

6. El sobrecumplimiento de 2017 y la reforma previsional facilitarán los objetivos fiscales de 2018

El déficit fiscal primario acumulado a diciembre de 2017 se ubicó en 3,9% del PIB, por debajo de la meta de resultado primario de 4,2% del PIB prevista para 2017 (Gráfico 6.1). Pese al aumento estacional de gasto en diciembre y el adelantamiento de erogaciones de 2018 de \$ 25mM y la reducción de deuda flotante, el resultado fue mejor a lo esperado ya que primera vez desde 2004, los ingresos (+22,6%) crecieron más que los gastos (21,8%) y ambos lo hicieron por debajo de la inflación promedio del año (25,7%). El menor aumento de los ingresos fiscales se debe a la menor recaudación por sinceramiento fiscal respecto a 2016 y a la devolución parcial del 15% de la coparticipación a las provincias que antes se destinaba al Anses. Si bien las prestaciones sociales, lideradas por las jubilaciones, crecieron al 36,7% a/a en 2017, la contracción en los subsidios a sectores económicos (energía) del 22% y las caídas en términos reales de las transferencias a provincias y gastos de capital, permitieron reducir el gasto primario en 1,1% del PIB en 2017. Sin embargo, la mayor carga de intereses por el aumento del endeudamiento implicó que el déficit total haya sido de 5,4% del PIB según las estimaciones oficiales.

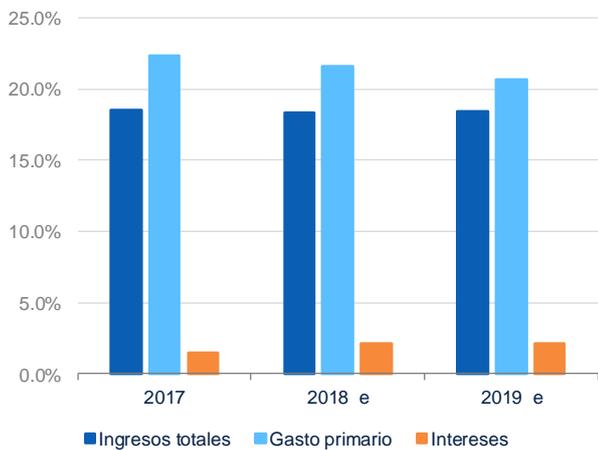
El acuerdo fiscal con las Provincias y la reforma tributaria aprobada en diciembre 2017 implican una fuerte redistribución de ingresos tributarios entre distintos actores (seguridad social y provincias, provincias entre sí, individuos vs. empresas), pero al tratarse de una reducción de impuestos muy gradual de 1,5% del PIB en 5 años, no generará una merma importante de los ingresos públicos. La Ley de Responsabilidad Fiscal destinada a mejorar la solvencia fiscal de las provincias (esencialmente a través de pautas para controlar la expansión del gasto público provincial) también fue aprobada en el Congreso lo que permitirá una reducción gradual de impuestos distorsivos como Ingresos Brutos y Sellos en línea con los objetivos de la reforma tributaria.

Adicionando a la reducción de subsidios a la energía y transporte programada para 2018, el ahorro generado por el ajuste en la fórmula de cálculo de la movilidad previsional sancionado en diciembre 2017, es altamente probable que el sector público pueda cumplir con holgura la meta de 3,2% del 2018. El sistema de movilidad de las prestaciones sociales se creó en 2009 de acuerdo a una fórmula que dependía de dos factores: variación de la recaudación tributaria y aumento de salarios dada la inexistencia en ese momento de un índice de inflación oficial creíble. Si bien la variación del índice de movilidad (IM) depende del ciclo económico, desde su inicio hasta fin de 2017 acumuló un aumento mayor que la inflación, el PIB nominal y los salarios del sector privado registrado (Gráfico 6.2). Las prestaciones sociales que se ajustan por el IM son más del 50% del Gasto primario y componen el rubro que más aumentó en detrimento de otros gastos. La reforma del índice de ajuste previsional modifica el IM para que varíe en línea con la inflación lo que redundará en un fuerte ahorro que el gobierno estima en unos \$ 70.000 millones respecto a lo presupuestado para 2018.

En 2019, se requiere una reducción adicional del gasto primario de 1% del PIB para alcanzar el objetivo de 2,2% del PIB que se proyecta lograr con un ajuste final de tarifas energéticas y el congelamiento en términos reales de algunos

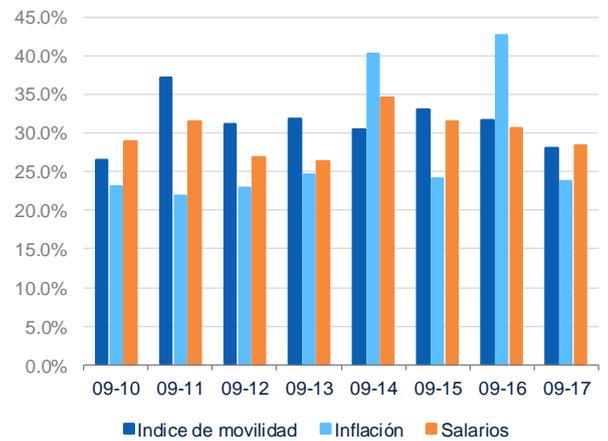
rubros de gastos corrientes. En términos de previsibilidad de mediano plazo, fue positivo que en la presentación que efectuó el Ministro de Economía al anunciar el cambio de metas de inflación, también se presentara el programa financiero con necesidades financieras decrecientes para 2018 y 2019 y el cronograma de baja de financiamiento del BCRA al Tesoro de alrededor de 0,5% del PIB por año hasta reducirse sólo al señoreaje en 2020. Así, en 2018, las necesidades financieras netas de la asistencia del BCRA del Tesoro (sin incluir vencimientos de capital) ascienden a USD 30mM que se planea colocar mayoritariamente en el mercado doméstico. En enero 2018, se llevó a cabo una emisión de bonos en el mercado internacional por USD 9mM que anticipa financiamiento por alrededor de un tercio de las necesidades del año.

Gráfico 6.1 Ingresos y gastos del sector público nacional (% del PIB)



Fuente: BBVA Research sobre datos Ministerio de Hacienda

Gráfico 6.2 índice de movilidad previsional comparado con inflación y salarios (var.% a/a)



Fuente: BBVA Research, INDEC 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

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Turquía, China y Big Data

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