

Resultado fiscal

Esquema Ahorro Inversión – junio 2019

Datos de junio 2019

- **En junio los ingresos fiscales del Gobierno Nacional registraron un crecimiento del 69% ia contra una expansión del 37% ia del gasto primario. La marcada brecha de crecimiento entre ingresos y gastos habilitó una caída del déficit primario del 88% anual (pasó de \$ 56,6 MM en junio 2018 a \$ 6,6 MM en el último mes).**
- **El pago de intereses ascendió a \$ 61 MM, 90% por encima del valor de un año atrás. Con esto, la mejora del resultado financiero se redujo a 24% ia. Totalizó \$ 67,7 MM en junio.**
- **El `salto` de los ingresos de capital (de \$ 0,2 MM a \$ 64,6 MM en la comparación anual) explicó casi 30 pp de la tasa de crecimiento total de los recursos.**

En este rubro se computó en junio la venta de dos Centrales Térmicas (Ensenada-Barragán y Brigadier López) por \$ 40,4 MM y Transferencias del FGS para financiar el Programa de Reparación Histórica por \$ 19,6 MM. El resto responde a otros ingresos de menor peso relativo.

- **Los ingresos tributarios subieron 42% ia, en línea con el aumento promedio de los 5 meses previos.**

Fue fundamental el aporte de los Derechos de Exportación (+257% ia), no coparticipados a las provincias. En total, el repunte de las retenciones explicó el 10 pp de la suba de los ingresos totales.

Seguimos sosteniendo que el crecimiento de la recaudación luce `escaso`, sobretodo cuando la comparación todavía se realiza con meses en los cuales no se recaudaba por retenciones.

- **El gasto Automático creció 44% ia en tanto que el Discrecional apenas 10% ia. En términos reales equivale a un ajuste del 7% y 30% ia, respectivamente.**

Cierre de paritarias y nuevos aumentos por movilidad que afectan a Jubilaciones y Asignaciones Familiares (10,7% en junio, aproximadamente 1,2% real) redujeron la tasa de ajuste del gasto automático. De hecho, **el gasto salarial creció apenas 3% por debajo de la inflación en junio (contra un promedio de 14% en los meses previos) y las prestaciones sociales 8% (vs. 12% en los últimos 6 meses).**

En el otro extremo **se acentuó el recorte sobre subsidios (-36% ia real)**, fundamentalmente los vinculados a Energía y Transporte. **También cedieron los recursos girados a las provincias (-31% real)**, básicamente por el no giro de los fondos para cubrir los rojos de las cajas previsionales no transferidas a la Nación. Salvo en lo que respecta a Salud, las transferencias a otros destinos a provincias (pe. Educación, Seguridad Social, etc) también se recortaron respecto a la dinámica previa.

Surge como positivo el repunte del gasto de capital, siendo la única partida del gasto primario que creció por encima de la inflación: +4% ia real.

Cierre del primer semestre 2019.

- **En el semestre, el gasto primario se contrajo 13% ia en términos reales, en tanto que los ingresos cayeron 4% ia**

Descontando el aumento excepcional de los recursos de capital en junio, los ingresos promediaron una caída del 7,4% ia real en estos meses.

- **Corridos los primeros seis meses del año el resultado primario fue positivo en \$ 30,2 MM, 0,15% del PBI. Con esto, el Gobierno logró mostrar un holgado sobrecumplimiento de la meta fiscal de \$ 47,5 MM.**

La meta de déficit primario acumulada para el segundo trimestre fue fijada en \$ 20.000 M (ajustada desde \$ 40.000 M previstos inicialmente). Computando los `ajustadores` de gasto social y de capital, la meta se corrigió a un déficit de \$ 17,3 MM.



Cumplimiento meta fiscal	
Datos al 1er semestre.	
	S MM
Resultado Primario	30,2
Meta Trimestral	20
-Ajustador de gastos sociales	-27,5
-Ajustador de gastos de capital	-9,8
Meta ajustada programa FMI	-17,3
Sobrecumplimiento	47,5

Fuente: LCG en base a Ministerio de Hacienda

- **Los intereses de la deuda se más que duplicaron respecto al mismo período de 2018 sumando un total de \$ 317,4 MM.**

La mejora del resultado primario respecto al 1S-19 (+\$ 136 MM) no alcanzó para cubrir el aumento de la carga de intereses (+\$ 172 MM).

Además del impacto de la devaluación sobre la deuda en moneda extranjera, debe aclararse que la mayor carga de intereses es principalmente la contracara de la decisión inicial del Gobierno de avanzar con una estrategia gradualista de convergencia fiscal, a lo que se suma el reciente cambio de estrategia de financiamiento del Gobierno (el traspaso de la deuda del BCRA, Lebac's a Letes y Lecaps).

Para adelante

Seguimos creyendo que al Gobierno le será difícil alcanzar un resultado primario equilibrado este año. Estimamos un **déficit primario en torno a 0,8% del PBI**, que incluso supera el margen habilitado por los ajustadores del gasto social y de capital otorgados por el FMI en la revisión de abril del *staff report* (0,5% del PBI de manera conjunta).

Sector Público Nacional

Esq. ahorro-inversión

	jun-19				5M-19			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	373.618	69,4%	9%	100%	1.770.920	48,2%	-4%	100%
Tritutarios	290.102	42,2%	-9%	56%	1.535.479	43,0%	-7%	80%
Otros	83.516	401,9%	222%	44%	235.441	94,3%	26%	20%
Gasto Primario	380.217	37,1%	-12%	100%	1.740.698	33,8%	-13%	100%
Automático	318.279	44,2%	-7%	95%	1.438.417	35,6%	-12%	86%
Prestaciones sociales	244.936	43,3%	-8%	72%	1.066.364	35,3%	-12%	63%
Jubilaciones	182.832	40,8%	-10%	51%	746.306	34,9%	-12%	44%
Asig. Familiares*	20.928	52,0%	-2%	7%	118.644	39,4%	-10%	8%
Otros	41.176	50,8%	-3%	13%	201.414	34,2%	-13%	12%
Gasto operativo	73.343	47,1%	-6%	23%	372.053	36,3%	-12%	23%
Salarios	46.695	51,3%	-3%	15%	234.584	32,9%	-14%	13%
Universidades	10.654	39,9%	-10%	3%	58.769	47,3%	-4%	4%
Otros	15.994	40,6%	-10%	4%	78.700	39,2%	-10%	5%
Discrecional	61.937	9,7%	-30%	5%	302.281	26,1%	-18%	14%
Subsidios corrientes	33.573	0,0%	-36%	0%	133.347	33,8%	-13%	8%
Energía	22.663	-2,2%	-37%	-1%	82.194	59,6%	4%	7%
Transporte	10.683	3,4%	-34%	0%	50.119	5,5%	-32%	1%
Otros	227	382,0%	209%	0%	1.034	59,2%	3%	0%
Tranf. Corr. A pcias	5.232	8,1%	-31%	0%	45.241	53,0%	-1%	4%
Otro gastos corrientes**	2.010	-60,3%	-75%	-3%	16.393	-54,1%	-70%	-4%
Gasto de capital	21.122	62,6%	4%	8%	107.300	43,6%	-7%	7%
Resultado primario	-6.598	-88,4%	-93%		30.221	-128,6%	-119%	
Intereses pagados	61.114	89,8%	22%		317.422	118,4%	42%	
Resultado Financiero	-67.712	-23,8%	-51%		-287.201	14,3%	-26%	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

* Incluye AUH

** Incluye Déficit operativo de empresas públicas