

En octubre 2017 el pago de intereses creció 88% i.a. pero...

El resultado primario se redujo por cuarto mes consecutivo

En octubre de 2017 el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF), según base caja, alcanzó los \$ 32.495 millones, lo que implica una caída nominal del 47% i.a., siendo el cuarto mes consecutivo en donde se observa un comportamiento similar. La reducción del déficit responde a un diferencial positivo de 26 p.p. entre la tasa de incremento de los recursos totales (+32% i.a.) y el reducido aumento del gasto primario (+6% i.a.). Asimismo, se destaca que octubre es el cuarto mes consecutivo en donde los ingresos crecen por arriba de los gastos primarios.

Por el lado de los **recursos**, en octubre la recaudación que AFIP le transfiere al Tesoro Nacional aumentó 29% i.a., con una destacada performance del IVA (+39% i.a.), Ganancias (+35% i.a.) e impuestos a la seguridad social (+34% i.a.). Dicha performance, refleja la recuperación del empleo, del salario real y del nivel de actividad. Por último, destacan los derechos de importación que aumentaron un 36% i.a. (mientras que el tipo de cambio nominal creció sólo 15% i.a.) debido a una mayor preferencia por bienes dolarizados.

Asimismo, en octubre el **gasto primario** creció sólo 6% i.a., muy por debajo de la inflación (+23% i.a. según el IPC Nacional Ecolatina). Vale destacar que las erogaciones vienen creciendo por debajo de la inflación desde mayo. De hecho, en los últimos seis meses el gasto primario trepó nominalmente sólo 19% i.a., 21 p.p. por debajo del primer cuatrimestre del año (+36% i.a.).

El mínimo incremento de las erogaciones primarias en el décimo mes del año estuvo traccionado, como es habitual, por el Gasto Social (+35% i.a.) y, en menor medida y por las transferencias a universidades (+30% i.a.).

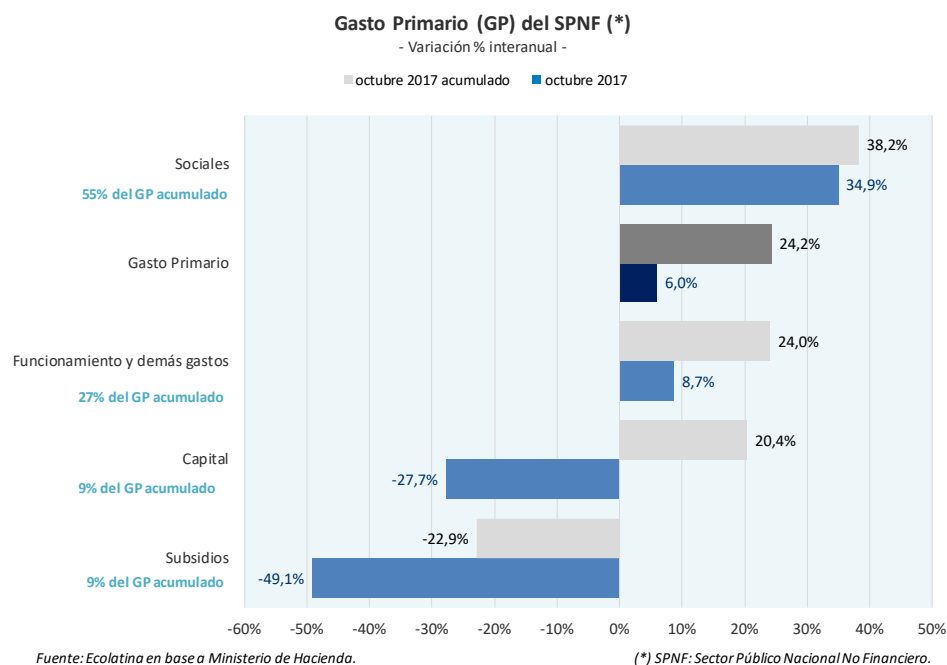
En el caso de las prestaciones sociales, la suba se explica por el impacto de la movilidad jubilatoria, que con el incremento de 13,3% en septiembre acumula un alza del 28% de los haberes en el año. La misma incide sobre las jubilaciones, Pensiones, Asignaciones Familiares, Asignación Universal por Hijo (AUH), Pensiones No Contributivas (PNC), y la Pensión Universal para el Adulto Mayor (PUAM). A esto se le suma mayores erogaciones por la reparación histórica, que hoy beneficia a más de 1 millón de jubilados.

En el caso de los gastos de funcionamiento (+4% i.a.), las remuneraciones (el principal componente del rubro), treparon sólo 17% i.a. en octubre. Los salarios se vienen desacelerando respecto del promedio del primer cuatrimestre del año (+34% i.a.), reflejando que los aumentos obtenidos por los empleados del Sector Público Nacional en 2017 el fueron significativamente inferiores a las del año pasado. Asimismo, se destaca una caída nominal del 24% i.a. en el gasto de bienes y servicios por parte de la Nación, cuando en promedio aumentaron un 45% i.a. en los primeros nueve meses del año.

El moderado aumento del gasto primario registrado en octubre responde, principalmente, a la caída nominal del 49% i.a. en los subsidios económicos, merma explicada, fundamentalmente, por el menor gasto en transferencias al sector energético (-65% i.a.) y al transporte (-2% i.a.). En relación con la caída del sector energético, si bien la suba de las tarifas de la energía (luz y gas) es un factor clave que incide en esta cuestión, hay que tener presente que en diciembre de 2016 el gobierno le giró anticipadamente a CAMMESA alrededor de \$ 30.000 millones.

Por otro lado, el Gasto de Capital cayó nominalmente un 28% i.a. en donde destacan las menores erogaciones en obras de vivienda (-83% i.a.), Energía (-22% i.a.) y Transporte (-17% i.a.). La fuerte caída en vivienda obedece a una base de comparación más alta producto de un aporte extraordinario para el Pro.Cre.Ar realizado en octubre de 2016.

Finalmente, en el décimo mes del año, el déficit financiero (que incluye el pago de intereses de la deuda pública netos de vencimientos intra-sector público) alcanzó \$61.932 millones cayendo sólo 20% i.a. producto del fuerte incremento del pago de intereses (+88% i.a.).



No afloja el ritmo de expansión de los intereses

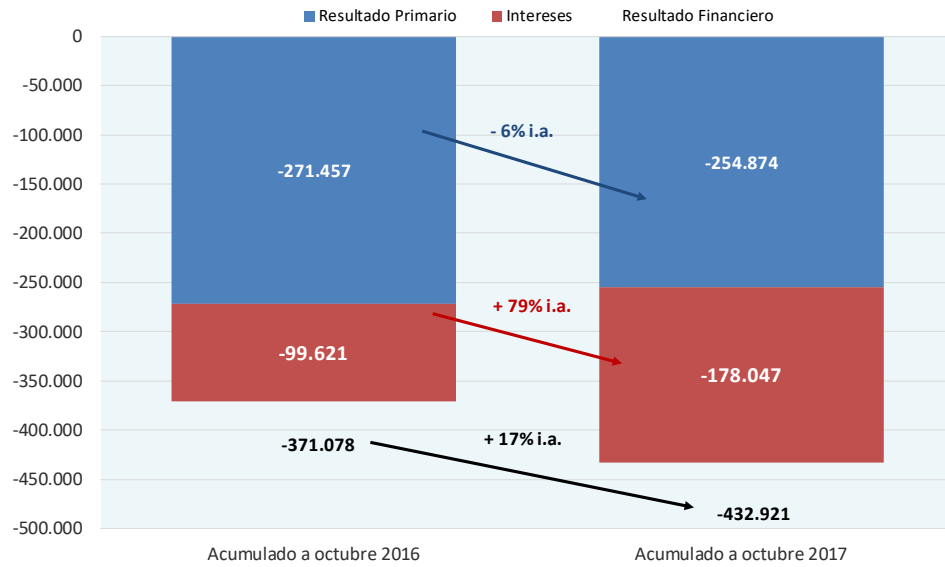
El déficit primario acumuló a octubre de 2017 \$254.874 millones, cayendo 6% i.a. nominal. En términos del producto, el rojo primario alcanzó 2,5% del PBI nominal (tomamos el dato del presupuesto 2018), casi 1 p.p. por debajo del observado en el mismo período de 2016 (-3,4% PBI). Sin embargo, durante los primeros diez meses del año, el déficit financiero (que incluye el pago de intereses de la deuda pública netos de vencimientos intra sector público) rozó los \$ 432.921 millones, trepando 17% i.a. La significativa brecha entre el déficit primario (-6% i.a.) y el rojo financiero (+17% i.a.) corresponde al creciente pago de intereses, que acumula a octubre de 2017 un alza de 79% i.a.

En términos del PBI, el rojo financiero alcanzó 4,2% en los primeros diez meses del 2017 producto del pago de intereses por 1,7% del PBI. En cambio, a la misma fecha del año pasado, el resultado financiero era 0,4% más alto respecto del PBI (-4,6%), y su composición era diferente: los intereses pesaban 1,2% del PBI, 0,5 p.p. menos respecto a los primeros diez meses de este año.

No hay dudas de que el gobierno sobrecumplirá la pauta del rojo primario del 4,2% del PBI para 2017, considerando que, faltando sólo dos meses para el cierre del año, el rojo primario arroja un valor por 2,5% respecto del PBI.

Lo que resta por averiguar es si el gobierno está evaluando la posibilidad de adelantarle plata al sector energético (así como hizo a fines de 2016 con los \$30.000 millones a CAMMESA), de forma tal que, en 2018 sea más plausible alcanzar la meta de rojo primario del 3,2% del PBI.

Resultado Primario y Financiero del SPNF (*)
 - en millones de pesos y en % -



Fuente: Ecolatina en base a Ministerio de Hacienda.

(*) SPNF: Sector Público Nacional No Financiero.