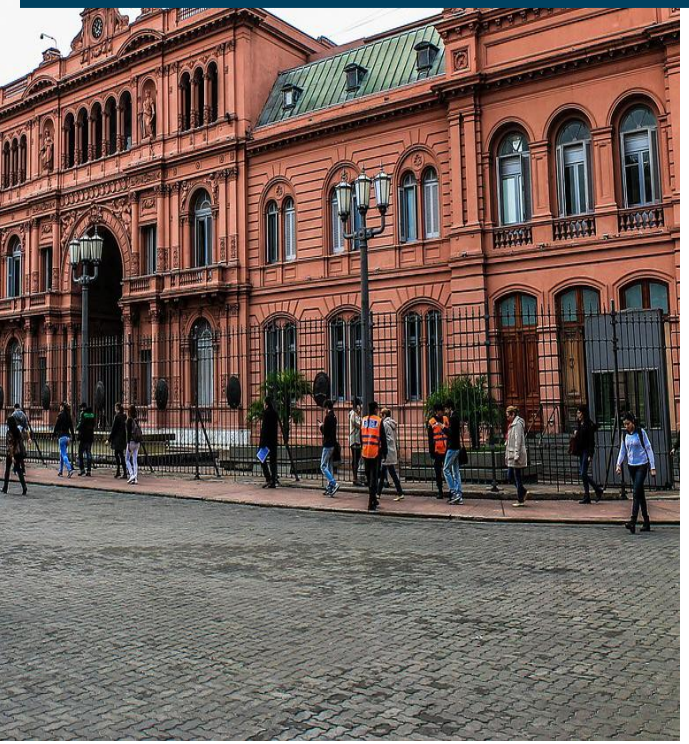


Informe Trimestral de Cuentas Públicas

Gobierno Nacional

II-TRIM 2015

OBSERVATORIO
ECONÓMICO SOCIAL UNR

Título: Informe de Cuentas Públicas | II Trimestre de 2015
Informes del Observatorio UNR. N° 14
Informe de coyuntura N°8 – noviembre de 2015

Autor:
- Germán Adolfo Tessmer | german.tessmer@unr.edu.ar | https://orcid.org/0000-0002-3827-7027 | https://germantessmer.github.io/

Responsabilidad editorial:
- Germán Adolfo Tessmer

- ISSN (serie Informes del Observatorio UNR): 2683-9067
- ISSN (sub-serie Informes de Coyuntura): 2683-9075
- Palabras Clave: Déficit, Transferencias, Recaudación, Gasto
- Clasificación JEL: E62, H62

Esta obra está licenciada bajo la Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-Compartir Igual 4.0l.
Para ver una copia de esta licencia, visita http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/.

Universidad Nacional de Rosario (UNR)
- Rector: Héctor Floriani
- Vicerrector: Fabián Bicciré

Observatorio Económico Social | UNR
https://unr.edu.ar/observatoriounr/
ISSN (página web) 2683-8923
Córdoba 1814 - Rosario, Argentina (S2000AXD)
+54 9 341 4802620 / Interno 147
observatorioeconsocial@unr.edu.ar

OBSERVATORIO
ECONÓMICO SOCIAL UNR

Cómo citar

Tessmer, G. A. (2015). Informe Trimestral de Cuentas Públicas | II Trimestre de 2015 (Informes del Observatorio UNR N.º 14; Serie Informes de Coyuntura N.º 8). Observatorio Económico Social, Universidad Nacional de Rosario. https://hdl.handle.net/2133/17511

Nota sobre esta versión

Esta es una versión revisada del informe publicado originalmente en noviembre de 2015. El contenido no fue modificado: los datos, el análisis y las conclusiones son los de la versión original, y la referencia bibliográfica del trabajo no cambia.

Los cambios son de forma, de enlaces y de metadatos: se actualizaron los enlaces que apuntaban al sitio anterior del Observatorio; se agregó el bloque «Cómo citar» con la referencia normalizada y el enlace permanente; se explicitaron las autoridades de la Universidad correspondientes a la fecha del informe; se reordenaron los logotipos institucionales de la diapositiva de datos; y se incorporó la página personal del autor en la línea de autoría.

Revisión del 21 de septiembre de 2026, a cargo del Observatorio Económico Social (UNR).

Estructura del Informe

1. Resultados

Resultado Primario. Resultado primario genuino.
Página 4

2. Ingresos

Composición de ingresos. Ingresos extraordinarios. Recaudación. Seguridad Social.
Página 7

3. Gastos

Gasto por concepto económico. Gasto por finalidad y función.
Página 17

4. Perspectivas

Perspectivas.
Página 28

Conceptos y Referencias

- **Resultado Primario** = Ingresos Totales - Gasto Primario
  - **Gasto primario**: Erogaciones totales del gobierno descontando los pagos de intereses.

- **Resultado genuino** = Ingresos Genuinos – Gasto Primario
  - **Ingresos Genuinos**: Surgen de deducir a los ingresos totales el monto transferido por el BCRA, el FGS y otros organismos.
  - **SPNF**: Sector público Nacional no financiero.

FGS – Fondo Garantía de Sustentabilidad:

Fondo compuesto de los activos que se encontraban en poder de las AFJPs al momento de su estatización (2008), y que actualmente se encuentra administrado por la ANSES. Asimismo, además de los títulos y acciones de los que dispone el fondo, el principal proyecto productivo que administra el FGS, es el denominado PRO.CRE.AR.

Parte de la renta generada por estos activos es transferida por el FGS al SPNF.

El déficit global muestra un aumento del 123,3% con respecto al mismo TRIM del año pasado.

Cuentas Fiscales del Sector Público Nacional no Financiero. Millones de pesos

	Abril	Mayo	Junio	II TRIM 2015	II TRIM 2014	Var. Anual TRIM	2014	Acumulado 2015
Ingresos	125.821	150.644	177.645	454.110	340.424	33,4%	1.327.698	800.675
Gastos Primarios	143.771	146.818	177.682	468.270	336.962	39,0%	1.366.260	846.828
Corrientes	125.068	133.215	157.845	416.128	303.153	37,3%	1.223.250	756.262
De capital	18.702	13.603	19.837	52.142	33.809	54,2%	143.010	90.566
Resultado Primario	**-17.949**	**3.826**	**-37**	**-14.161**	**3.461**	**	**-38.562**	**-46.154**
Intereses	6.154	9.126	19.944	35.225	25.573	37,7%	71.158	60.541
Resultado Global	**-24.103**	**-5.301**	**-19.982**	**-49.385**	**-22.111**	**123,3%**	**-109.720**	**-106.695**

** Cociente de cifras en números de distinto signo. Se muestran en rojo porque implican un aumento del déficit.

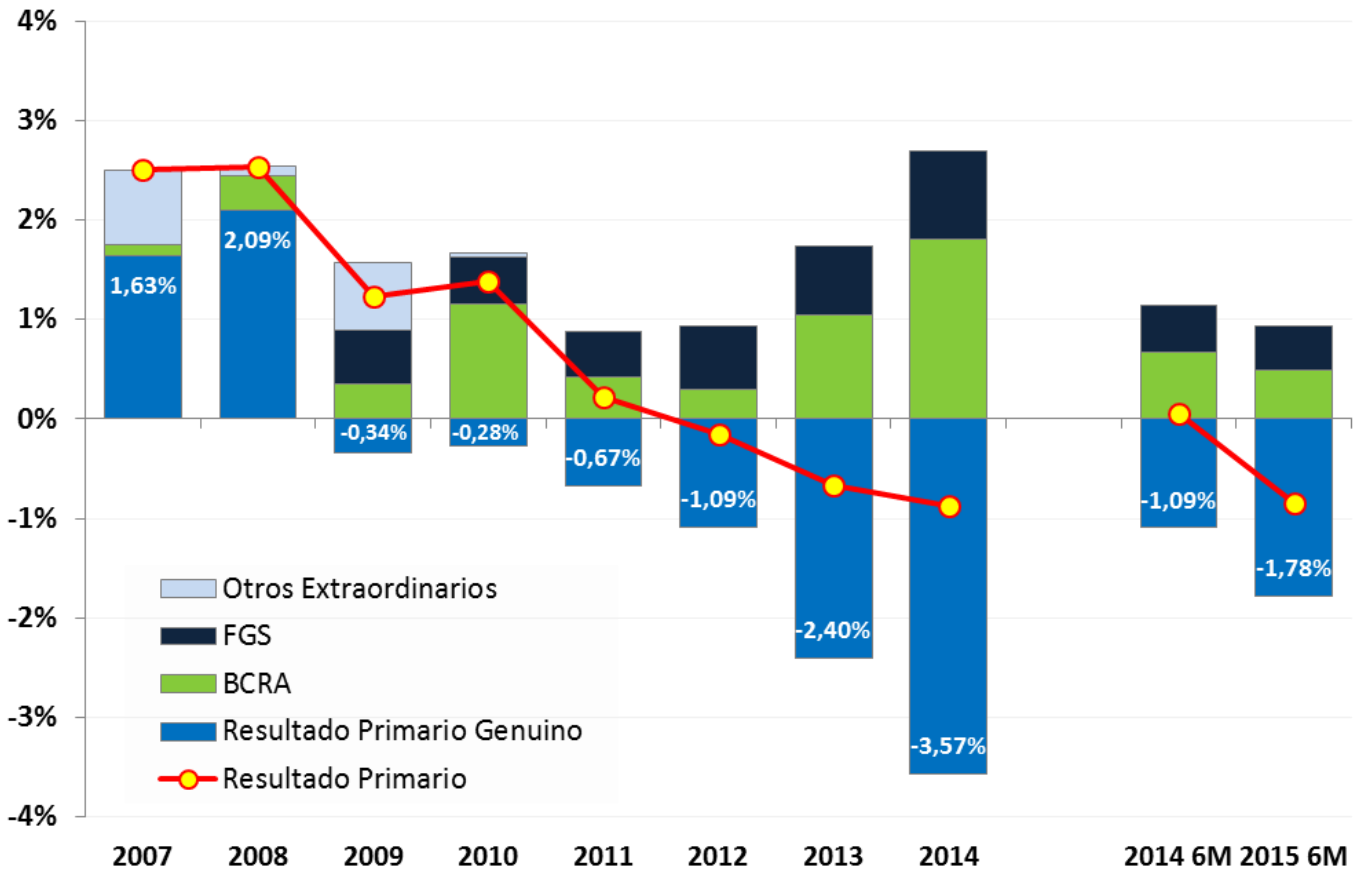
Fuente: MECON

- En materia de **resultados**, el segundo trimestre de 2015 sigue mostrando un abultado crecimiento del **déficit primario**. Si bien la evolución del rubro no fue tan abrupta como el reportado en el TRIM anterior, el nivel de crecimiento del **gasto primario** por sobre los **ingresos**, arroja un marcado crecimiento del **déficit primario**. De esta forma, el acumulado para el primer semestre del año llega a la cifra de los $46.154M, monto que sobrepasa en un 19,69% al déficit total del año anterior.

- Como puede observarse en el desagregado por mes, la **evolución del gasto primario** se mantuvo estable en los dos primeros meses, y tuvo un repunte en el mes de **junio** del orden de los $177.682M; monto que fue contrarrestado por un flujo de **ingresos** levemente inferior. De hecho, el mayor crecimiento del déficit primario en el II TRIM se explica por el mes de **abril** ($17.949M), dado que **mayo** arroja un resultado superavitario del orden de los $3.826M.

Los ingresos extraordinarios vuelven a cobrar fuerza, pero no alcanzan para contrarrestar el déficit

Composición del Resultado Primario. Porcentaje del PIB.



Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon. Datos de PIB: INDEC

- Si bien con una mayor desaceleración a la registrada en el trimestre anterior, **la participación del resultado primario genuino como % del PBI** sigue creciendo. Al II TRIM de 2015 el ratio representa 1.78pp del PBI nominal.

- En el **acumulado** del primer semestre, la participación de las **transferencias extraordinarias como % del PBI** han disminuido con respecto al año anterior. Esto se debe al comportamiento registrado en el I TRIM del año, donde totalizaron $12.638M. Sin embargo, desde el mes de abril en adelante, el monto se ha triplicado, hasta alcanzar los $37.968M.

- Como ya se venía observando, las transferencias extraordinarias no llegan a compensar el mayor gasto público. De esta forma, el **déficit primario**, se ubica en 0,85% del PBI.

Conceptos y Referencias

Sobre el Banco Central (BCRA)

- Uno de los mecanismos a través de los que el BCRA financia al gobierno nacional es la transferencia de utilidades.
- Las utilidades se computan como ingresos corrientes del SPNF, pero no forman parte de los ingresos genuinos del estado nacional, dado que por definición representan emisión monetaria.
- Un dato importante a tener en cuenta es que la ley indica que cada año el gobierno nacional puede disponer de las utilidades acumuladas por el BCRA correspondientes al año anterior.

En materia de **ingresos tributarios**, se pueden agrupar a los impuestos en tres categorías:

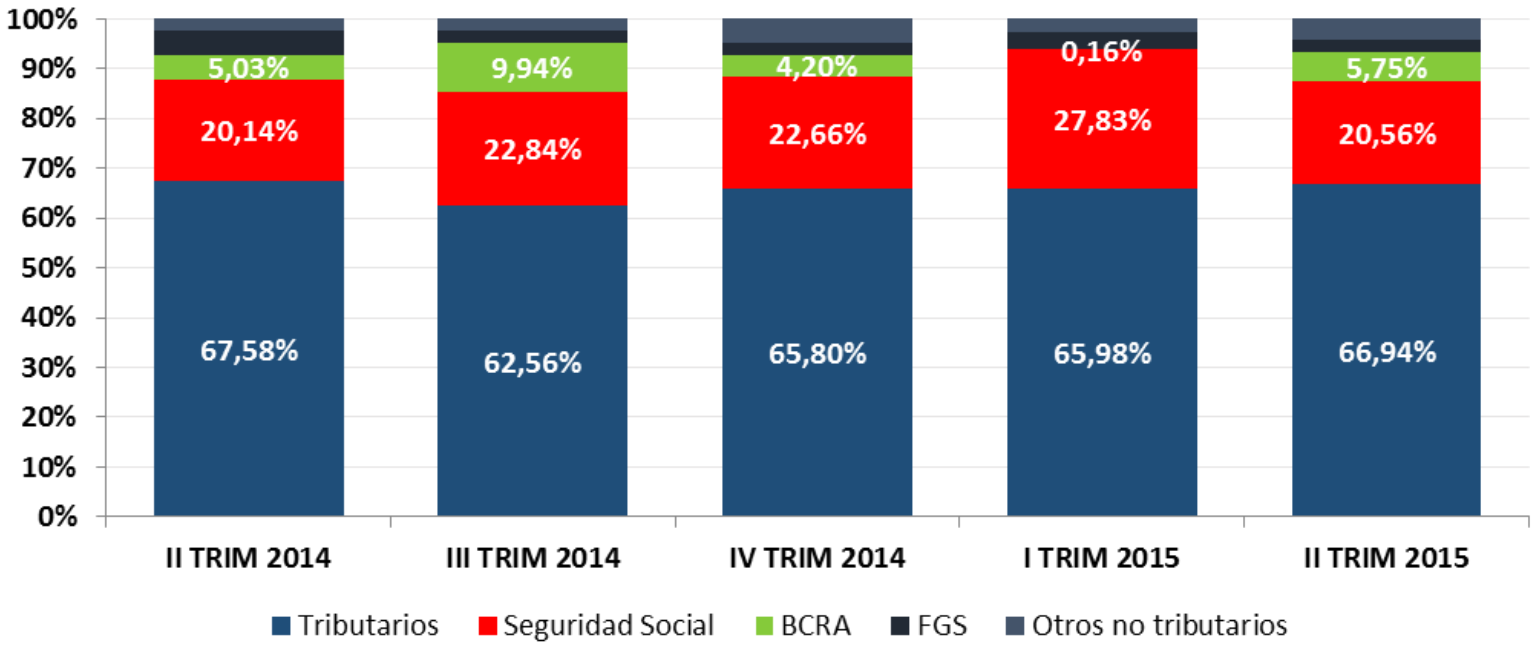
- Coparticipables.
- No coparticipables.
- De afectación específica.

De los analizados en este informe, los impuestos por **IVA** y **ganancias** son coparticipables. En tanto que los derechos por **exportación** e **importación** se destinan a financiar el nivel nacional.

Los impuestos de afectación específica, son las más numerosos, pero los de menor incidencia presupuestaria. De los que se muestran en este documento, el **impuesto al cheque** se coparticipa en una proporción del 30% de lo recaudado; en tanto que parte de la recaudación por **impuestos a los combustibles**, se destina a las provincias, aunque sin entrar bajo la ley de coparticipación.

Las transferencias del BCRA vuelven a cobrar protagonismo en los ingresos del SPNF.

Ingresos del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF). En porcentaje.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON.

- Contrario a las transferencias del BCRA, la participación en los ingresos de las **transferencias del FGS** al II TRIM de 2015 han sido de 2,6%, en tanto que en el mismo TRIM del año pasado, la participación fue del 4,8%.

- Al igual que en nuestro informe del trimestre anterior, **los recursos tributarios** siguen representando dos tercios de los ingresos del SPNF.

- Al II TRIM, la participación de los aportes en materia de **seguridad social** son del orden del 20,56%; cifra que representa $93.363M.

- Con respecto a los ingresos registrados por **transferencias del BCRA,** estas han vuelto a ganar participación en los ingresos del SPNF, ubicándose en un 5,75% del total. Desde el I TRIM en adelante, se impulsó la opción de colocar deuda interna por parte del tesoro, lo que trajo alivio al uso de éste instrumento. Sin embargo, al II TRIM de 2015 el comportamiento registrado en éste rubro se ha vuelto a revertir.

Al II TRIM vuelven a reactivarse las transferencias del BCRA al tesoro.

Resultado neto BCRA y transferencias del BCRA al SPNF. Millones de pesos

Año	Resultado BCRA [Año Anterior]	Transferencias al Tesoro * [Total Año]	Transferencias al Tesoro * [Acumuladas al II TRIM]
2010	23.546	21.018	1.624
2011	8.895	9.803	4.096
2012	7.722	8.227	4.252
2013	32.181	34.769	10.552
2014	78.418	79.480	29.477
2015	78.124	-	26.636

Fuente: Observatorio UNR en base a MECON y BCRA

***Se computa el total de rentas de propiedad transferidas al tesoro nacional, que se explican mayormente por transferencias del BCRA, pero incluyen también otros conceptos, por lo que pueden eventualmente superar levemente el total disponible.**

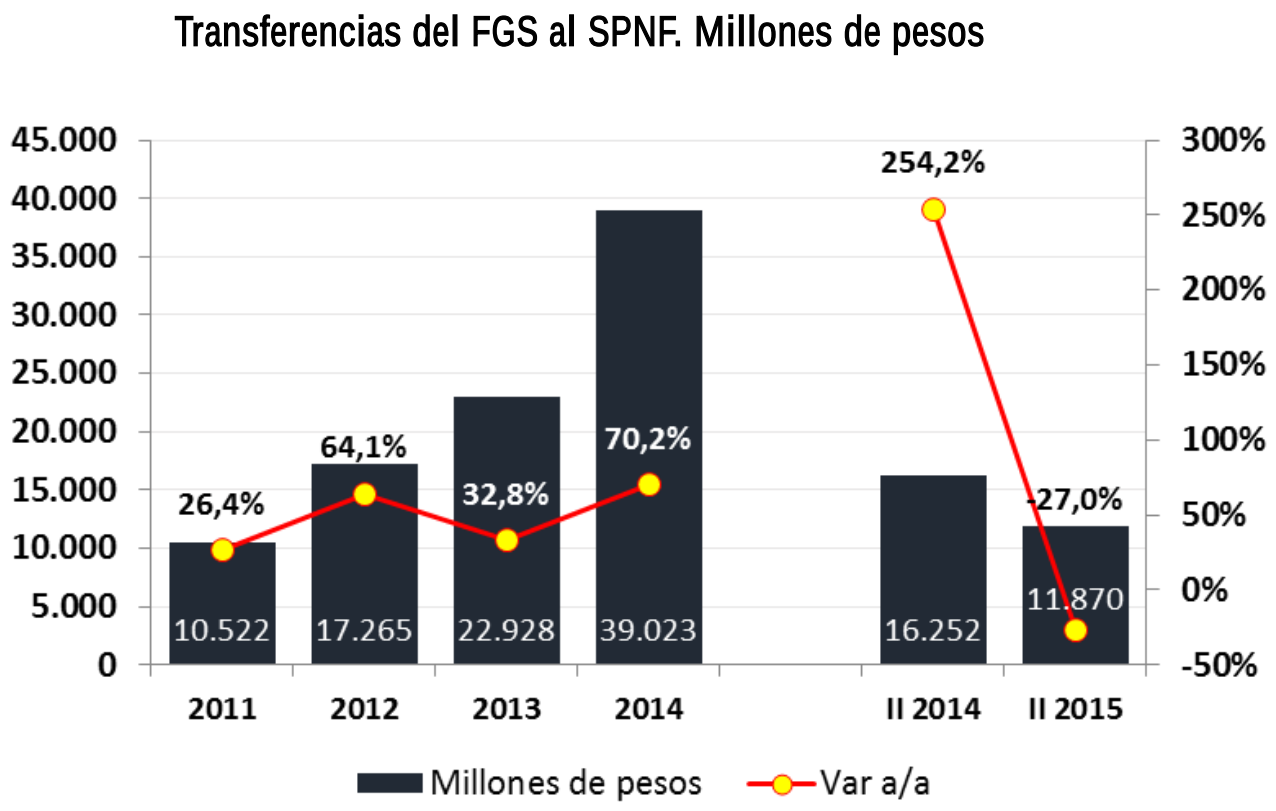
- Al segundo TRIM del año se reactiva el uso de las transferencias del BCRA al tesoro, las que totalizan en $26.636M en el acumulado del año.

- En el I TRIM el uso de este instrumento había sido prácticamente nulo. Sin embargo, a la luz de los resultados que exhibe el SPNF y la historia misma de las transferencias, es prácticamente seguro que los $51.488M restantes sean transferidos al tesoro en su totalidad.

- En 2014, las utilidades del BCRA fueron de $78.124 millones, un monto muy similar al observado en 2013. Esto limita el crecimiento de los **ingresos en conceptos de transferencias de utilidades,** los que por ley quedan limitados a esa cota máxima.

- El **resultado del BCRA** se explica por la revalorización de los activos nominados en dólares (reservas y bonos), que fue de 114.818 millones, un 30% superior a la ganancia por este concepto en 2013. Sin embargo, la mayor emisión de LEBACS y NOBACS incrementó los pagos de intereses hasta los $43.318 millones (172% más que en 2013), compensando este incremento.

En el año, las transferencias del FGS al SPNF acumulan $23.970M.



Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon

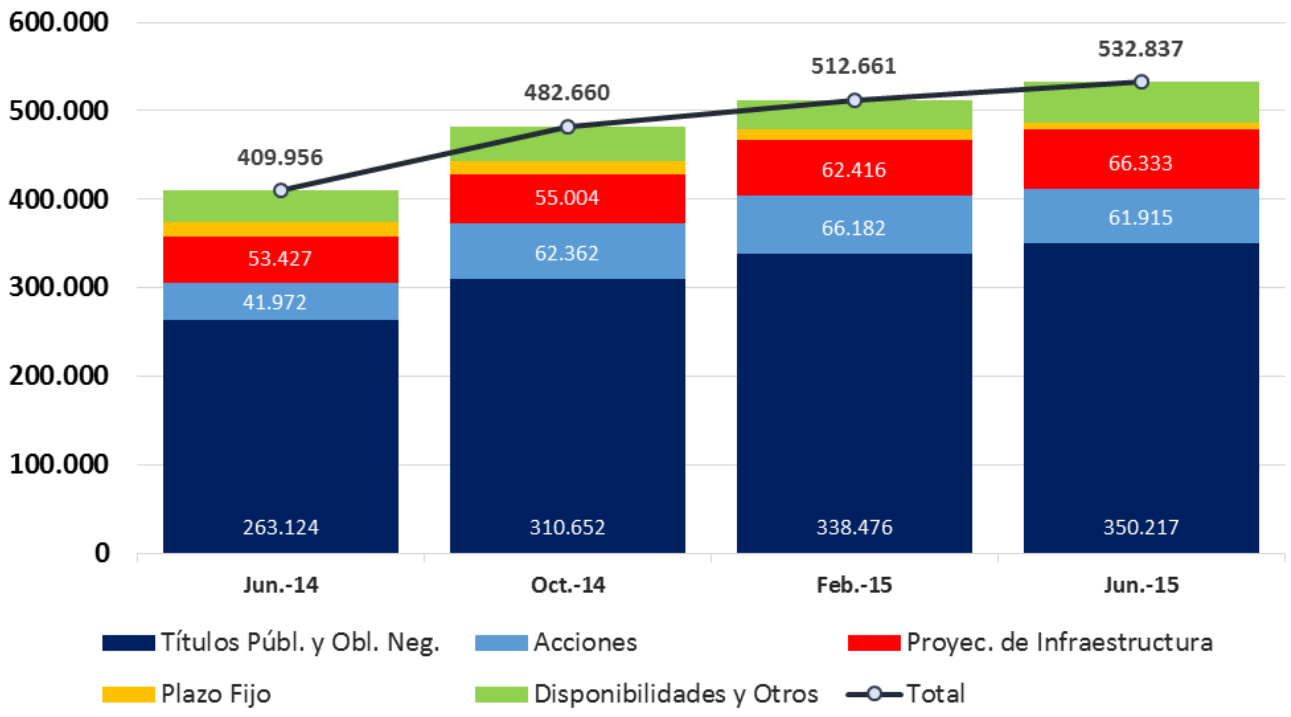
- Tal como habíamos adelantado en filminas anteriores, al II TRIM de 2015, las **transferencias del FGS al SPNF** disminuyeron su participación en el total de los ingresos. De hecho, en términos interanuales, se registra una caída del 27% con respecto al mismo TRIM del año anterior.

- No puede dejar de acotarse que fue en el mes de **junio** donde aumentaron principalmente las transferencias de nuestro TRIM de referencia: $9.732M, contra $2.086M registradas en **abril** y tan solo $52M en el mes de **mayo**. De esta forma, **junio** representa aproximadamente un 82% de los $11.870M del II TRIM.

- Cabe destacar que en la mayoría de los años, es en el mes de junio donde se realizan la mayor cantidad de transferencias al tesoro.

En el acumulado del año, el valor de la cartera aumenta en un 13%.

Composición de la cartera del FGS. Millones de pesos



Fuente: Observatorio UNR en base a ANSES

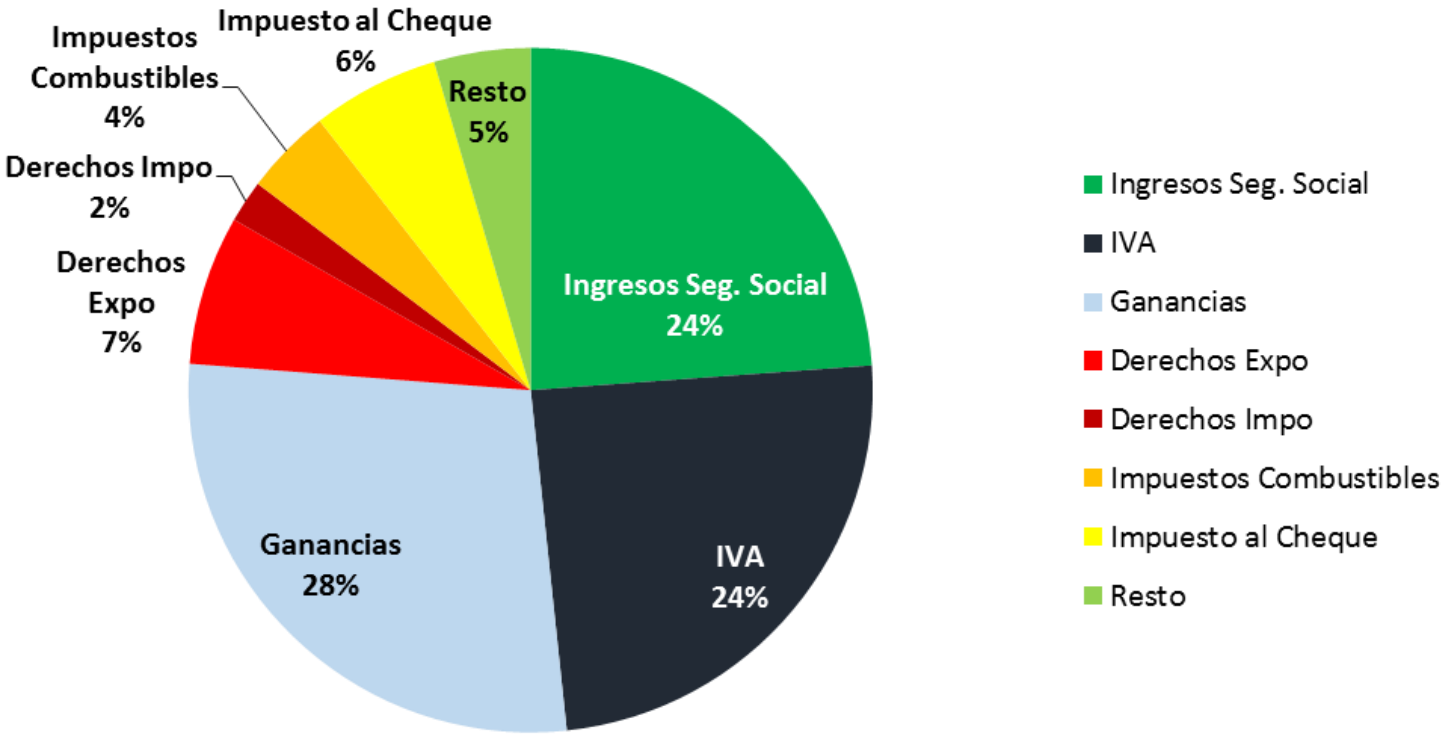
- En el tercer bimestre del año, el **valor de la cartera del FGS** asciende a $532.837M, monto que representa un incremento del 30% interanual, generado exclusivamente por el rendimiento del fondo, y no por ingreso de nuevo capital. Por otra parte, el total de transferencias acumuladas en el año, muestra un crecimiento del 12,69% interanual, uno de los ratios mas bajos de toda la serie.

- Al II TRIM de 2015, los **títulos y obligaciones negociables** representan un 65,73% del valor de la cartera, seguidos por los **proyectos de infraestructura**, que cubren un 12,45% de la misma. De hecho, el mayor crecimiento interanual lo exhibe este último rubro, que alcanza los $66.333M, impulsado principalmente por el plan PRO.CRE.AR

- Diametralmente opuesto fue el rendimiento de las inversiones en **acciones**. A fines del semestre, las colocaciones obtuvieron un rendimiento negativo del -9,7% con respecto al bimestre anterior. Los papeles que mayor pérdida sufrieron interbimestralmente fueron: Siderar, BBVA Banco Francés y Banco Macro S.A. Sin embargo, y estableciendo comparaciones interanuales, se muestra un crecimiento del 47,5% en este rubro.

La recaudación por Impuesto a las Ganancias es la que mayor participación tiene en el total.

Ingresos tributarios y de seguridad social. Participación en recaudación*. Segundo Trimestre de 2015.



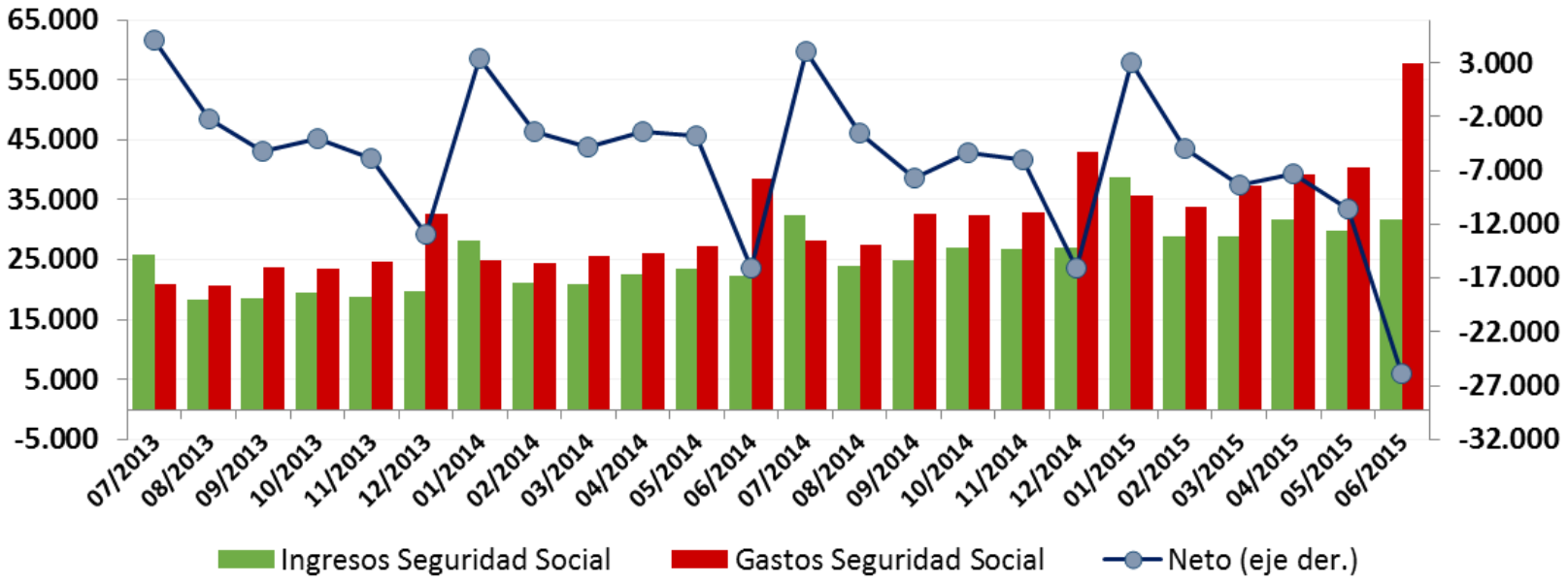
Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

*** Se entiende por recaudación al total de impuestos recaudados por el gobierno nacional sumado a los ingresos por seguridad social. No incluye otros ingresos del SPNF como los "No Tributarios" "Rentas de Propiedad" o "Transferencias"**

- En el II TRIM de este año, se observan modificaciones en la composición de los ingresos tributarios con respecto a lo que se venía registrando en nuestros informes anteriores.
- Es notable la performance por recaudación del **impuesto a las ganancias**, que gana una participación del 28% en los ingresos totales
- Otro rubro que muestra un repunte en la participación, son **los ingresos por derechos de exportación**. Junio fue el mes con mayor recaudación del TRIM, debido a la venta de 1,17 millones de toneladas de soja a China.

El déficit del sistema de seguridad social es el más alto de la serie.

Saldo del Sistema de Seguridad Social. Millones de pesos.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- Al II TRIM de 2015, el saldo deficitario que arroja el sistema de seguridad social es de $43.837M; de los cuales $25.893M se registraron en el mes de junio.

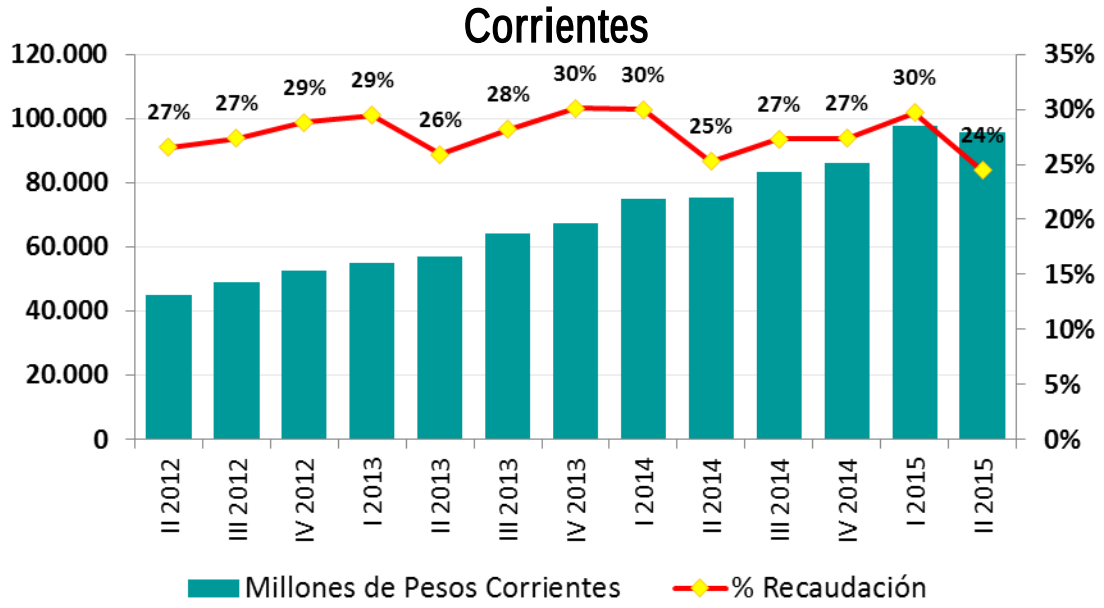
- Mientras los **ingresos** se han mantenido alrededor de los $31.000M promedio, las **erogaciones** alcanzaron en el II TRIM un promedio de $45.000M. A diferencia de lo reportado en nuestro informe anterior, en esta oportunidad todos los meses exhiben un resultado deficitario.

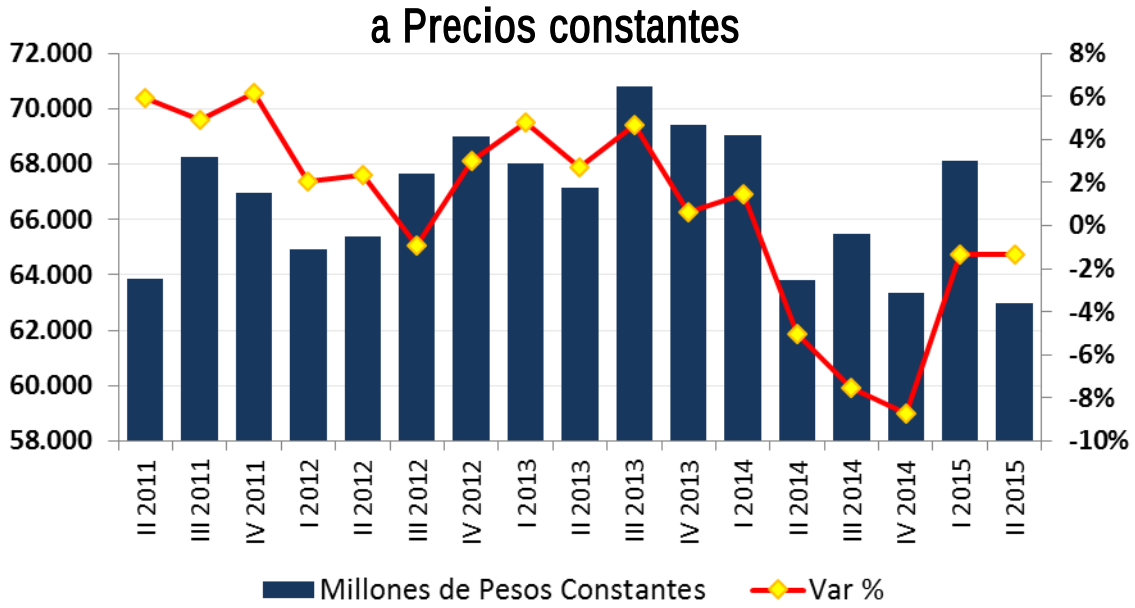
- Estableciendo comparaciones interanuales, los **ingresos** del sistema han crecido un 36,1%; ratio que muestra un desaceleración por dos TRIM consecutivos. Por su parte, los **egresos** muestran un crecimiento del 49,4% interanual, ratio que además representa una aceleración del gasto por dos TRIM consecutivos.

- De esta forma, el **resultado neto** del sistema de seguridad social muestra un crecimiento interanual del 88,3%. Asi, en lo que va del año acumula un déficit del orden de los $54.193M, un 86,72% de lo registrado en todo el año anterior (nominal).

Ingresos

La recaudación de este TRIM no logra superar la del TRIM anterior.



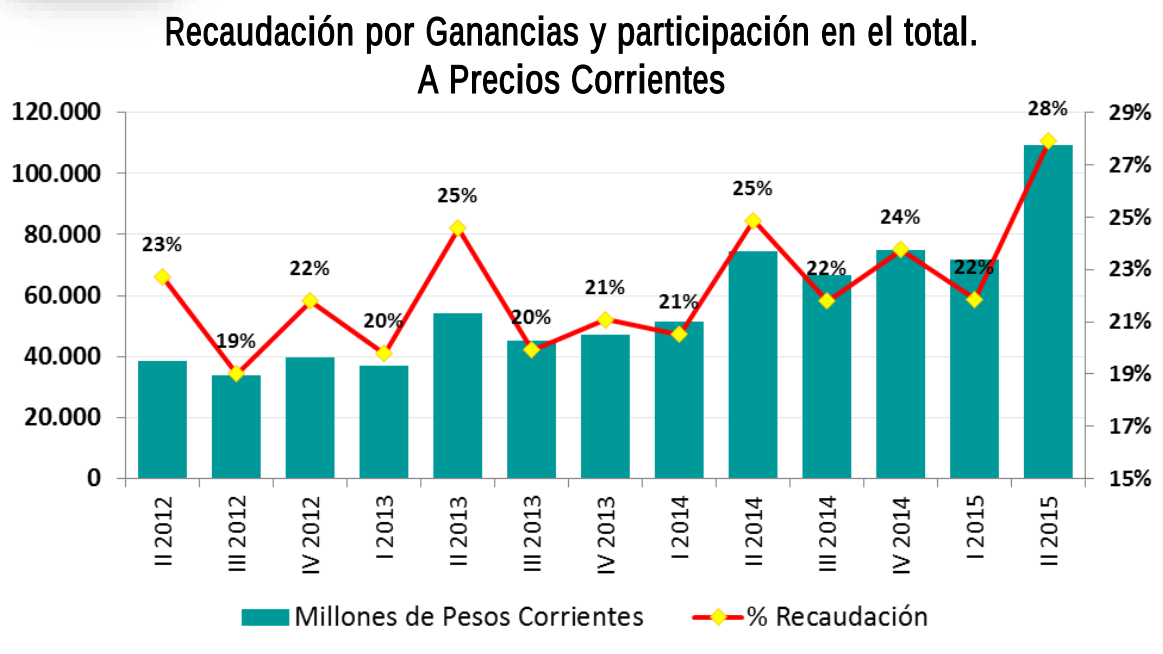


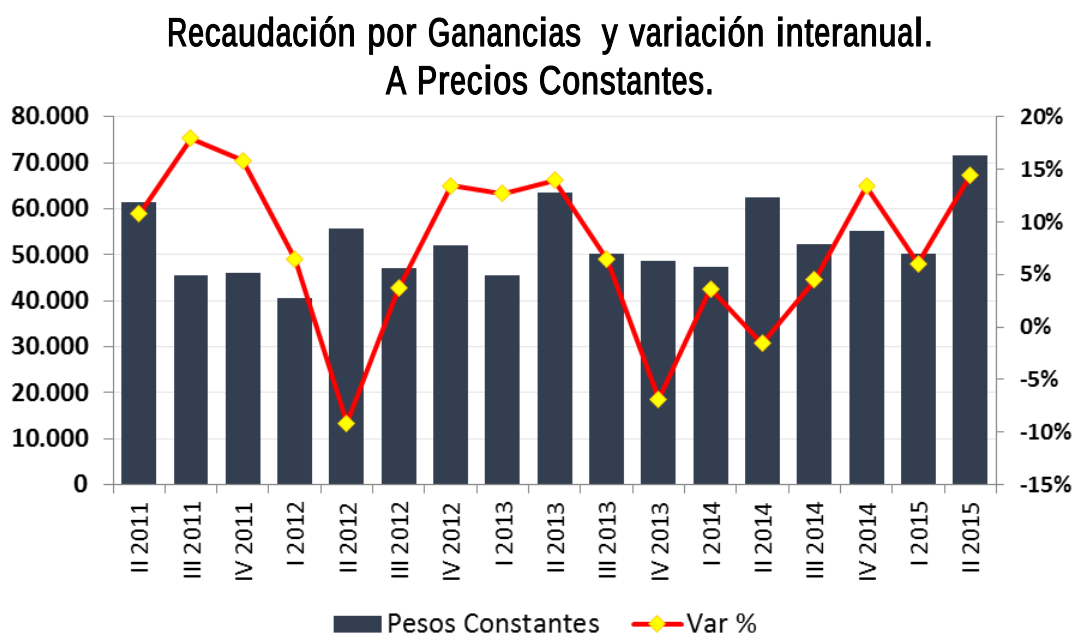
Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el II TRIM de 2015, el **impuesto al valor agregado** ha perdido participación en el total de ingresos tributarios en parte, debido a una leve desaceleración de la recaudación, que muestra un ratio de crecimiento del 26,9% (contra un crecimiento del 30,5% en el TRIM anterior); pero también por el notable avance de la participación por impuestos a las ganancias. En términos nominales han totalizado $95.790M de recaudación por éste rubro.

- Cuando se analiza la recaudación del impuesto en **términos reales**, lo anterior se acentúa. Muestra una caída del 1,3% interanual, que si bien es la mas leve de los dos últimos años, muestra que éste es el quinto TRIM consecutivo donde la recaudación del IVA no puede exhibir un crecimiento interanual positivo en la recaudación, cuando se toma deflactada.

La recaudación por el impuesto a las ganancias muestra un notable crecimiento interanual del 28%.





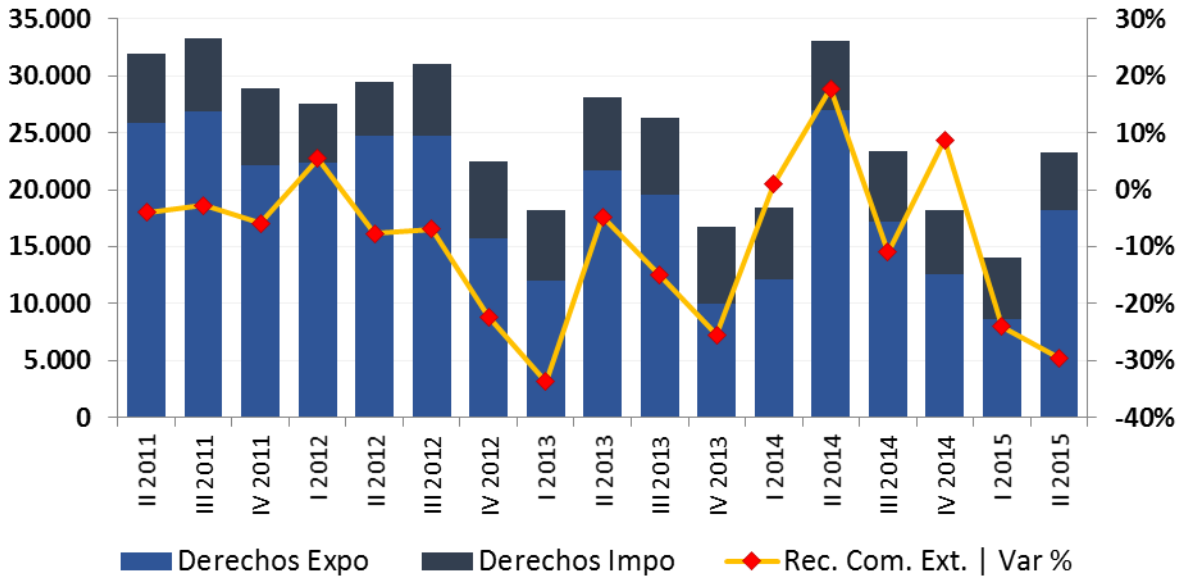
Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el II TRIM, la performance de recaudación por impuesto a las ganancias fue notablemente alta. En el de mes de **mayo** se reportó una recaudación de $44.919M nominal, producto de los saldos de declaraciones juradas de sociedades que tienen cierre de balance en el mes de diciembre, junto a las personas físicas con participación esas sociedades. Asimismo, fue también en este mes que se implementó la modificación de las alícuotas, lo que supuso una recomposición a favor de los sueldos de entre $15.000 y $25.000.

- Por otra parte, en el mes de **junio** se recaudaron $43.050M nominales, un 39,4% del total recaudado en el II TRIM. Además de ingresar mayor recaudación por concepto de aguinaldo, junio es también el mes donde se empiezan a ejecutar las mejoras de sueldos por **paritarias**, dejando el piso de recaudación mas alto para el mes siguiente.

Las cantidades vendidas en exportaciones hacen repuntar la recaudación por comercio exterior, a pesar de la caída persistente de los precios internacionales.

Recaudación por comercio exterior y variación anual.
Millones de pesos a precios constantes.



- La **recaudación por comercio exterior** se toma un respiro después de la fuerte caída registrada en el I TRIM de este año. Impulsado por los derechos de exportación, la recaudación total de este TRIM alcanza los $35.646M nominales, aunque no llega a superar los niveles alcanzados en el mismo TRIM del año pasado, mostrando una caída del 9,1%.

- Con la excepción del rubro combustibles y energía, la caída de los **precios internacionales** sigue sin favorecer nuestro comercio internacional. En consecuencia, el repunte de la recaudación estuvo relacionado a un mayor **volumen** de comercialización, sobre todo de productos primarios, que vieron aumentar en un 28% interanual las cantidades exportadas, en un contexto de altos niveles de stocks.

- El **poroto de soja** es nuestro principal producto primario de exportación. Tras haber alcanzado en noviembre de 2014, una cotización de 449 u$s/ton en el Golfo de México; durante el transcurso del año la cotización no ha hecho mas que descender mes a mes, hasta llegar a los 389 u$s/ton en mayo (una caída del 13,4%). Este fenómeno se debe al nivel de cosecha record que se ha obtenido a nivel mundial.

- A fines de **junio**, el precio de la soja obtuvo un repunte debido a las persistentes lluvias observadas en algunos de los centros de mayor producción del cultivo, situándose en los 408 u$s/ton. Sin embargo, las expectativas de menores rindes parecen no haberse cumplido. A fines de agosto, el precio es de 382 u$s/ton.

Conceptos y Referencias

Transferencias económicas y subsidios

Las normas internacionales vigentes, provenientes de las Estadísticas Fiscales del FMI definen como **subsidio** a las transferencias que se destinan exclusivamente para gastos corrientes.

Inversión Real Directa

Constituyen gastos destinados a la adquisición o producción por cuenta propia de bienes de capital, incluidas las adquisiciones de bienes preexistentes que incrementen el activo físico.

Inversión Financiera

Son gastos que efectúa el sector público en aportes de capital, y en adquisiciones de acciones u otros valores representativos de capital de empresas públicas, así como de instituciones nacionales e internacionales.

Transferencias económicas y subsidios

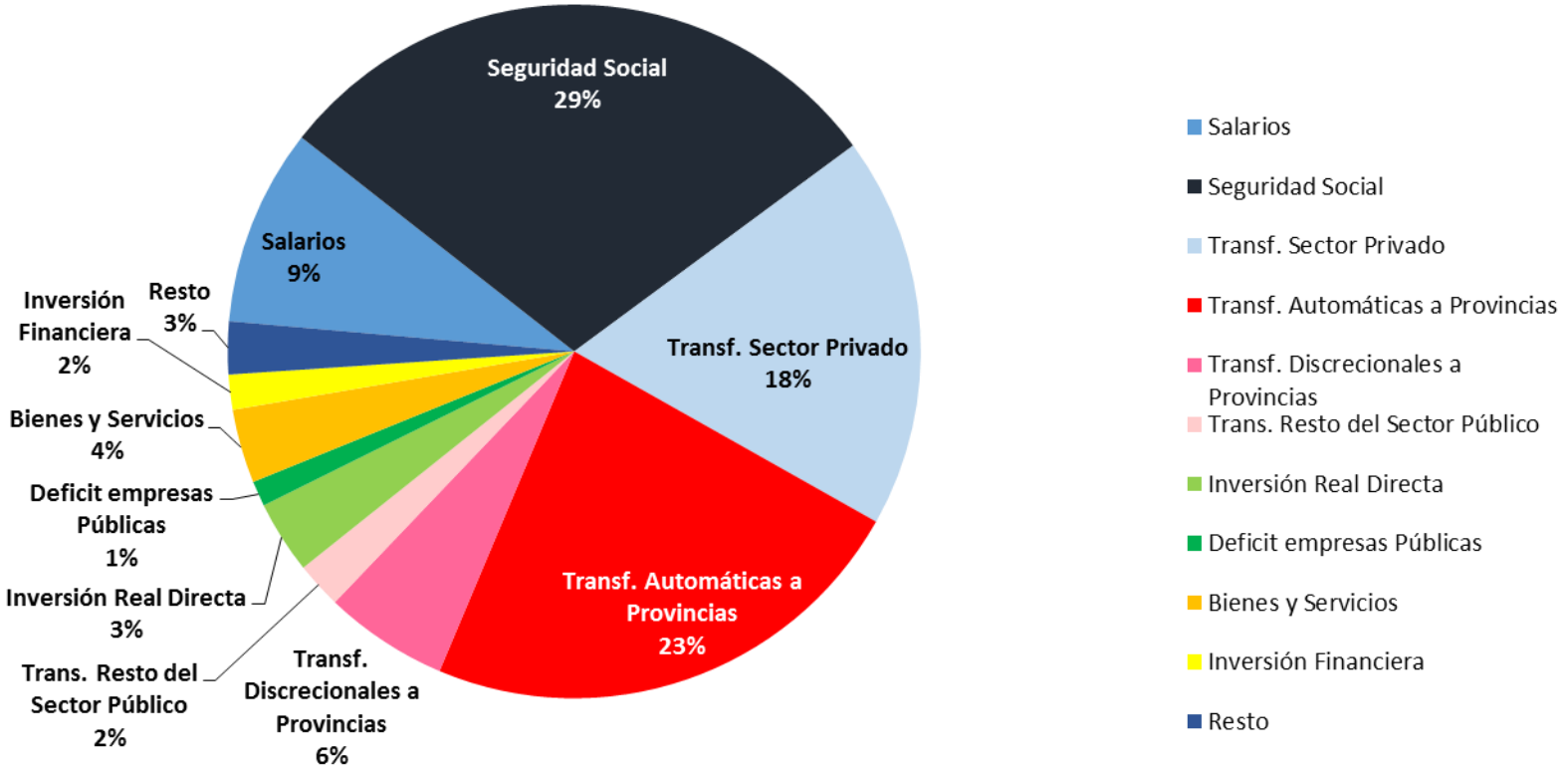
Las normas internacionales vigentes, provenientes de las Estadísticas Fiscales del FMI definen como **subsidio** a las transferencias que se destinan exclusivamente para gastos corrientes.

Seguridad Social

En materia seguridad social, la ANSES tiene a su cargo: el pago de asignaciones y pensiones y de asignaciones familiares, la AUH; los programas: Conectar Igualdad, PROCREAR y PROGRESAR. Asimismo, es el organismo encargado de administrar el Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

Los gastos combinados de los aportes por seguridad social y las transferencias automáticas a las provincias, explican mas del 50% del gasto primario.

Gasto primario del SPNF. Participación por clasificación económica. II TRIM 2015



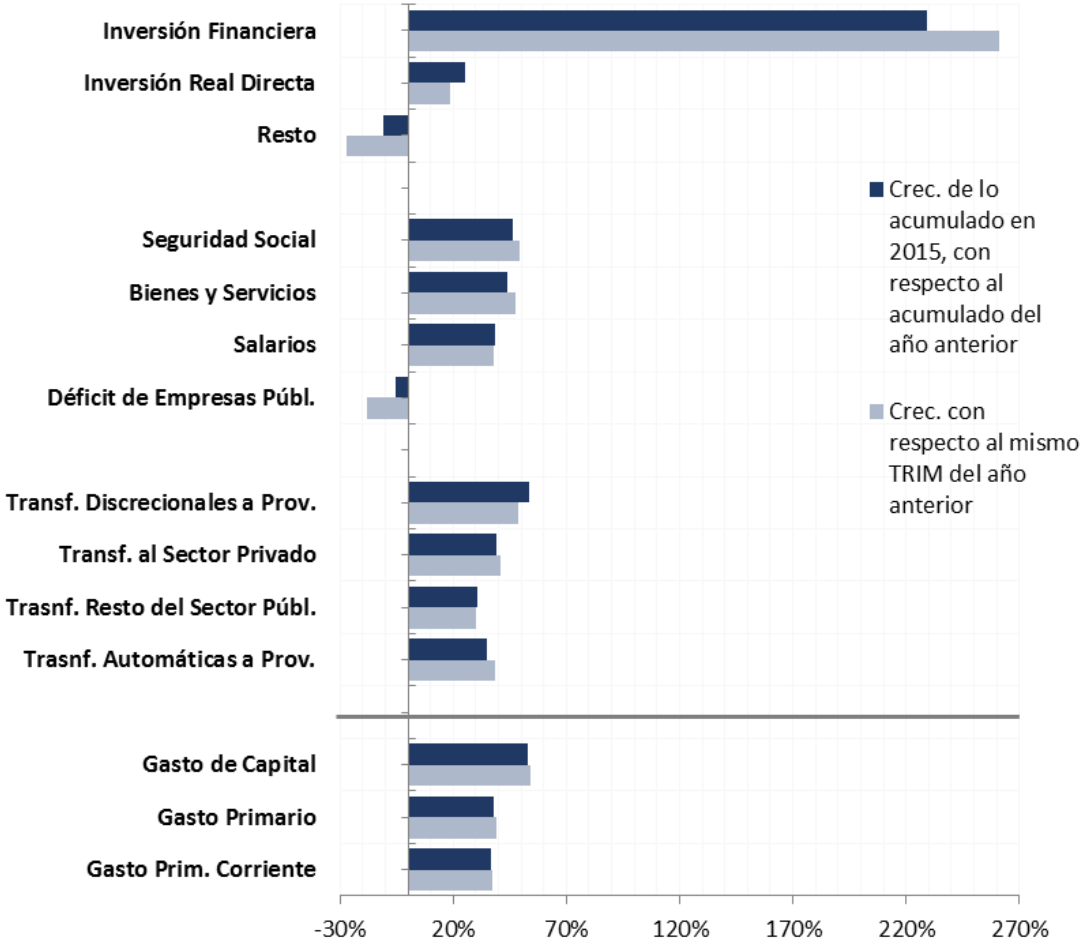
- Al II TRIM de 2015, el **gasto primario** se posiciona en los $468.270M, mostrando un crecimiento interanual del 38,97%; 5.6pp por arriba del crecimiento de los ingresos totales.

- Como era de esperarse, sigue dominando la misma estructura de **composición del gasto** que venimos registrando en informes anteriores. Los rubros por Seguridad Social, Transferencias al Sector Privado, y Transferencias Automáticas a las Provincias; explican el 70% del gasto. Es decir, se ha erogado por los tres principales rubros, una suma de $331.378M

Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

La evolución de los gastos de capital se acelera debida al crecimiento abrupto de la inversión financiera.

Gasto primario del SPNF. Variación interanual por rubro. II TRIM de 2015



- Por debajo de la línea, pueden observarse los principales rubros que desagregan al **gasto primario**. Al respecto, el **gasto por concepto de capital** exhibe un crecimiento interanual del 54,22%, ratio que supera levemente (1.45pp) al crecimiento del acumulado del año.

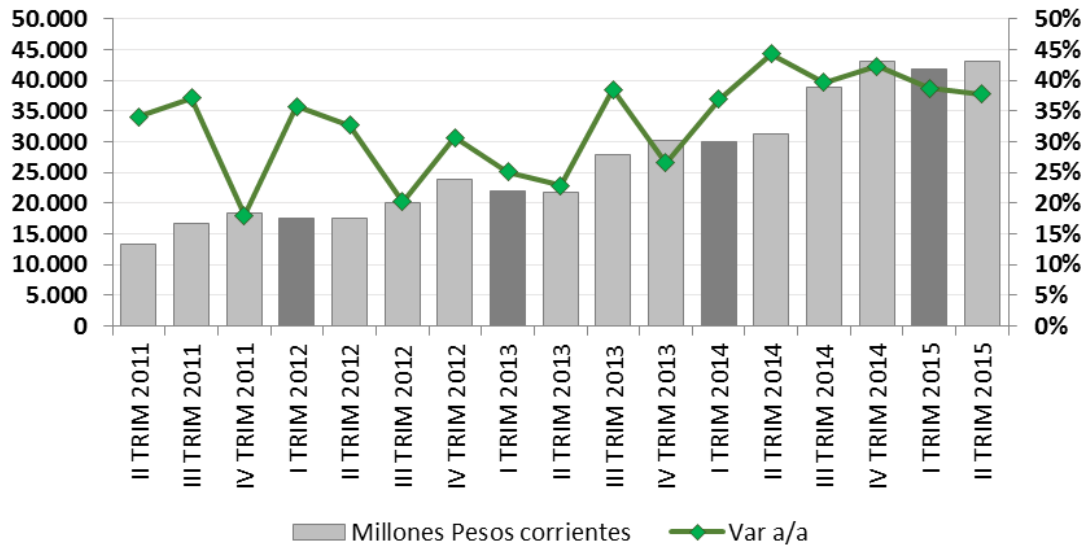
- Acorde a lo anterior, por arriba de la línea, el rubro por **inversión financiera** es el que muestra mayor crecimiento interanual; un 261,04% con respecto al mismo TRIM del año anterior. Sin embargo, no debe dejar de acotarse que el rubro representa un 1,63% del **gasto primario**.

- Por otra parte, los **gastos efectuados por el sistema de seguridad social** son los que exhiben el segundo mayor crecimiento interanual, un 49,37% con respecto al mismo TRIM del año pasado. Vale recordar que los tres meses que componen el TRIM arrojan un resultado deficitario.

Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

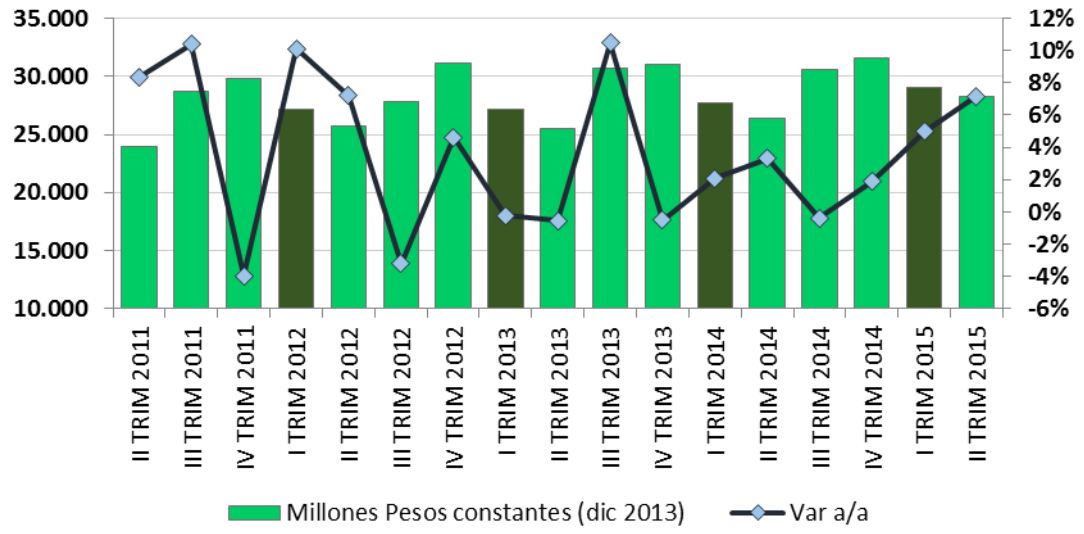
El gasto destinado a salarios de empleados del gobierno nacional mantiene su tendencia a crecer en términos interanuales.

Gasto en Salarios a Precios Corrientes.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Gasto en Salarios a Precios Constantes.



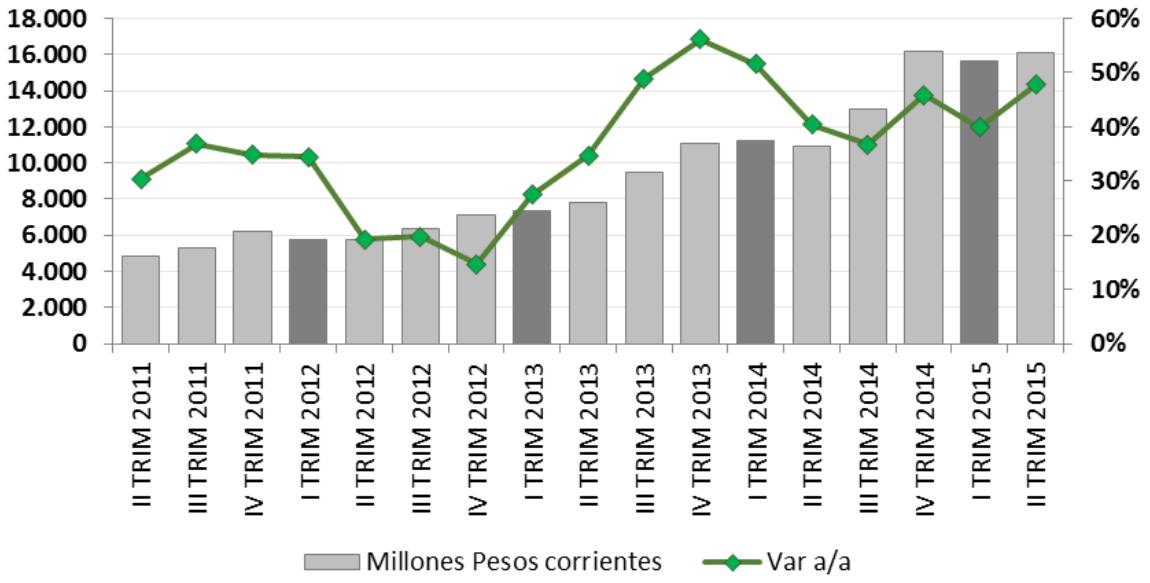
Fuente: Observatorio UNR en base a MECON e IPC Congreso

- En términos **nominales**, el evolución de los salarios se viene desacelerando desde los dos últimos TRIM consecutivos. El crecimiento interanual ha sido del 37,7%, lo que significa que en el II TRIM se han pagado $43.070M. Pero lo mismo no aplica si se mide en **términos reales**. Desde el IV TRIM de 2014, se estima que los salarios han ido recuperando poder adquisivo debido –también- a la desaceleración inflacionaria registrada a lo largo del año. Así, los salarios reales muestran un crecimiento interanual del 7,2%. Asimismo, no se dispone de datos sobre personal empleado.

- Al finalizar el primer semestre del año, los sindicatos que tienen incumbencia con el personal del estado nacional ya han cerrado las **negociaciones paritarias**, acordando (en términos generales) una recomposición en dos tramos: un aumento del 17,4% a efectivizarse el primero de junio, y otro del 10% a principios de agosto.

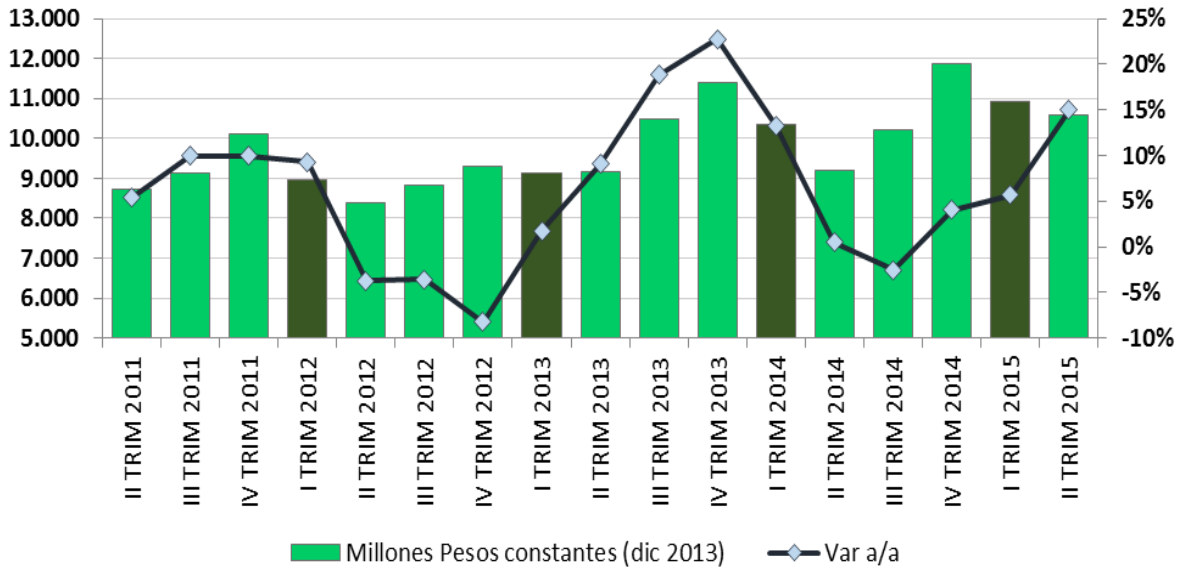
El gasto en bienes y servicios se estabiliza en torno a los $16.000M en términos nominales.

Gasto en Bs. y Servicios a Precios Corrientes.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Gasto en Bs. y Servicios a Precios Constantes.



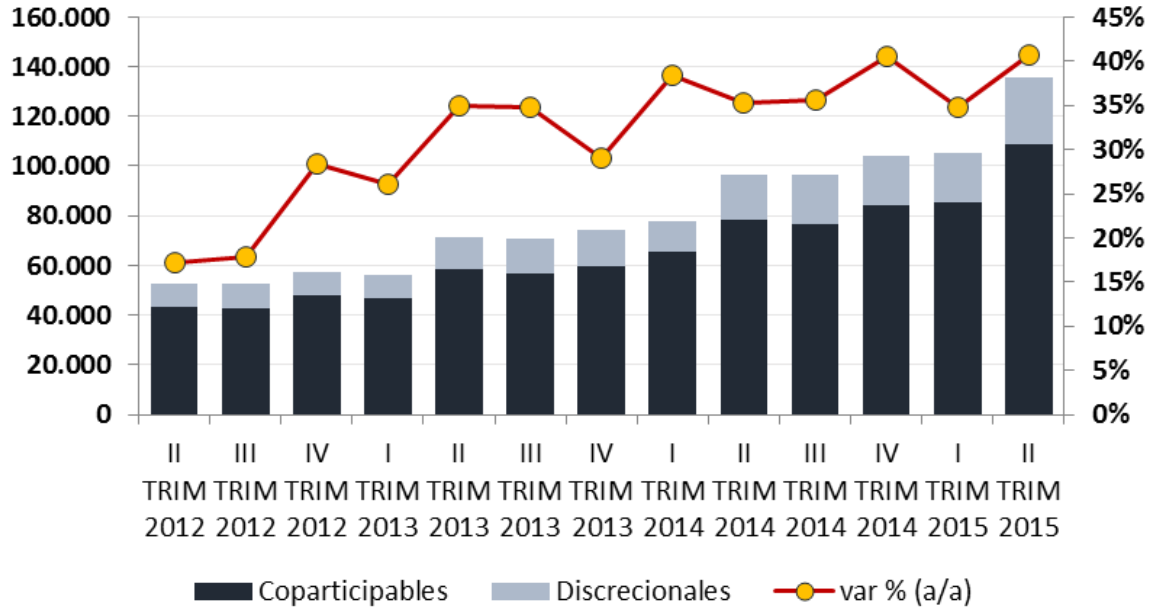
Fuente: Observatorio UNR en base a MECON e IPC Congreso

- El **gasto nominal en bienes y servicios** se mantiene por tercer TRIM consecutivo en torno a un valor promedio de $16.000M. En consecuencia, cuando el gasto se ajusta por inflación, se registra una caída real para ese período. Del total de los $16.129M erogados en este TRIM, el 57,99% fue ejecutado por el tesoro nacional; un 15,22% por el PAMI y Fondos Fiduciarios; y un 13,21% es a favor de organismos descentralizados.

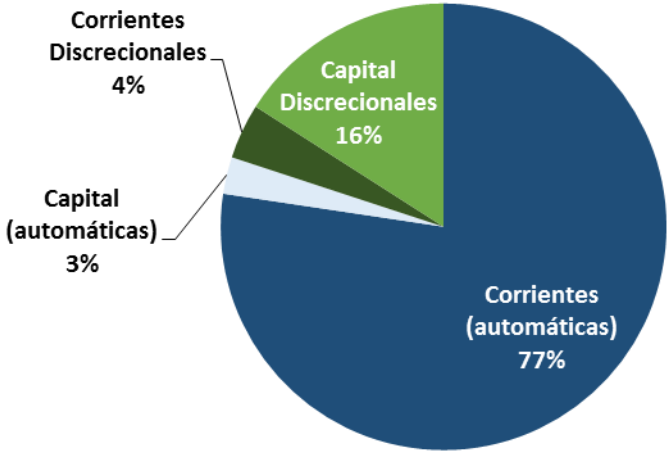
- Estableciendo comparaciones interanuales, al II TRIM de 2015 el rubro ha crecido un 47,7% **nominal** y un 15,0% en términos **reales.**

El aumento en la recaudación de los impuestos coparticipables, tira hacia arriba el crecimiento de las transferencias automáticas a favor de las provincias…

Transferencias de Nación a Provincias.
Millones de pesos constantes. Año base: dic. 2013.



Composición de transferencias de Nación a Provincias. II TRIM 2015.



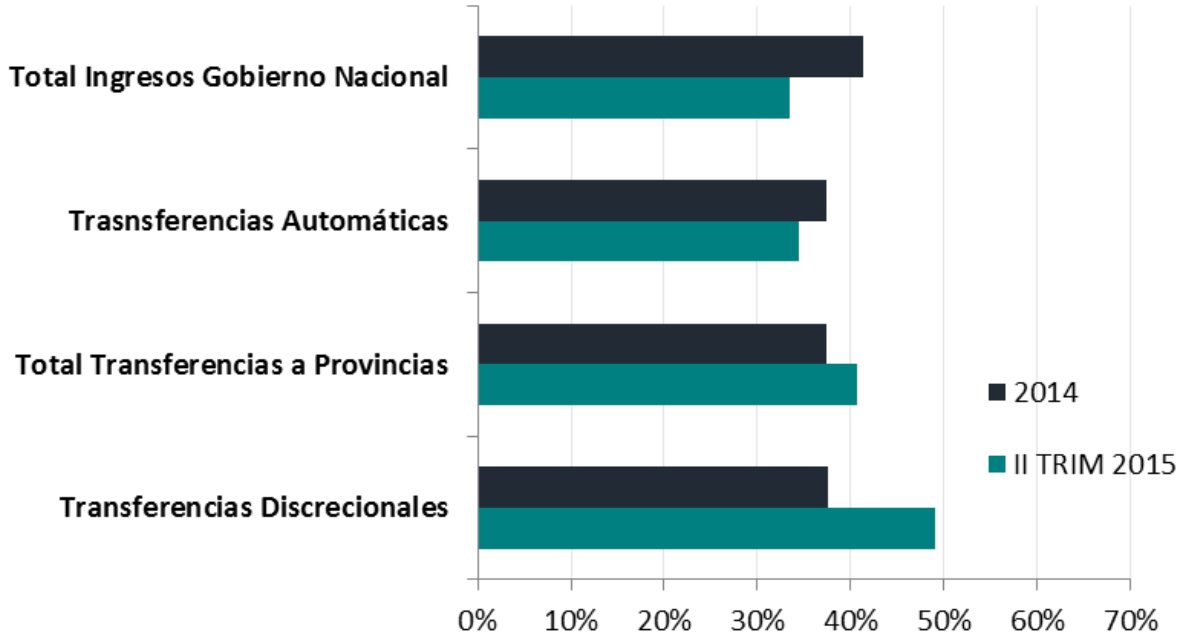
Fuente: Observatorio UNR en base a MECON e IPC Congreso

- El aumento del **gasto en coparticipación** a favor de las provincias va de la mano del aumento de la recaudación de los impuestos coparticipables. De esta manera, el total de **transferencias automáticas a las provincias**, se sitúan en los $108.567M mostrando un crecimiento interanual del 38,69% con respecto al mismo TRIM del año anterior.
- Asimismo, las **transferencias discrecionales a las provincias** no se han amortiguado a pesar del aumento de la recaudación automática. El rubro muestra un crecimiento interanual del 49,01%, situándolas en $27.075M al finalizar el II TRIM.

Gastos

… las que también se vieron favorecidas por un aumento de las transferencias discrecionales; las que al finalizar el TRIM representan un 20% de participación del total de transferencias.

Transferencias a Provincias e Ingresos SPNF. Variación % Interanual



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

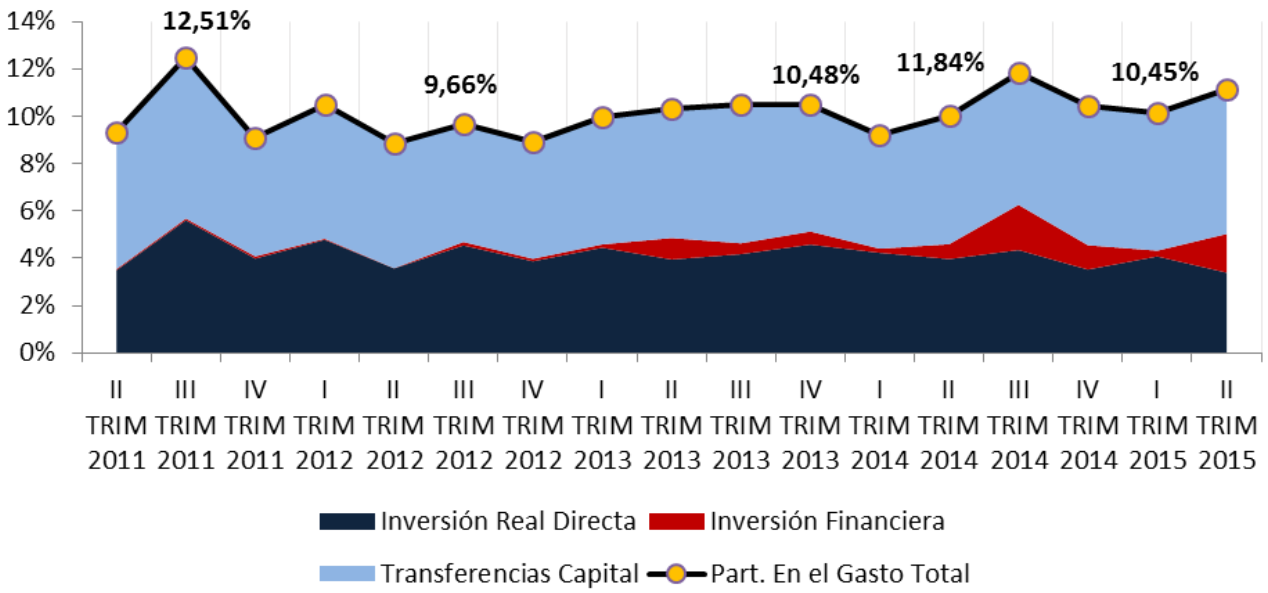
- Al II TRIM de 2015, la evolución de las transferencias automáticas a las provincias (38,69% de crecimiento interanual) se muestra en concordancia con la tasa de crecimiento de los **ingresos del gobierno nacional** (33,4% interanual).

- Como mencionamos en la filmina anterior, la mayor tasa de crecimiento la exhiben las **transferencias discrecionales** a las provincias, las que totalizan $27.075M al finalizar el TRIM; mostrando un crecimiento del 49,0% interanual

- Finalmente, el **total transferido a las provincias** fue de $135.642M. Con un crecimiento interanual del 40,6%, este se ubica 7.2pp por arriba de los ingresos del gobierno nacional. A la información disponible, es sumamente difícil inferir si esta situación se debe a insuficiencia de fondos de las provincias, malas gestiones provinciales, transferencias por proyectos extraordinarios por debajo de la línea, o combinación de estos factores. Tampoco es obvio que del análisis pueda derivarse un escenario general.

El gasto por concepto de capital sigue creciendo a tasas superiores al 50% interanual.

Gastos de capital por tipo de gasto. Participación en gasto primario.

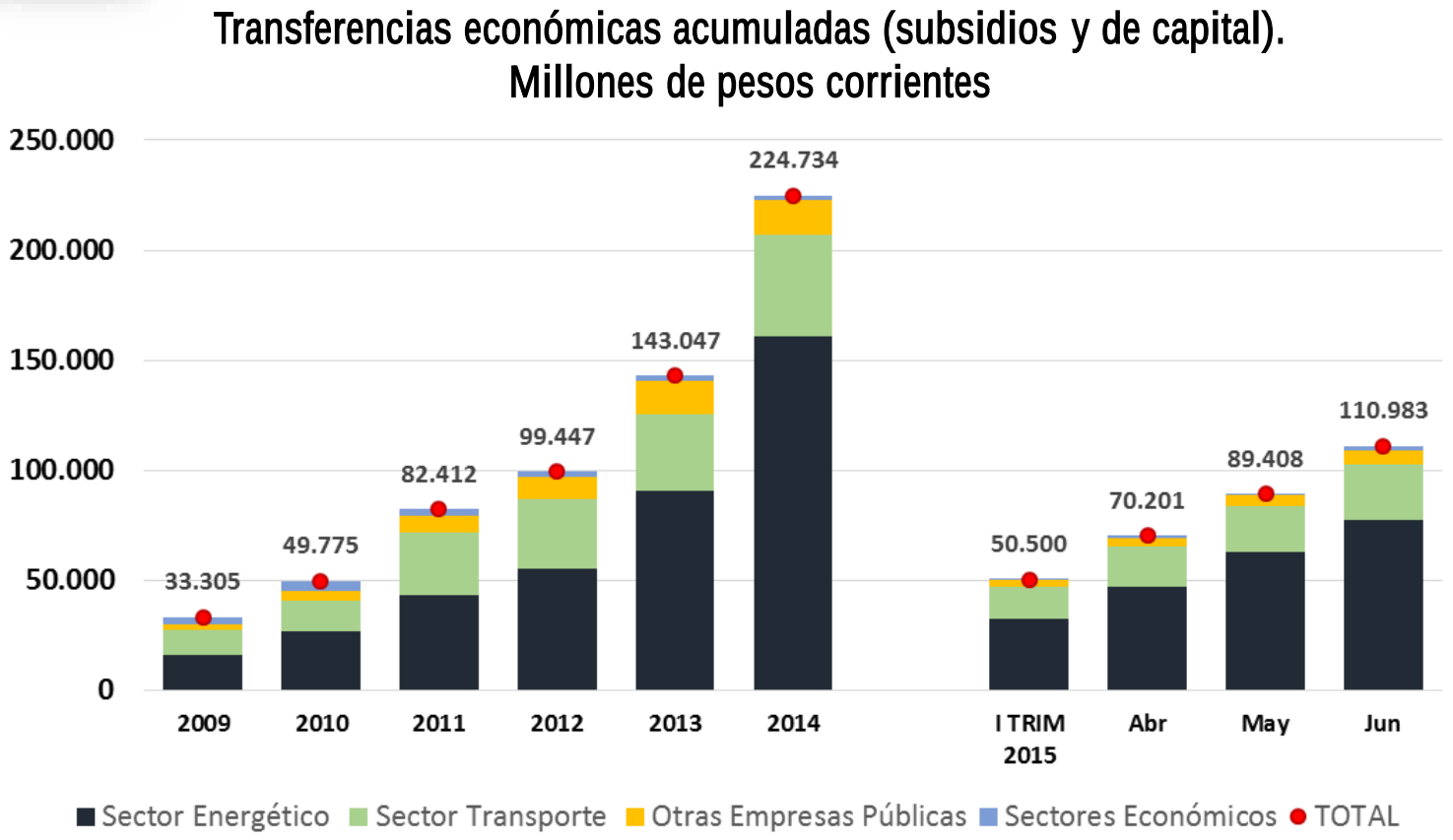


Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- Los **gastos por concepto de capital** ascendieron a $52.142M al segundo TRIM de 2015. Este monto, representa un incremento interanual del 54,22%.
- En lo que respecta a la **participación del gasto de capital con respecto al gasto primario**, a principios de 2015 la proporción alcanza el 11,14%; cifra no muy lejana al promedio de participación de toda la serie aquí mostrada.
- La **inversión financiera** muestra un incremento del 261,04% con respecto al II TRIM de 2014; aumentando su participación en el **gasto primario** en un ratio de 1,63%, el segundo mas alto desde 2010 en adelante.

- Las **transferencias de capital** es el rubro que mayor variabilidad expone a lo largo de toda la serie. Al segundo TRIM de 2015 se ubica en valores de los $28.610M, que significa un aumento del 56,02% interanual.
- Por su parte, la **inversión real directa** tuvo un crecimiento menor, del 18,92% interanual, y alcanzó los $15.879 millones.

Las transferencias económicas muestran una fuerte contracción en términos interanuales.



Fuente: Observatorio UNR en base a ASAP

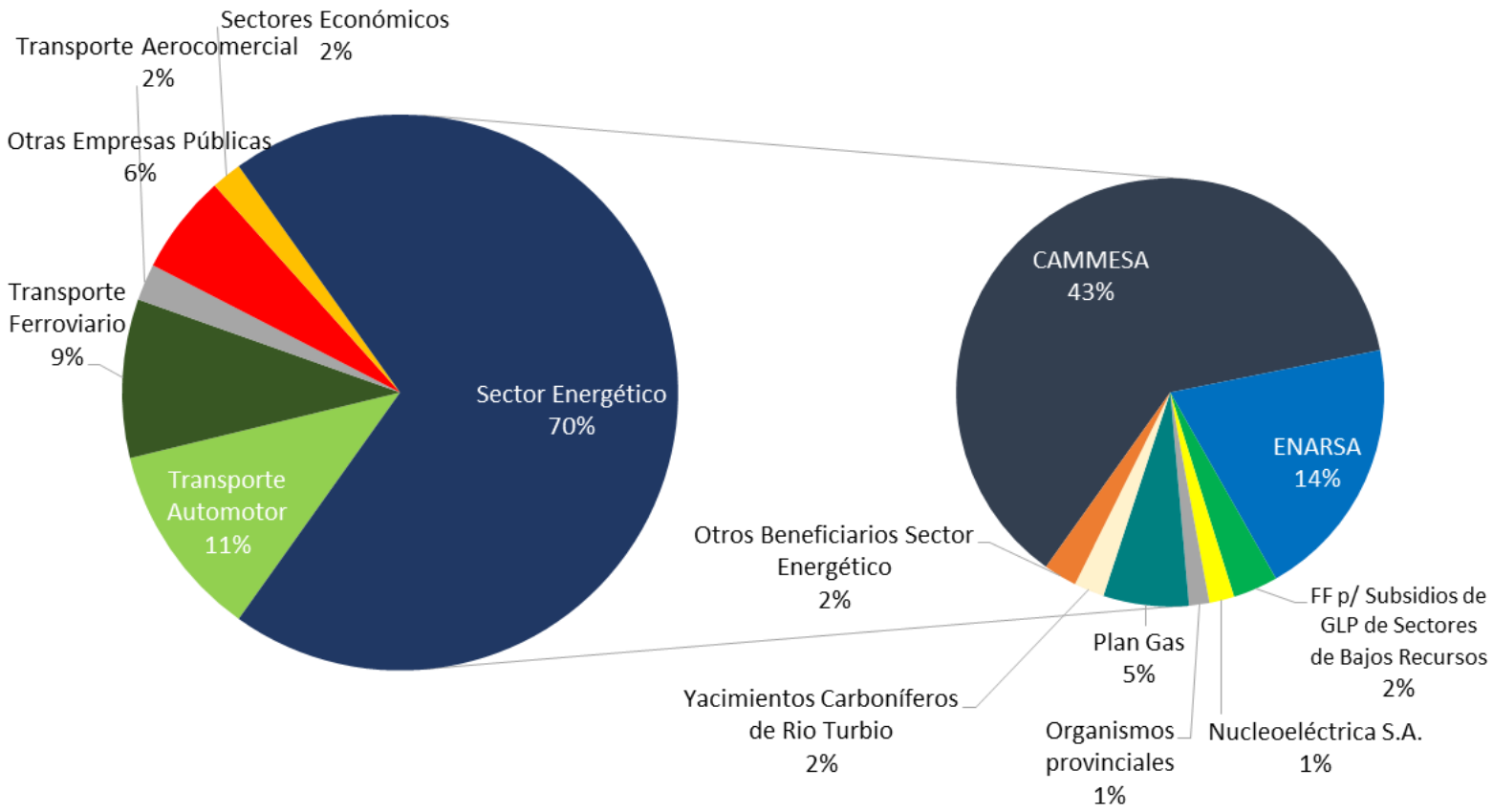
- Al primer TRIM de 2015, las **transferencias económicas** acumulan $110.983M. Con respecto a la composición de este número, se viene observando una progresiva ganancia de las transferencias por **concepto de capital** por sobre las transferencias por **subsidios**; 87,79% al finalizar el semestre. Esto se debe a la fuerte capitalización que recibieron ARSAT, AySA y los Organismos Proviciales; y en menor medida, aunque con mayor peso en la participación de las transferencias totales, ENARSA.

- En términos interanuales, se observa una fuerte contracción del incremento de las transferencias, un 12% interanual.

- Esto último se explica por la fuerte contracción de subsidios al **sector energético**, que si bien sigue siendo el rubro con mayor participación en el total de transferencia, muestra una contracción del 5% interanual.

El sector energético sigue ganando participación en el total de transferencias.

Principales destinos de transferencias económicos. II TRIM 2015.



- **CAMMESA** mantiene la misma participación que exhibiera en el TRIM pasado, un 43% que esta vez representan un acumulado de $47.857M; en tanto que las transferencias a **ENARSA** alcanzan los $15.413M.

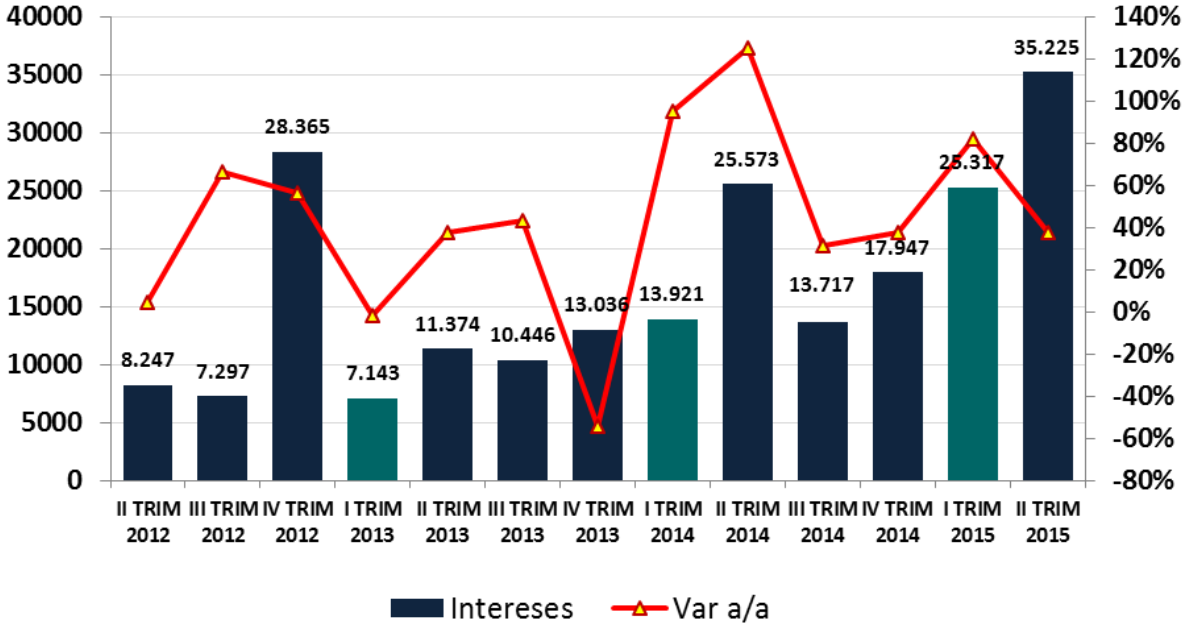
- Si bien representa un número de bajo peso, a partir de mayo se activaron las transferencias por el Fondo Fiduciario Subsidio Consumidores Residenciales de Gas (Ley N°25.565), las que llevan acumulados $310,8M

- Acorde a lo anterior, las transferencias por el Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de GLP de Sectores de Bajos Recursos y para la Expansión de Redes de Gas Natural exhiben un crecimiento a/a del 227% destinados a financiar el programa **HOGAR**

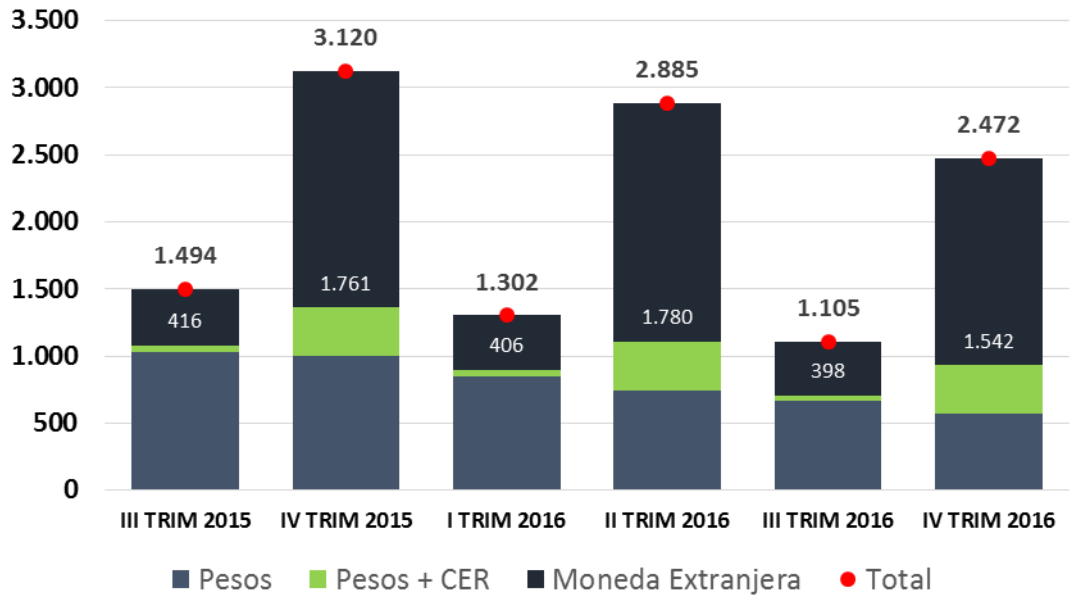
Fuente: Observatorio UNR en base a ASAP

La estructura de pagos actual, concentra la mayor cantidad de pagos en concepto de interés en los II TRIM del año. Estos fueron de $35.225M.

Gasto en Intereses. Millones de pesos



Principales vencimientos de interés. Millones de dólares.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- Tras el salto abrupto del TRIM anterior, las **erogaciones por intereses** moderan el ritmo de crecimiento. En el II TRIM de 2015 los pagos alcanzan los $35.225M (el monto mas alto desde 2008 en adelante), lo que representa un crecimiento interanual del 37,7%. Al respecto, en **junio** se efectuaron erogaciones sobre todo por títulos públicos con descuento (discount), a los que se sumaron pagos por distintas modalidades de BONAR.

- En lo que respecta a los **pagos proyectados por intereses**, el próximo TRIM va a exigir pagos de u$s1.494M de los cuales el 27,84% esta valuado en moneda extranjera. Asimismo, en lo que respecta a las **erogaciones por concepto de capital**, para el próximo TRIM se han proyectado pagos por un total de u$s 6.440M, la mayoría por pagos de bonos par y BONAR.

Gastos

4. Perspectivas

Conceptos y Referencias

Devaluación En rigor, el término corresponde ser usado en referencia a un sistema de tipo de cambio fijo. Significa la pérdida del valor nominal de una moneda corriente frente a otras y su uso mas habitual es en referencia a las monedas que funcionan como divisas. El término correcto es depreciación, pero el uso y la costumbre los han igualado.

Estancamiento Económico Situación en que la economía de un país crece a una tasa cercana, o levemente inferior a la tasa de crecimiento de la población.

Adelantos Transitorios Mecanismo de financiamiento por el que el BCRA puede otorgar adelantos al tesoro hasta una cantidad equivalente al 12 % de la base monetaria. Asimismo, se puede otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el 10 % de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses. Los mencionadas adelantos deberán ser reembolsados dentro de los 12 meses de efectuados. En caso de incumplimiento se anula el mecanismo hasta que se efectúe el reintegro.

Asimismo, se contempla un mecanismo con carácter excepcional, donde podrán otorgarse adelantos transitorios por una suma adicional equivalente a, como máximo, el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos 12 meses. Esta facultad excepcional podrá ejercerse durante un plazo máximo de 18 meses. Cumplido ese plazo el Banco Central de la República Argentina no podrá otorgar al Gobierno nacional adelantos que incrementen este último concepto.

Perspectivas

En materia de **resultados**, si bien el escenario futuro no es catastrófico, es difícil encontrar elementos que permitan prever una mejora en los dos trimestres que restan del año. Basado en la información que hemos ido presentado en éste y en nuestros informes anteriores; desde 2011 a la fecha, la tendencia muestra un crecimiento del **déficit primario**, que además se viene acelerando año a año. Al finalizar el II TRIM, el rubro acumula un rojo de $46.154M.

En materia de **ingresos tributarios**, dada la fuerte estacionalidad que captó la serie en el II TRIM, es difícil prever que va a suceder en los meses siguientes. La performance observada en la recaudación por **impuestos a las ganancias**, difícilmente se pueda volver a registrar, sino hasta que ingrese lo recaudado en mayo del año siguiente. De mantenerse el comportamiento de la serie, es de esperarse una recaudación futura oscilando alrededor de los $32.000M mensuales, que ya capte la nueva recomposición por paritarias y el ajuste permanente de alícuotas efectuado en mayo de este año.

Más acorde al pulso de la economía, la **recaudación por IVA** muestra por primera vez desde 2009 a la fecha, una recaudación nominal menor a la del TRIM inmediatamente anterior. Por supuesto, si bien esto último no implica tendencia; si se observa la recaudación deflactada, se está ante el quinto TRIM consecutivo en que la tasa interanual no exhibe ratios de crecimiento positivos.

En materia de **gasto**, los rubros con mayor participación en el total son: **[1]** Transferencias automáticas a las Provincias. **[2]** Gasto por sistema de Seguridad Social. **[3]** Transferencias al sector privado. El primer ítem se encuentra atado a la evolución de los impuestos coparticipables.

Al finalizar junio y diciembre de cada año, el **saldo del sistema de seguridad social** registra un aumento abrupto de los gastos por sobre los ingresos; y al mes siguiente se da el efecto contrario, aunque en menor magnitud. La novedad del TRIM es que el nivel trepó más allá de su tendencia histórica.

Finalmente, en materia de **subsidios y transferencias de capital**, es notoria la desaceleración exhibida, apenas un 12% de crecimiento con respecto al mismo TRIM del año pasado. La caída de los precios internacionales del crudo, sumado a una recuperación de la producción local de gas; estarían brindando margen para reducir las erogaciones en concepto de **subsidios energéticos** en los meses siguientes.