

6. Las metas de reducción del déficit fiscal se cumplirán

Pero no dejan mayor espacio para realizar una reforma tributaria integral

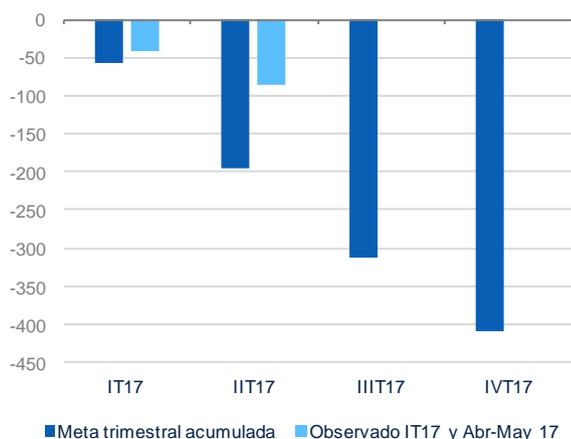
En el acumulado a mayo 2017, los ingresos fiscales totales crecieron 33,7% a/a, casi 10 pp más que la inflación, al igual que los ingresos tributarios (+31% a/a). Esta mejora se explica básicamente por un aumento de 35,8% a/a en las Contribuciones a la seguridad social (que representan 37% de los ingresos) y de la recaudación de penalidades por el sinceramiento fiscal que llegaron a más de 10% de los ingresos totales en lo que va del año. Sin embargo, estimamos que en el resto de 2017, el efecto de “exteriorización de capitales” se irá diluyendo con lo cual los ingresos fiscales aumentarán sólo 27% a/a en 2017, igualmente por encima del incremento del gasto primario estimado en 24,7% a/a.

En los primeros 5 meses del año, el gasto público excluyendo intereses creció a una tasa de 33% a/a impulsado principalmente por Jubilaciones y prestaciones sociales que aumentarán este año en términos reales por su indexación a la inflación pasada y el programa de “Reparación Histórica” que promete recomponer los haberes previsionales por deficiencias del pasado en el ajuste por inflación. También treparon por encima del promedio las transferencias a provincias por la restitución de fondos de la Seguridad Social impulsada por el fallo de la Corte Suprema de fines de 2015. En cambio los subsidios económicos cayeron fuertemente en términos reales, en particular los energéticos debido al aumento de tarifas de electricidad y gas natural. Estas tendencias se mantendrán en el segundo semestre, pero la variación interanual del gasto en el último trimestre será mucho más baja que la que se observa actualmente ya que no se repetirá el fuerte aumento de erogaciones (por cancelación de deudas y adelantos a provincias) que se dio a fines de 2016 ante el ingreso extraordinario de multas provenientes del sinceramiento fiscal. En este escenario, estimamos que no habrá dificultades para cumplir la meta de déficit primario de 4,2% del PIB este año. De hecho, el objetivo del primer semestre se cumplirá con holgura ya que el déficit acumulado en 5 meses del año asciende sólo a un 45% de la meta de la primera mitad del año, dando espacio para la mayor expansión estacional del gasto de fin de año sin poner en riesgo el objetivo anual (Gráfico 6.1).

La meta de 2018 de un déficit primario de 3,2% del PIB luce más ambiciosa ya que implica una reducción del gasto de 1% del PIB a lograr básicamente a través de la reducción de subsidios energéticos y de transporte ya que, en un sendero de desinflación, debido a la Ley de Movilidad que las indexa a los aumentos salariales pasados, las jubilaciones y subsidios sociales continuarán aumentando en términos reales. El gobierno se ha comprometido a avanzar en una reforma tributaria y previsional en 2018 de forma de reducir la presión impositiva sobre los sectores formales de la economía y mejorar la competitividad. La reforma pretende ser integral pero de aplicación gradual y enfocada a los reducir distorsiones impositivas como reducir el Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios que desalienta la bancarización o bajar las cargas laborales no salariales para incentivar el empleo formal. Sin embargo, con estas metas exigentes, es poco probable que la reforma implique una baja sustancial de impuestos en el corto plazo al menos que el sinceramiento fiscal de 2016-17 haya resultado en una fuerte expansión de la base de tributación. Al mismo tiempo,

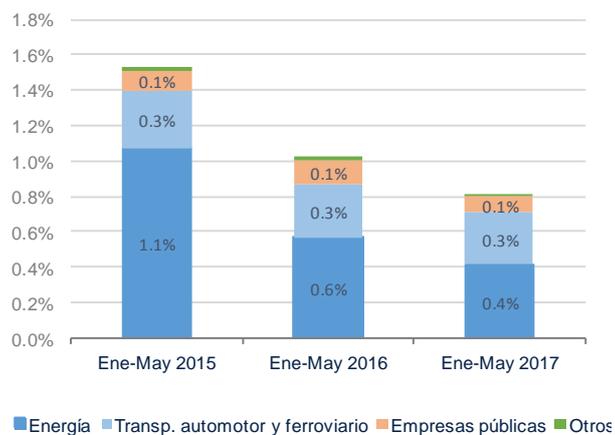
se firmó con la mayoría de los gobernadores un acta acuerdo inicial en cuanto a no incrementar el gasto provincial en términos reales, pero la negociación de la Ley de responsabilidad fiscal provincial en el Congreso llevará tiempo y no permitirá en el corto plazo una baja significativa de los impuestos provinciales que generan fuertes distorsiones (como es el caso de Ingresos Brutos).

Gráfico 6.1 Resultado fiscal acumulado a mayo 2017 y metas fiscales (\$ mil millones)



Fuente: BBVA Research sobre datos Ministerio de Hacienda

Gráfico 6.2 Subsidios a sectores económicos (% del PIB)



Fuente: BBVA Research sobre datos ASAP y Ministerio de Hacienda

Las necesidades financieras de USD 40 mil millones de 2017 ya están prácticamente cubiertas con las emisiones realizadas a la fecha. Con la reciente colocación de USD 2,75 mM en un bono a 100 años en mercados internacionales y de un bono ajustable por TPM por USD 4,5 mM, sólo restaría completar el programa de emisión de Letes en USD de corto plazo y emitir USD 2,4 mil millones en el mercado doméstico para cumplir con el programa financiero. La reciente decisión de MSCI de mantener a Argentina dentro de la categoría de mercado fronterizo (y no emergente) no tuvo mayor impacto sobre el mercado de bonos y es de esperar que los spreads de la deuda Argentina continúen reduciéndose gradualmente luego de despejadas las incertidumbres electorales, con lo cual no prevemos problemas de financiamiento en 2018 en que las amortizaciones de deuda internacional serán menores y las necesidades totales de financiamiento, excluyendo los vencimientos de Letes de corto plazo, serían similares a las de 2017 aún suponiendo menor asistencia al Tesoro por parte del BCRA.

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