

## 6. Las metas fiscales anunciadas son modestas y cumplibles

### No se prevé caída del gasto en términos reales, excepto en el caso de subsidios

El gobierno decidió adoptar una política fiscal gradualista y en 2016 hubo menores avances que lo esperado debido a restricciones de carácter político con lo cual el déficit fiscal se mantuvo casi constante en términos del PIB. El acceso a los mercados de deuda contribuyó a financiar el déficit sin grandes conflictos dado que además, uno de los pocos puntos sólidos de la situación previa de Argentina, era el bajo nivel de endeudamiento con el sector privado. Sin embargo, el logro de la corrección del déficit fiscal es una de las principales inquietudes del gobierno y de los inversores a mediano plazo.

El Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne anunció metas trimestrales de déficit fiscal para el año 2017 y también metas de ingresos, gastos y déficit anuales hasta 2019. También inauguró una nueva metodología para la medición del déficit que excluye totalmente del cómputo del resultado los ingresos por rentas del Banco Central y los intereses de la deuda intra-sector público. Si bien este método de cálculo del déficit es más fidedigno vale aclarar que no es totalmente comparable con la medición anterior como se observa comparando los resultados del año 2016 con ambas metodologías (Cuadro 6.1), sobre todo mirando el resultado financiero. Además de esto, otra de las iniciativas que favorece una mayor transparencia es que se difunde una mayor apertura de los ingresos y gastos.

Tanto las metas trimestrales como anuales definidas tienen como objetivo el resultado primario (Gráfico 6.1). Las metas de resultado primario para 2017, 2018 y 2019 son -4,2%, -3,2% y -2,2% del PIB respectivamente. En estas metas está implícita una reducción gradual de los subsidios a la energía y transporte mientras que se planea mantener constante en términos reales al resto del gasto. El gobierno espera iniciar una reforma tributaria más completa en 2018 (ya se concretaron cambios en las retenciones a las exportaciones y en el impuesto a las ganancias). La idea es reducir la presión tributaria, sin embargo, se mantendría estable el nivel de ingresos vía impuestos del sector público debido al efecto esperado de mayor actividad económica y baja de la informalidad y de la evasión impositiva.

Las metas lucen razonables pero su alcance aún no está garantizado. No obstante ello, Argentina todavía cuenta con margen para endeudarse a mediano plazo y continuará financiándose en los mercados de deuda. Las necesidades financieras del año ascienden a USD 40 mil millones según el Programa Financiero del año, y se cubrirán en gran parte con fuentes domésticas aprovechando la mayor disponibilidad de fondos del sector privado luego del sinceramiento de activos. El gobierno se ha mostrado muy activo en este mercado en el curso de este año con emisiones tanto en pesos como en dólares. Además, se negoció una operación con bancos privados por USD 6 mil millones y se hicieron colocaciones de deuda en el mercado internacional por USD 7 mil millones y por CHF 0,4 mil millones con lo cual gran parte de las necesidades de emisión de deuda externa del período están ya cubiertas. En este escenario, la agencia de calificación S&P elevó la nota de la deuda soberana de Argentina desde B- a B con panorama estable, dado que

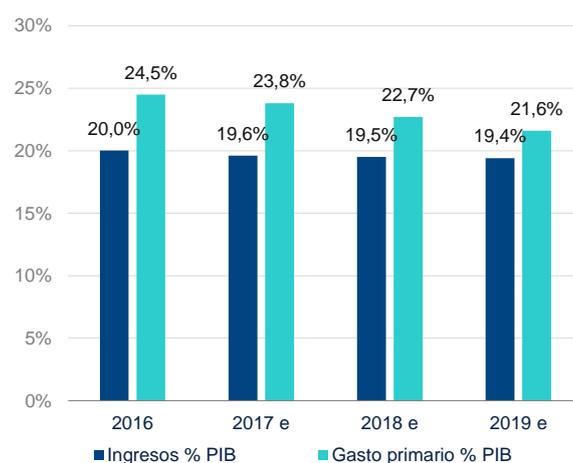
observaba una mejora en las condiciones económicas del país luego de las políticas aplicadas por el gobierno si bien advertía que el escenario político podría afectar la capacidad del gobierno para concretar las reformas necesarias para sostener el crecimiento.

**Cuadro 6.1** Resultado fiscal comparación metodología actual y anterior (\$ mil millones)

	Año 2016	
	Anterior	Actual
Ingresos totales	1.613	1.629
Gasto primario	1.973	1.973
<b>Resultado primario</b>	<b>-359</b>	<b>-344</b>
<b>% del PIB</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-4,3%</b>
(-) Intereses deuda sector privado	131	131
(-) Intereses deuda intra-sector púb.	54	0
(+) Rentas BC y otras rentas	179	0
<b>Resultado financiero</b>	<b>-365</b>	<b>-475</b>
<b>% del PIB</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-5,9%</b>

Fuente: BBVA Research y Ministerio de Hacienda

**Gráfico 6.1** Ingresos fiscales y Gasto primario (% del PIB)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Hacienda

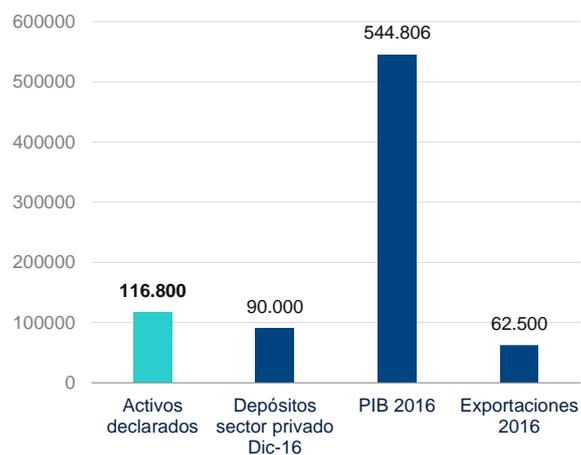
La última etapa del sinceramiento fiscal finalizó el 31 de marzo y el monto total de activos declarados alcanzó a USD 116.800 millones, la segunda etapa ya había dejado un saldo de USD 97.842 millones. El resultado es muy destacable si bien influyó el hecho de que se amplió el intercambio de información fiscal entre países aumentando el riesgo de mantener activos sin declarar. La recaudación impositiva originada en el cobro de las penalidades ascendió a cerca de

**El ingreso extra por sinceramiento permitirá financiar el aumento inercial en jubilaciones y subsidios sociales**

\$ 140.000 millones (Gráfico 6.3), si bien estos son ingresos por única vez y se aplicarán a financiar el aumento de jubilaciones. Por el aumento de activos declarados la base imponible del impuesto a los bienes personales en el exterior aumentó a USD 110.527, un incremento de más del 300%

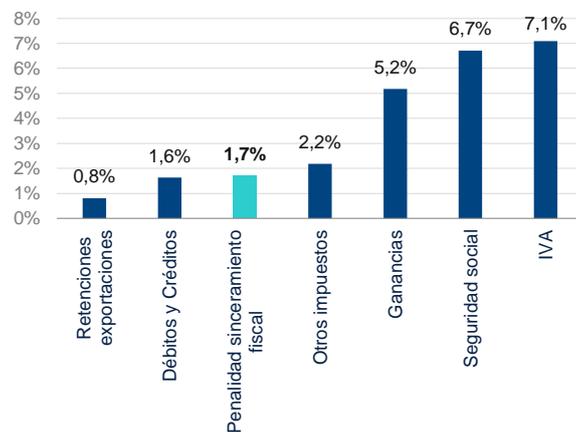
con respecto a la base anterior al sinceramiento. Los depósitos en dólares del sector privado aumentaron más de USD 7.000 por efecto del sinceramiento, y si bien cerca del 80% de los nuevos activos declarados se encuentran radicados en el exterior, son una fuente potencial de inversión y crecimiento si las condiciones económicas de Argentina se consolidan teniendo en cuenta que la totalidad de nuevos activos declarados supera al stock de depósitos del sector privado a fines del año 2016 (Gráfico 6.2).

**Gráfico 6.2** Comparativo activos declarados (USD millones)



Fuente: BBVA Research, Indec, BCRA y Ministerio de Hacienda

**Gráfico 6.3** Comparativo recaudación por sinceramiento fiscal (% PIB)



Fuente: BBVA Research, Indec, BCRA y Ministerio de Hacienda

## 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.dalbiano@bbva.com

Juan Manuel Manias  
juan.manias@bbva.com

María Celeste González  
celeste.gonzalez@bbva.com

Andrea Savignone  
asavignone@bbva.com

Adriana Haring  
aharing@bbva.com

Jorge Lamela  
jorge.lamela@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

**Oriente Medio, Asia y Geopolítica**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

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