

El pago de intereses continúa en aumento y ya representa 12% de los ingresos tributarios

Baja el rojo primario, pero no el déficit financiero

- En marzo de 2018, el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) medido en base Caja rozó \$14.700 millones. De este modo, cayó 19% i.a. en comparación a igual período de 2017 (-\$18.180 millones). Mejor aún, descontando ingresos extraordinarios percibidos en marzo 2017 (blanqueo por casi \$20.000 millones y transferencias del Banco Nación por \$15.000 millones), la reducción del rojo asciende a 22% i.a.
- La mejora en el resultado primario es opacada por el fuerte incremento en el pago de intereses. Estos crecieron 37% i.a. en marzo, alcanzando un valor cercano a los \$23.190 millones. De esta forma, el déficit financiero alcanzó \$37.890, creciendo 8% i.a. respecto de marzo de 2017 (-\$35.080 millones).
- De esta forma, el rojo primario acumuló \$31.000 millones en el primer trimestre de 2018, lo que equivale a 0,3% del PBI. De este modo, el Palacio de Hacienda sobrecumplió en 0,3 p.p. la pauta trimestral establecida para los primeros tres meses del año (-0,6% del PBI). Asimismo, descontado ingresos extraordinarios, el déficit primario genuino cayó 0,3 p.p. del producto respecto al primer trimestre de 2017.
- La reducción del déficit primario obedece, al mayor ritmo de incremento de los ingresos genuinos (+28% i.a., motivado por la expansión de la actividad) frente a un incremento de los gastos (+18,5% i.a.) inferior a la inflación.
- La contracción real del gasto primario se explica, principalmente, por la reducción nominal de las erogaciones en subsidios económicos y gastos de capital. Los subsidios económicos cayeron 20% i.a. en términos nominales, motivado por las fuertes correcciones tarifarias implementadas en los últimos meses. Como resultado, estas erogaciones pasaron de representar un 7,1% del gasto primario en el primer trimestre de 2017 a 4,7% en los primeros tres meses del año. Asimismo, las erogaciones de capital cayeron en el primer trimestre de 2018 23% i.a en términos nominales. La ausencia de elecciones durante este año, le permite al gobierno priorizar el “cuidado de la caja” en obra pública. Esta caída se acentuaría, con la puesta en marcha del esquema de Participación Público Privada en los próximos meses.
- Aunque el Palacio de Hacienda puede mostrar mejoras en el resultado primario, no puede hacer lo mismo en el pago de intereses: el mismo saltó de \$29.290 millones en el primer trimestre de 2017 a \$60.520 millones en los primeros

tres meses del año (+106,6% i.a.). De hecho, en el primer cuarto de 2017 representaban sólo 0,3% del PBI, mientras que en el acumulado a marzo de este año arrojan un valor de 0,5% del PBI. Asimismo, en relación a los ingresos tributarios, la participación de los intereses pasó de 7% a 12%, respectivamente.

- A pesar de las mejoras en el resultado primario, el déficit financiero aumentó 29,6% i.a., al pasar de \$70.630 millones en el [primer trimestre de 2017](#) a \$91.520 millones en [los primeros tres meses de 2018](#). De este modo, se mantuvo estable en términos del PBI (-0,7%).
- Tras más de la mitad de mandato de Cambiemos, se observan muchos esfuerzos en moderar el rojo primario (pasaría de -3,8% del PBI en 2015 a -3,2% [del PBI](#) en 2018), pero un importante crecimiento del pago de intereses (pasaría de 1,3% del PBI [en 2015](#) a 2,5% [del PBI](#) para fin de [este año](#)). Dicho de otro modo, se registra un cambio [en la composición](#) del déficit financiero: mientras que antes las mayores urgencias recaían sobre las obligaciones [primarias](#), actualmente versan sobre los gastos financieros. En consecuencia, si bien se está logrando acotar la emisión monetaria, y reducir presiones inflacionarias, se eleva la carga de los servicios de la deuda.