Informe Trimestral de Cuentas Públicas

Gobierno de la Nación

III-TRIM 2014

OBSERVATORIO
ECONÓMICO SOCIAL UNR

Título: Informe de Cuentas Públicas | III Trimestre de 2014
Informes del Observatorio UNR. N° 2
Informe de coyuntura N°1 – marzo 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: Resultado primario, Gastos, Subsidios
- Clasificación JEL: E62, H61, H62

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

Universidad Nacional de Rosario (UNR)
- Rector: Darío Maiorana
- 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 | III Trimestre de 2014 (Informes del Observatorio UNR N.º 2; Serie Informes de Coyuntura N.º 1). Observatorio Económico Social, Universidad Nacional de Rosario. https://hdl.handle.net/2133/17503

Nota sobre esta versión

Esta es una versión revisada del informe publicado originalmente en marzo 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).

Imagen de tapa: cuteimage para FreeDigitalPhotos.net.

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.

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

El SPNF presentó en el III trimestre, un déficit primario de $2.621 millones

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

	III TRIM 2014	III TRIM 2013	Var %	Acum. 2014	Acum. 2013	Var %
Ingresos	356.018	255.158	39,5%	971.138	690.490	40,6%
Gasto Primario	358.639	253.029	41,7%	971.557	683.635	42,1%
Corrientes	316.174	226.473	39,6%	869.811	613.371	41,8%
De capital	42.466	26.556	59,9%	101.746	70.264	44,8%
Resultado Primario	-2.621	2.128	**	-419	6.856	**
Intereses	13.717	10.446	31,3%	53.211	28.963	83,7%
Resultado Financiero	-16.338	-8.318	96,4%	-53.630	-22.107	142,6%*

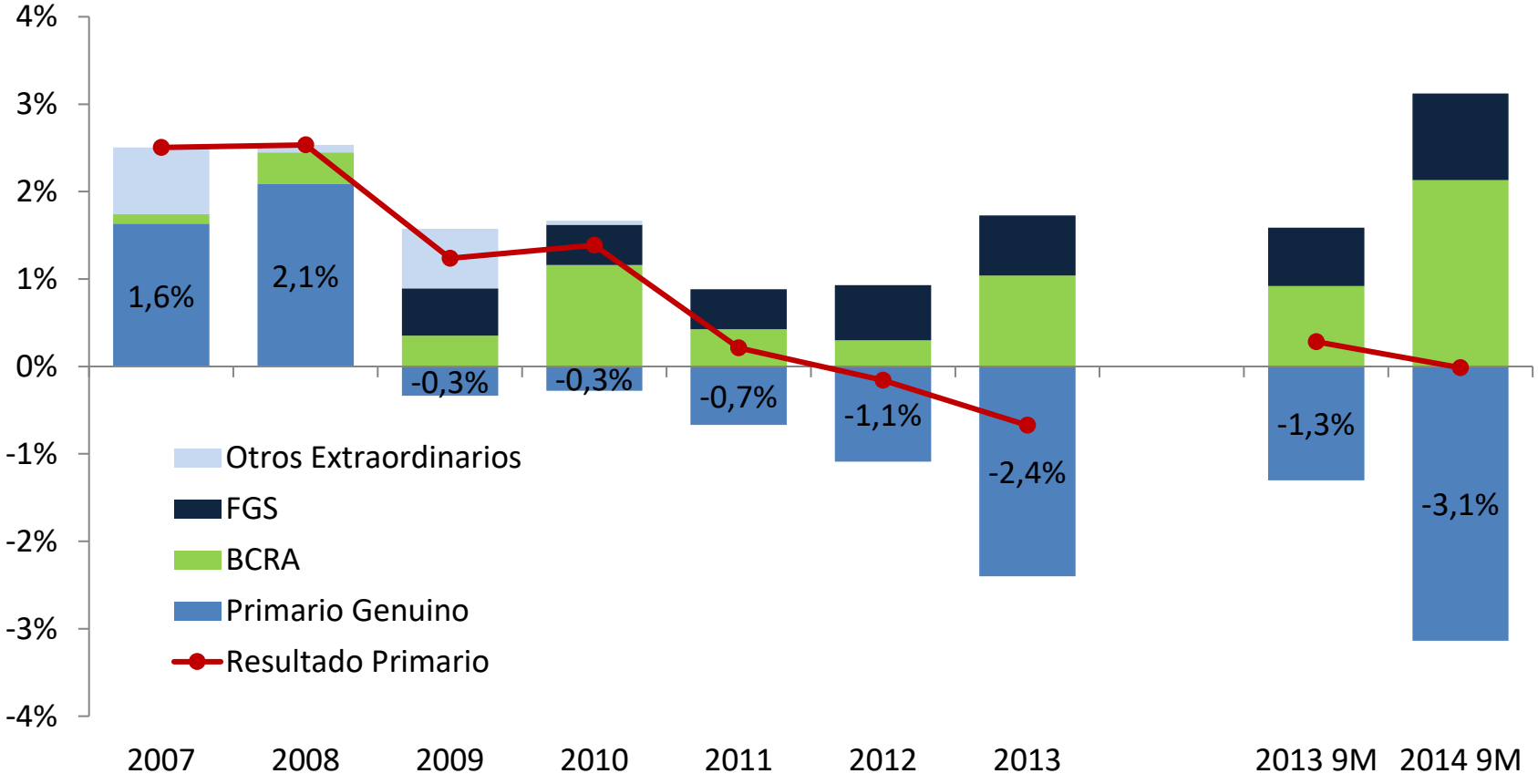
Fuente: MECON

***Cociente de dos números negativos. Implica un aumento del déficit.**
****Cociente de cifras de distinto signo**

- En el tercer trimestre de 2014 los ingresos crecieron un 39,5% interanual, en tanto el gasto primario se incrementó un 41,7% para el mismo período.
- El déficit del mes de septiembre revirtió el resultado acumulado en el resto del año y en el acumulado al tercer trimestre: el SPNF arroja un déficit primario de $419 millones y un déficit financiero de $53.630 millones.

De excluirse los ingresos extraordinarios, el déficit es muy superior y alcanza un 3,1% del PIB.

Composición del Resultado Primario. Porcentaje del PIB.



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

- Los ingresos extraordinarios superan a septiembre los $94.000 millones y sostienen el balance fiscal.
- De excluirse estos ingresos, el déficit primario sería de casi $95.000 millones, equivalente a un 3,1% del PIB.
- Se trataría entonces del mayor déficit genuino de la última década.

Conceptos y Referencias

Sobre el Banco Central (BCRA)

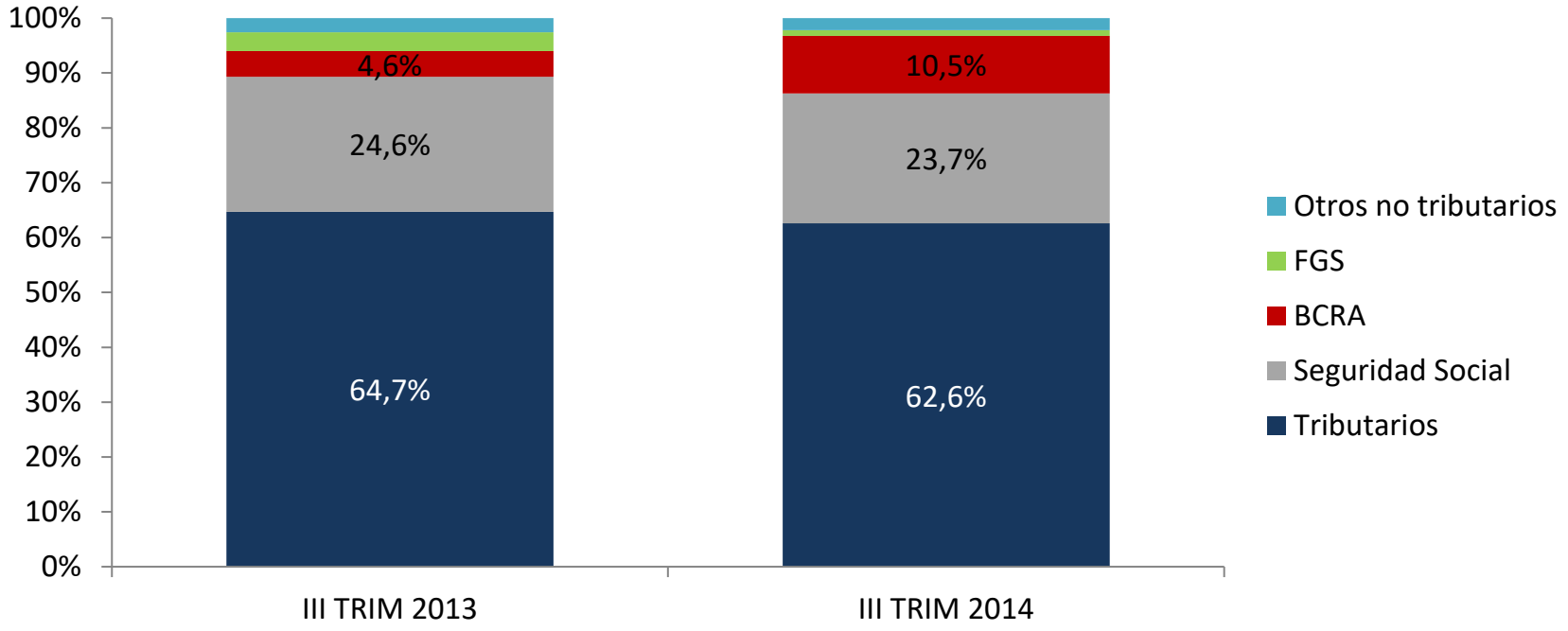
- Uno de los mecanismos a través de los que el BCRA financia al gobierno nacional es la transferencia de utilidades.
- Las utilidades se computan como ingresos corrientes del SPNF, pero no forman parte de los ingresos genuinos del estado nacional, dado que por definición representan emisión monetaria.
- 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.

La organización del sector público queda definida por la Ley N°24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional. De acuerdo a dicha norma, el Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) está integrado por:

- La Administración Nacional
  - La Administración Central
  - Los Organismos Descentralizados
  - Las Instituciones de Seguridad Social.
- Las Empresas y Sociedades del Estado.
- Los Entes Interestaduales.

Las transferencias del BCRA tienen un rol cada vez más preponderante en los ingresos totales.

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



Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon.

- Las transferencias de utilidades del BCRA representaron más del 10% de los ingresos recibidos por el SPNF en el último trimestre.
- Su participación es más del doble de la observada en el mismo período de 2013.
- Las transferencias del FGS perdieron peso y explicaron tan solo el 1%.

- Considerando el III trimestre de 2014, un 62,6% de los ingresos correspondió a la recaudación tributaria, en tanto 23,7% se explicó por aportes y contribuciones al sistema de seguridad social.
- Entre ambos conceptos sumaron 85,4% de los ingresos, aunque se trata de una proporción baja en términos históricos.

El BCRA ya ha transferido más del 80% de sus utilidades de 2013 al SPNF.

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

Año	Resultado BCRA año anterior	Transferido al III TRIM*
2010	23.546	7.835
2011	8.895	9.803
2012	7.722	6.190
2013	32.181	22.297
2014	78.418	64.501

Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon y BCRA

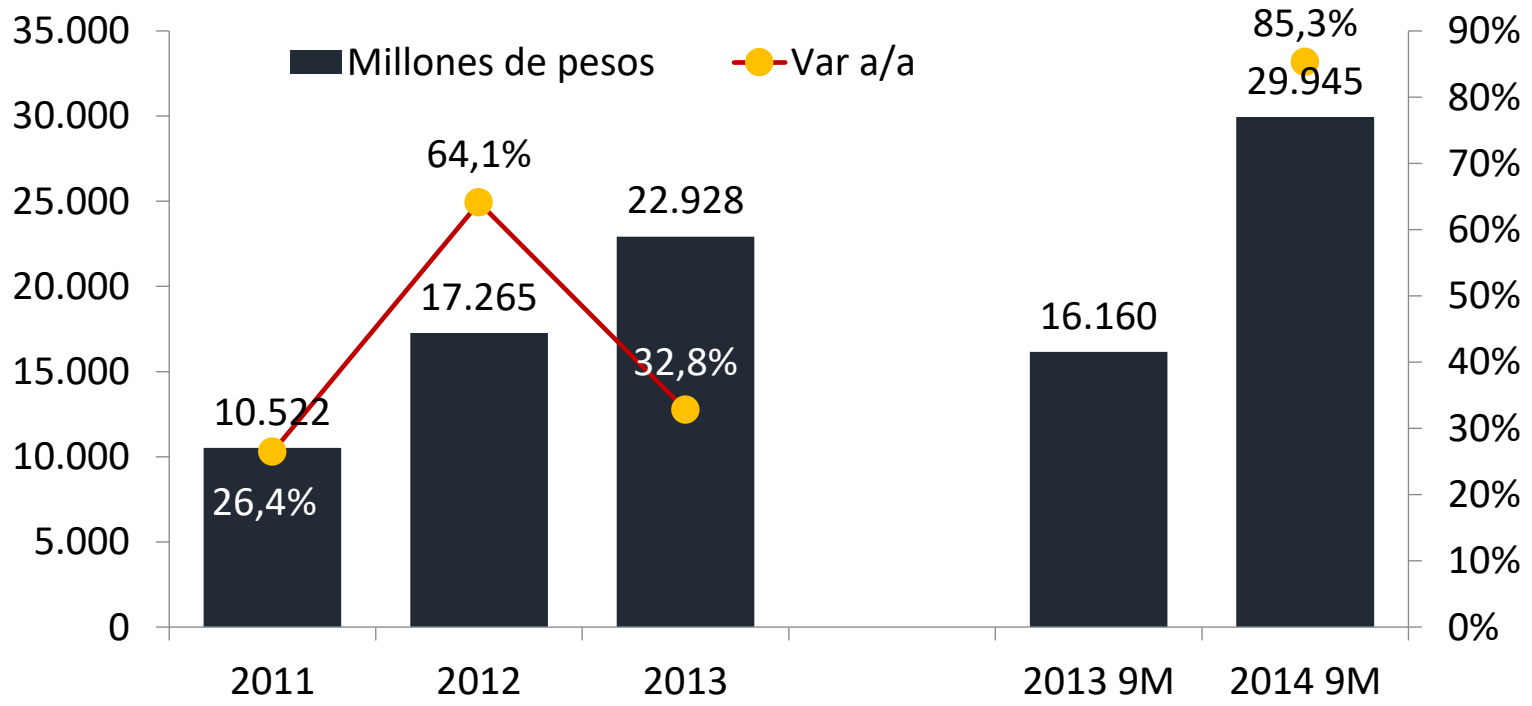
***Se computa el total de rentas de propiedad transferidas al tesoro nacional, que se explican mayormente por transferencias del BCRA, pero incluyen también otros conceptos, por lo que pueden eventualmente superar levemente el total disponible.**

- Las transferencias del BCRA han ayudado a sostener el resultado fiscal con un crecimiento del 189%, pero se estima que se desacelerarán fuertemente en el próximo trimestre debido a que el monto transferido en los primeros tres trimestres alcanza ya el 82% del monto total disponible.

- Con una depreciación del tipo de cambio de aproximadamente 33%, que revalorizó sus activos en dólares, el BCRA alcanzó un resultado neto positivo por $78.418 millones en 2013 (144% más que el año anterior), que podrá transferir al SPNF en 2014.
- En lo que va del año ya se transfirieron alrededor de $64.500 millones ($35.385 millones en el tercer trimestre, más del triple que en mismo período de 2013).

Las transferencias del FGS al gobierno nacional crecen…

Transferencias del FGS al SPNF. Millones de pesos

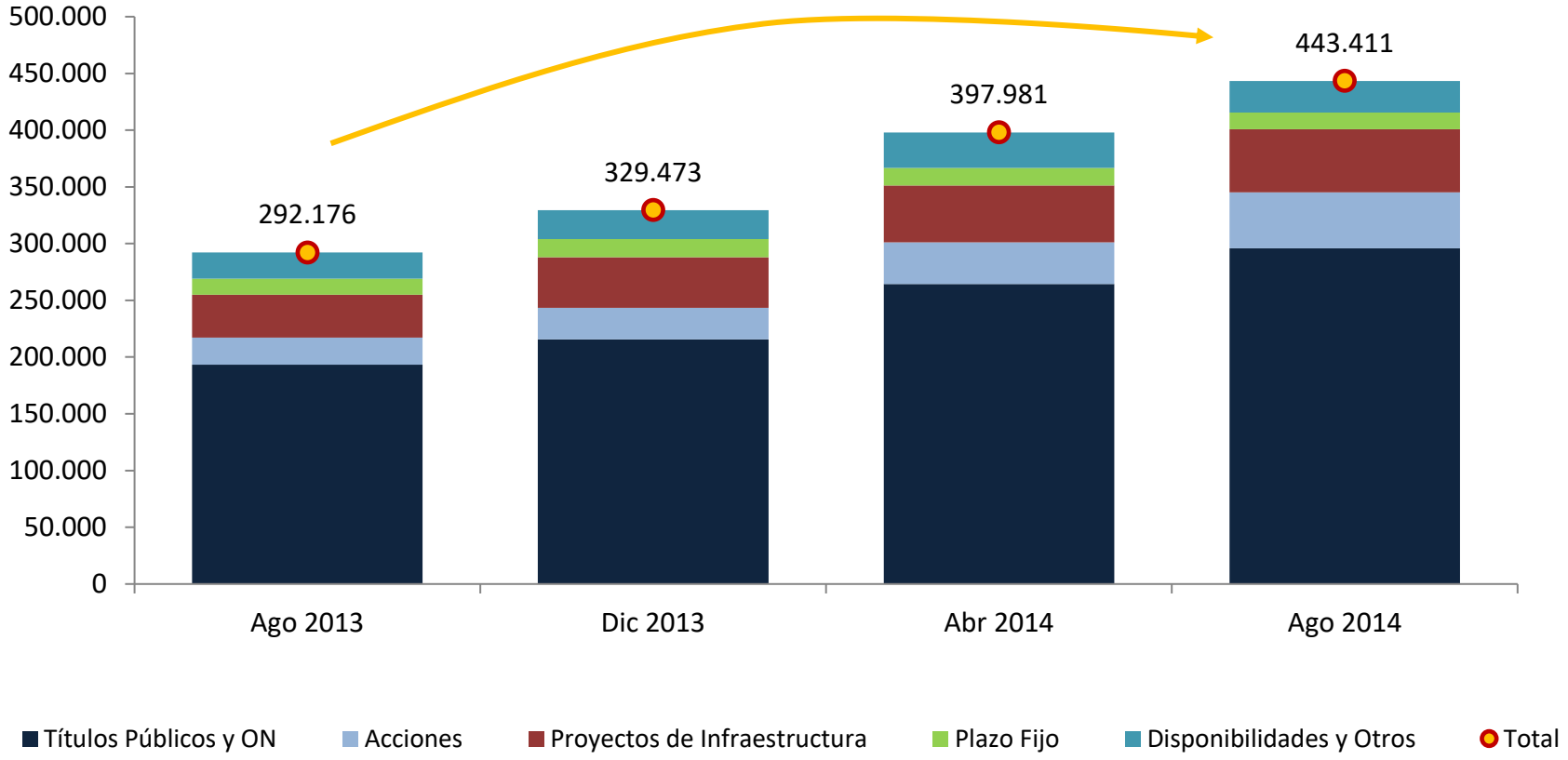


Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon

Las transferencias del FGS cayeron en un 1% hacia el tercer trimestre de 2014. Sin embargo, acumulan un aumento de 89% en los primeros nueve meses del año, alcanzando casi $30.000 millones.

… pero también lo hace la cartera del fondo.

Cartera del FGS. Millones de pesos

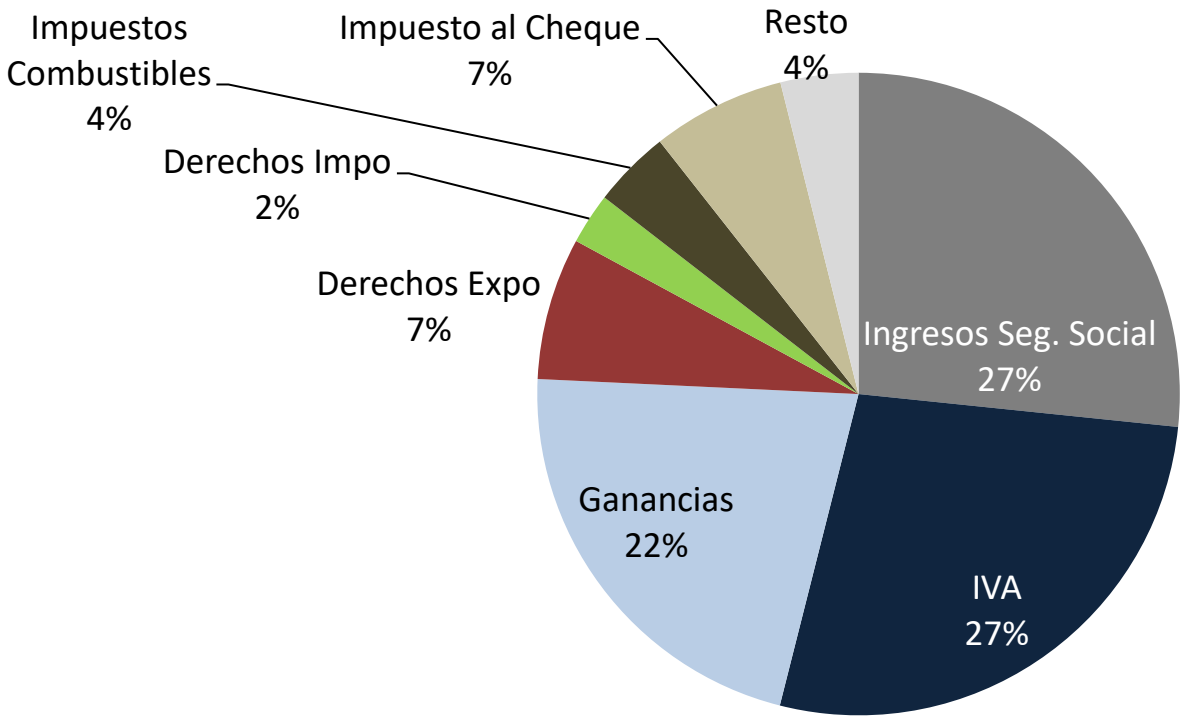


Fuente: Observatorio UNR en base a ANSES

Sin embargo, cabe destacar que a pesar de las mayores transferencias al SPNF, la cartera del fondo administrado por ANSES continúa creciendo: hacia agosto presentaba un crecimiento interanual del 51,8% impulsada por la revalorización de las acciones (+108,5%) y los títulos públicos (+53%).

Los ingresos por IVA, Seguridad Social y Ganancias representaron 76% del total de la recaudación.

Ingresos tributarios y de seguridad social. Participación en recaudación*. Tercer trimestre 2014.



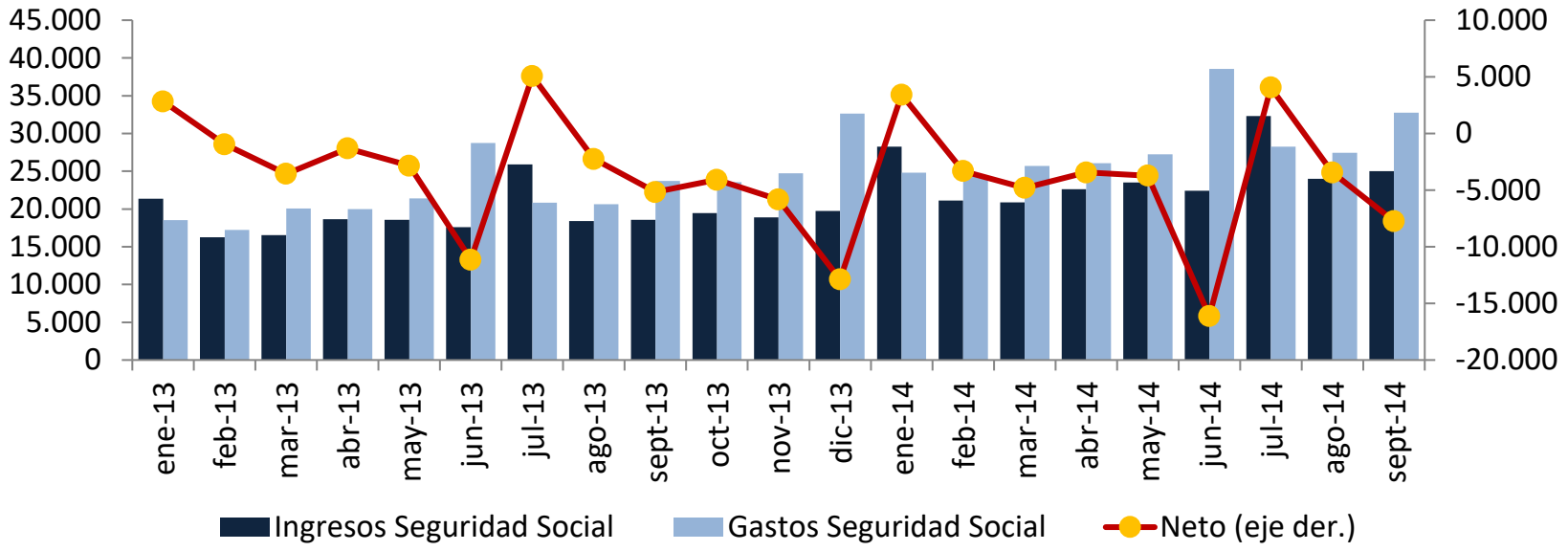
*** Se entiende por recaudación al total de impuestos recaudados por el gobierno nacional sumado a los ingresos por seguridad social. No incluye otros ingresos del SPNF como los "No Tributarios" "Rentas de Propiedad" o "Transferencias"**

Se observa una tendencia a una mayor participación del impuesto a las ganancias (el mismo trimestre de 2013 explicó menos del 20% de la recaudación) y menor participación de los derechos de exportación (su *share* había sido de casi 8% entre julio y septiembre 2014).

Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Los gastos en seguridad social crecieron a una mayor tasa que los aportes jubilatorios, incrementando el déficit del sistema.

Saldo del sistema de seguridad social. Millones de pesos.

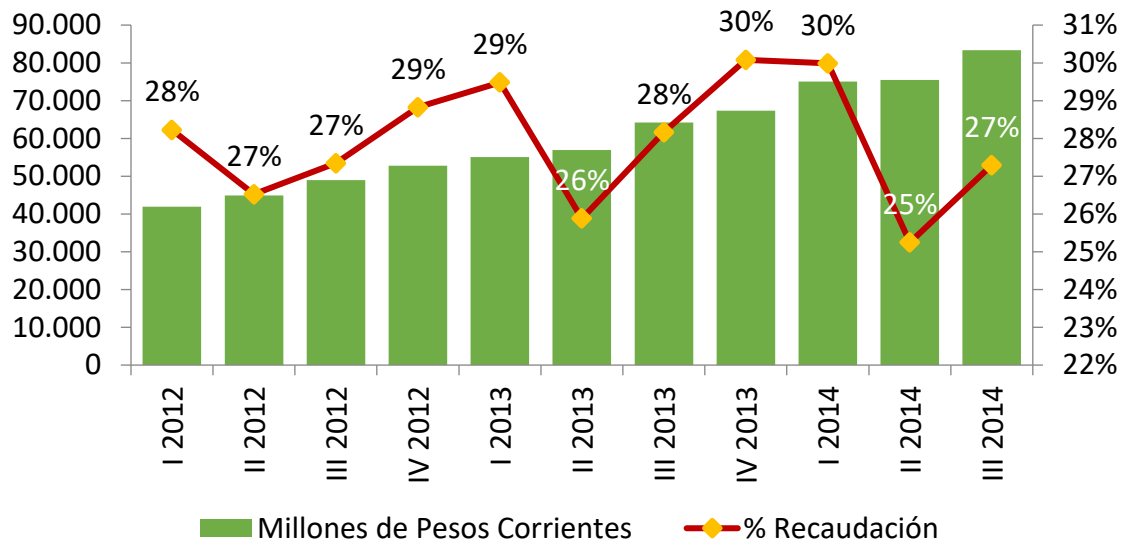


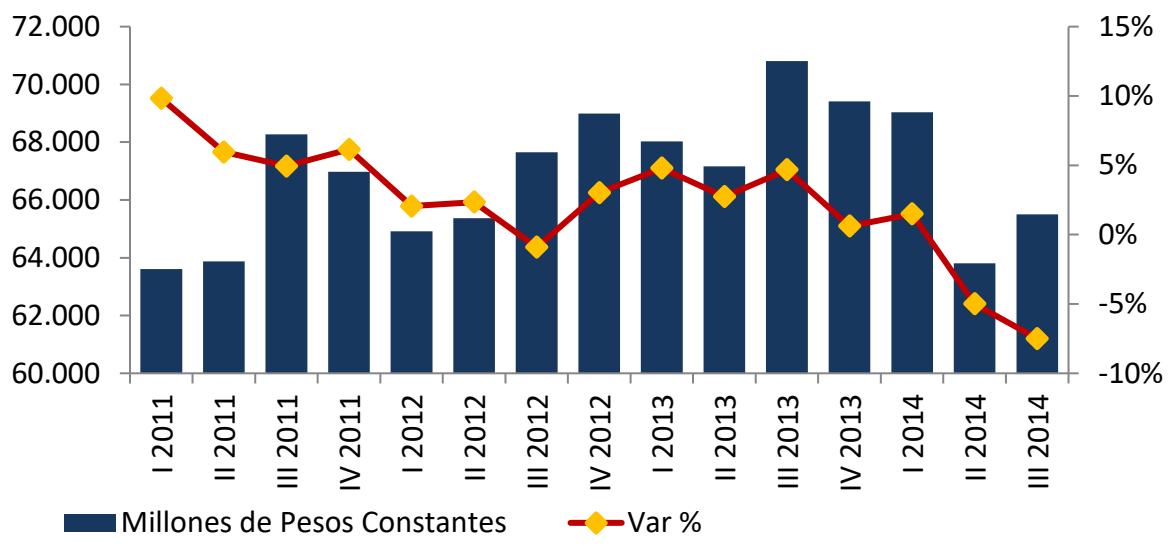
Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el tercer trimestre de 2014 los ingresos de seguridad social crecieron un 29,4% y alcanzaron los $81.319 millones.
- Los gastos de seguridad social se incrementaron un 35,6% y alcanzaron los $88.436 millones.
- El resultado es un déficit de $7.117 millones. En lo que va del año se acumula un resultado negativo de $35.115 millones, un 81% superior al del mismo período 2013.

- La menor actividad económica incidió en un menor número de empleados en relación de dependencia. Según el INDEC, la tasa de empleo cayó de un 42,9% en el tercer trimestre 2013 a un 41,3% en el tercer trimestre de 2014, el menor nivel desde 2006.
- Esto llevó a que el crecimiento de los aportes jubilatorios fuera inferior al de las erogaciones, incrementando el déficit del sistema de seguridad social.

El IVA acelera su caída en términos reales

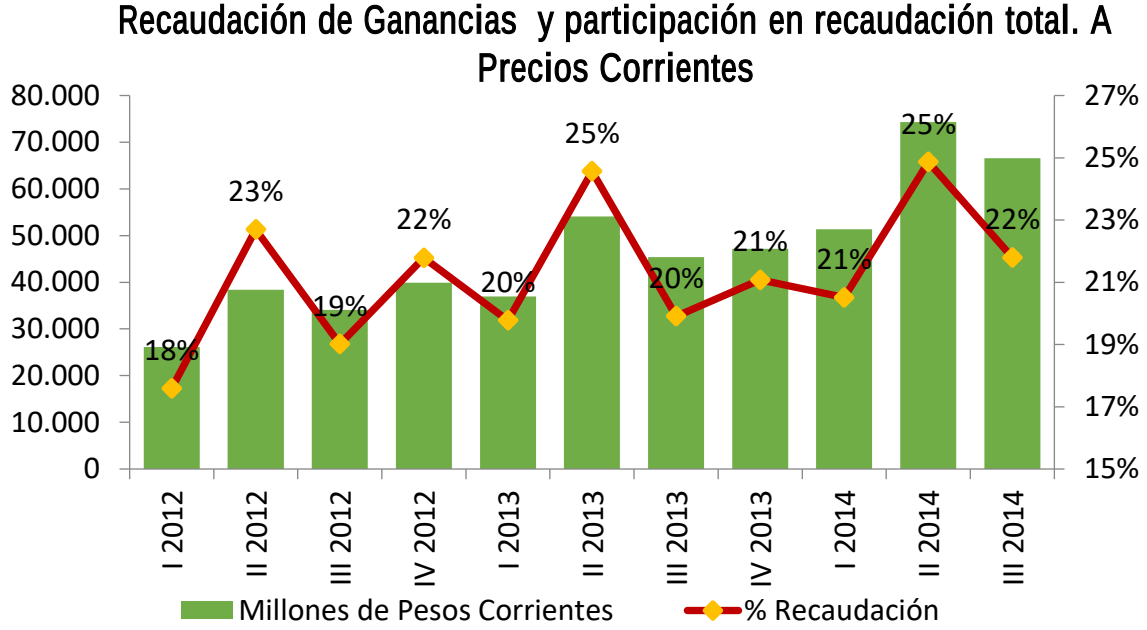


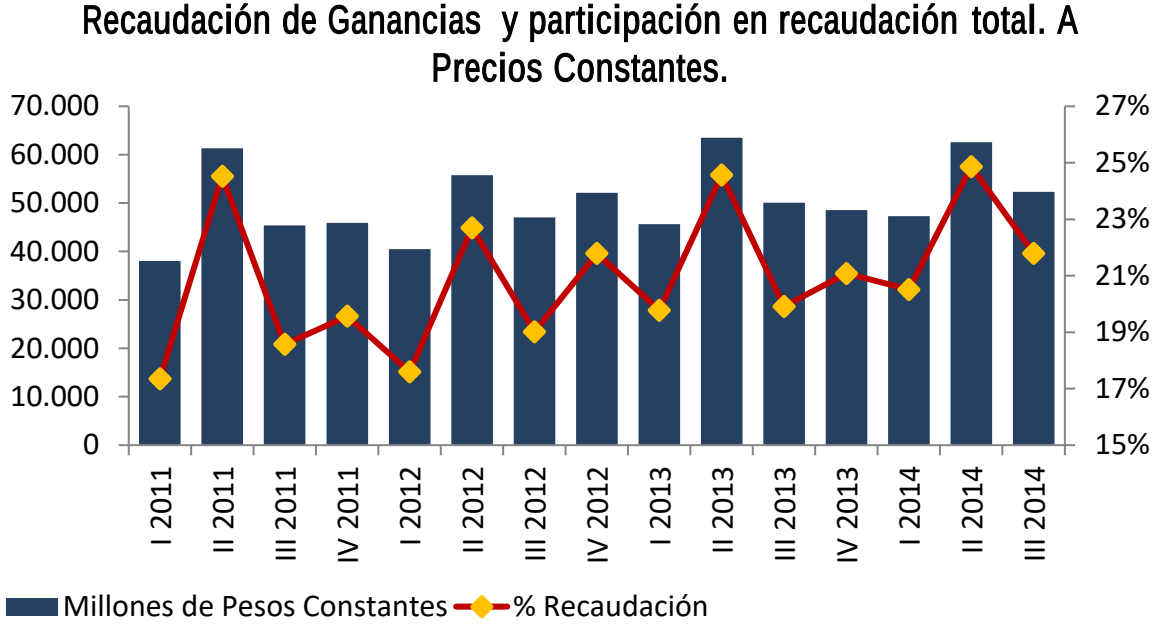


Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el tercer trimestre la recaudación por IVA creció un 29,8% interanual en términos corrientes y alcanzó los $83.367 millones; lo cual posicionó al impuesto en un nivel del 27,3% de la recaudación total.
- El IVA ha crecido a una tasa inferior al total de la recaudación, por lo que su participación en la misma ha descendido levemente.
- El impuesto al consumo crece impulsado por la inflación. Medido en términos reales se redujo un 7,5% en el tercer trimestre debido a la caída del consumo. En lo que va del año acumula una merma real del 3,5%.

El impuesto a las Ganancias mantiene su tendencia creciente.

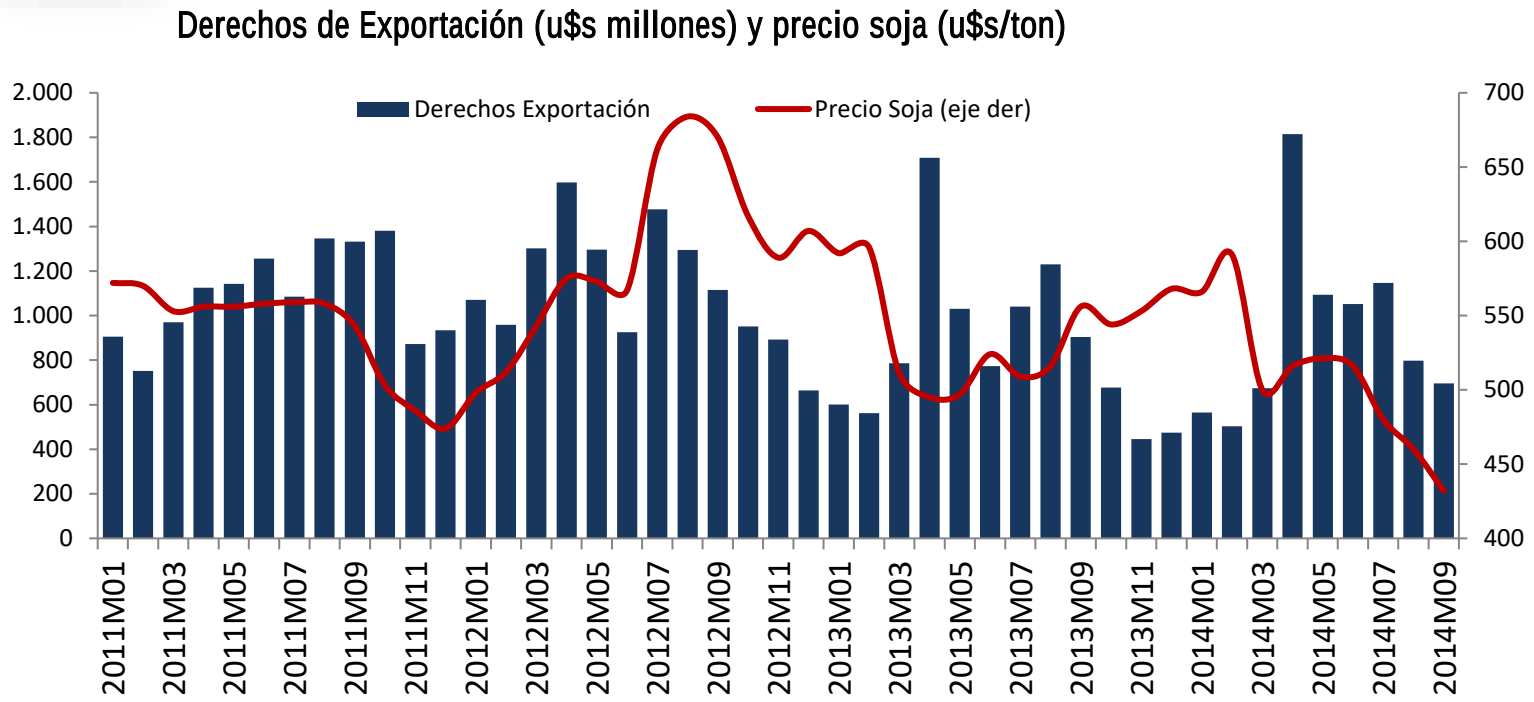




Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el tercer trimestre la recaudación por Ganancias fue de $66.569 millones en términos nominales, que representaron una variación del 46,7% contra el mismo trimestre del año anterior
- A diferencia del IVA, el Impuesto a las Ganancias continúa creciendo a una tasa acelerada, debido a la falta de actualización de las categorías del impuesto.
- Así, con un crecimiento real del 1% en lo que va lleva acumulado en los nueve meses del 2014, contra su equivalente del año anterior; Ganancias ha incrementado su participación en la recaudación total en un nivel del 22,3%.

La caída en los precios de la soja y el maíz desacelera el crecimiento de los derechos de exportación.



- En el tercer trimestre de 2014 los ingresos por **derechos de exportación** alcanzaron u$s2.640 millones, un 17% menos que en el mismo período anterior. En lo que va del año, acumulan una caída de 1,1%. Los **derechos de importación** totalizaron $7.869 millones, trepando un 28,1% anual para el mismo trimestre de referencia.

- Sin embargo, con una devaluación promedio del 51%, los ingresos en pesos alcanzaron los $67.000 millones, un 46% más que en el mismo período de 2013.

- Una cosecha record de soja (55,5 MT) y una buena cosecha de maíz (27 MT) impulsaron el crecimiento de la recaudación de Derechos de Exportación a principios del año. Sin embargo, en los últimos meses se ha observado una fuerte caída en los precios de los principales *commodities* de exportación. La cotización internacional de la soja se redujo un 32,5% entre mayo y septiembre y, en tanto la del maíz cayó 24,8% en el mismo período.

- A su vez, se observa una menor liquidación de divisas en los últimos meses, producto del aumento de la brecha cambiaria y las expectativas de devaluación que incentivan la acumulación de stocks. Esto, sumado a una menor devaluación a partir del segundo trimestre, ha desacelerado el crecimiento de este impuesto.

Conceptos y Referencias

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.

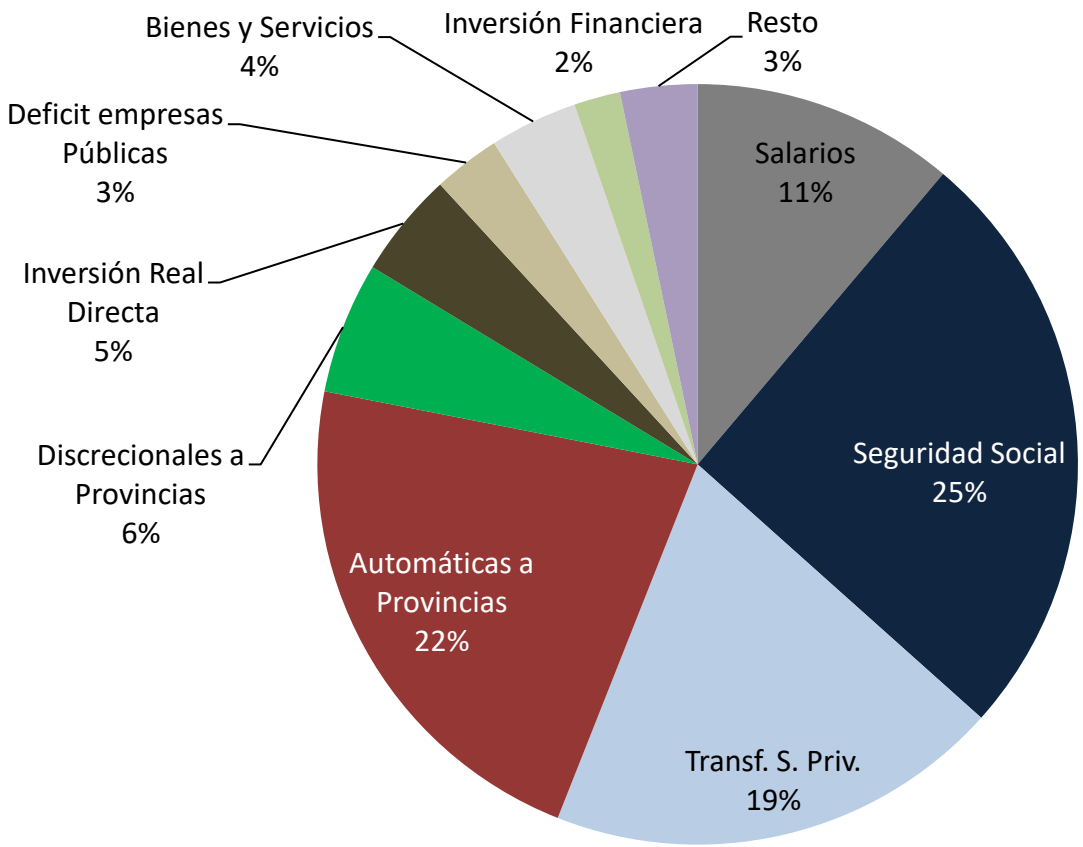
Sobre el vencimiento de deuda

Los bonos discount y los bonos par, son bonos creados en situación de canje de deuda, que en sus distintas modalidades se emitieron el 31/12/2003.

- **Bonos Discount:** Dentro de éste rubro se incluyen 6 tipos de bonos con distintas estructuras de plazos y tasas. Tienen en común que los pagos de intereses se cancelan los días 30/06 y el 31/12. Al respecto de los intereses devengados, una parte se paga, y la otra se capitaliza, sumándose al monto de capital de los títulos Discount. Los cálculos futuros de los intereses se basarán en este monto de capital ajustado.
- **Bonos Par:** Dentro de éste rubro se incluyen 6 tipos de bonos con distintas estructuras de plazos y tasas. Tienen en común que los pagos de intereses se realizan los días 30/03 y 30/09 de cada año.

El gasto primario creció 42,1% en el tercer trimestre de 2014.

Gasto primario del SPNF. Participación por clasificación económica

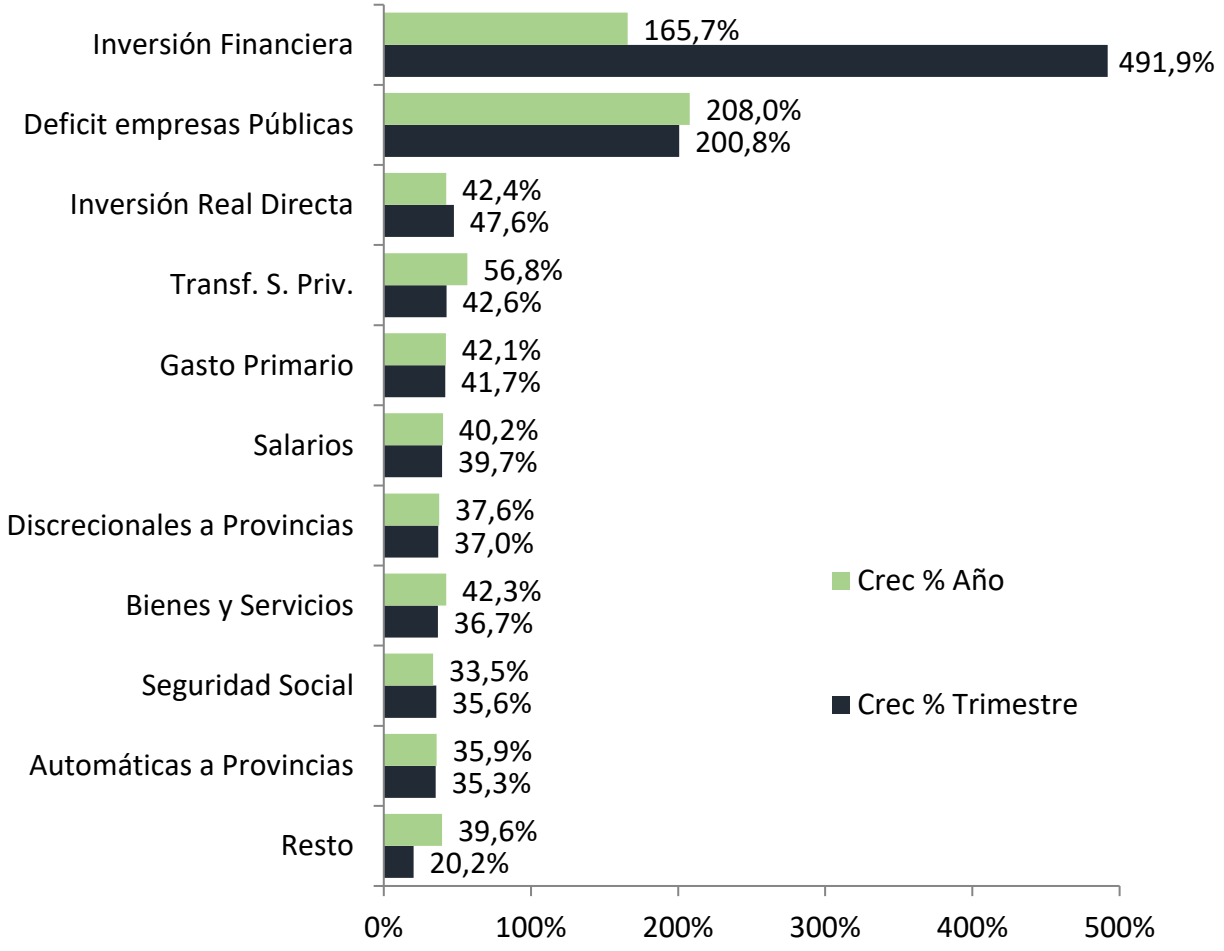


Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- El gasto primario creció un 42,1% en el tercer trimestre y alcanzó los $358.639 millones.
- Los rubros de Seguridad Social, Transferencias a Provincias y Transferencias al Sector Privado explican 72% del mismo.

La inversión financiera se multiplica cinco veces en el último trimestre

Gasto primario del SPNF. Variación interanual por rubro

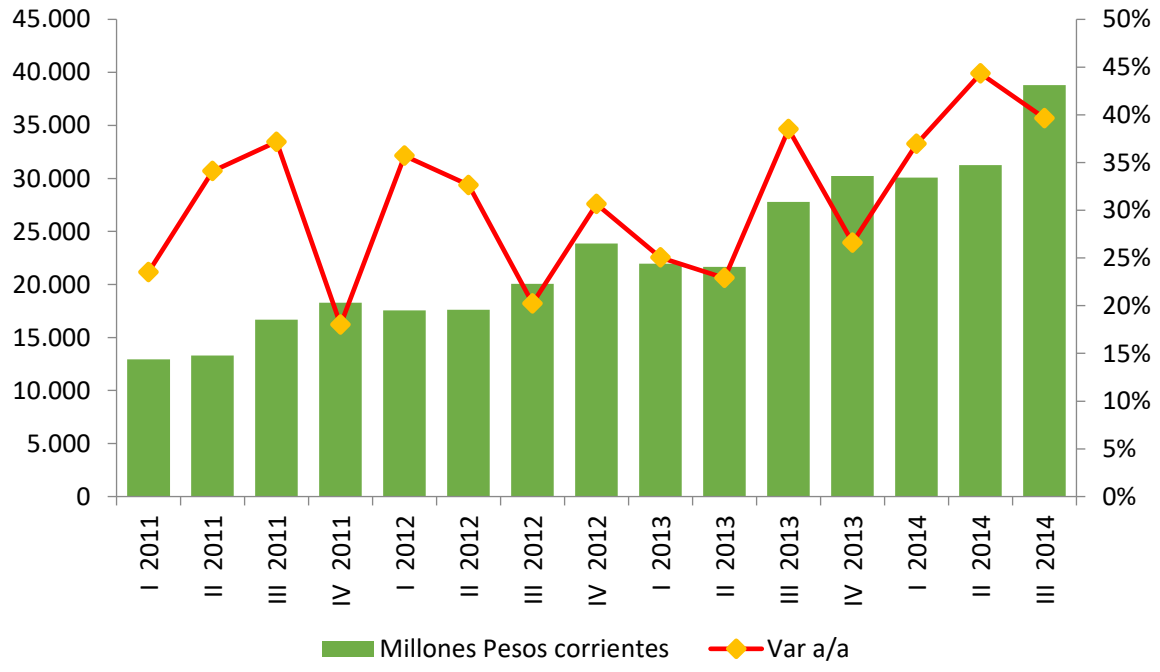


- Se observa un fuerte crecimiento de la inversión financiera y el déficit de empresas públicas.
- También crece la participación de las transferencias al sector privado.

Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

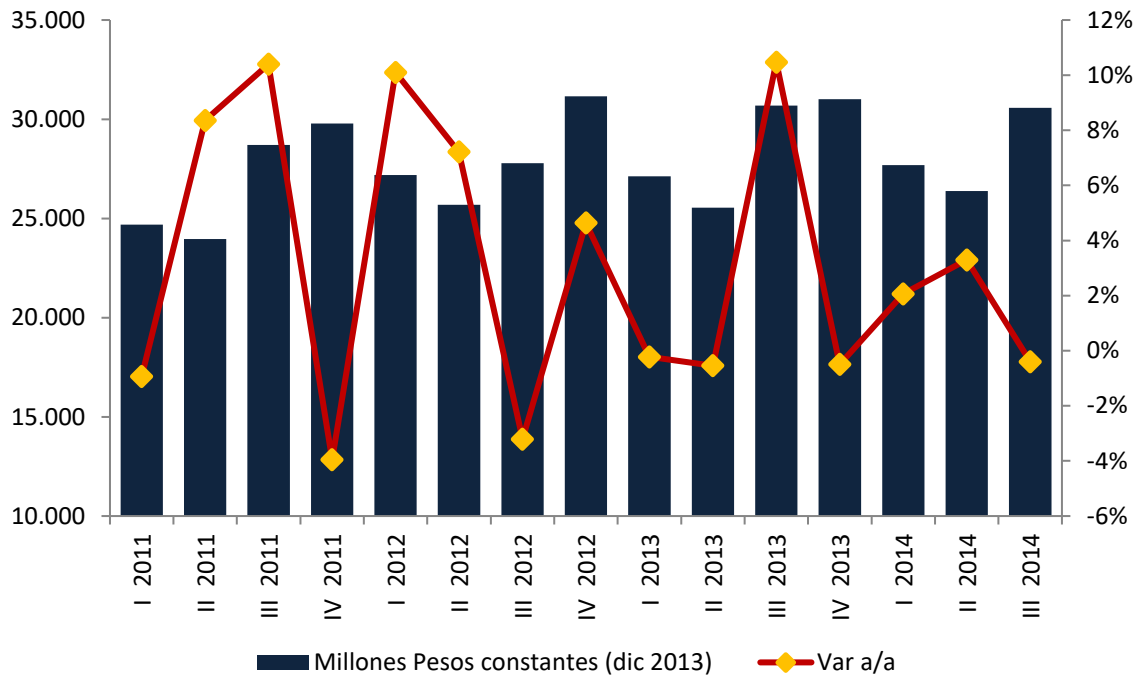
El gasto en salarios creció casi 40% en el tercer trimestre de 2014.

Gasto en Salarios a Precios Corrientes.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Gasto en Salarios a Precios Constantes.

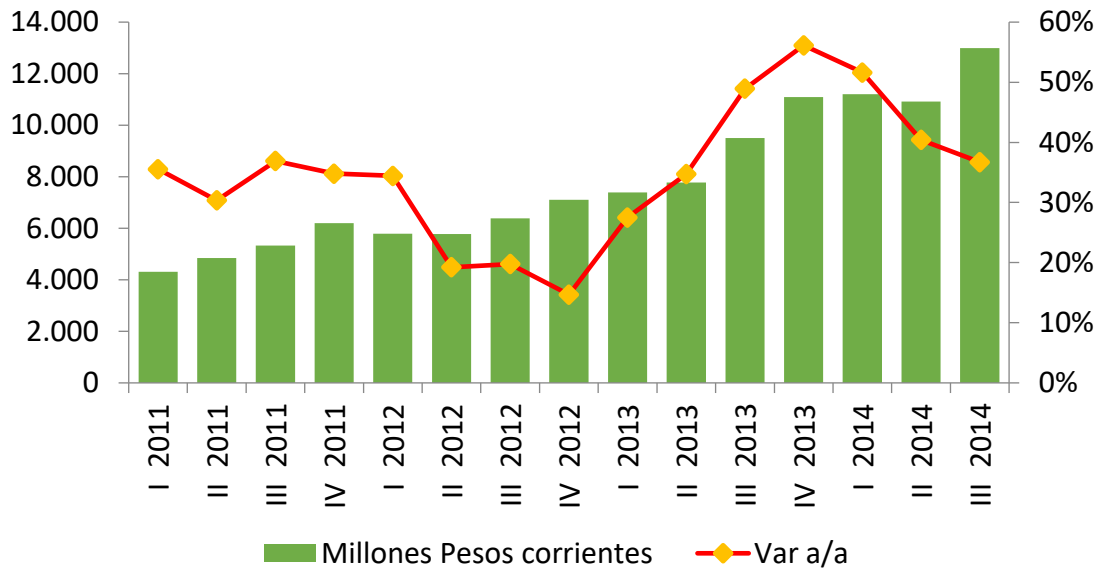


Fuente: Observatorio UNR en base a MECON e IPC Congreso

- En el tercer trimestre los gastos nominales en concepto de salarios crecieron un 39,7%, hasta los $38.813 millones, impulsados por los incrementos salariales debido a la inflación y un leve incremento en el empleo público.
- Asimismo, en términos reales su evolución se muestra prácticamente sin modificaciones.

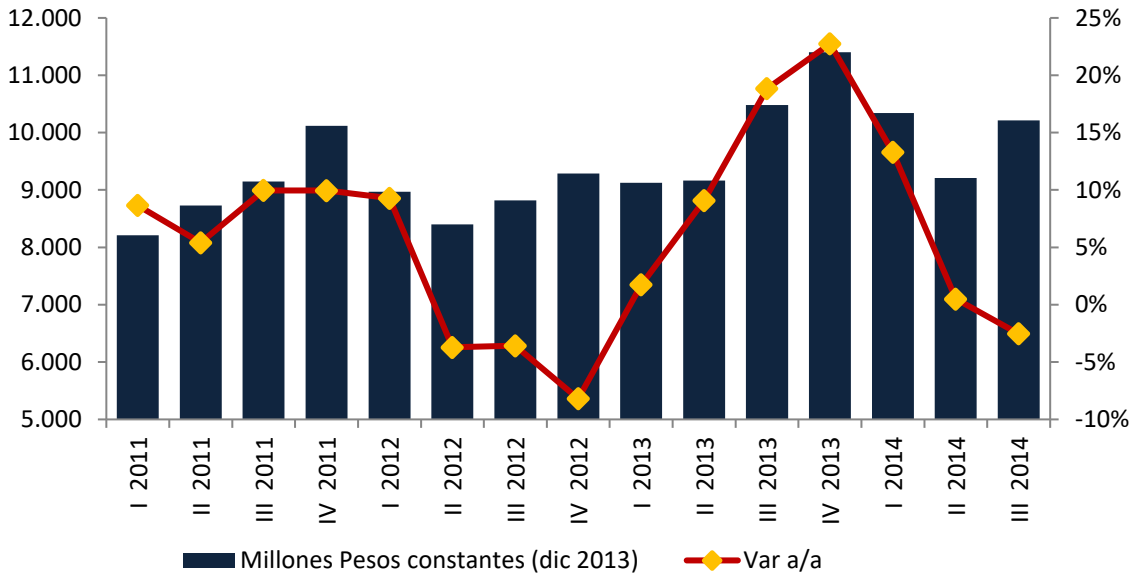
Los gastos de consumo desaceleran su crecimiento y se encuentran prácticamente estancados en términos reales.

Gasto en Bs. y Servicios a Precios Corrientes.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Gasto en Bs. y Servicios a Precios Constantes.

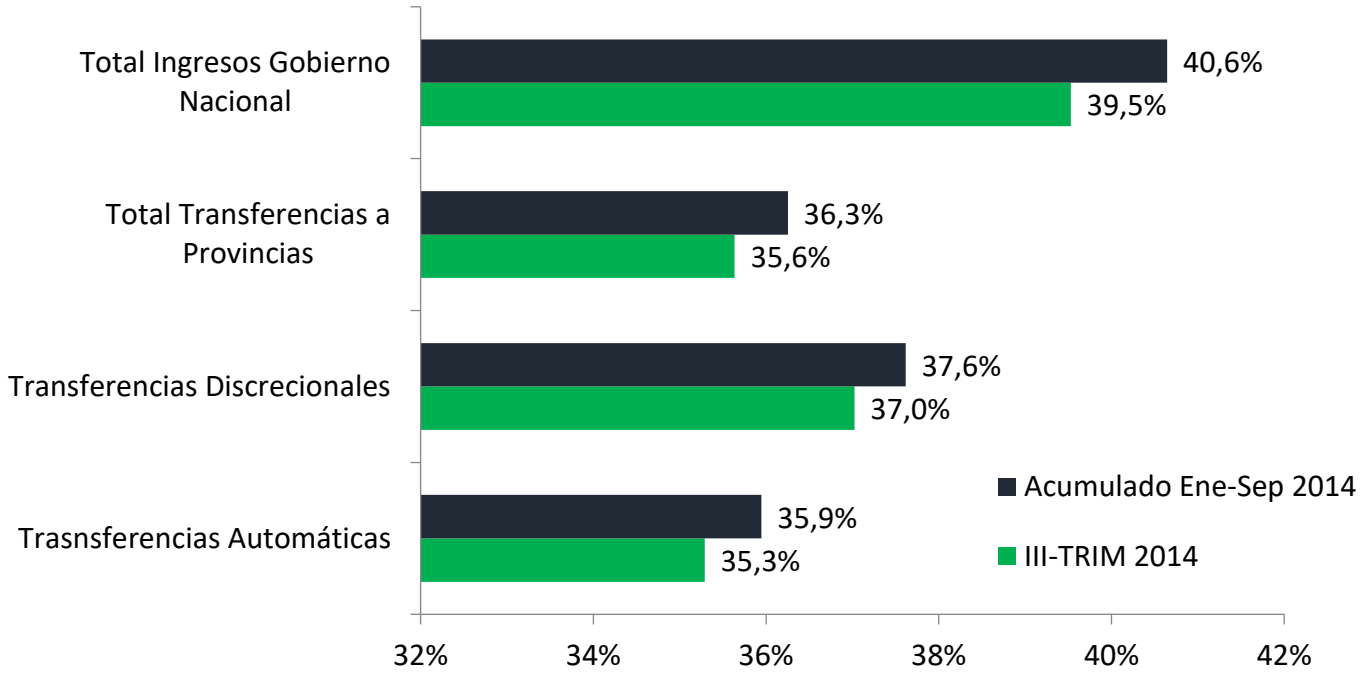


Fuente: Observatorio UNR en base a MECON e IPC Congreso

- Los gastos nominales en concepto de compra de bienes y servicios crecieron un 36,7%. Si bien el crecimiento es menor que el de los gastos en conceptos de salarios e implica una caída real del 2,5%; cabe destacar que la base de comparación es relativamente elevada por el gran crecimiento observado en el segundo semestre de 2013.
- Así, en los 9 meses que van del año, los gastos de consumo (sueldos + gasto en bs. y servs.) acumulan $135.269 millones, un 40,7% más que en el mismo período de 2013. Asimismo, del total de 2014 un 74% corresponde a salarios.

Las transferencias a provincias continúan creciendo a un ritmo menor que los ingresos totales del gobierno nacional…

Transferencias a Provincias e Ingresos SPNF. Variación % Interanual

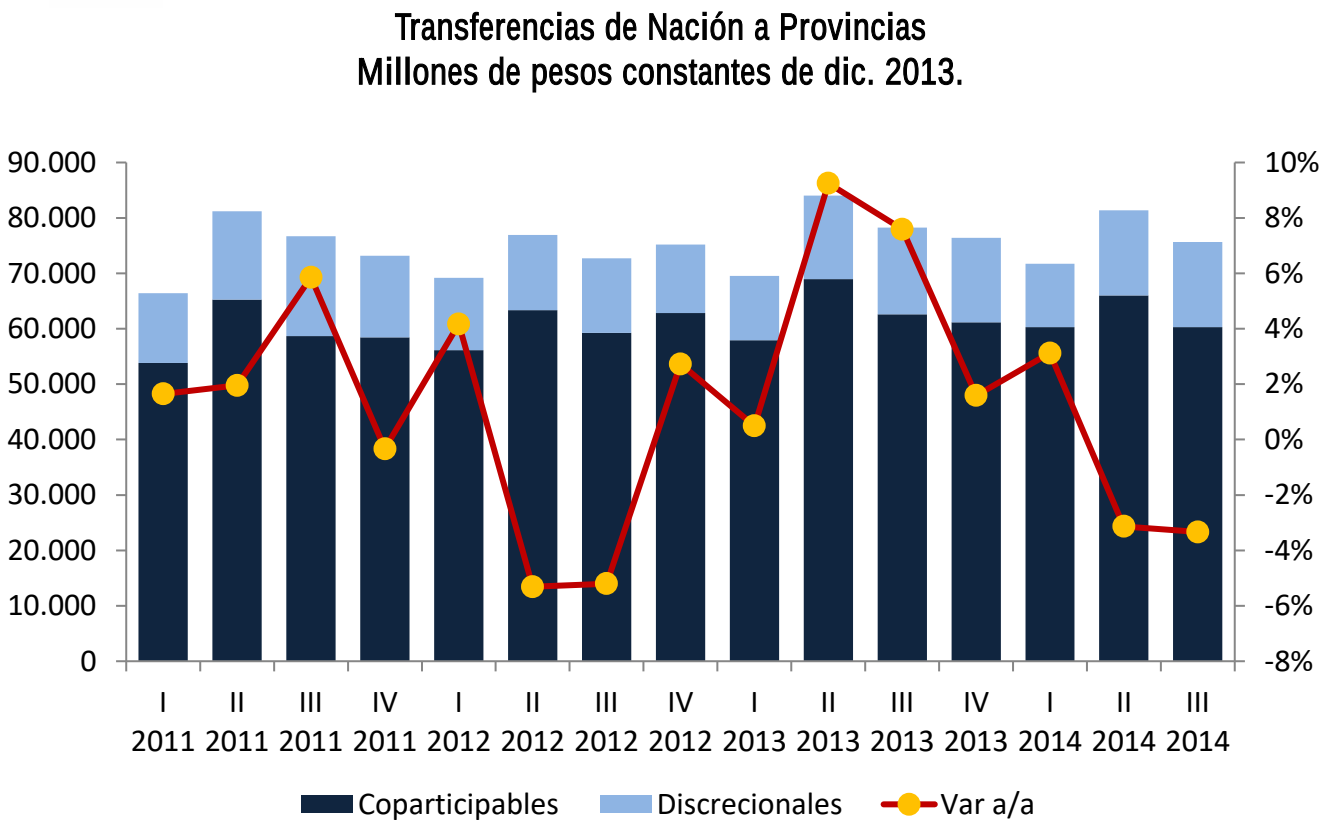


Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

En este trimestre, las transferencias automáticas crecieron poco más de un 35%, mientras que las discrecionales lo hicieron a un ritmo levemente superior (37%). De todas formas, las primeras fueron -como siempre- muy superiores, alcanzando los $76.755 millones (contra los $19.454 millones de transferencias discrecionales).

Entre julio y septiembre de 2014 el gobierno nacional transfirió a las provincias un total de $96.209 millones (35,6% más que en el mismo período de 2013); que en el año, acumulan $270.500 millones, que representa un aumento total del orden del 36,25%.

… lo que configura una pérdida relativa de recursos en contra de las provincias.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON e IPC Congreso

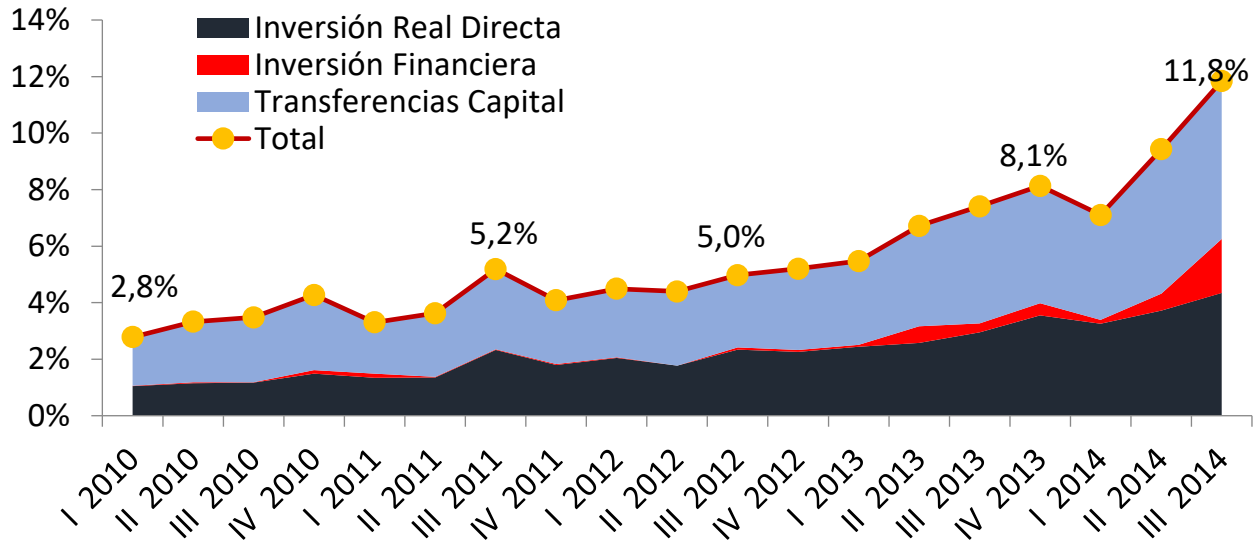
- En términos generales, dado que en gran parte de las transferencias dependen de la coparticipación, el crecimiento de las mismas se encuentra directamente relacionado al incremento en la recaudación de los impuestos coparticipables.
- Esto derivó en una pérdida de relativa de recursos de las provincias, dado que no son beneficiarias automáticas de ninguna proporción de los ingresos extraordinarios (transferencias del ANSES y del BCRA), ni del los derechos de exportación (compensado parcialmente con la creación del fondo solidario de la soja en 2009), e impuesto al cheque; dos de los tributos de mayor crecimiento en los últimos años.

En lo que va del año, los recursos transferidos a provincias fueron impulsados por el fuerte crecimiento del impuesto a las ganancias, pero se mantienen por debajo el aumento observado en los ingresos totales del estado nacional (+40,6%) , empujados por las transferencias del BCRA (+189,3%).

Gastos

Los Gastos de Capital siguen incrementando su participación en el total.

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



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Los **gastos de capital** alcanzaron los $42.466 millones en el tercer trimestre de 2014. Esto representa un incremento interanual del 60%. Así, la participación de los gastos de capital en el total de las erogaciones primarias se incrementa a un 11,8%, cuando en el tercer trimestre de 2013 había sido de 7,4% (y en el de 2010 apenas 3,5%). En lo que va del año el gasto de capital acumula $101.746 millones (+44,8% interanual).

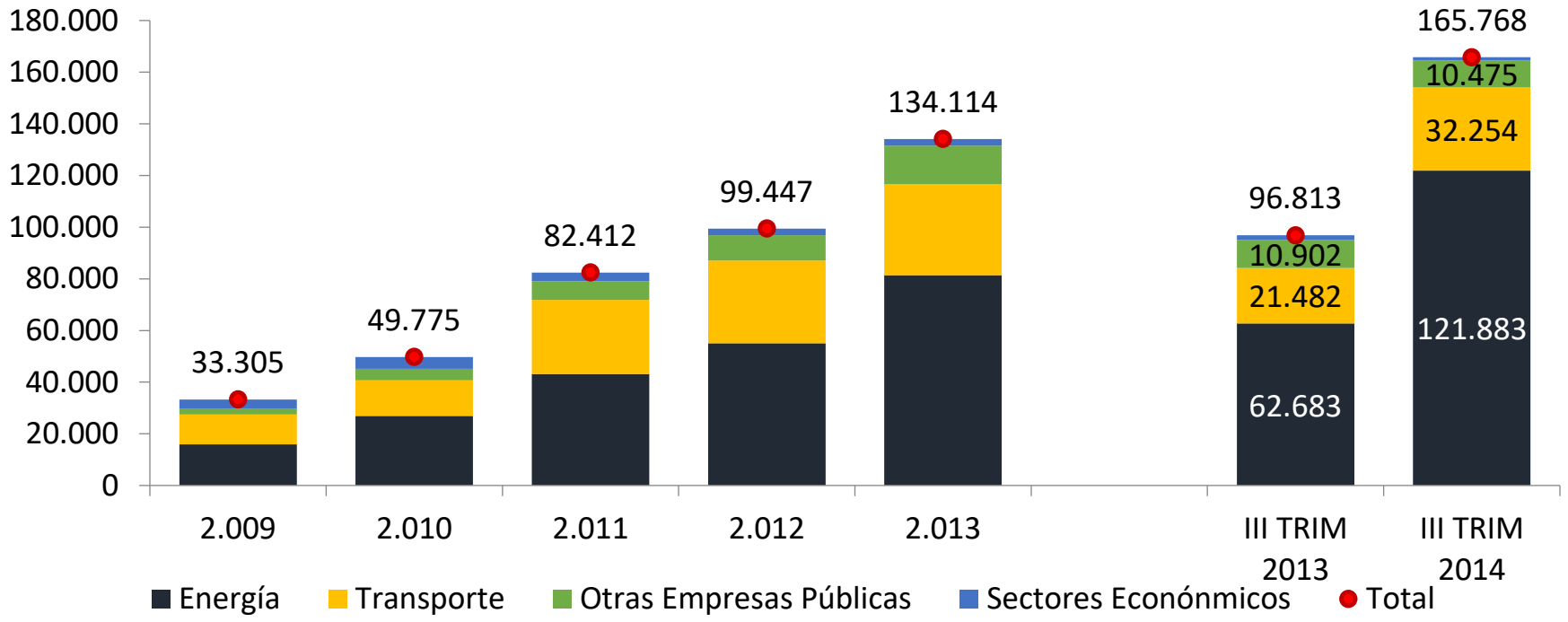
- La **inversión real directa** alcanzó $15.585 millones en el trimestre (acumula $40.604 millones), un 47,6% más que en el tercer trimestre de 2013. Se explica mayormente por el incremento de ejecución de obras de mantenimiento y construcción de rutas y el gasto para la señalización ferroviaria.

- El mayor incremento se observó en la **Inversión financiera**, que fue de $6.843 en el tercer trimestre de 2014, casi cinco veces el monto del mismo período de 2013. Esto se debió principalmente a la operatoria con títulos públicos vinculada al convenio con Repsol por la expropiación del 51% de YPF, con un monto total de la operación que fue de u$s 4.670 millones. En lo que va del año, el rubro acumula erogaciones por $9.450 millones (un incremento del 165%). Ya se había multiplicado casi por nueve en 2013 tras la puesta en vigencia del programa PRO.CRE.AR

- Las **Transferencias de Capital** (ver “Subsidios”) desaceleraron su crecimiento. Fueron de $20.037 millones en el tercer trimestre (+35% interanual) y acumulan $51.692 millones, que representa un aumento del 43,9% en lo que va del año.

Los subsidios continúan creciendo a una tasa acelerada, empujados por el sector energético.

Subsidios económicos (corrientes y de capital). Millones de pesos corrientes



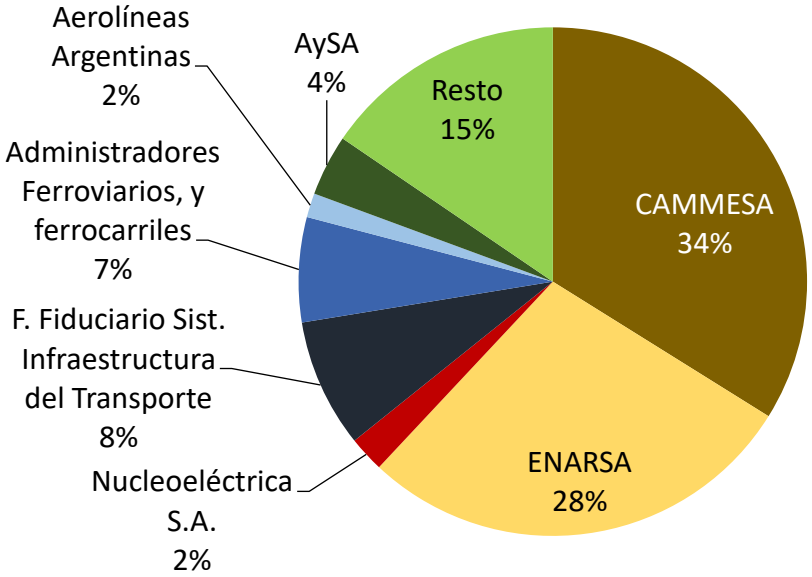
Fuente: Observatorio UNR en base a ASAP

En lo que va del año los subsidios económicos alcanzaron un total de $165.768 millones, lo que representa un incremento interanual del 71,2%, muy superior al del resto del gasto primario. Así, llegan a representar el 174% del déficit primario genuino.

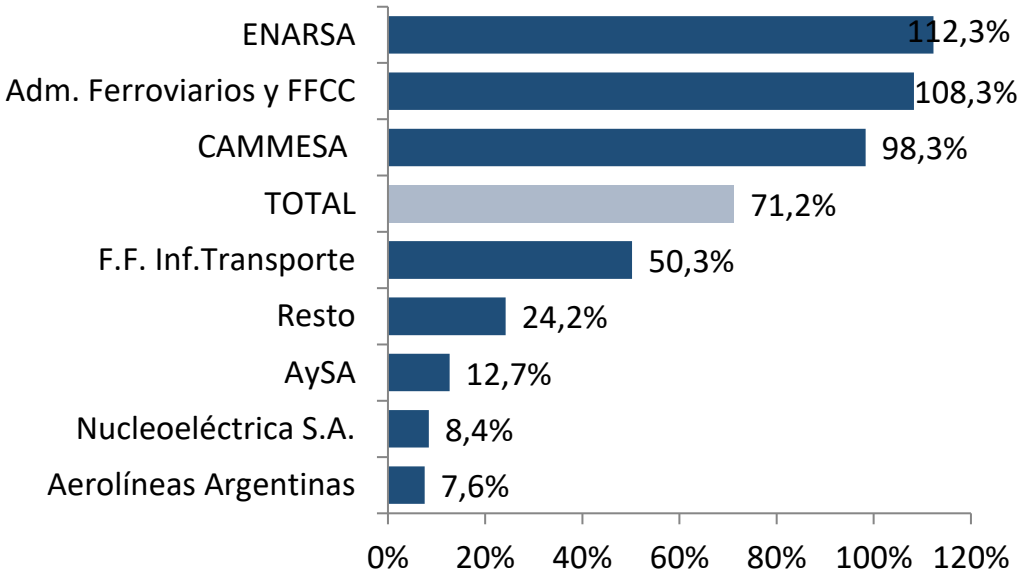
Cerca de tres cuartas partes de los subsidios correspondieron al sector energético. Las transferencias a este sector fueron las que más crecieron, prácticamente duplicándose con respecto a los primeros tres trimestres de 2013. Los subsidios al transporte, en cambio, crecieron un 50% y representan alrededor del 20% de los subsidios totales.

ENARSA y CAMESA impulsan el incremento de las transferencias

Principales destinos de subsidios económicos. Ene-sep 2014



Variación interanual por destino.

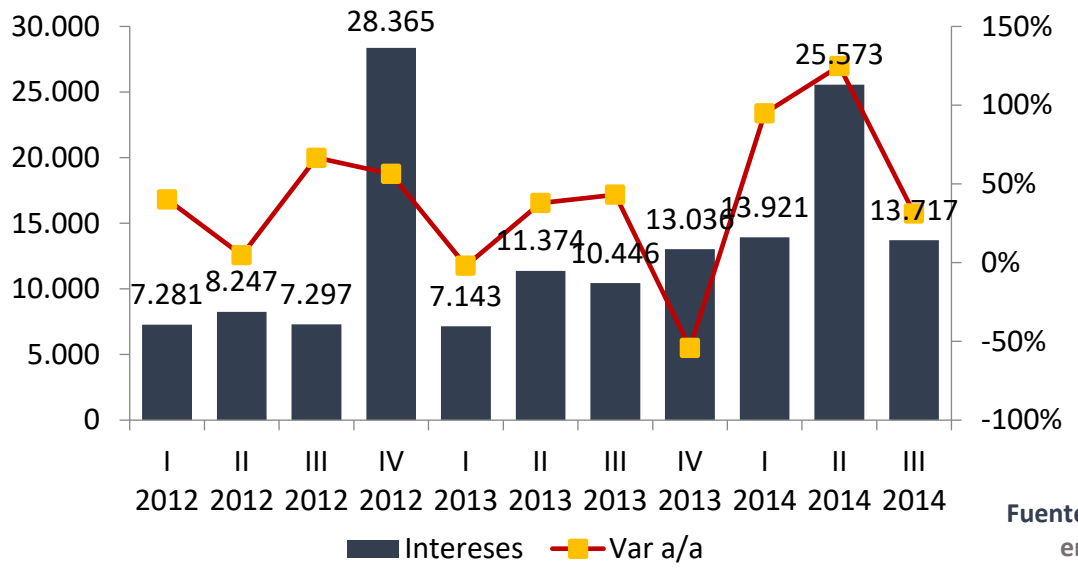


Fuente: Observatorio UNR en base a ASAP

- Las transferencias a CAMMESA para compensar la diferencia entre el precio pagado por los usuarios de la energía y el que reciben las generadoras; y a ENARSA, utilizado para la importación de fuel oil destinada a abastecer a las centrales a gas y la realización de obras de infraestructura; explican más del 60% de los subsidios a sectores económicos. Estos a su vez, son dos de los rubros con mayor crecimiento en lo que va de 2014.
- También se observa un crecimiento acelerado en las transferencias a los administradores del sistema ferroviario y los ferrocarriles, así como al Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte, que concentra principalmente las compensaciones a empresas de transporte urbano de pasajeros en el AMBA por la falta de actualización de las tarifas.

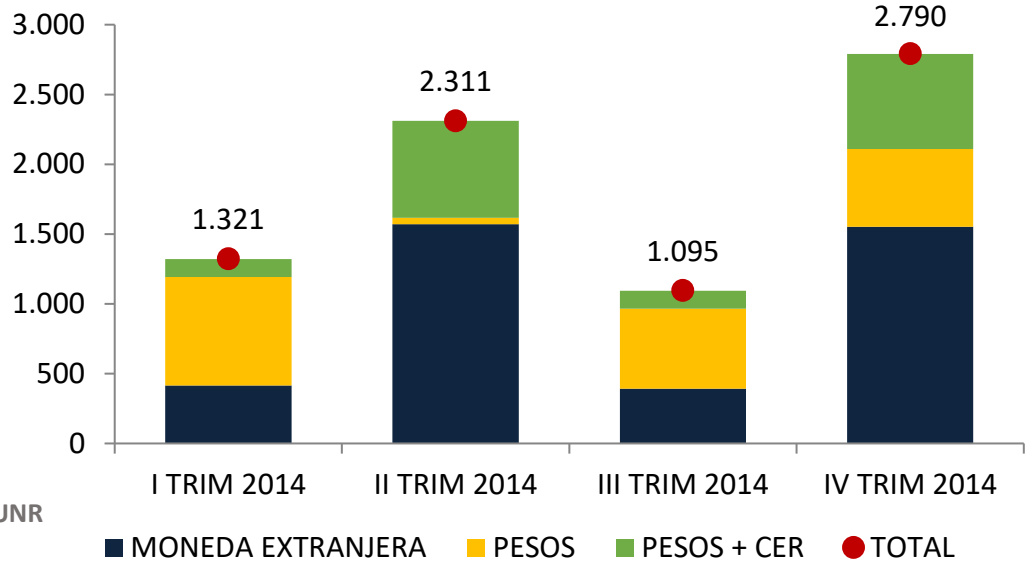
Los intereses de deuda crecen impulsados por la devaluación de la moneda.

Gasto en Intereses. Millones de pesos



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Principales vencimientos de interés. Millones de dólares.



- Las erogaciones en concepto de intereses de deuda pública totalizaron $13.717 millones en el tercer trimestre de 2014 (+31,3% interanual) y acumulan en lo que va del año un total de $53.211 millones; 83,7% más que en el mismo período de 2013.
- La fuerte depreciación de la moneda de enero fue uno de los principales motivos del aumento en los pagos de intereses, dado que gran parte de los mismos se encontraban denominados en moneda extranjera. Por ese motivo el incremento fue mayor en el segundo trimestre, donde es menor la proporción de los intereses a pagar en pesos.
- Las obligaciones del primer y el tercer trimestre son sensiblemente menores a las del segundo y el cuarto, cuando se pagan los intereses de los bonos Discount. Los principales vencimientos del tercer trimestre correspondieron a los bonos Par, los Bonar en pesos y préstamos del BID.

4. Perspectivas

Conceptos y Referencias

Hold-Outs Un fondo buitre es un fondo de capital de riesgo o fondo de inversión libre que invierte en una deuda pública de una entidad que se considera cercana a la quiebra o un país soberano en riesgo de default.

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.

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.

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.

Los ingresos genuinos se desacelerarían en 2015, pero existe margen para mayor financiamiento del BCRA

De no revertirse la tendencia, es probable una desaceleración en el crecimiento de los recursos genuinos del estado, especialmente el IVA. Ante la falta de actualización de alícuotas, el Impuesto a las Ganancias mantendría su crecimiento.

Por el contrario, el gobierno contaría con facilidades para incrementar el financiamiento vía emisión, dado que se espera que las utilidades del BCRA crezcan fuertemente este año. Esto se debe principalmente a la fuerte devaluación observada este año (alrededor del 35%), que incrementa el valor nominal de los activos del Banco Central, denominados mayormente en dólares.

Mayor aún será la desaceleración observada en los ingresos aduaneros, particularmente los derechos de exportación. Aunque se espera otra buena cosecha de soja, cercana al record de 55,5 MT de este año, y aún con importantes stocks acumulados; la caída en los precios internacionales de los granos llevaría a una reducción de los ingresos por este concepto medidos en dólares. No hay expectativas de una devaluación significativa en los primeros meses del año, por lo que los ingresos medidos en pesos también mostrarán una fuerte desaceleración.

De momento no hay señales de una reducción de los subsidios, que seguirían impulsando el gasto.

De momento no se han realizado anuncios de quita de subsidios a los usuarios de energía eléctrica, ni del transporte. Así, resulta cada vez más difícil que estos se hagan efectivos en el corto plazo. De todas forma, el fuerte descenso observado en el precio internacional de los combustibles, reduciría el costo de importación de combustibles. Esto disminuiría la tasa de crecimiento de los subsidios energéticos.

Una eventual reducción del salario real podría descomprimir la presión sobre las cuentas públicas, llevando a un menor crecimiento de las erogaciones en concepto de salarios y seguridad social. Sin embargo, resulta difícil imaginar una contracción del gasto público en un año electoral.

Así, el gasto primario continuaría creciendo en el corto plazo a una tasa mayor a los ingresos genuinos, incrementando aún más el déficit del gobierno nacional.

El gobierno ha dado muestras de poder conseguir financiamiento en el mercado local aunque el conflicto con los hold-outs encarece esta posibilidad e impide la búsqueda de crédito en los mercados internacionales. Así, todo parece indicar que el gobierno nacional continuaría financiándose principalmente mediante emisión monetaria, ya sea con transferencias de utilidades del BCRA o un incremento en los adelantos transitorios.

OBSERVATORIO
ECONÓMICO SOCIAL UNR