

Título 1: Argentina

Capítulo 3 : Sector público nacional

Capítulo 3: Sector público nacional

3.1. Introducción

El año 2016 se ha presentado como un año de reformas en la economía argentina. Las medidas aplicadas al ámbito fiscal se vieron reflejadas en un déficit fiscal que, por primera vez desde el año 2010, disminuyó su participación en el PBI. Estas modificaciones fueron aplicadas en tres ámbitos principales: ingresos, gastos y deuda de la Administración Pública no Financiera.

En primer lugar, en lo referido a los ingresos del gobierno nacional, los mismos se vieron incrementados en un 35% con respecto al año anterior. Es necesario mencionar que este aumento se verificó a pesar de haber implementado modificaciones en tres tributos que acumulan más del 50% de la recaudación: el Impuesto a las Ganancias, los derechos de exportación y el Impuesto al Valor Agregado. Estas modificaciones fueron compensadas en parte por los ingresos provenientes del sinceramiento fiscal propuesto por el gobierno nacional. En este sentido, debido a las diversas reformas, la recaudación total cerró 2016 con un crecimiento del 24%.

En lo concerniente al gasto público, el mismo se incrementó en mayor medida que los recursos. De esta forma, las erogaciones en 2016 fueron superiores en un 38% a las ejecutadas en 2015. Para intentar frenar este incremento, el gobierno nacional hizo hincapié en dos componentes. Por un lado, se dio importancia a la reducción de los subsidios a las empresas privadas. Por su parte, el gasto en capital también fue un mecanismo de ajuste del gasto público. Sin embargo, otras partidas, como por ejemplo las transferencias a las provincias, han mostrado un crecimiento sustancial, implicando un aumento del gasto superior a los ingresos.

La diferencia entre el crecimiento de los recursos y las erogaciones de la Administración Nacional conlleva un déficit fiscal creciente. En este sentido, el resultado primario se vio incrementado en términos nominales. Sin embargo, el gobierno nacional ha cumplido con la meta establecida para el mismo (4,8%) con creces, cerrando el año 2016 con un déficit primario del 4,3% del PBI.

Al momento de analizar las reformas realizadas por la nueva administración en el ámbito fiscal, además de las ya expuestas, se debe mencionar el acuerdo al que se arribó en marzo de 2016 con los acreedores que no habían ingresado en los canjes de deuda ya que le permitió a la Argentina retornar al mercado de créditos internacional.

Finalmente, el presupuesto 2017 proyecta un déficit primario del 4,3% del PBI, mayor al 3,3% que había estimado el plan financiero del gobierno a comienzos de 2016. En este sentido, se espera que las tasas de crecimiento de los ingresos y gastos disminuyan, debido a la menor inflación esperada. Asimismo, continúa la línea de recorte de subsidios, iniciada en 2016. Sin embargo, a diferencia de 2016, supone un incremento del gasto en capital del 32%. Por último, se debe mencionar que existen dos amenazas que se imponen sobre el cumplimiento de los objetivos planteados en la ley de presupuesto. La primera se relaciona con las modificaciones en el Impuesto a las Ganancias efectuadas luego de haber aprobado y promulgado el presupuesto. En segundo lugar, se debe tener en cuenta que el año 2017 es un año electoral, y como tal, será difícil realizar algunos ajustes previstos en el gasto.

3.2. Ingresos

El año 2016 ha sido un periodo de reformas económicas y el aspecto fiscal no ha sido la excepción. Por el lado de los ingresos, estas modificaciones se han concentrado particularmente en los recursos tributarios, que serán estudiados en profundidad en la próxima sección.

Los ingresos primarios totales, es decir, sin contabilizar las rentas de la propiedad provenientes del Fondo de Garantía y Sustentabilidad de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) y del Banco

Central, se ubicaron en \$1.380.030 millones. Es decir, se verificó una variación del 35% en términos nominales, respecto de la ejecución del año pasado. Sin embargo, en términos reales los ingresos del Sector Público Nacional han disminuido en un 3%.

Los ingresos tributarios representaron el 58% de los recursos totales de la Administración Nacional y contaron con un aumento del 24% respecto del año anterior. Las contribuciones a la seguridad social se ubicaron en segundo lugar, con un 37% de los recursos primarios totales. Éstas experimentaron un incremento del 33% en 2016.

3.2.1. Recaudación Nacional

Como se mencionó anteriormente, desde el comienzo de la nueva administración de gobierno, y especialmente en 2016, se han implementado diversas modificaciones tributarias. Una de las primeras medidas adoptadas fue la eliminación de los derechos de exportación aplicados a diversos productos agropecuarios en diciembre de 2015. En el caso particular de la soja las alícuotas aplicadas disminuyeron 5% p. p.

Seguidamente, en el mes de febrero de 2016, se realizó una modificación sobre el mínimo no imponible aplicable a la cuarta categoría del Impuesto a las Ganancias. En este sentido, se estableció que las personas solteras que cuenten con un salario mayor a \$18.880 y aquellos padres de familia tipo que perciban remuneraciones superiores a \$25.000 serán alcanzados por el tributo. Otro de los cambios que afectaron los recursos tributarios del Sector Público, fue la disminución del Impuesto al Valor Agregado de los productos de la canasta básica para los beneficiarios de pensiones, y asignaciones por hijo y por embarazo.

Finalmente, la Administración Nacional decidió implementar un sinceramiento fiscal⁹ con una regularización de deudas impositivas y previsionales a partir del mes de mayo de 2016 y hasta el mes de marzo del año 2017. El sinceramiento fiscal incluye capitales en moneda nacional y moneda extranjera, bienes no declarados, a lo que se adiciona una moratoria. El plan de pagos de esta última podía realizarse en 60 cuotas y con un interés del 1,5% mensual. Por el lado del blanqueo, se dispuso que contaría con tres etapas, y que el costo del financiamiento del mismo aumentaría con el paso del tiempo.

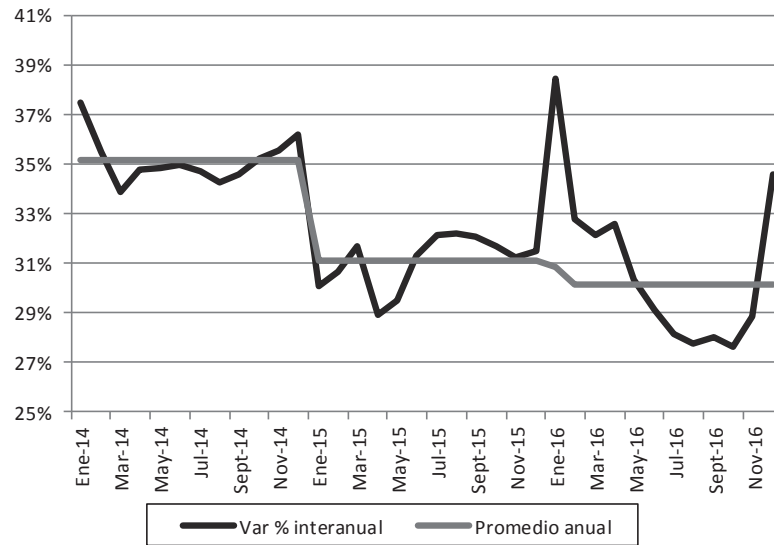
Dada la importancia de estas reformas, aplicadas a tres tributos que significaron en promedio el 50% de la recaudación total en los últimos 10 años, resulta necesario estudiar su efecto en el comportamiento de los ingresos tributarios nacionales. En el Gráfico 3.1 se observa que la variación interanual promedio del acumulado de la recaudación nacional se ubicó en el 30% en términos nominales, es decir, 1 p.p. por debajo del correspondiente al año 2015. Sin embargo, se observaron picos y caídas de la recaudación más agudos que en los años precedentes.

La recuperación ocurrida a partir de enero de 2016 fue producto de una elevada recaudación del Impuesto a las Ganancias conjuntamente con un incremento del 11% de la tributación por derechos de exportación. Sin embargo, a partir del mes de mayo se observa una caída en la tasa de crecimiento interanual de lo percibido por el Impuesto a las Ganancias, en concordancia con la modificación implementada. Asimismo, en diciembre se evidenció un incremento significativo en la recaudación total, reflejado en una tasa de variación mensual del 51%. Esto se debió principalmente a lo recaudado bajo el concepto de sinceramiento fiscal en este mes¹⁰.

⁹ Ley Nacional N°27.260.

¹⁰ La Administración Federal de Ingresos Públicos estima que en 2016 se recaudaron \$106.760 millones en concepto del impuesto especial que establece la ley.

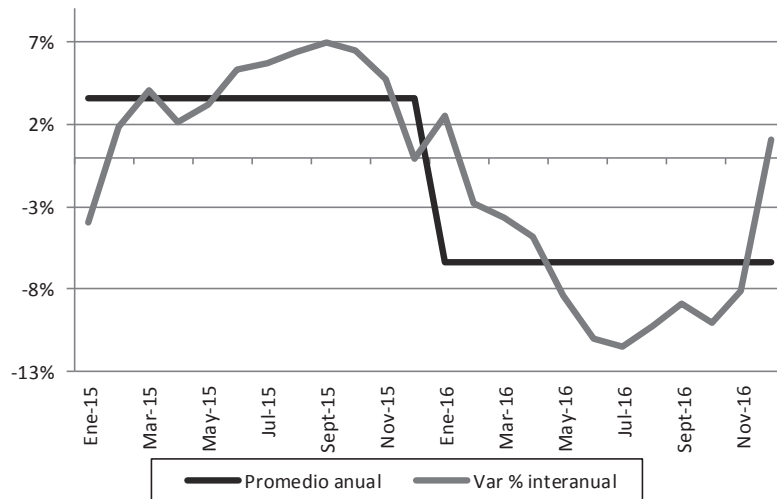
Gráfico 3.1: Variación interanual del acumulado en cada año de la recaudación nacional



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

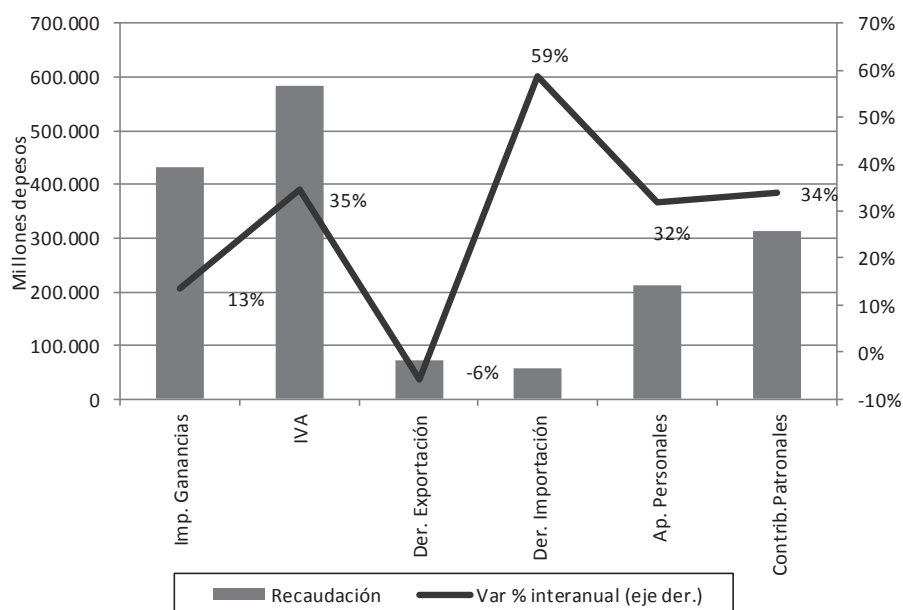
En el Gráfico 3.2 se observa que a pesar de que la variación en términos nominales no se distanció en gran medida de la del año 2015, en términos reales el acumulado de la recaudación nacional en 2016 obtuvo una caída promedio del 6%, acentuándose a partir de mayo y repuntando en el mes de diciembre.

Gráfico 3.2: Variación interanual real del acumulado en cada año de la recaudación nacional



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

En el Gráfico 3.3 se puede observar el comportamiento de la recaudación, desagregada en los principales tributos. De esta forma, el Impuesto a las Ganancias, ha contado con una tasa de crecimiento interanual del 13%, comparada con una del 43% en 2015. Es decir, las reformas implementadas han tenido impacto en el crecimiento de la recaudación de este impuesto, el cual ha contado con un aumento por debajo del correspondiente al nivel de precios para 2016. Finalmente se debe destacar que los derechos de importación han contado con un crecimiento sustancial en 2016 del orden del 59%. Esto puede deberse a la devaluación y unificación del tipo de cambio acontecida en diciembre de 2015.

Gráfico 3.3: Recaudación nacional de los principales impuestos. Año 2016

Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

3.3. Gasto público

Con el objetivo de alcanzar un déficit primario del 4,8% del PBI, el gobierno nacional tomó en el año 2016 diversas medidas relacionadas al gasto público. En este sentido, la política de la administración nacional estuvo principalmente enfocada en disminuir los subsidios económicos, con lo cual se pretendía disminuir el déficit en 1,5% del PBI. El comportamiento de los mismos será estudiado en secciones más avanzadas del capítulo.

En términos nominales, las erogaciones primarias¹¹ prosiguieron con la tendencia creciente que las caracterizaron en los últimos años, registrando un incremento interanual del 38%. En este sentido, el gasto total creció un 4% por encima del nivel de precios¹². Para comprender este comportamiento, se deberá desagregar la variación experimentada por el gasto corriente y de capital, los cuales representan el 87% y el 13% del gasto total respectivamente.

El gasto corriente en base caja se vio incrementado en un 41% con respecto a 2015. Sin embargo, si se descuenta por el incremento de precios, el gasto corriente ha crecido un 6%. De esta forma, en 2016, al igual que en los últimos cuatro años se observó un crecimiento del gasto corriente superior al de la inflación. Por su parte, el gasto en capital, experimentó un pequeño aumento en términos nominales con respecto al año anterior (4%), lo que implica una sustancial reducción si se descuenta por la inflación del periodo.

3.3.1. Gasto corriente

En la última década las prestaciones a la seguridad social han representado en promedio el 38% de las erogaciones corrientes, seguidas por las transferencias corrientes (31%) y por los gastos de consumo (20%). Se

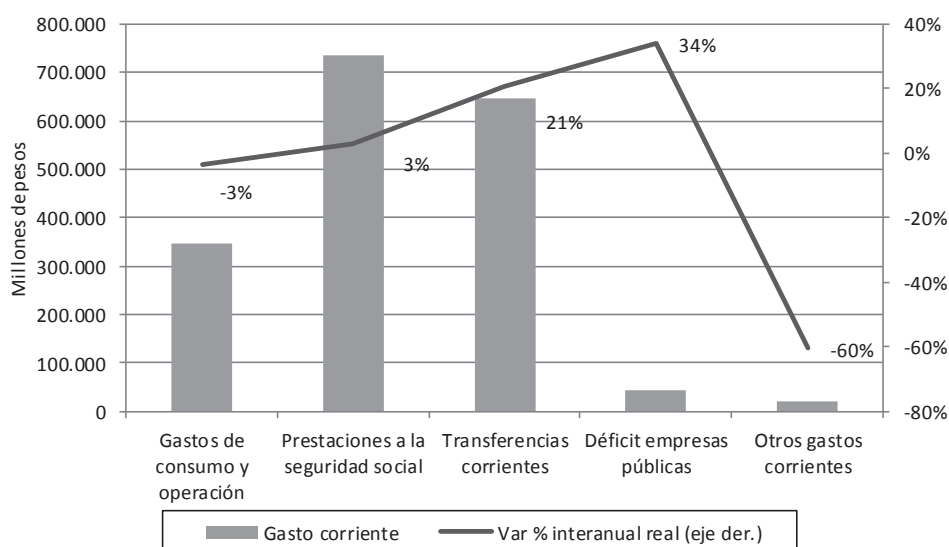
¹¹ El gasto primario se obtienen de considerar los gastos totales sin contabilizar los pagos realizados en concepto de intereses de la deuda.

¹² En este caso se utiliza los datos provistos por la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la Provincia de San Luis hasta el mes de mayo 2016, a partir del cual se utilizan los datos del Instituto Nacional De Estadísticas y Censos.

puede observar en el Gráfico 3.4 que las prestaciones a la seguridad social han seguido muy de cerca el crecimiento de los precios. El comportamiento de las mismas puede ser explicado por dos factores: la movilidad de haberes y una mayor cobertura de los casos de moratoria previsional. Asimismo, se debe mencionar que el gobierno nacional adoptó en 2016 un “Programa de Reparación Histórica”, estableciendo que los jubilados y pensionados que ingresen al mismo contarían con un ajuste automático de los haberes percibidos. Conjuntamente con esta medida se anunció el blanqueo de capitales, que se constituiría como el financiamiento del programa.

Por otro lado, las transferencias corrientes se vieron incrementadas en términos reales (21%). Asimismo, se resalta que los gastos de consumo y operación han disminuido al mes de noviembre de 2016, tanto en términos nominales como reales.

Gráfico 3.4: Gasto corriente del SPN y sus principales componentes. En pesos corrientes. Año 2016.



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

3.3.2. Transferencias corrientes

Las transferencias corrientes ejecutadas por la Administración Pública No Financiera se dividen en dos categorías: las enviadas al sector privado y público. Dentro de las primeras se encuentran los subsidios a las empresas privadas de energía, transporte y otros; conjuntamente con las asignaciones familiares. En el segundo rubro se engloban aquellos fondos enviados a las provincias y universidades.

3.3.2.1. Transferencias al sector privado

Como se ha mencionado, las transferencias corrientes al sector privado abarcan las efectuadas bajo el concepto de asignaciones familiares¹³, por un lado, y las destinadas a subsidios económicos, por otro. En cuanto a las primeras, al momento de redacción de este informe solo se cuenta con la información al tercer trimestre de 2016. En los primeros nueve meses las asignaciones familiares acumuladas contaron con una variación del 57% con respecto a 2015. Esto se debe a la movilidad impuesta a las mismas a través de la Resolución N°32/2016 de ANSES.

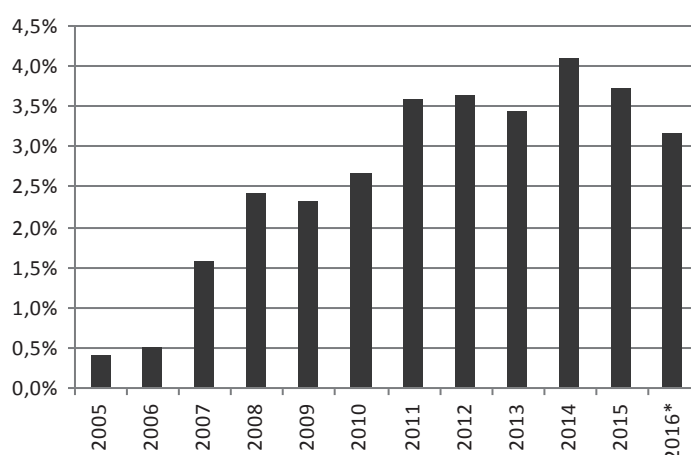
¹³ Dentro de las asignaciones familiares se encuentran programas de gran envergadura como la Asignación Universal por Hijo (AUH) y la asignación por embarazo.

En los últimos diez años, los subsidios económicos han aumentado su participación en el PBI, tal como se puede observar en el Gráfico 3.5. Una de las causas de este incremento fue el atraso tarifario en los servicios públicos (en el caso de la energía eléctrica no se actualizaron desde el año 2002). En concordancia con ello, los incentivos de los efectores para invertir en la provisión del servicio también disminuyeron. En este escenario, el Estado debió girar sumas crecientes a las empresas para hacer frente a los costos crecientes.

Sumado al aumento en su participación en el producto, una de las principales críticas a los subsidios económicos es la referida a la incidencia social de los mismos. Según lo establecido por la Asociación Argentina de Presupuesto - Instituto Argentino de la Energía "Gral. Mosconi" (2015), al año 2013 el 32,7% de los subsidios de gas se concentraron en los dos deciles más ricos de la población, mientras que los dos primeros solo acumulan el 8,6% de los mismos. Por su parte, en el caso de la energía eléctrica, el 20% más rico de la población tuvo una participación del 22,9% en el total de subsidios, mientras que para el 20% más pobre esta relación ascendía a 17,4%.

Frente a esta situación, el gobierno estableció que este era uno de los ámbitos en los cuales se debían implementar ajustes presupuestarios para poder arribar a la meta de déficit primario del 4,8% del PBI.

Gráfico 3.5: Evolución de los subsidios económicos en porcentaje del PBI



Nota: 2016* acumulado a noviembre.

Fuente: IIE sobre la base de ASAP.

De esta forma, en febrero se comenzó por aumentar las tarifas de la energía eléctrica¹⁴, conjuntamente con la implementación de una tarifa social. Esto se efectuó con el objetivo de mejorar la asignación de los subsidios. En abril, esto fue seguido por incrementos en el servicio de agua¹⁵, transporte¹⁶ y gas¹⁷. Sin embargo, los aumentos fueron objetados tanto por consumidores como por empresas de distintas provincias y conllevó a que el gobierno en mayo comenzara a rever estas medidas. Así, se implementó¹⁸ un tope al aumento del 400% para el gas y la luz y se extendió el tope de consumo incluido en la tarifa social para determinadas provincias. Finalmente, en el mes de agosto, la Corte Suprema de Justicia frenó el aumento de gas para los usuarios residenciales y ordenó el llamado a audiencias públicas. De esta forma, se debió aplicar retroactivamente el cuadro tarifario existente al 31 de marzo de 2016. En septiembre, luego de efectuadas las audiencias públicas se decidió que el incremento en las tarifas de gas sería del 200% en promedio.

Todas estas revisiones en los cuadros tarifarios y la imposibilidad de realizar el ajuste que se había propuesto en un principio el gobierno, se reflejaron en un aumento de los subsidios económicos del 21% a noviembre de 2016 con respecto al mismo mes del año anterior. Los mismos se destinaron en un 75% al sector energético. En lo referente a la energía eléctrica, la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléct-

¹⁴ Resolución 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería.

¹⁵ Resolución N° 62/2016 del Ministerio del Interior.

¹⁶ Resolución N° 46/2016 del Ministerio de Transporte.

¹⁷ Resolución N° 28 y 31/2016 del Ministerio de Energía y Minería.

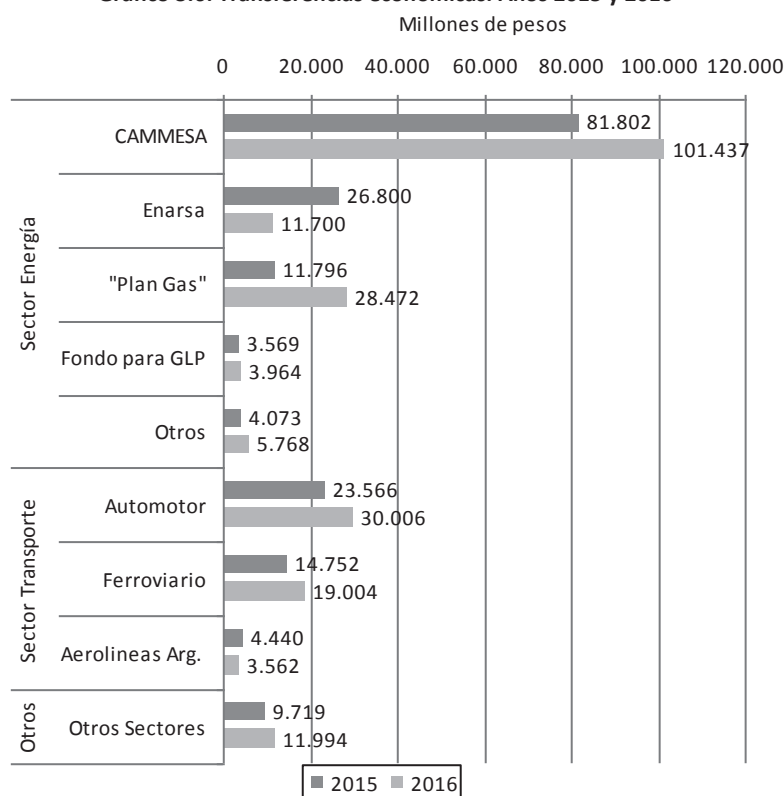
¹⁸ A través de la Resolución N°126/2016 del Ministerio de Energía y Minería.

trico S.A. (CMMESA) ha acaparado el 50% de los subsidios económicos acumulados a noviembre de 2016. Asimismo, se observa en el Gráfico 3.6 que estas sumas experimentaron un aumento del 24% con respecto al año anterior.

Por otro lado, en cuanto a los subsidios destinados al gas, la Empresa Energía Argentina S.A. (ENARSA), se establece como la encargada de efectuar los subsidios al gas de red a través de la compra de combustible importado para el abastecimiento del mercado interno. Las sumas destinadas a la misma contaron con una disminución del 57% con respecto a 2015. Asimismo, "Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de GLP de Sectores de Bajos Recursos y para la Expansión de Redes de Gas Natural", la denominada "Garrafa Social", ha contado con un crecimiento del 11%. Esto se debe a que a pesar del incremento de las tarifas de gas ocurridas en 2016, no se dio de baja el "Plan Hogar"¹⁹. Finalmente, las transferencias realizadas para el "Plan Gas" se incrementaron en un 141%. De acuerdo a lo expresado anteriormente sobre la incidencia social de los subsidios de gas, esto implica una mejora en términos redistributivos.

En orden de importancia, a los subsidios para el sector energético, le siguen los transferidos al sector de transporte. Los subsidios al sector ferroviario se destinan principalmente al Administrador de RRHH Ferroviarios S.E. y al Operador Ferroviario S.E, los que proveen el servicio de trenes en el conurbano bonaerense. Los mismos contaron con un aumento del 29% a pesar de haber aumentado las tarifas para estos servicios en 2016. Las transferencias al sector automotor se canalizan principalmente a través del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte, que tiene a su cargo las compensaciones a colectivos de media y larga distancia. Este sector también vio incrementadas las sumas percibidas, aunque en un porcentaje menor. Por último, las transferencias al transporte aéreo (percibidas en su totalidad por Aerolíneas Argentinas S.A.) disminuyeron en un 20%.

Gráfico 3.6: Transferencias económicas. Años 2015 y 2016



Nota: Devengado a noviembre de cada año.

Fuente: IIE sobre la base de ASAP.

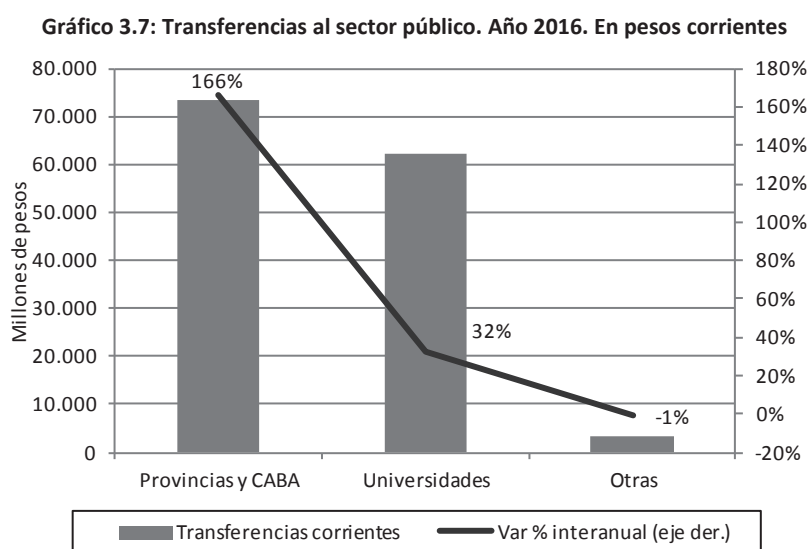
¹⁹ El Plan Hogar es el programa del Gobierno Nacional a través del cual se subsidia a aquellos hogares que no cuentan con acceso a la red de gas natural.

Por último, los subsidios económicos que contaron con un incremento significativo (23%) han sido los destinados a otros sectores, encabezados por los transferidos al sector industrial que demostraron un crecimiento del 238%.

3.3.2.2. Transferencias al sector público

Las transferencias al sector público están conformadas por las realizadas a las provincias y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), por un lado, y a las Universidades, por otro. En su totalidad, conformaron el 21% de las transferencias corrientes y contaron con un aumento nominal del 78% en 2016.

Es necesario resaltar que en 2016 el gobierno nacional debió hacer frente a la devolución del 15% de lo retenido previamente por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) sobre la coparticipación de las provincias. Al respecto, en noviembre de 2015, la Corte Suprema de Justicia de la Nación falló a favor de tres provincias: Córdoba, San Luis y Santa Fe. La administración anterior decidió que esta devolución debería extenderse a todas las jurisdicciones provinciales, trasladando el costo de esta medida al gobierno que asumió en diciembre. Por su parte, la administración nacional, a través de la Ley Nacional N°27.260, acordó con las 23 provincias la devolución gradual del 15% mencionado. La misma se compondrá de una devolución de 3 p.p. por año y finalizará en 2020. Este hecho se suma a la asistencia por parte del Gobierno Nacional a las cajas de seguridad social provinciales no transferidas a la Nación en el año 2016. Finalmente, se contabilizan dentro de este rubro las transferencias realizadas por el Fondo de Incentivo Docente²⁰. Todos los factores mencionados resultaron en un incremento del 166% en las transferencias a las provincias y CABA, tal como se observa en el Gráfico 3.7.



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

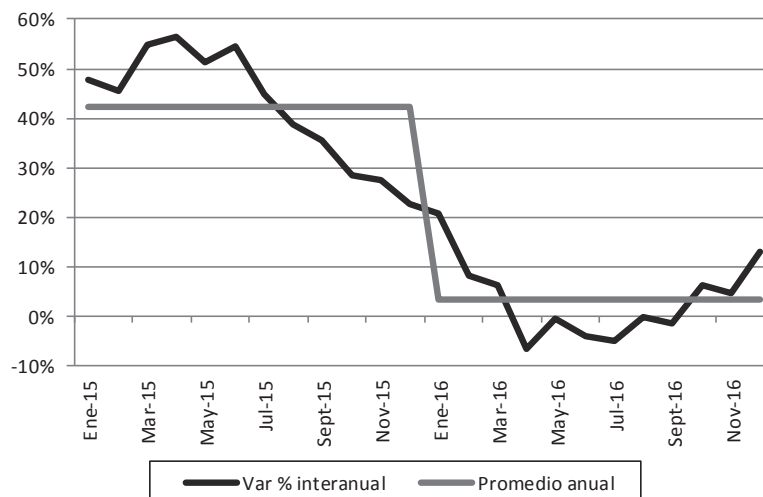
3.3.3. Gasto de capital

Otra de las herramientas utilizadas por la administración nacional para alcanzar la meta de déficit primario de 4,8% del PBI ha sido el gasto de capital. Tal como se puede observar en el Gráfico 3.8, la tasa promedio de variación para este gasto disminuyó significativamente: de un 42% en 2015 a un 3% en 2016. Sin embargo, se destaca que a partir del mes de abril y hasta septiembre las erogaciones de capital en términos no

²⁰ Es necesario resaltar que en febrero de 2016 el Gobierno Nacional decidió solventar el incremento de sueldos otorgado a los docentes al que debieron hacer frente las provincias. Esta medida implicó el incremento del Fondo de Incentivo Docente, que de acuerdo a la Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (2016), se encontró en el rango de 159% interanual.

minales acumuladas han contado con tasas de variación negativas. Estas estuvieron impulsadas principalmente por la disminución de las transferencias de capital, en particular, las dirigidas a las provincias.

Gráfico 3.8: Tasa de variación interanual del gasto en capital. Año 2015 y 2016



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

3.4. Resultado fiscal

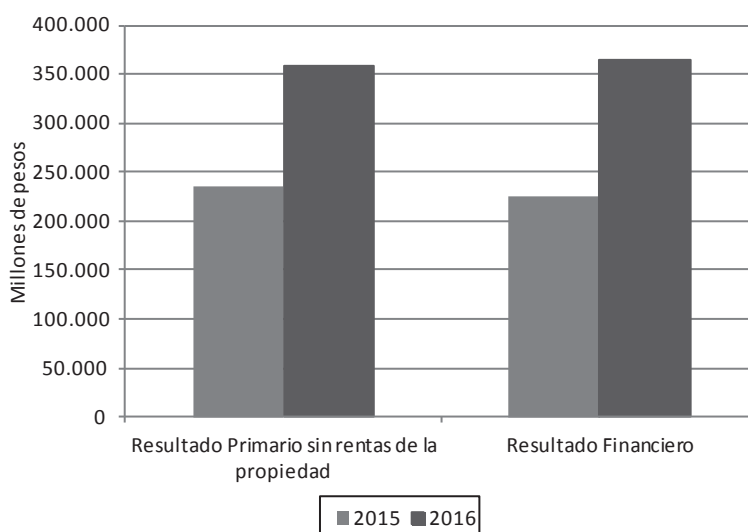
El año 2015 cerró con un déficit primario de 5,8% del PBI. Es a partir de ello que el gobierno nacional se planteó la reducción gradual del mismo como uno de los principales objetivos para reordenar la economía. De acuerdo al plan fiscal presentado en enero de 2016, se propuso como objetivo para este año un déficit primario del 4,8% del PBI. Asimismo, se planteó la reducción total del mismo para el año 2019²¹.

Como se ha visto a lo largo de este capítulo, la administración nacional ha realizado reformas por el lado de los ingresos fiscales que han causado la reducción de los mismos (reformas del mínimo no imponible en el Impuesto a las Ganancias, reducción de los derechos de exportación, entre otras) y otras que los han incrementado (sinceramiento fiscal²²).

Por el lado de los gastos, se ha intentado disminuir los subsidios económicos. Sin embargo, se debió hacer frente a la devolución del 15% de la coparticipación federal de impuestos previamente retenido por la ANSES. Asimismo, se han incrementado las pensiones y las asignaciones con el objetivo de aminorar el costo social de los aumentos de tarifas y evitar que estas transferencias sean erosionadas por la inflación.

²¹ Según el programa fiscal presentado en enero de 2016, se esperaba alcanzar un déficit primario de 3,3% del PBI en 2017, 1,8% en 2018 y 0,3% del PBI en 2019.

²² Según lo informado por la Administración Federal de Ingresos Públicos, estos ingresos habrían conformado el 1,3% del PBI.

Gráfico 3.9: Déficit fiscal del SPN. Año 2015 y 2016

Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

Según se puede observar en el Gráfico 3.9, tanto el déficit primario sin rentas de la propiedad como el déficit financiero han experimentado aumentos significativos en el año 2016. En términos reales el déficit primario se ha incrementado en un 12% y el financiero lo ha hecho en un 20%.

Sin embargo, es importante estudiar el resultado fiscal en términos del tamaño de la economía. En este sentido, si se considera el resultado primario sin rentas de la propiedad en términos del PBI, el mismo alcanzó el 4,3%. Es decir, la administración nacional cumplió con la meta propuesta a comienzos de año.

3.5. Deuda pública

En 2016 el gobierno nacional logró llegar a un acuerdo con aquellos acreedores que no habían ingresado en las reestructuraciones de deuda de los años 2005 y 2010. Además, es necesario recordar que luego del año 2014, a partir de que Argentina ingresó en un default selectivo, el país no podía retornar a los mercados internacionales de crédito sin primero cancelar la deuda que mantenía con los holdouts.

De esta forma, luego de que aceptara la oferta argentina el 85% de los acreedores que no habían ingresado en las reestructuraciones anteriores, el juez Griesa decidió que levantaría el stay impuesto en 2014 con la condición de derogar la "Ley Cerrojo". Finalmente, en abril el gobierno nacional realizó la emisión de cuatro títulos de deuda que le permitieron realizar el pago en efectivo a los bonistas.

En la Tabla 3.1 se observan las características de esta emisión. En la misma se denota que la colocación de títulos públicos se realizó por un total de US\$16.500 millones, mientras que la cancelación de las deudas requirió US\$9.300 millones.

Tabla 3.1: Emisión de títulos públicos realizada por el gobierno nacional en abril 2016

Plazo	Tasa de interés	Monto (en millones de US\$)
3 años	6,25%	2.750
5 años	6,87%	4.500
10 años	7,50%	6.500
30 años	7,62%	2.750

Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

Se deben destacar dos implicancias de este acuerdo que posiblemente afecten la evolución de la economía argentina. En primer lugar, si bien la tasa de interés está por encima de lo que pagan las economías lati-

noamericanas²³, se logró romper un techo en los plazos de emisión para Argentina. Por otro lado, este arreglo no solo implica el retorno del país al mercado financiero internacional, también devuelve confianza a los inversores extranjeros.

3.5.1. Emisión de títulos públicos

A partir de la resolución del conflicto con los holdouts, el gobierno nacional presentó su plan financiero para el año 2016. De acuerdo al mismo, se calcularon necesidades de financiamiento por un total de US\$36.746 millones (7,26% del PBI). En la Tabla 3.2 se observa que, descontados los pagos a los acreedores que no ingresaron a los canjes, al mes de octubre de 2016 no se habían alcanzado a cubrir las necesidades de financiamiento planeadas.

Tabla 3.2: Emisión de deuda pública del SPN entre enero y octubre de 2016

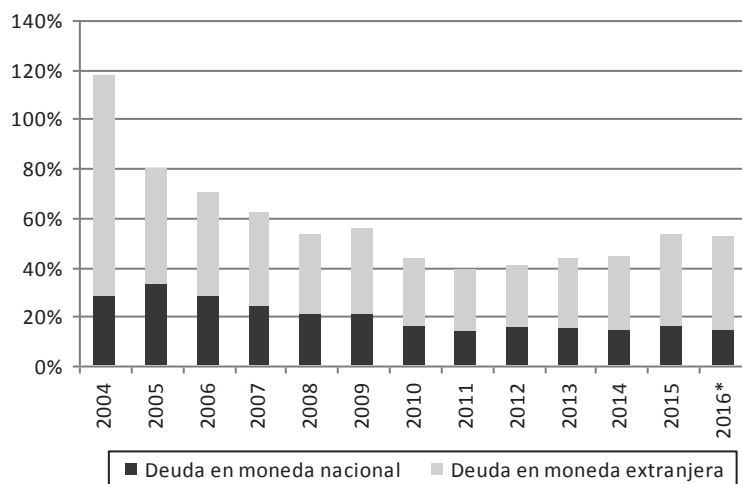
Tipo de emisión	Monto (en millones de US\$)
En dólares	19.130
En euros	2.481
En moneda nacional	16.071
Programa de Letras del Tesoro en dólares	2.635
Total	40.317

Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

En la tabla se destaca la presencia de un nuevo instrumento utilizado en 2016 para el financiamiento del gobierno nacional: el Programa de Letras del Tesoro (también denominado "Letes"). Estas se caracterizan por ser emisiones con cupón cero y que cuentan con un vencimiento en el corto plazo (el plazo máximo fue de 356 días). De esta forma, a través de la emisión de Letes el gobierno alcanza dos objetivos. Por un lado, obtiene financiamiento a un costo menor en el mercado interno. Por otro, intenta incentivar el mercado interno de capitales.

Finalmente, resulta de interés analizar las implicancias que las colocaciones de deuda en 2016 han tenido sobre el stock de deuda del Sector Público Nacional en relación al PBI. En el Gráfico 3.10 se observa que este ratio disminuye fuertemente a partir de las reestructuraciones de deuda efectuadas en 2005 y 2010 y en 2015 la relación se incrementa en 10 p.p. Esto se debió a que el monto emitido en este año triplicó el correspondiente a 2014. De esta forma, y a pesar de las emisiones realizadas en 2016, el stock de deuda nacional como porcentaje del PBI disminuye en el año 2016 a 52,7%. Esto se debe al incremento del PBI en pesos constantes del segundo semestre de 2016, periodo hasta el cual se cuenta con los datos al momento de la publicación de este informe.

²³ En los últimos dos años Chile emitió títulos públicos a 15 años con una tasa cupón de 1,9%, México realizó colocaciones con vencimiento en 100 años y con una tasa de interés del 4%, mientras que Brasil tomó deuda a 30 años a una tasa de 5,6%.

Gráfico 3.10: Deuda del Sector Público Nacional en porcentaje del PBI a diciembre de cada año

Nota: 2016* dato al 30/06/2016.

Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda de la Nación.

3.6. Presupuesto 2017

Según lo establecido por el Ministerio de Hacienda de la Nación, “el presupuesto público es, básicamente, un instrumento de programación económica y social, de gobierno, de administración y necesariamente un acto legislativo”. Es decir, el presupuesto es una herramienta fundamental para dirigir la política económica argentina, definiendo de esta forma, el marco de acción de la política fiscal.

La primera parte del presupuesto debe explicitar los supuestos macroeconómicos sobre los que se basan los cálculos consecuentes de ingresos, gastos y, finalmente, el resultado fiscal. En el caso del presupuesto 2017 se prevé un crecimiento del PBI real de 3,5%, impulsado principalmente por un incremento de la inversión del 14,4%. Seguidamente, se calcula que la tasa de inflación anual se ubicará en el rango del 12% al 17%. Por su parte, el tipo de cambio promedio para el año 2017 se encontrará en \$17,92 por dólar. Finalmente, se espera una balanza comercial deficitaria por US\$1.800 millones.

Por el lado de los ingresos, se prevé un aumento del 22% con relación al presupuesto 2016, compuesto por un incremento del 22% de los recursos corrientes y una disminución de los recursos de capital de un 5%. Es decir, se prevé un crecimiento real de los mismos, a diferencia de la disminución que sufrieron los ingresos percibidos en 2016. Es necesario mencionar que la variación positiva de los ingresos está explicada por recursos tributarios superiores en un 26% a los del presupuesto 2016. Sin embargo, la ley fue aprobada con anterioridad a la modificación del régimen del Impuesto a las Ganancias²⁴, hecho que puede dificultar alcanzar el cumplimiento esperado de los recursos.

En cuanto al gasto de la Administración Nacional, las proyecciones realizadas estiman un incremento del orden del 22%. De esta forma, las erogaciones corrientes se verían incrementadas en un 21% mientras que las aplicadas al concepto de capital serían un 32% mayor a las presupuestadas para 2016. Como se ha visto a lo largo de este capítulo, una de las partidas que el gobierno nacional ha intentado reducir a lo largo de este año ha sido la de transferencias corrientes a las empresas privadas. Según lo expuesto en la Ley Nacional N° 27.341, la remisión de estos fondos debería disminuir en un 31% con respecto a lo presupuestado en 2016.

²⁴ La Ley Nacional N°27.346 establece un nuevo mínimo no imponible de \$37.000 de salario bruto para trabajadores casados con dos hijos y uno de \$27.941 para trabajadores solteros.

Finalmente, el gobierno nacional estima un déficit primario de 4,2% del PBI para el año 2017. Esta es una cifra mayor a la presentada en enero de 2016 en el plan financiero, que pretendía alcanzar un resultado deficitario de 3,3% del PBI. Es decir, el presupuesto 2017 supone una revisión de las metas fiscales para el gobierno nacional, el cual pretendía la eliminación del mismo para el año 2019.

