6. Continuará el gradualismo fiscal

Mayor compromiso de reducción de déficit en 2017

El déficit fiscal primario (excluyendo rentas del Banco Central y del fondo de la seguridad social ANSES) de 2016 fue 4,4% del PIB (tomando nuestra estimación de PIB nominal del año), ligeramente más bajo que el 4,8% anunciado al comienzo del año. En términos nominales el déficit alcanzó a $ 359,4 mil millones, un aumento del 53% con respecto al déficit de 2015. Se produjo un aumento importante de los ingresos fiscales del 35,3% a/a reforzado por la recaudación proveniente de la penalidad cobrada por el sinceramiento fiscal en el último trimestre del año que, sin embargo, fue superado por el aumento en el gasto primario de 38,2%. En particular las cifras de diciembre reflejan un aumento del gasto primario de 84% a/a impulsado por los rubros de transferencias al sector privado y a provincias. El gobierno habría aprovechado para cancelar deuda flotante pendiente, transferir fondos a empresas públicas como CAMMESA y a la provincia de Buenos Aires ($ 25mM) para compensar su baja participación en la Coparticipación federal de impuestos. Luego del pago de intereses de la deuda pública y de ingresos por rentas el déficit total alcanzó a 4,7% del PIB, por encima del 3,9% de 2015 (que no computa deuda flotante).

Los resultados de la primer y segunda etapa del sinceramiento fiscal sorprendieron favorablemente ya que se declararon activos del orden de los USD 92 mil millones. Hubo un aumento de ingresos por única vez originado en el pago de la penalidad por los activos sincerados (ascendía hasta diciembre a alrededor de 1,3% del PIB) y también a partir de este año los nuevos activos declarados comenzarán a tributar impuestos, pero según la ley, parte de estos ingresos serán destinados a financiar el programa de reparación histórica de jubilados por lo que tendrá escaso impacto en el resultado fiscal de 2017.

En 2016 no fue posible alcanzar la consolidación fiscal comprometida a inicios de año básicamente porque, debido a presiones sociales y legales, no se pudo lograr la baja en subsidios a sectores energéticos a la que se aspiraba. De hecho, como porcentaje del PIB estos subsidios aumentaron ligeramente de 2,4% a 2,6% como consecuencia del retraso en el rebalanceo tarifario y el pago de deuda atrasada. Habiendo superado los pasos procesales requeridos y con un cronograma de aumentos de tarifas energéticas trianual ya aprobado, esperamos que a partir de 2017 pueda concretarse tanto la reducción de estas transferencias al sector privado como las realizadas para cubrir el déficit de empresas públicas. Sin embargo, los gastos en seguridad social continuarán creciendo por el Programa de Reparación Histórica a jubilados y la inversión en obra pública también, con lo cual en 2017 el gasto primario se reducirá en torno a 2% del PIB mientras que los ingresos caerán 1,7% del PIB por las rebajas de impuestos aprobadas (ver Gráfico6.1).

El objetivo enunciado por el nuevo ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, es cumplir con las metas del presupuesto nacional aprobado en diciembre 2016 lo cual resulta alcanzable y supone un déficit primario de 4,2% del PIB similar al que proyectamos considerando lo anterior. Mantenemos nuestra senda de proyección del déficit (estimamos un resultado total después de intereses de -4,7% y -4,2% del PIB en 2017 y 2018 respectivamente). La estimación supone una gradual reducción del déficit primario (-4.2% y -3.2% del PIB en dichos años) principalmente por menores subsidios energéticos y al transporte, pero que no se traslada en la

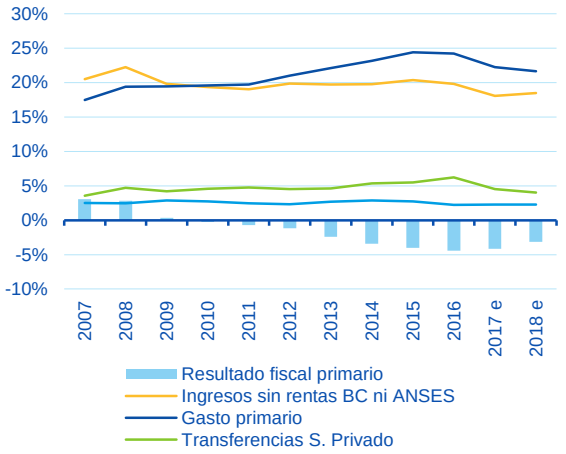
misma proporción al resultado total debido al incremento en la carga de intereses de la deuda. Uno de los compromisos del nuevo ministro de Hacienda es concretar una reforma tributaria más profunda que no esperamos conduzca a una reducción sustantiva del déficit fiscal en su período de transición.

Aunque han mejorado las expectativas acerca de la evolución en las cuentas fiscales, solo esperamos una reducción de la vulnerabilidad fiscal a mediano plazo y por lo tanto Argentina seguirá dependiendo de los mercados de deuda. Todavía no queda claro que el resultado exitoso del sinceramiento de activos y los cambios en el gabinete económico se trasladaría a mejoras en el déficit fiscal a corto plazo, si bien el nuevo Ministro de Hacienda está comprometido con el objetivo de control del presupuesto y de los números fiscales en general y ha anunciado que definirá y monitoreará objetivos trimestrales para las cuentas públicas.

En cuanto al financiamiento del déficit, el Programa Financiero de 2017 fue presentado por el Ministro de Finanzas (Tabla 6.1). Las necesidades financieras ascienden en 2017 a USD 40 mil millones. Se proyectan colocaciones de deuda en el mercado doméstico por USD 14mil millones, de los cuales fueron colocados USD 733 millones el 26 de enero en Boncer 2021 ajustable por inflación. El gobierno también emitió deuda en mercados internacionales en enero en condiciones favorables por USD 7 mil millones y adicionalmente negoció un préstamo por USD 6 mil millones con bancos internacionales. Con esto las necesidades financieras en dólares del año estarían prácticamente cubiertas si suponemos que nuevos desembolsos refinancian los vencimientos de deuda de organismos internaciones y en consecuencia, en un escenario optimista el resto de emisiones podría ser en el mercado doméstico tanto en pesos como en dólares. El gobierno ha actuado asegurándose el financiamiento necesario en un entorno internacional que podría volverse desfavorable para la Argentina luego del resultado de las elecciones de EEUU.

Gráfico 6.1

Resultado fiscal 2016-17



Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA Research

Gráfico 6.2

Programa financiero

	USD millones	% PIB	1T17
Necesidades financieras	**40.350**	**7,4**	
Déficit primario	23.000	4,2	
Intereses de la deuda	8.603	1,6	
Vencimientos de capital sector privado	20.247	3,7	
Organismos internacionales	2.819	0,5	
Títulos públicos	17.428	3,2	
Ley reparación histórica	-3.100	-0,6	
Banco Central	-8.400	-1,5	
Fuentes de financiamiento	**40.350**	**7,4**	**14.381**
Organismos internacionales	3.850	0,7	
Repo bancos	6.000	1,1	6.000
Refinanciación Letras en USD	4.500	0,8	647
Mercado doméstico	14.000	2,6	734
Mercado internacional	10.000	1,8	7.000
Entes públicos	2.000	0,4	
Tipo de cambio promedio (ARS/USD)	17,98	17,98	
PBI ($ millones)	9.750.000	542.269	

Fuente: Ministerio de Finanzas y Research BBVA

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Argentina

Economista Jefe de Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Marcos Dal Bianco
marcos.dalbianco@bbva.com

María Celeste González
celeste.gonzalez@bbva.com

Adriana Haring
aharing@bbva.com

Jorge Lamela
jorge.lamela@bbva.com

Juan Manuel Manias
juan.manias@bbva.com

Andrea Savignone
asavignone@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA
Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos
Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países
Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital
Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China
Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur
Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research – BBVA Banco Francés: Reconquista 199, 1ª planta. C1003ABC - Buenos Aires (Argentina).
Tel.: (+54) 11 4346 4000 / Fax: (+54) 11 4346 4416 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com