

Resultado fiscal

Esquema Ahorro Inversión – septiembre 2019

Datos del último mes

- **En septiembre los ingresos fiscales del Gobierno Nacional registraron un crecimiento de 45,7% ia, mientras que el gasto primario se expandió en 42,5% ia. El resultado primario arrojó un saldo negativo de \$ -25,4 MM contra \$ -22,8 MM en el mismo mes de 2018. Sin embargo, el resultado no revierte la tendencia hacia la convergencia fiscal ya que los primeros 9 meses del año evidencian superávit de \$ 22,9 MM mientras que el año pasado el mismo período registraba un déficit por \$ 153,3 MM.**
- **El pago de intereses fue de \$ 50,8 MM, 54% por encima del valor registrado un año atrás.**
- **Los ingresos tributarios subieron 42% ia y se ubican por debajo del nivel de precios (-8% en términos reales¹), revirtiendo el crecimiento real observado el mes pasado.**

El bajo desempeño de la recaudación de septiembre no sorprende. Las medidas anunciadas por el gobierno luego de las PASO anticipaban el descenso de recursos durante este mes. Entre ellas se destacan la eliminación del IVA para los productos de la canasta básica, la suba del mínimo no imponible para quienes pagan ganancias y la exención de aportes personales para los meses de septiembre y octubre.

La recaudación continúa impulsada por los Derechos de Exportación (+138% ia), pero estos moderan su crecimiento debido a una mayor base de comparación a partir de septiembre, mes en el cual el esquema de retenciones se extendió a todos los productos.

- **El gasto Automático creció 50,7% ia (-2% en términos reales) en tanto que el Discrecional 17,2% ia (-24% real).**

Dentro del gasto automático, el mayor recorte se lo llevaron las transferencias a universidades, cuya caída real (-14% ia) es superior a la evidenciada el mes previo. Las asignaciones familiares también se encuentran dentro de las mayores perjudicadas por el ajuste de septiembre y caen 8% ia en términos reales. El gasto en jubilaciones y pensiones es el único que crece por encima de los precios, debido al ajuste por movilidad que se dio en septiembre. Los salarios, que parecían comenzar a recomponerse, vuelven a evidenciar caídas importantes (-9% ia real), asociado a la nueva aceleración inflacionaria observada luego de la depreciación del peso en agosto.

El gasto discrecional cayó fuertemente. Durante septiembre, el mayor recorte se ve reflejado en los subsidios a la energía, cuya caída es tanto en términos nominales como reales (-45% ia real). Por su parte, los subsidios al transporte también se achicaron respecto a un año atrás y caen 21% ia real.

El gasto de capital creció 36% ia, con una caída de 12% en términos reales, pero mejorando la magra performance del mes de agosto (-22% real). Esta es la principal variable de ajuste para alcanzar la convergencia fiscal.

Acumulado a septiembre de 2019.

- **En este período, el gasto primario se contrajo 11% ia en términos reales, en tanto que los ingresos cayeron 2% ia.**
- **El resultado primario fue positivo en \$ 22,9MM, 0,1% del PBI.**
- **Los intereses de la deuda acumularon un incremento de 107,7% (35% en términos reales), y el resultado financiero negativo se elevó en 19% (cayó 23% en términos reales).**

A pesar de que la cercanía a las elecciones le dio al gobierno un incentivo para resignar recursos y relajar los ajustadores, el resultado acumulado a septiembre es superavitario (\$ +176 MM que en 2018) y se evidencia una continuidad en la política hacia la convergencia fiscal. La contención de los gastos explica principalmente las mejoras en el resultado primario de 2019.

Respecto a las metas acordadas con el FMI, en el tercer trimestre hubo un sobrecumplimiento por \$ 25,4 MM. Si bien la meta inicial era de \$ 70 MM entre enero y septiembre, al considerar la flexibilidad para gastos sociales y de capital, la misma se reducía a \$ - 2,5 MM.

¹ Para las variaciones reales se utilizó el cálculo estimado del IPC de septiembre. La inflación mensual esperada es de 5,9% m/m.



Para adelante

A pesar del sobrecumplimiento de la meta, todavía resta observar cómo seguirán impactando las medidas anunciadas por el gobierno, sobre todo durante el resultado del mes de octubre.

Entre ellas se encuentran el incremento del 40% de las Becas Progresar; el otorgamiento de dos pagos extra de \$1.000 para los beneficiarios de la AUH, uno en septiembre y otro en octubre; suba del 20% en el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias para la cuarta categoría; eliminación durante septiembre y octubre de los aportes personales (del 11% del sueldo bruto) para los trabajadores en relación de dependencia; eliminación de IVA para distintas categorías de productos de la canasta básica.

Aun cuando se argumenta que las medidas fiscales anunciadas se harán frente mediante reasignaciones presupuestarias, de manera tal de no alterar la meta pautada con el FMI, **proyectamos un déficit primario en torno a 1% del PBI para este año. Significará un recorte del déficit de 1,3 pp en un año.**

Sector Público Nacional Esq. ahorro-inversión	sep-19				9M-19			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
Ingresos	331.692	45,7%	-5%	100%	2.824.901	50,4%	-2%	100%
Tritutarios	288.298	41,5%	-8%	81%	2.445.383	45,7%	-6%	81%
Otros	43.394	81,2%	18%	19%	379.518	90,0%	23%	19%
Gasto Primario	357.060	42,5%	-7%	100%	2.802.009	37,9%	-11%	100%
Automático	285.661	50,7%	-2%	90%	2.261.475	39,2%	-10%	83%
Prestaciones sociales	214.447	55,2%	1%	72%	1.661.545	39,8%	-9%	61%
Jubilaciones	145.697	56,5%	2%	49%	1.156.567	40,1%	-9%	43%
Asig. Familiares*	26.870	40,8%	-8%	7%	185.831	38,8%	-10%	7%
Otros	41.880	61,0%	5%	15%	319.147	39,5%	-10%	12%
Gasto operativo	71.214	38,6%	-10%	19%	599.930	37,3%	-11%	21%
Salarios	44.186	39,3%	-9%	12%	377.058	34,6%	-13%	13%
Universidades	10.935	31,6%	-14%	2%	97.587	41,9%	-8%	4%
Otros	16.093	41,5%	-8%	4%	125.285	42,4%	-8%	5%
Discrecional	71.400	17,2%	-24%	10%	540.534	33,0%	-14%	17%
Subsidios corrientes	28.789	-2,8%	-37%	-1%	241.831	36,9%	-11%	8%
Energía	17.510	-15,2%	-45%	-3%	157.498	50,4%	-2%	7%
Transporte	10.800	21,2%	-21%	2%	81.776	15,2%	-25%	1%
Otros	479	545,3%	319%	0%	2.557	170,0%	75%	0%
Tranf. Corr. A pcias	7.984	27,7%	-17%	2%	84.807	72,4%	12%	5%
Otro gastos corrientes**	6.643	48,6%	-3%	2%	33.437	-31,4%	-55%	-2%
Gasto de capital	27.984	35,9%	-12%	7%	180.461	36,8%	-11%	6%
Resultado primario	-25.368	11,0%	-28%		22.892	-114,9%	-110%	
Intereses pagados	50.856	54,1%	0%		478.982	107,7%	35%	
Resultado Financiero	-76.224	36,5%	-11%		-456.090	18,8%	-23%	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

* Incluye AUH

** Incluye Déficit operativo de empresas públicas