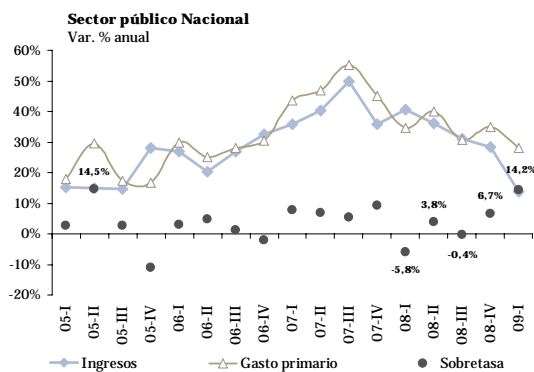
El superávit primario del 1T-09 fue la mitad del registrado en el 1T-08, mientras que el superávit financiero (que incluye los intereses) fue la quinta parte. El deterioro fiscal se debe a que la tasa de crecimiento anual del gasto primario fue del doble de la del crecimiento de los ingresos (28% vs 14%). Más aún, es la primera vez desde el 2T-05 que hay una brecha tan amplia (de 14 puntos porcentuales) entre el ritmo de crecimiento de los gastos y los ingresos (en 2008, la brecha fue de sólo el 1,4 pp).

Prácticamente todo el superávit primario del 1T-09 (\$ 4.500 M) se explica por la desaceleración en las transferencias al sector privado (subsidios). Si los subsidios (que crecieron al 15% anual) hubieran crecido al mismo ritmo del 2008 (60%), el superávit primario del 1T-09 se hubiera evaporado (sólo \$ 400 M). El freno en los subsidios fue en parte deliberado (decisión de aumento de tarifas) y parte impuesto por la coyuntura (caída en la demanda local y en el precio internacional de la energía y alimentos).

Salvo los subsidios, se aceleró el ritmo de crecimiento del gasto en el resto de los componentes (inversión real directa, prestaciones a la seguridad social, remuneraciones).

Lamentablemente (porque es contraindicado para el actual contexto recesivo), sin colchón de recursos ni acceso al financiamiento, con una recaudación en caída y fuertes vencimientos de deuda, al Gobierno no tendrá otra alternativa que realizar un fuerte ajuste fiscal en el segundo semestre del año (post-elecciones). El golpe seguramente lo sentirá la obra pública.

Estimamos un superávit primario para todo el año en el rango del 1,0 / 1,5% del PBI, el cual estará en su totalidad en cabeza de la ANSES (el Tesoro tendría un resultado equilibrado), lo que permite prever que se profundizará la política de colocación de Letras del Tesoro intra-sector público.



Fuente\_ LCG en base a Hacienda

**GASTO PRIMARIO SPNF**  
Var. % anual

	3T08	4T08	1T09
<b>Gasto primario total</b>	<b>30,6%</b>	<b>35,0%</b>	<b>28,0%</b>
<b>Gasto primario corriente</b>	<b>34,6%</b>	<b>35,9%</b>	<b>27,0%</b>
Remuneraciones	34,2%	35,5%	41,7%
Bienes y servicios	28,3%	23,9%	25,4%
Prest. seg. social	28,0%	17,3%	27,4%
Transf. al sector privado	38,0%	76,4%	15,3%
Transf. al sector público (excl. copa)	24,2%	30,3%	42,1%
Otros	276,4%	76,0%	4,0%
<b>Gasto de capital</b>	<b>7,1%</b>	<b>29,6%</b>	<b>33,9%</b>
Inversión real directa	44,7%	54,5%	83,4%
Transf. de K	2,7%	33,4%	17,2%
Inversión financiera	-61,6%	-46,5%	-91,1%