

***Pese a que se sobrecumplió la meta de déficit primario***

## **Aumentó levemente el desequilibrio financiero en 2017**

En diciembre de 2017 el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF), según base caja, alcanzó los \$119.607 millones. De esta forma, el rojo primario aumentó nominalmente 104% interanual (i.a.) respecto de diciembre pasado. Sin embargo, hay que tener presente que, por el lado de los ingresos, se observa una alta base de comparación debido a que en diciembre 2016 ingresaron \$90.395 millones en concepto del blanqueo de capitales. Si corriésemos el efecto del blanqueo, el resultado primario mostraría una caída del 20% i.a. respecto a diciembre del primer año de gestión de Cambiemos.

Por su parte, el déficit financiero (que incluye el pago de intereses de la deuda pública netos de vencimientos intra-sector público) alcanzó en diciembre de 2017, \$150.108 millones, trepando 79% i.a. Si no tuviésemos en cuenta el ingreso por parte del blanqueo, se observaría una caída del 14% i.a., explicada por un incremento interanual del 22% por parte de los intereses.

Con el dato de diciembre, se observa que durante 2017, el déficit primario acumuló \$404.142 millones, aumentando 18% i.a. nominal, debido a un crecimiento de los Ingresos Totales por 23% i.a. mientras el gasto primario lo hizo en 22% i.a. Sin embargo, si corregimos el efecto del blanqueo, el déficit hubiera caído interanualmente alrededor de 1,1%, dado que los ingresos totales habrían crecido (+29% i.a.), es decir 7 puntos porcentuales por arriba del gasto primario (+22% i.a.).

En relación con el gasto primario, se observa un incremento interanual del 22% impulsado por el gasto social (+37% i.a.) y el gasto en personal (+25% i.a.). De todas formas, el aumento se vio atenuado por una importante caída interanual nominal de los subsidios económicos (-22% i.a.).

En el caso de las prestaciones sociales (+37% i.a.), el avance responde al impacto del aumento de las jubilaciones, pensiones, y asignaciones familiares. A esto se le suman mayores erogaciones por la reparación histórica, que hoy beneficia a más de 1 millón de jubilados.

En el caso de los gastos de funcionamiento (+26% i.a.), las remuneraciones (el principal componente del rubro), treparon 25% i.a. mientras que las erogaciones en bienes y servicios lo hicieron en un 32% i.a.

En relación al gasto en los subsidios económicos, la caída interanual del 22% se debe principalmente a la corrección de tarifas y a las menores transferencias realizadas en los sectores de energía (-40% i.a.) y transporte (+13% i.a.), ya que no tuvieron incidencia los adelantos realizados en diciembre 2016 y 2017 al tratarse de montos nominales similares.

Respecto del déficit financiero (que incluye el pago de intereses de la deuda pública netos de vencimientos intra sector público) rozó los \$629.050 millones, trepando 32% i.a. La significativa brecha entre el crecimiento del déficit primario (18% i.a.) y del rojo financiero (32% i.a.) corresponde al creciente pago de intereses, que alcanzó en 2017 un alza del 71% i.a.

En síntesis, durante 2017 se observó que el gobierno logró sobrecumplir por 0,3 p.p. la meta fiscal respecto del déficit primario que se había propuesto a principio de año (4,2% del PBI) debido a que el rojo primario alcanzó el 3,9% del PBI.

Sin embargo, el rojo financiero trepó a 6,1% del PBI, es decir 0,2 p.p. por arriba de lo obtenido en 2016 (-5,9 % del PBI). Los intereses crecieron 0,6 p.p. interanualmente, al pasar de 1,6% en 2016 a 2,2% en 2017.

Esta situación refleja la dinámica que se viene presentando, en donde el cambio en la forma de financiar el déficit fiscal (deuda en vez de emisión) tiene como contrapartida un aumento sostenido en la carga de intereses, que termina licuando el ahorro generado por la reducción del déficit primario. Dicho de otra forma, las medidas graduales adoptadas por el gobierno están generando un cambio en la composición del déficit financiero: baja el rojo primario, pero sube el pago de intereses.

## Perspectivas 2018

El gobierno nacional tiene como objetivo, reducir el déficit fiscal en 0,7 puntos porcentuales para el año 2018, es decir 3,2% del PIB. Para ello, se propone disminuir en 1 punto porcentual los subsidios económicos, negociar paritarias cercanas al 15% y mantener en términos del PIB el gasto de capital apostando a las inversiones del sector privado, principalmente vía el esquema de participación público-privada.

Sin embargo, en el último tiempo, se fueron llevando a cabo distintos cambios en materia fiscal: la reforma tributaria, previsional y el pacto fiscal. Estas medidas buscan apuntalar diversos frentes: darle un nuevo ordenamiento al federalismo fiscal; generar una mayor competitividad no cambiaria; lograr un ahorro previsional. En este sentido, se comprende cómo el frente fiscal es una de las madres de las batallas para el gobierno, ya que está dispuesto a asumir el costo político que le pueden implicar las medidas tendientes a ordenar las cuentas públicas.

Más allá de esta relevancia, cabe una reflexión final: desde el Palacio de Hacienda sólo se están enfocando en acotar el rojo primario; sin embargo, los intereses de la deuda se encuentran en constante crecimiento: saltaron 0,6 puntos porcentuales del PIB en el último año, al pasar de 1,6% en 2016 a 2,2% en 2017. En consecuencia, y de cara al futuro, deberían fijarse también pautas explícitas para este resultado; de lo contrario, comenzarán a abrirse interrogantes acerca de la sustentabilidad del presente esquema de endeudamiento.



