6. Sin sorpresas en el presupuesto, el mayor debate fiscal será entre la nación y las provincias

Las metas de 2017 se cumplirán, el foco está en el sendero de los próximos años

El resultado primario acumulado a julio sugiere que las metas de 2017 podrían sobre cumplirse ligeramente y que el déficit primario sería inferior al 4,2% del PIB previsto. Sin embargo, el déficit total llegará a 6,1% del PIB (mayor a nuestra anterior previsión de 5,9%) ya que está aumentando a un ritmo mayor al esperado la carga de intereses de la deuda ante el incremento de endeudamiento público registrado desde la apertura de los mercados el año anterior y la reducción del financiamiento al Tesoro del Banco Central.

El proyecto de presupuesto para el año 2018 presentado al Congreso plantea un escenario macroeconómico realista aunque levemente más optimista que el nuestro (ver Tabla 6.1). La reducción del déficit se basa en un ajuste del gasto primario focalizado principalmente en los subsidios a la energía y el transporte. No hay modificaciones significativas en los indicadores de ingresos fiscales en relación al PIB lo que supone que el presupuesto está elaborado sin considerar los cambios que se introducirán luego en la reforma tributaria que se anunciará tras las elecciones de octubre. Los cambios deberán ser negociados con la oposición y es muy probable que no habrá espacio para una reforma impositiva profunda a corto plazo. En todo caso la proyección presupuestaria para los próximos años puede estar presumiendo que cualquier baja en la presión tributaria, hoy en niveles máximos, resultante de la reforma se compensaría con una mejora en la eficiencia recaudatoria y reducción de la evasión fiscal.

Para los próximos años la Ley de Presupuesto refleja la intención del gobierno de seguir reduciendo el déficit gradualmente llegando a un superávit primario de 0,5% del PIB en 2024, lo cual representa un desafío a cumplir dadas las restricciones políticas y la actual rigidez del gasto público. La menor necesidad de financiamiento del déficit tenderá al mismo tiempo a estabilizar los indicadores de deuda pública.

En simultáneo con el Presupuesto se envió también al Congreso para su discusión la Ley de Responsabilidad Fiscal que está destinada a mejorar la solvencia fiscal de las provincias esencialmente a través de pautas para controlar la expansión del gasto público provincial. Este proyecto ya cuenta con la conformidad de casi todas las administraciones provinciales (22/24) y es el primer paso del gran debate que se viene entre la Nación y las Provincias. La Nación pretende que se reduzca la presión tributaria sobre el sector privado y quiere disminuir el peso de impuestos distorsivos como el impuesto a los ingresos brutos provincial. Sin embargo, el espacio para reducir impuestos provinciales es escaso teniendo en cuenta las posibles pérdidas de ingresos de coparticipación por el fallo pendiente respecto a la mayor asignación de fondos a la provincia de Buenos Aires y el virtual congelamiento de los fondos de la seguridad social para compensar los desequilibrios de las cajas de jubilación provinciales. Todo esto en un marco donde el gobierno federal necesita el apoyo de los gobernadores provinciales en el Senado para lograr la aprobación de leyes claves.

Tabla 6.1 Proyecciones Proyecto Ley de presupuesto

	2017	2018	2019	2020	2021
Tipo de cambio (pdio ARS/USD)	16.7	19.3	20.4	21.2	21.9
IPC (promedio, var. a/a)	24.5	15.7	7.7	6.2	6.2
Exportaciones (USD mil mill.)	58.8	62.0	65.6	69.3	73.3
Importaciones (USD mil mill.)	63.3	67.6	71.6	76.2	80.9
Saldo Comercial (USD mill.)	-4.5	-5.6	-6.0	-6.9	-7.6
PIB real (var. % a/a)	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
Consumo priv. (var. % a/a real)	3.3	3.3	2.6	3.1	3.0
Consumo púb. (var. % a/a real)	3.8	1.3	0.0	0.0	1.3
Inversión (var. % a/a real)	10.1	12.0	10.1	8.4	7.4
Meta Resultado primario (% PIB)	-4.2	-3.2	-2.2	-1.2	-0.2
Meta Resultado financiero (% PIB)	-6.0	-5.2	-4.4	-3.3	-2.1

Fuente: BBVA Research sobre datos Ministerio de Hacienda

Tabla 6.2 Necesidades financieras según Presupuesto (% del PIB)

	% PIB	mill. USD
FUENTES	17.8%	114.0
Endeudamiento	17.6%	113.0
Adelantos transitorios	4.6%	29.6
Organismos internacionales	0.8%	4.9
Colocación títulos públicos	8.2%	52.3
Deuda intra sector público	4.1%	26.2
Disminución inversión financiera	0.2%	1.0
NECESIDADES FINANCIERAS	17.8%	114.0
Amortización de deuda	10.4%	66.5
Adelantos transitorios	3.5%	22.3
Organismos internacionales	0.6%	3.6
Títulos públicos	5.2%	33.5
Letras del Tesoro	3.5%	22.5
Otros	1.7%	11.0
Deuda intra sector público	1.1%	7.1
Inversión financiera	0.0%	12.2
Déficit fiscal	1.9%	35.2

Fuente: BBVA Research y Ministerio de Hacienda

Por último, con respecto a las necesidades financieras del año próximo, el gobierno piensa refinanciar toda la deuda que vence en el año y además emitir nueva deuda para cubrir el déficit fiscal. En base a la información que surge del presupuesto, estimamos que el total de necesidades financieras netas ascendería a 5,3% del PIB y se financiaría con adelantos transitorios del Banco Central (1,1%), desembolsos de organismos internacionales (0,2% del PIB), emisión de títulos públicos (2,9% del PIB) y nuevo financiamiento intra sector público (1,1% del PIB) (ver Tabla 6.2). Con estos supuestos la emisión neta de títulos en el mercado ascendería a USD 18,7 mil millones, si bien la emisión total de títulos podría superar los USD 50 mil millones tomando en cuenta la deuda pública que amortiza en 2018 de la cual una parte considerable son las letras en dólares a corto plazo. No obstante lo anterior, la presión sobre el mercado para colocar deuda no será tan fuerte como sugiere esta última cifra dado que una parte de los vencimientos corresponden a deuda en cartera de organismos públicos.

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.serrano@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