

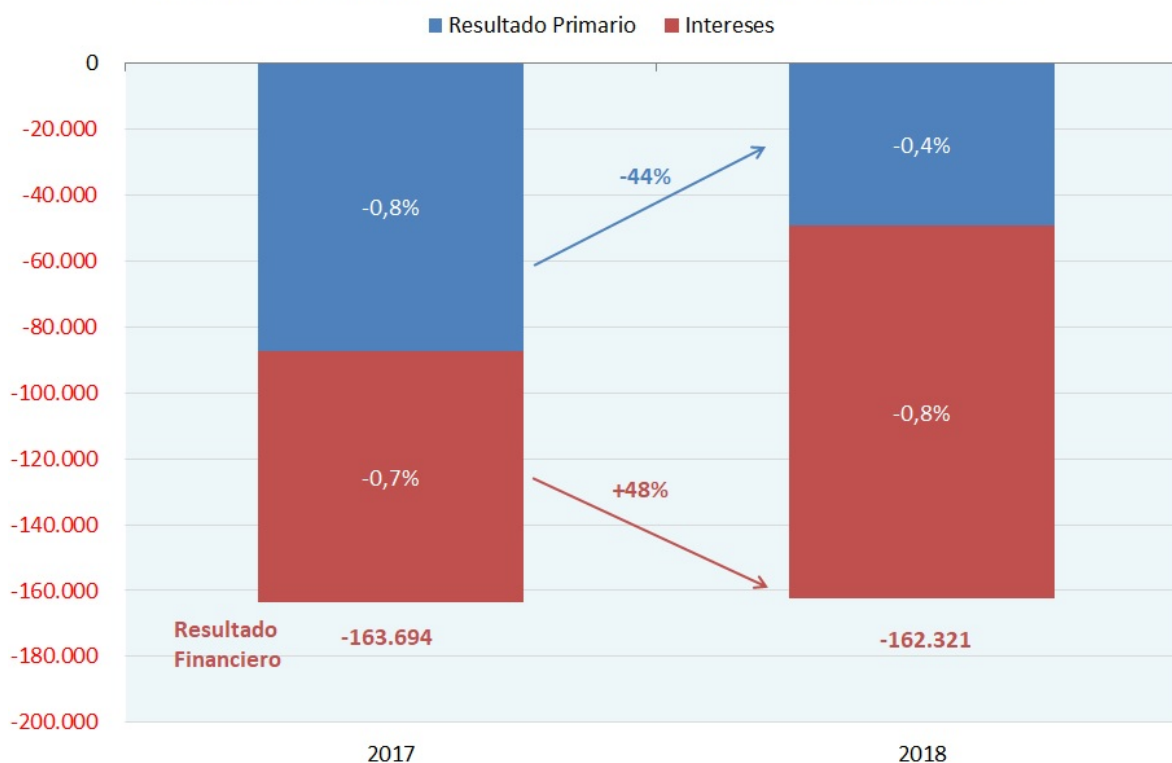
El gobierno cumplirá este año las metas fiscales, pero el objetivo 2019 luce complejo

El déficit primario se redujo más de 70% en mayo

- En mayo de 2018, el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) fue de poco más de \$7.800 millones, medido en base Caja. De este modo, cayó 71% i.a. en comparación con igual período de 2017, cuando había alcanzado \$27.200 millones.
- En el acumulado a los primeros cinco meses del año, el rojo primario registró \$49.100 millones, equivalente a -0,4% del PBI. De este modo, se redujo 44% i.a. en términos nominales en comparación al período enero-mayo 2017, cuando había superado \$87.000 millones (-0,8% del PBI).
- En mayo, la reducción del rojo primario obedeció, al igual que en los meses precedentes, al mayor ritmo de crecimiento de los ingresos por sobre los gastos (+24% i.a. y +17 i.a., respectivamente). Cabe destacar que al tener en cuenta la inflación, se registra una caída de 1,7% i.a. para los ingresos y de 7,0% i.a. para los gastos.
-
- A contramano del primer cuatrimestre, los subsidios económicos crecieron nominalmente en mayo (+20% i.a.) impulsados por la suba del dólar. Por su parte, los gastos de capital continuaron en rojo y cayeron nominalmente por quinto mes consecutivo (-11% i.a.) . Sin embargo, en el acumulado anual, ambas cuentas marcan retroceso en valores nominales: -9% i.a. y -11% i.a., respectivamente. De este modo, ambas pasaron de representar casi 17% del gasto primario en enero-mayo de 2017 a 13,5% en igual período de 2018.
- Por su parte, las prestaciones sociales treparon 29% i.a. en el acumulado enero-mayo (+2,2% i.a. real), y pasaron de representar poco menos del 55% del gasto primario en 2017 a casi el 60% en 2018. Esta dinámica respondió al incremento real de las jubilaciones y prestaciones sociales: las mismas avanzaron 3% i.a. y 5% i.a. en términos reales, respectivamente.
- En mayo el pago de intereses morigeró su crecimiento: el mismo pasó de una expansión del 57% i.a. en los primeros cuatro meses del año a trepar sólo 16% i.a. en el quinto mes del año –alcanzó \$19.500 millones contra \$16.800 millones en mayo de 2017. Más allá de esta desaceleración, en el acumulado anual las luces de alerta continúan encendidas: esta partida escaló casi 50% i.a. en los primeros cinco meses del año, al pasar de \$76.500 millones (0,7% del PBI) a \$113.200 millones (0,8% del PBI). Además, pasó de representar el 10,5% de los ingresos tributarios en enero-mayo de 2017 a más de 13% en igual período de 2018.
- Por último, pero no por ello menos importante, el FMI sumó al programa fiscal una pauta formal sobre el resultado financiero: -5,1% del PBI en 2018 y de -3,7% del PBI en 2019. En lo que va del año acumula -1,2% del PBI.

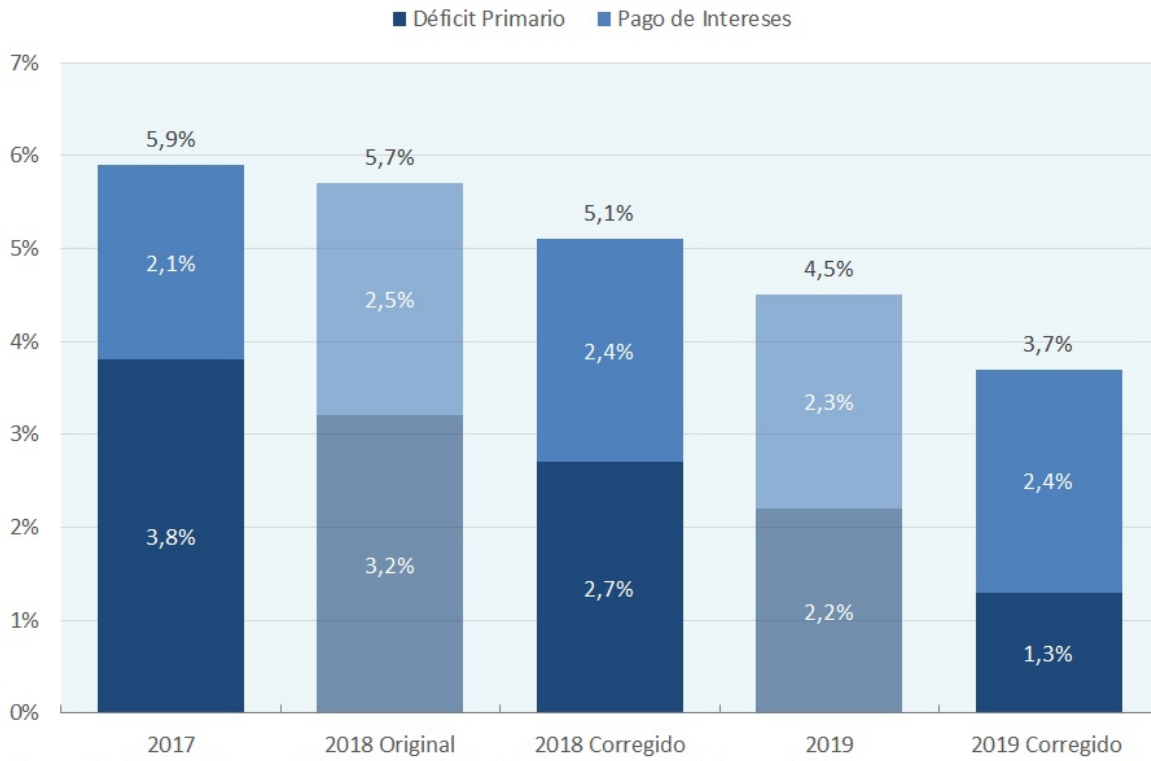
- Si bien el cumplimiento de la meta fiscal primaria corregida de 2018 luce encaminada (-2,7% del PBI, acumulando -0,4% del PBI al momento, la mitad que el año pasado), la de 2019 enciende luces de alerta. En primer lugar, por la importante reducción del rojo sin contabilizar intereses en 1,4 p.p. del PBI en un año electoral. En segunda instancia, porque el oficialismo estima una crecimiento de 2,5% i.a. que luce incompatible con tamaño ajuste fiscal. Por último, porque la mitad de los gastos están atados a la inflación pasada –prestaciones sociales- a la par que los ingresos se actualizan conforme a la inflación presente; una ambiciosa reducción de la inflación tal como la apuntada por el Poder Ejecutivo para 2019 será negativa en términos de cuidar las arcas públicas.

Resultado Primario y Financiero, acumulado a mayo en \$ M y % del PBI



Fuente: Ecolatina en base a Ministerio de Hacienda

Evolución del Déficit Fiscal, como % del PBI



Fuente: Ecolatina en base a Ministerio de Hacienda y programa acordado con el FMI