

Martín Orta ([martino@agvalores.com.ar](mailto:martino@agvalores.com.ar))

03/09/2018

## Rumbo al equilibrio Fiscal

El gobierno en el día de la fecha dio una conferencia de prensa para dar a conocer las nuevas metas fiscales para el año 2019 y las medidas a ser llevadas a cabo para cumplirlas.

El objetivo consiste en pasar de un deficit fiscal de 1.3% el PBI para el año 2019 a un deficit de 0%.

Nuevas metas fiscales en 2019 y 2020			
Resultado primario SPNF			
% PBI			
	2018	2019	2020
Anteriores	-2,7%	-1,3%	0,0%
Actuales	-2,7%	0,0%	1,0%
Diferencia en p.p.	-	1,3 p.p.	1,0 p.p.
Diferencia en millones de US\$	-	6.000	5.200

Como se observa en el gráfico precedente este ajuste significa un ahorro de usd 6.000 millones, y no perdamos de vista que hacia el 2020 tendríamos superavit fiscal primario.

Para alcanzar estos objetivos se establecieron nuevas medidas fiscales como: impuestos a las exportaciones, congelamiento en el ingreso de personal al estado.

En el cuadro a continuación vemos un detalle de los principales rubros a ser ajustados

## Balance fiscal 2018 - 2019

Sector Público No Financiero	Millones de \$			% PBI		
	2018	2019	Var. % anual	2018	2019	Var. p.p.
<b>Ingresos</b>	<b>2.630.101</b>	<b>3.752.172</b>	<b>43%</b>	<b>19,1%</b>	<b>20,4%</b>	<b>1,3 p.p.</b>
- Tributarios	2.396.803	3.371.686	41%	17,4%	18,3%	0,9 p.p.
- Otros	233.299	380.486	63%	1,7%	2,1%	0,4 p.p.
<b>Gasto primario</b>	<b>2.995.339</b>	<b>3.752.172</b>	<b>25%</b>	<b>21,7%</b>	<b>20,4%</b>	<b>-1,4 p.p.</b>
- Prestaciones sociales	1.678.957	2.294.336	37%	12,2%	12,5%	0,3 p.p.
- Salarios y Universidades	523.171	695.431	33%	3,8%	3,8%	0,0 p.p.
- Subsidios económicos	301.256	312.391	4%	2,2%	1,7%	-0,5 p.p.
- Gastos de funcionamiento	111.342	117.471	6%	0,8%	0,6%	-0,2 p.p.
- Otros gastos corrientes	161.506	172.340	7%	1,2%	0,9%	-0,2 p.p.
- Gasto de capital	219.108	160.202	-27%	1,6%	0,9%	-0,7 p.p.
<b>Resultado primario</b>	<b>-365.238</b>	<b>0</b>	<b>-100%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,6 p.p.</b>
Intereses	406.548	608.887	50%	2,9%	3,3%	0,4 p.p.
<b>Resultado financiero</b>	<b>-771.785</b>	<b>-608.887</b>	<b>-21%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>2,3 p.p.</b>

(1) Incluye medidas sociales adicionales en 2018 por \$ 10.000 M  
Supuestos utilizados: crecimiento 2018 -2,4% y 2019 0%, Inflación dic/dic 2018 42% y 2019 25%. PBI nominal 2018 \$ 13.785 MM y 2019 \$ 18.420 MM

## Reformas tributarias

- Imposición de retenciones a las exportaciones:
  - ✓ \$ 4 por dólar para las exportaciones primarias.
  - ✓ \$ 3 por dólar para el resto de las exportaciones.
  - ✓ 18% de reducción en la alícuota para porotos, harinas y aceite de soja.
- Postergación por un año de la suba del mínimo no imponible a las contribuciones a la Seguridad Social prevista para el año 2019.
- Ajustes en gastos
  - Se incrementan las prestaciones sociales. Se aplica una fórmula de movilidad y un aumento de 2% en las cantidades.
  - Gasto de capital se reduce un 27% neto de inflación sería un 50% de reducción.
  - Ahorro en subsidios. Continúan los traspasos a las boletas de los

particulares. Esta partida representará un 1.7% del PBI en 2019.

- Ahorro en remuneraciones mediante congelamiento en el ingreso de personal, aumentos salariales con respecto a la inflación.

En la presentación el gobierno también expuso el nuevo programa financiero.

Programa financiero 2019 por moneda con acuerdo de junio con el FMI			
USD mm	En ARS	En USD	Total
Necesidades	10.4	29.1	39.5
Déficit Primario	0.0	0.0	0.0
Intereses (priv., IFIs, sec. público fin.)	5.6	9.6	15.2
Vencimientos de Principal IFIs	0.0	3.6	3.6
BID+Banco Mundial+CAF	1.7	1.7	
Otros	0.2	0.2	
Club de Paris	1.7	1.7	
Vencimientos de Principal (privados)	2.7	6.9	9.5
Bonos Internacionales	0.0	2.8	2.8
Global '19	2.8	2.8	
Bonos Domésticos	2.7	1.2	3.9
Bonar '24	1.2	1.2	
ARGDUO '19	1.5	1.5	
ARGOZB '19	0.8	0.8	
ARGBON '19 Bolar+250	0.2	0.2	
Otros	0.2	0.2	
Repo		2.9	2.9
Letes	2.1	9.1	11.1
Letes USD	9.1	9.1	
Letes ARS	2.1	2.1	

  

	En ARS	En USD	Total
Fuentes	7.2	32.2	39.5
Saldo inicial de Caja	0.0	0.0	0.0
FMI		11.7	11.7
Financiamiento IFIs (ex-FMI)	0.0	4.6	4.6
BID+Banco Mundial+CAF	4.4	4.4	
Otros	0.2	0.2	
Club de Paris			
Financiamiento Privado	5.2	6.9	12.0
Mercado Internacional	0.0	2.8	2.8
Refinanciación	0.0	2.8	2.8
Mercado Doméstico	5.2	1.2	4.3
Refinanciación	2.7	1.2	3.9
Nuevas colocaciones	2.5		
Repo		2.9	2.9
Letes	2.1	9.1	11.1
Letes USD (100% de refinanciación)	9.1	9.1	
Letes ARS (100% de refinanciación)	2.1	2.1	

Fuente: Ministerio de Hacienda. Supuestos: TCN ARS/USD 38, supone el desembolso de los fondos correspondientes a cada tramo del Acuerdo Stand By suscrito en junio con el FMI. 12

Las fuentes necesarias para cubrir las necesidades financieras vendrán principalmente de los organismos internacionales y del mercado doméstico. El mercado internacional se mantendría cerrado y solo se refinanciaría los vencimientos. También suponen una renovación total de Letes en pesos y dólares.

Creemos que el manejo de la deuda todavía no presenta mayores inconvenientes ya que del total del vencimiento del año próximo el 55% corresponde a vencimientos en pesos y de eso el sector privado representa el 35%. Esto da bastante poder de negociación al estado.

El rumbo que quiere tomar el gobierno con estos ajustes sin duda es lo que estaba esperando el mercado. Momento momento!!!! Antes de animarse. Este es solo un paso en la dirección correcta.

### Cuál es el segundo punto para esperar una recuperación?

Aquí viene la parte política – social. Estos números plasmados en un Excel son una maravilla, pero en la práctica significarán un gran costo social.

Lo primero que tendremos que ver en estos días es el apoyo que consiga el gobierno de parte de la oposición para llevar adelante este proceso. En segundo término cual es el capital político del presidente teniendo en cuenta la imagen positiva de cara a las elecciones del año próximo. El mercado tiene muchas dudas al día de hoy sobre la continuidad de Cambiemos el año próximo. Por lo tanto si estas variables se mueven en la dirección deseada, serán el punta pie para una recuperación de la confianza que impulsaría los valores de los activos nacionales.

Saludos,

Martín Orta