

*El resultado primario se deterioró 46% en el acumulado a febrero de 2017*

## **El gobierno necesita del blanqueo para cumplir con la meta fiscal del primer trimestre**

### **El resultado fiscal en febrero de 2017**

El déficit primario nacional medido en base caja alcanzó los \$ 26.749 millones en febrero de 2017, deteriorándose un 61% en relación a igual mes de 2016 (cuando fue de \$ 16.642 millones).

El deterioro estuvo explicado por una brecha de casi 4 puntos porcentuales (p.p.) entre el crecimiento de los gastos primarios (+39% i.a.) y los recursos totales (+35,6% i.a.).

De hecho, la suba en los gastos primarios volvió a superar al incremento de los ingresos totales luego de tres meses. Lógicamente, esto obedeció al ingreso extraordinario por la exteriorización de activos: los ingresos totales en el trimestre noviembre 2016-enero 2017 crecieron 62,5% i.a., y dicho aumento se reduce a sólo 29,7% excluyendo el blanqueo.

En febrero la exteriorización prácticamente no aportó recursos; no obstante, los **ingresos totales** del SPNF (excluyendo blanqueo) se incrementaron 35%, lo cual implica una importante aceleración en relación a los últimos tres meses (+30% i.a., sin considerar el blanqueo) y acelerándose fuertemente en relación a la dinámica observada en el tercer trimestre de 2016 (+25% i.a.).

Los recursos previsionales (+39% i.a.) y los no tributarios (+90% i.a.) crecieron por encima del total (+35% i.a.) y explicaron la buena performance, ya que los tributarios aumentaron 15 puntos por debajo (+20% i.a.).

Por el lado del **gasto primario**, en febrero se observó una suba de 39% i.a., en línea con el aumento registrado a lo largo de 2016 (+38% i.a.).

El incremento en las erogaciones estuvo traccionado por:

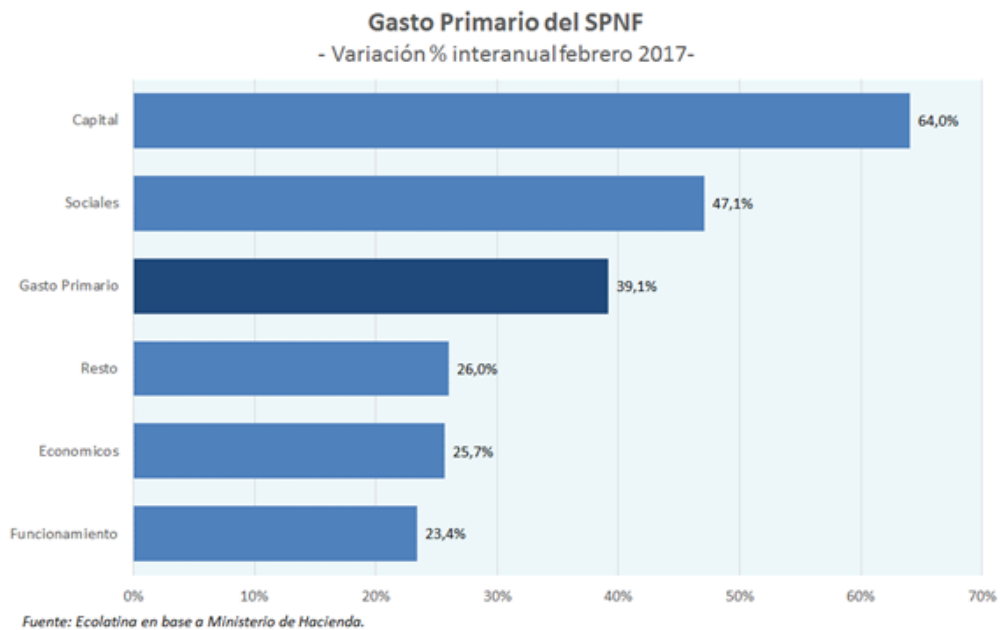
- **Jubilaciones y Pensiones** (+49,5%) por el efecto anualizado de la movilidad previsional (+32% i.a.) y la Reparación Histórica, que estaría alcanzando a casi 900.000 beneficiarios con una suba promedio de 25% en sus haberes. En marzo se aplica la movilidad de 13%, que al ubicarse algo por debajo de la de marzo de 2016 (+15,3%) podría acotar parcialmente la suba en este rubro.
- **Asignaciones Familiares** (+66% i.a.), por el efecto anualizado de la movilidad previsional y la extensión en el número de beneficios, que se incrementó fuertemente a partir de abril de 2016 (en marzo y abril debemos esperar que esta línea siga creciendo).
- **Transferencias a las Provincias con destino a Educación** (+326% i.a., por la elevada ejecución del Fondo de Incentivo Docente), **Seguridad Social** (comenzaron a realizarse a partir de julio de 2016) y **Desarrollo Social** (+494% i.a., producto de la implementación de varios programas, especialmente Políticas Alimentarias).
- **Gastos de Capital** (+64% i.a.) debido a una importante ejecución de programas de vivienda (aportes al Procrear y otros) y Educación.

Por otra parte, los subsidios económicos, muy ligados a los cuadros tarifarios, crecieron sólo 26% i.a., exclusivamente por el freno en los subsidios energéticos (-6% i.a.), ya que sobre fin de 2016 se adelantaron más de \$ 30.000 millones a CAMMESA.

El resto de los gastos creció sólo 14% i.a.

En febrero, al igual que en los últimos meses, volvió a notarse una marcada heterogeneidad en las velocidades del gasto, en función del sesgo que el gobierno quiere imprimirle a la política fiscal: gastos sociales y de capital creciendo fuertemente, en contraste con las erogaciones en subsidios económicos y funcionamiento del Estado:

- Los gastos sociales (que según la inercia y el Presupuesto se moverán por encima del promedio) aumentaron 47% i.a., **por encima del promedio**
- Los subsidios económicos (eje por donde se busca racionalizar el gasto) aumentaron 26% i.a., **por debajo del promedio**
- Los gastos de capital (que en un año electoral suelen tomar impulso) aumentaron 64% i.a., **por encima del promedio**
- Los gastos de funcionamiento y resto de las erogaciones (que el gobierno querría acotar) crecieron 23% i.a. y 26% i.a., **por debajo del promedio**.



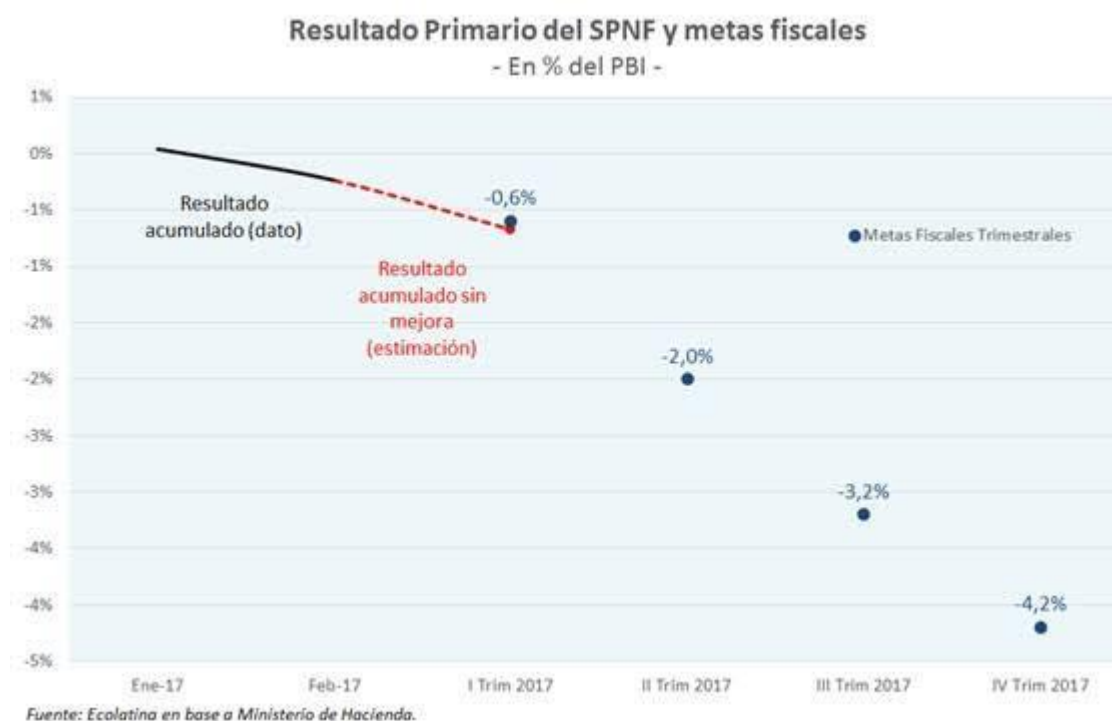
Finalmente, en febrero el déficit financiero (tras el pago de intereses de la deuda) alcanzó \$ 30.000 millones, aumentando 46% frente a igual mes de 2016. El pago de intereses a tenedores privados y organismos cayó 17% i.a., lo que explica que el deterioro del resultado financiero haya sido algo más acotado que el observado en el rojo primario (+61% i.a.).

### El resultado fiscal en el bimestre de 2017 y seguimiento de la meta fiscal

En el primer bimestre los recursos totales crecieron 38% i.a. (+33% i.a. sin blanqueo), levemente por debajo de los gastos primarios (+38,5% i.a.). De esta manera, el déficit primario acumuló \$ 23.160 millones, un 45% más que en el arranque de 2016.

El resultado del primer bimestre de 2017 fuerza al gobierno a mejorar el resultado en marzo: si se repite el déficit observado en marzo del año pasado, la meta fiscal del primer trimestre se incumpliría en 0,1% del PBI.

A favor del gobierno, en marzo se espera un buen ingreso de fondos del blanqueo, al ser éste el



último mes del Régimen de Sinceramiento Fiscal.