



Informe de cuentas públicas

Gobierno de la Nación

IV-TRIM 2014



OBSERVATORIO
ECONÓMICO SOCIAL UNR



Informe de Cuentas Públicas | 4° trimestre de 2014

Informes del Observatorio UNR. N° 5

Informes de Coyuntura N° 3 – mayo de 2015

Autor/es:

- Germán Adolfo Tessmer | german.tessmer@unr.edu.ar | ORCID 0000-0002-3827-7027
- Norberto Martín – norberto.martin@unr.edu.ar
- Se agradece a Javier Mariano Cao la discusión de alguno de los contenidos del documento.

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: H62, E62



Esta obra está licenciada bajo la Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-Compartir Igual 4.0 Internacional.

Para ver una copia de esta licencia, visita <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>.



Universidad Nacional de Rosario (UNR)

Vicerrectoría

Observatorio Económico Social | UNR

<https://observatorio.unr.edu.ar/>

ISSN (página web) 2683-8923

Córdoba 1814 - Rosario, Argentina (S2000AXD)

+54 9 341 4802620 / Interno 147

observatorioeconsocial@unr.edu.ar





Estructura del Informe



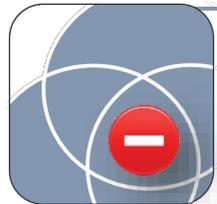
1. Resultados

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



1. Resultados



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 acumuló un déficit financiero de casi \$110 mil millones en 2014.



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

	IV TRIM 2014	IV TRIM 2013	Var %	2014	2013	Var %
Ingresos	356.560	249.044	43,2%	1.327.698	939.535	41,3%
Gasto Primario	394.703	278.379	41,8%	1.366.260	962.014	42,0%
Corrientes	353.439	249.213	41,8%	1.223.250	862.583	41,8%
De capital	41.264	29.166	41,5%	143.010	99.431	43,8%
Resultado Primario	-38.143	-29.335	30,0%*	-38.562	-22.479	71,5%*
Intereses	17.947	13.036	37,7%	71.158	41.998	69,4%
Resultado Financiero	-56.090	-42.371	32,4%*	-109.720	-64.477	70,2%*

Fuente: MECON

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

**Cociente de cifras de distinto signo

- En el cuarto trimestre de 2014 los ingresos crecieron un 43,2% interanual, en tanto el gasto primario se incrementó un 41,8% para el mismo período.

- De todas formas, el déficit primario en el cuarto trimestre creció un 30% interanual. Así, 2014 cerró con un déficit primario de \$38.562 millones (generado casi exclusivamente el último trimestre). El déficit global fue de \$109.720 millones, un 70% superior al de 2013.

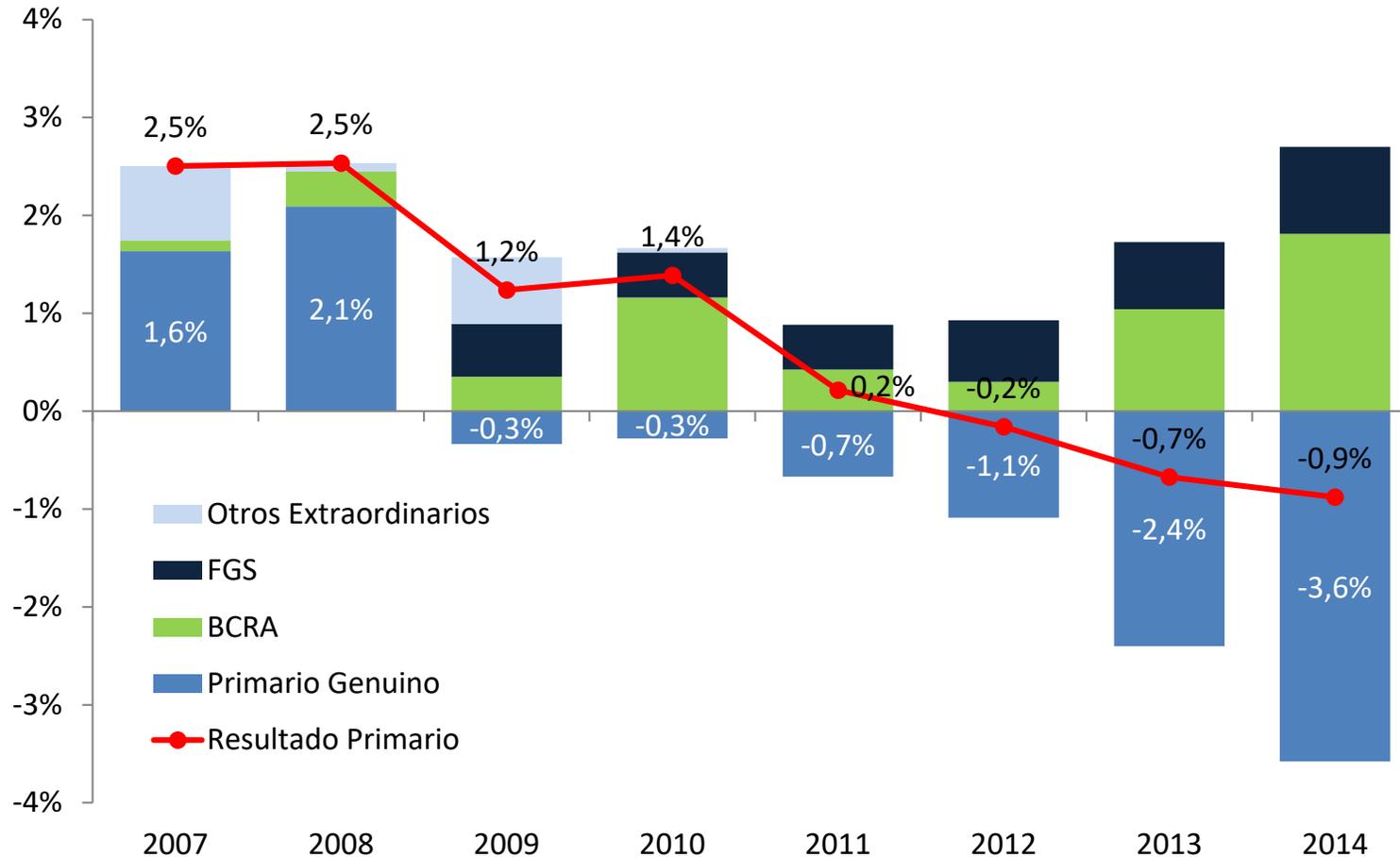




De excluirse los ingresos extraordinarios, el déficit es muy superior y alcanza un 3,6% del PIB.



Composición del Resultado Primario. Porcentaje del PIB.



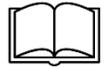
Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon. Datos de PIB: INDEC

- El resultado fiscal de 2014 fue sostenido por ingresos extraordinarios, principalmente transferencias de utilidades del BCRA (emisión monetaria) por un monto de \$79.480 millones y transferencias del FGS de ANSES por \$39.023 millones
- Descontando estos ingresos, el déficit primario habría alcanzado los \$157.065 millones.
- Esto equivale a 3,6% del producto de acuerdo a mediciones del INDEC.





2. Ingresos



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 Interestaduais.

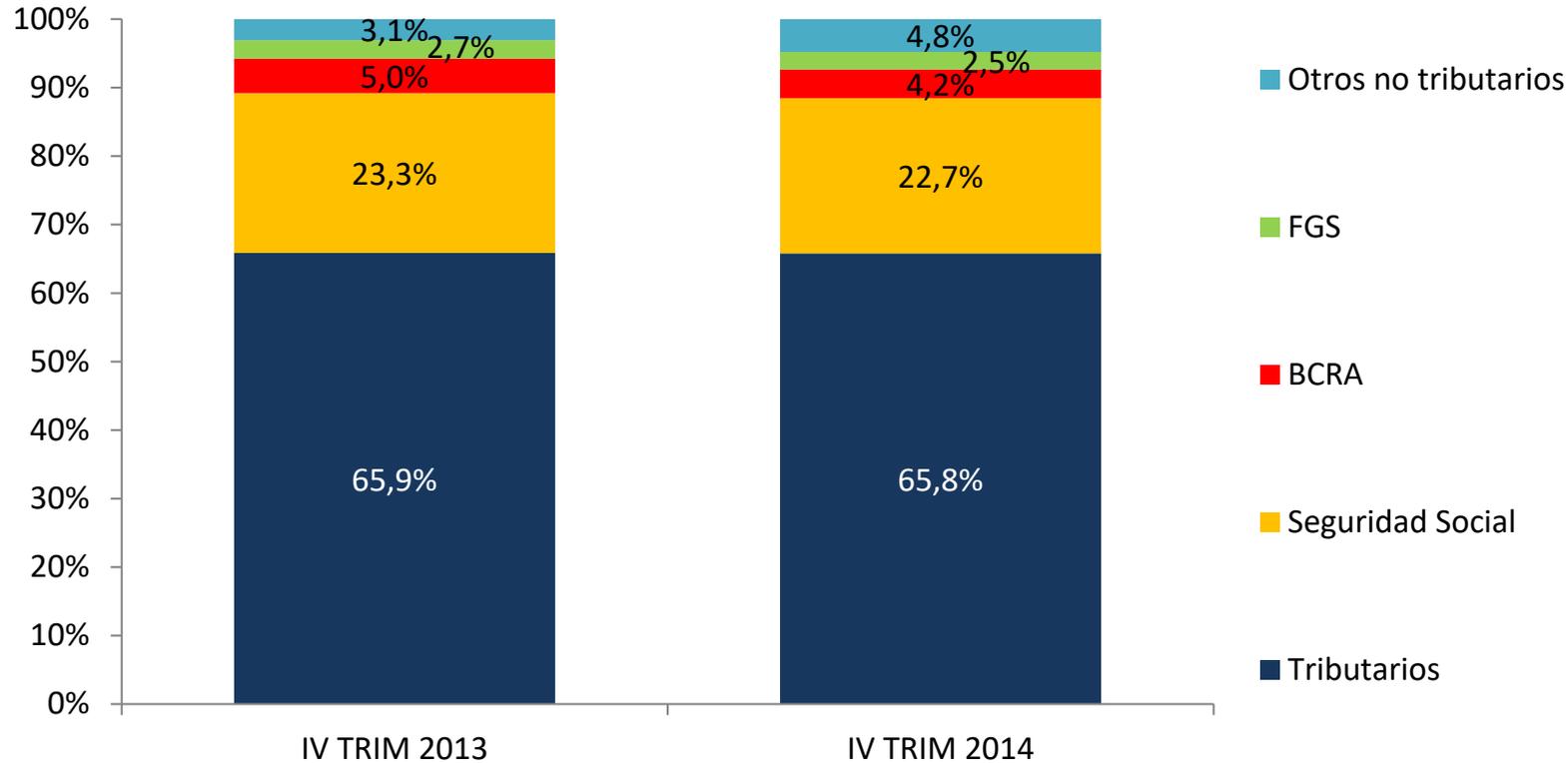




Las transferencias del BCRA tienen un rol cada vez más preponderante en los ingresos totales.



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



Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon.

- Los recursos tributarios representaron dos tercios de los ingresos del SPNF en el cuarto trimestre de 2014. Dentro de éste rubro, los ingresos por seguridad social, explicaron el 22,7%.
- Por su parte, los ingresos extraordinarios representaron 6,7% del total. Los mismos perdieron participación con respecto al cuarto trimestre de 2013, especialmente las transferencias de utilidades del BCRA. Esto se debe a que el SPNF ya había utilizado gran parte de los fondos disponibles por este recurso en los tres trimestres anteriores.





El gobierno utilizó la totalidad de los recursos disponibles en conceptos de utilidades del BCRA para financiar el déficit.



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

Año	Resultado BCRA año anterior	Transferencias al tesoro nacional*
2010	23.546	21.018
2011	8.895	9.803
2012	7.722	8.227
2013	32.181	34.769
2014	78.418	79.480

*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.

Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon y BCRA

- Las transferencias del BCRA han sido vitales para evitar que el déficit del SPNF fuera mayor en 2014. Prácticamente el total de las utilidades de la entidad monetaria en 2013 fueron transferidas al SPNF en 2014.
- En total, las transferencias de rentas de propiedad al tesoro nacional sumaron unos \$79.480 millones, 129% más que en 2013.

- El último trimestre, sin embargo, se observó una desaceleración en las transferencias del BCRA. Las mismas apenas alcanzaron \$14.979 millones en este período, sólo 20% más que en el cuarto trimestre 2013. Esto se debió a que el SPNF ya había utilizado gran parte del total disponible. Este es uno de los motivos por el cuál el déficit fiscal creció fuertemente en el cuarto trimestre.
- Dado la fuerte depreciación de la moneda en 2014, el BCRA habría mostrado un fuerte superávit contable que le permitiría al SPNF disponer de más recursos (vía emisión monetaria) en 2015.

Ingresos

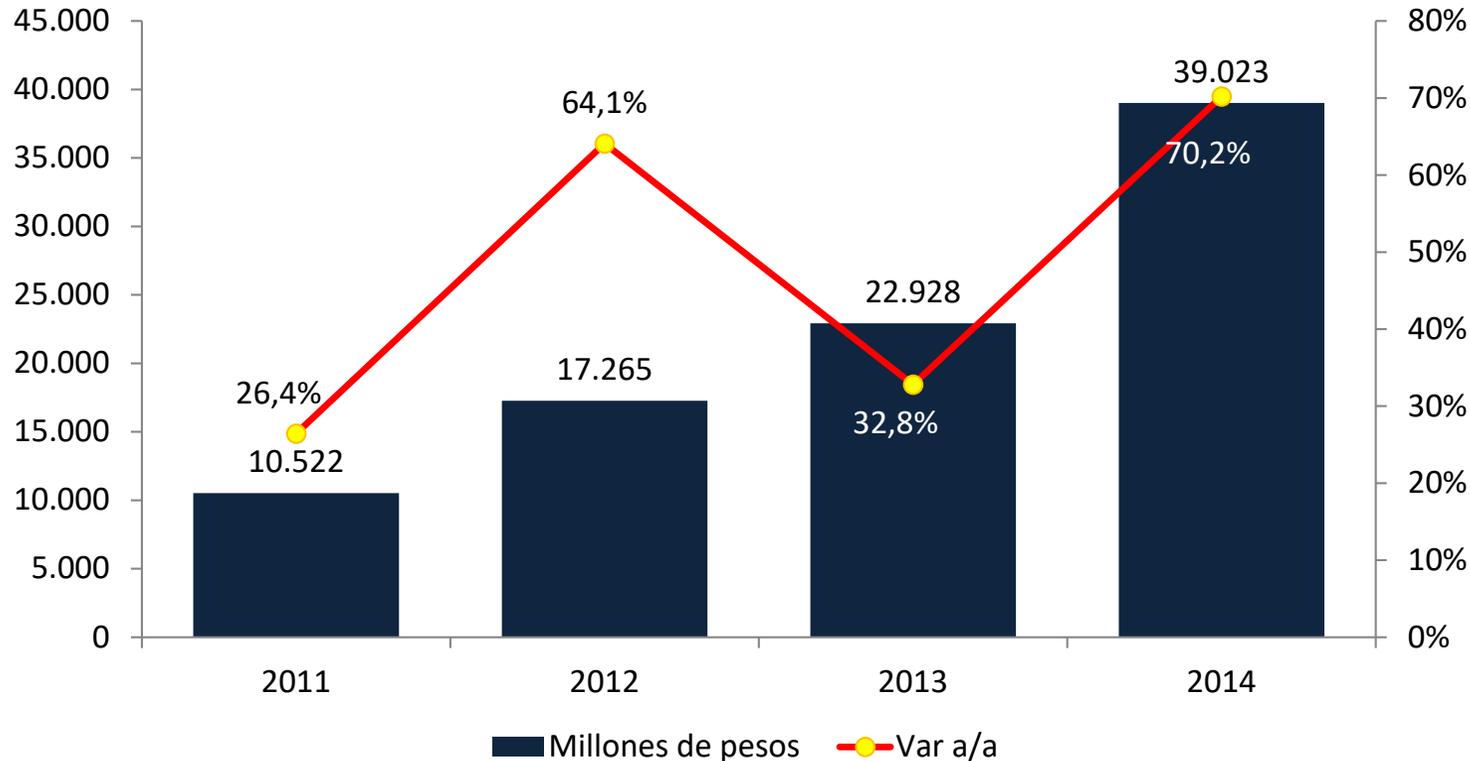




También se observó un fuerte incremento en las transferencias del FGS



Transferencias del FGS al SPNF. Millones de pesos



Fuente: Observatorio UNR en base a Mecon

Las transferencias del FGS totalizaron \$9.078 millones el último trimestre de 2014 (34,1% más que en el mismo trimestre de 2013).

En el total del año, se incrementaron un 70,2%, por lo que alcanzaron \$39.023 millones.

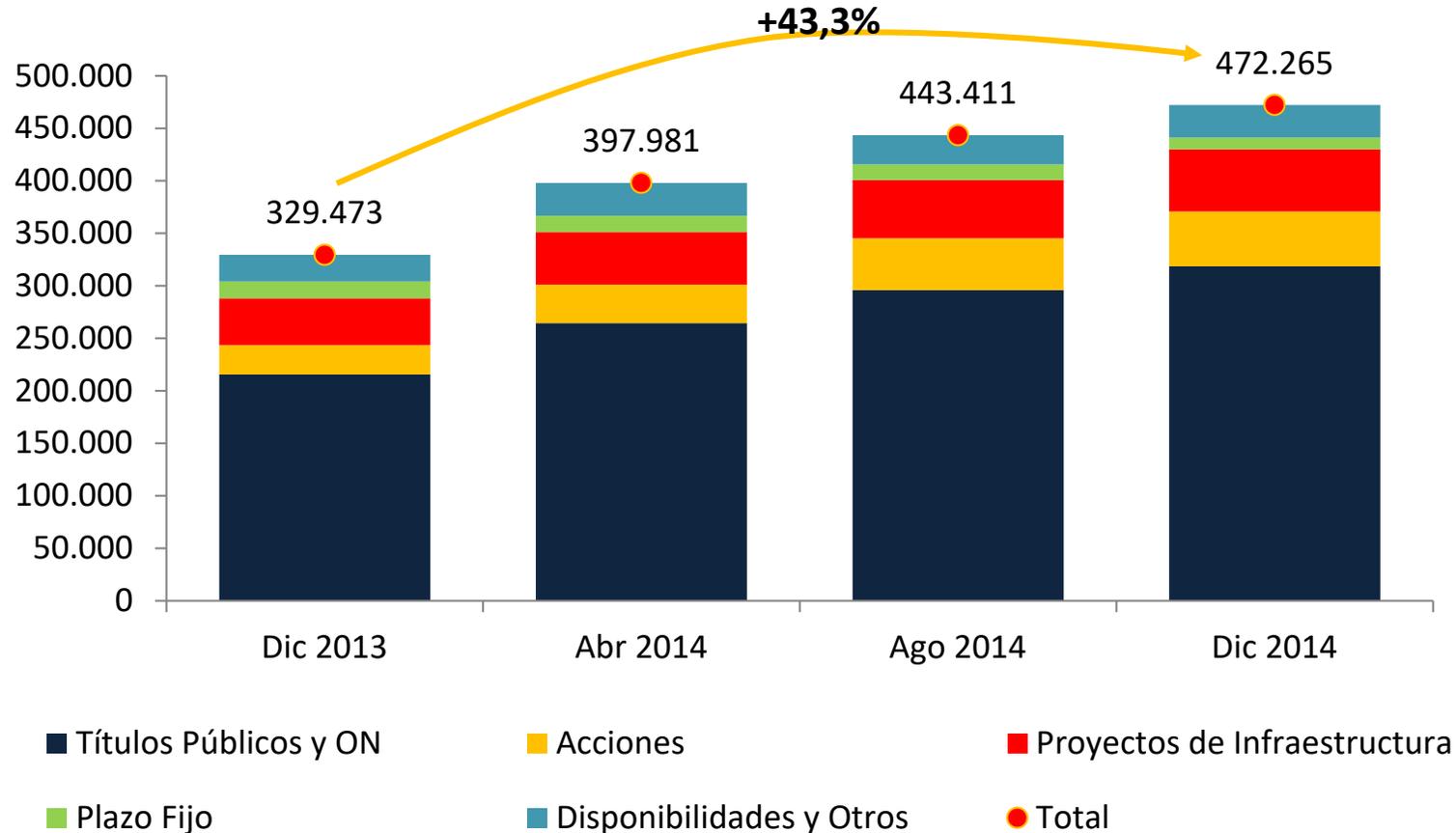




Pese a esto, la cartera del FGS sigue creciendo, aunque a un ritmo menor



Cartera del FGS. Millones de pesos



Fuente: Observatorio UNR en base a ANSES

A pesar de las mayores transferencias al SPNF, la cartera del fondo administrado por ANSES continúa creciendo. La misma finalizó el año con un valor de \$472.265 millones, un 43,3% más que a fines de 2013.

El aumento en el valor de la cartera fue impulsado por la revalorización de acciones (+87,3%) y títulos públicos (+47,8%).

De todas formas se observa una desaceleración del crecimiento de la cartera del FGS. El primer cuatrimestre del año la misma se incrementó un 20,8%, el segundo un 11,4%, y entre agosto y diciembre apenas creció 6,5%.

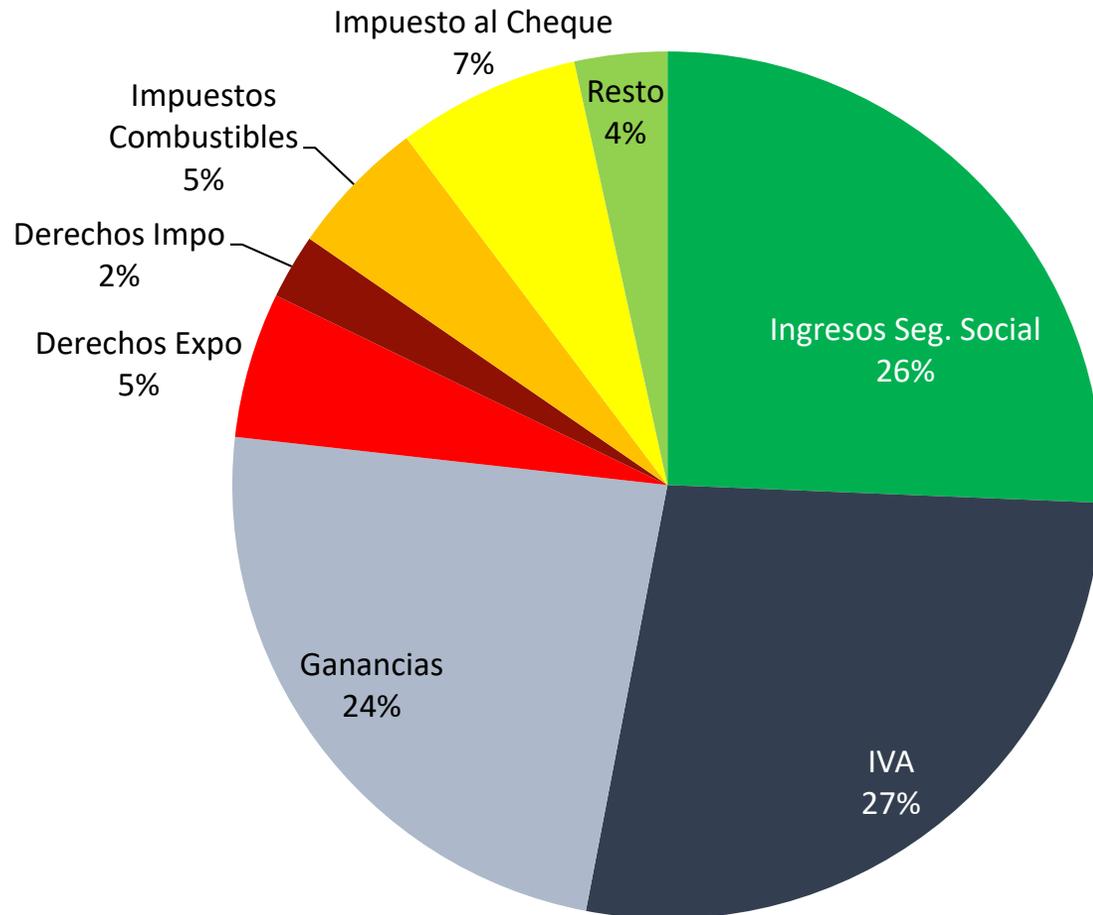




Los ingresos por IVA, Seguridad Social y Ganancias representaron 77% del total de la recaudación.



Ingresos tributarios y de seguridad social. Participación en recaudación*. Cuarto 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"

IVA, Seguridad Social y Ganancias explicaron más de tres cuartas partes de la recaudación

El impuesto a las ganancias continúa incrementando su participación, que pasó de 21,1% el cuarto trimestre de 2013 a 23,8% en la actualidad. En cambio, el IVA redujo su participación en 2,7 puntos porcentuales, tomando el mismo período comparativo.

Esto se explica principalmente por la falta de actualización de las alícuotas del impuesto a las ganancias.

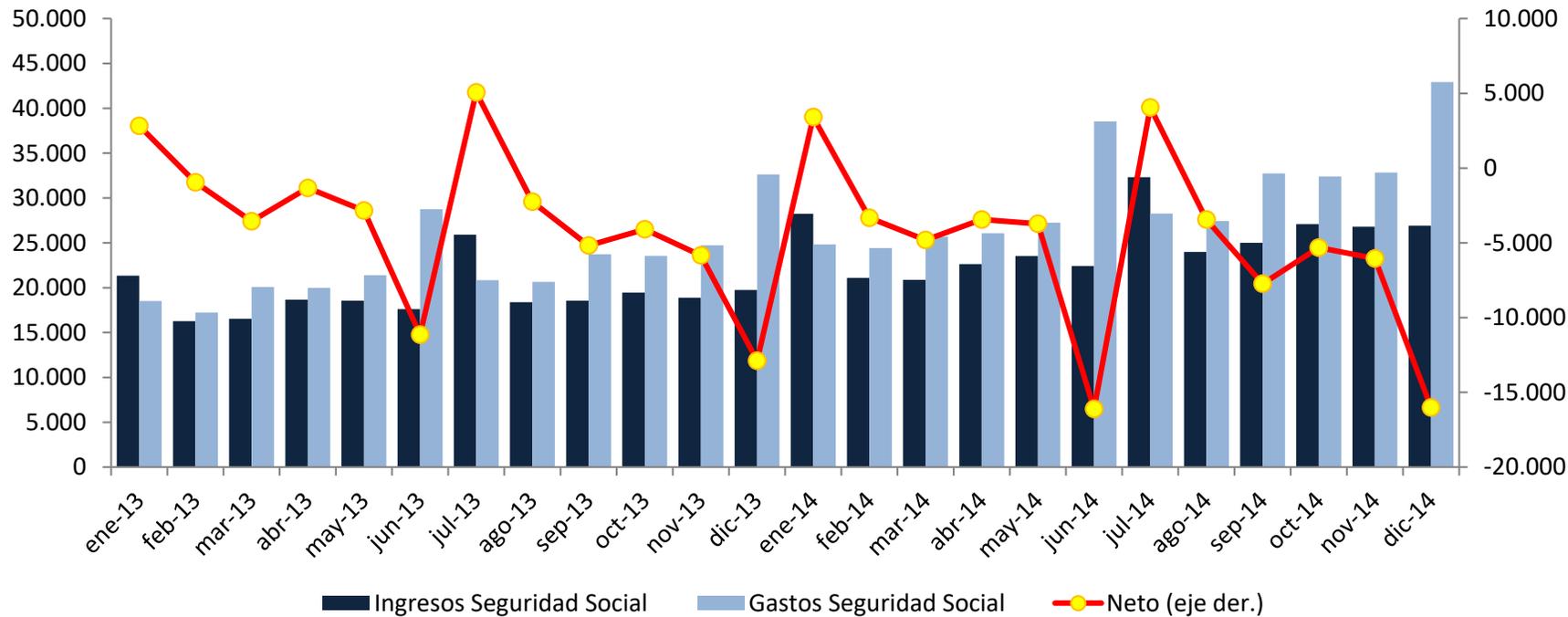




Los ingresos de seguridad social aceleraron su crecimiento al cuarto trimestre, pero el déficit del sistema igualmente creció un 33,7%.



Saldo del sistema de seguridad social. Millones de pesos.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el cuarto trimestre de 2014 los ingresos de seguridad social crecieron un 39,1% interanual, y alcanzaron los \$80.784 millones. Octubre y noviembre presentaron los mayores incrementos del año.
- Los gastos de seguridad social desaceleraron su crecimiento y se incrementaron un 33,7%, por lo que totalizaron \$108.165 millones.
- Así, aunque los ingresos crecieron a un ritmo mayor que las erogaciones, el déficit del sistema fue de \$27.381 millones al último trimestre, 33,7% más que en el cuarto trimestre de 2013.

• Considerando la totalidad del año 2014, se observa un crecimiento del 30,9% en los ingresos de seguridad social y del 33,5% en los pagos de jubilaciones y pensiones. Así, el déficit del sistema pasó de \$42.176 millones en 2013 a \$62.496 millones en 2014 (+48,2%).

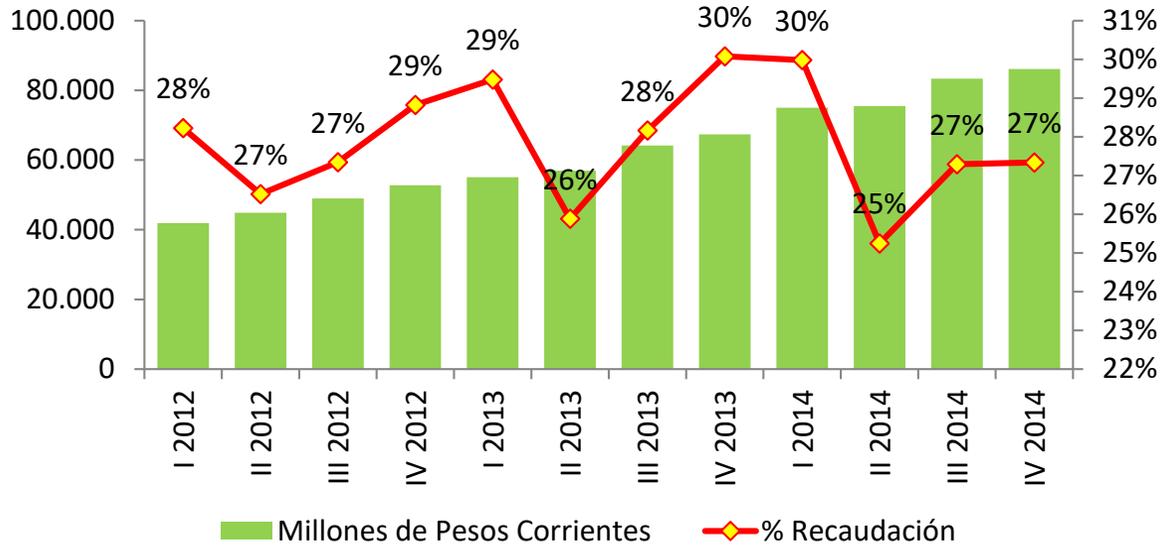




El IVA acelera su caída en términos reales. El cuarto trimestre creció casi 13 puntos porcentuales por debajo de la recaudación total.



Recaudación por IVA y variación interanual a Precios Corrientes



Recaudación por IVA y variación interanual a Precios constantes



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el cuarto trimestre de 2014 la recaudación por IVA creció un 27,9% interanual en términos corrientes, casi 13 puntos porcentuales por debajo del incremento de la recaudación total.
- El IVA ha crecido a una tasa inferior al total de la recaudación durante todo 2014, lo que llevó a que su participación se redujo en un punto porcentual, hasta alcanzar un 27,4% en el acumulado del año.
- El impuesto al consumo crece impulsado por la inflación. De hecho, medido en términos reales se contrajo un 8,7% el último trimestre (considerando inflación por IPC congreso)

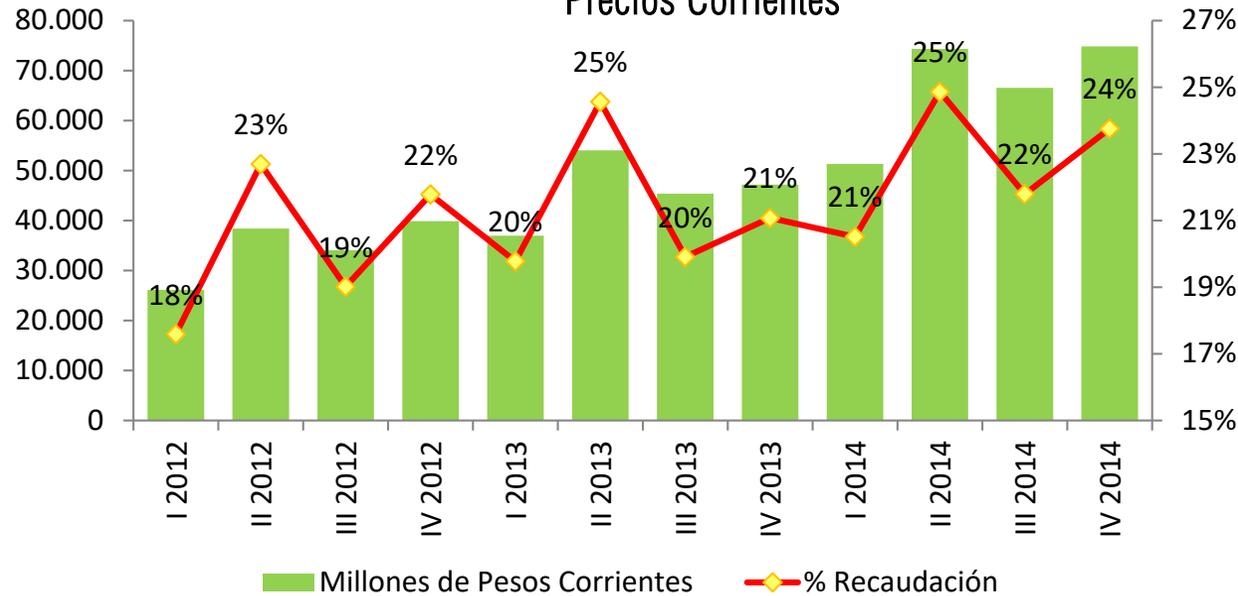




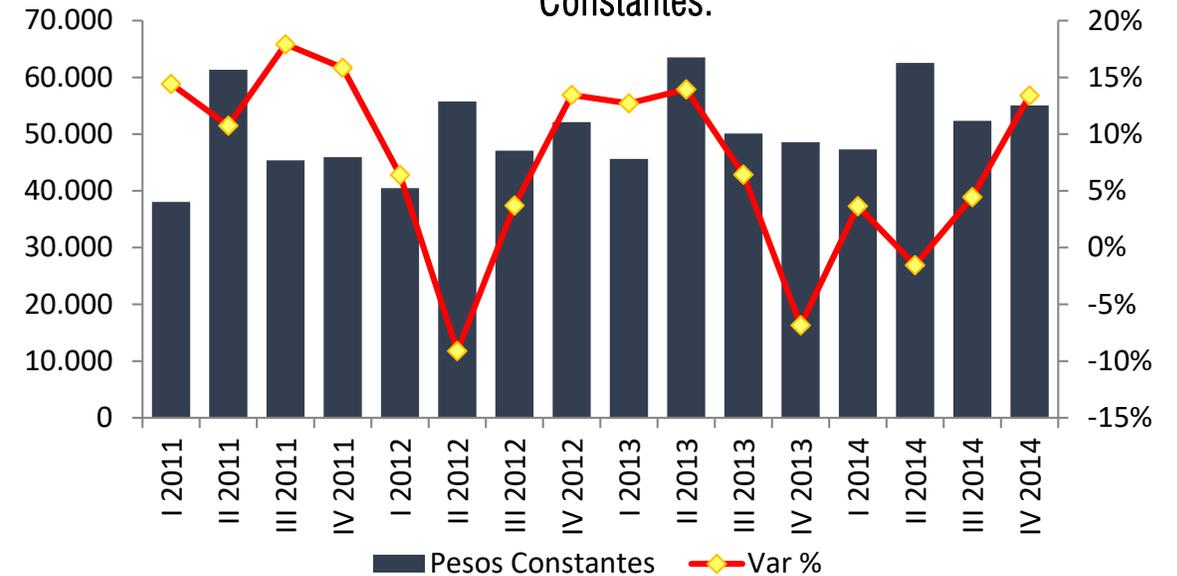
El impuesto a las Ganancias, en cambio, gana participación en la recaudación total.



Recaudación de Ganancias y participación en recaudación total. A Precios Corrientes



Recaudación de Ganancias y variación interanual. A Precios Constantes.



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En el cuarto trimestre la recaudación por Ganancias fue de \$74.849 millones en términos nominales, un 58,6% más que en el mismo período de 2013.
- Debido a la falta de actualización de las categorías del impuesto, Ganancias crece a una tasa muy superior a la recaudación. Su participación en los ingresos tributarios creció 4 puntos porcentuales en los últimos cuatro años.
- Medido en términos reales, se observa una fuerte aceleración de su crecimiento a partir de septiembre. Así, el último trimestre la recaudación de Ganancias deflactada por el IPC Congreso creció un 13,4%.

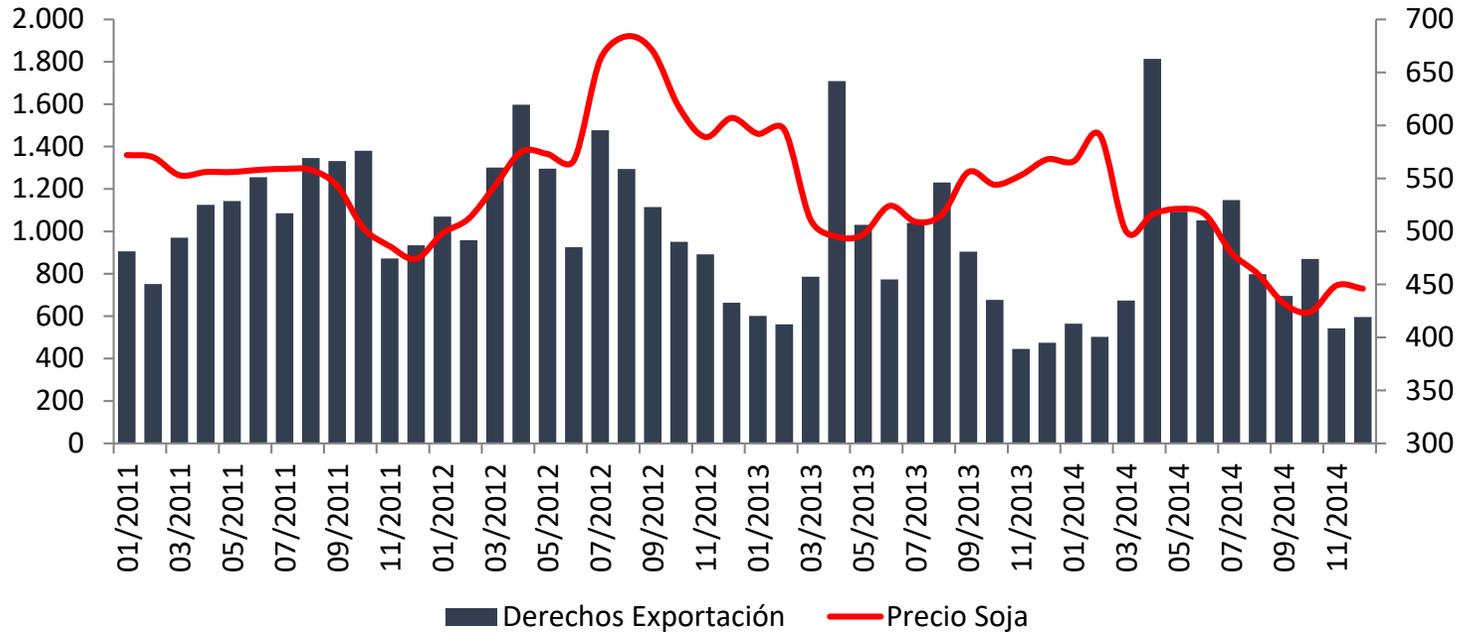




La recaudación por derechos de exportación creció impulsada por una cosecha record, pero preocupa la caída de los precios internacionales.



Derechos de Exportación (u\$s millones) y precio soja (u\$s/ton)



- Impulsados por una mayor liquidación de granos, los ingresos por derechos de exportación alcanzaron los u\$s 2.009 millones el último trimestre, 25,8% más que el mismo período de 2013.
- Los derechos de importación, por su parte, cayeron 17,6% en dólares, hasta los u\$s 896 millones.
- Medida en pesos, la recaudación por comercio exterior alcanzó los \$24.858 millones el último trimestre, un 52,3% más que en el cuarto trimestre de 2013. En todo 2014, sumó \$.114.147 millones (+44,5% interanual)

• 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. Sin embargo, en los últimos meses se ha observado una fuerte caída en los precios de los principales *commodities* de exportación. Así, el precio de la soja finalizó en diciembre en un valor de u\$s 446 la tonelada, 21,5% por debajo de su valor un año atrás.

• La caída en los precios de los principales granos exportados por Argentina impactará negativamente en la recaudación por comercio exterior, aún cuando se prevé una nueva cosecha record de soja en 2015.





3. Gastos



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.

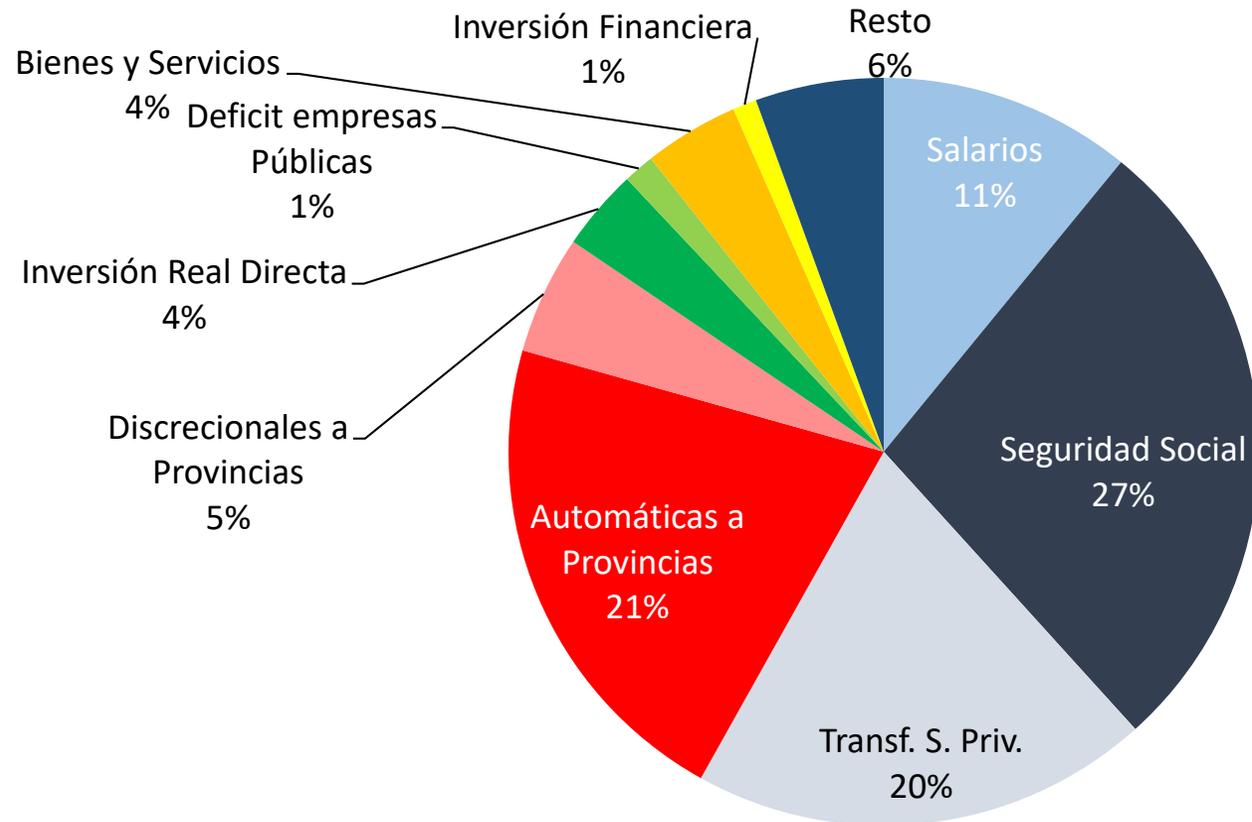




El gasto primario creció 41,8% en el cuarto trimestre de 2014.



Gasto primario del SPNF. Participación por clasificación económica



- El gasto primario creció un 41,8% en el tercer trimestre y alcanzó los \$394.703 millones. Considerando el total de 2014, ascendió a \$1.366.260 millones (+42,1% interanual)
- Los rubros de Seguridad Social, Transferencias a Provincias y Transferencias al Sector Privado explican 73,6% del mismo.

Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

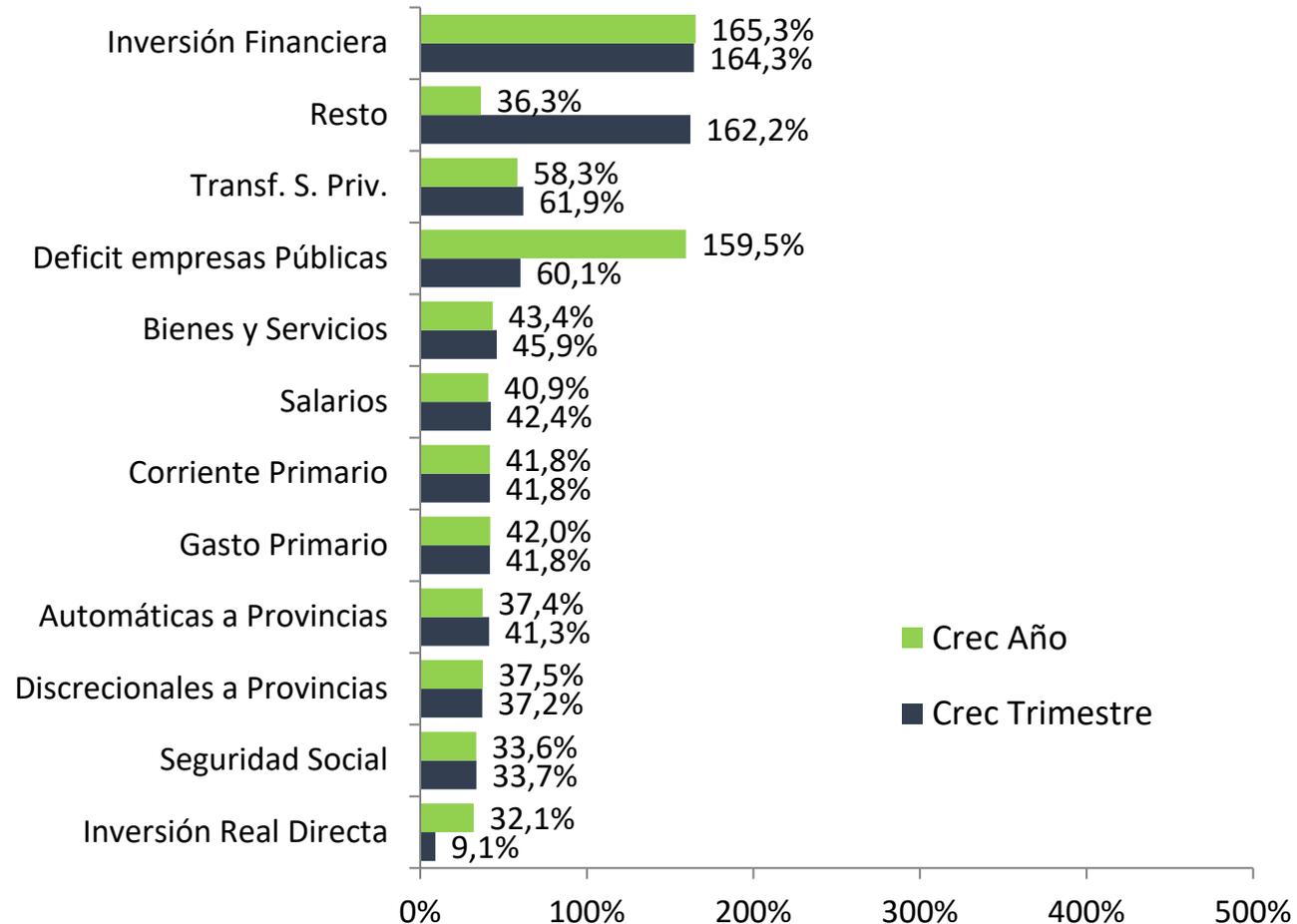




Seguridad Social y transferencias a provincias crecen a una tasa inferior al total del gasto primario.



Gasto primario del SPNF. Variación interanual por rubro



- Inversión Financiera volvió a ser el rubro de mayor crecimiento el último trimestre de 2014. También se incrementaron fuertemente las transferencias al sector privado y el déficit de empresas públicas. En cambio, la inversión real directa creció apenas 9,1% en términos nominales.
- Los rubros de mayor crecimiento durante todo 2014, fueron Transferencias al Sector Privado (+58,3%), Inversión Financiera (+165,3%) y Déficit de Empresas Públicas (+159,5%). En cambio, Inversión Real Directa, Seguridad Social y Transferencias a Provincias crecieron a una tasa inferior a la del total del gasto primario.

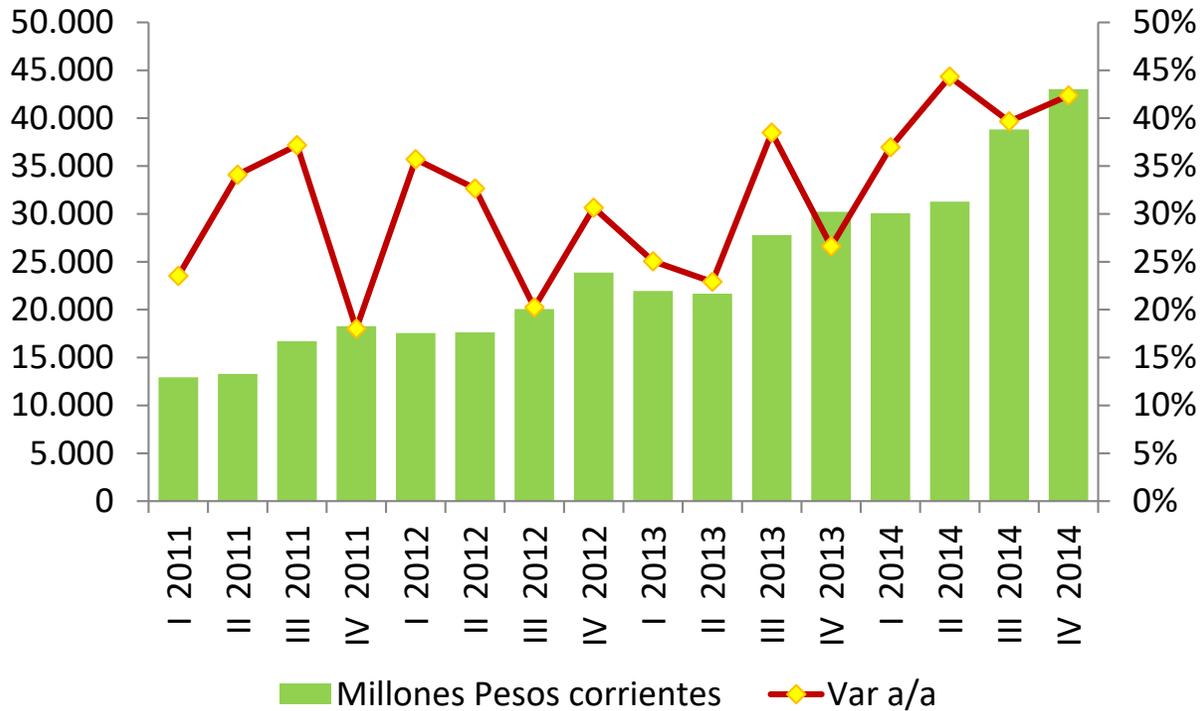




El gasto en salarios en 2014 cerró con un incremento del 40,9%

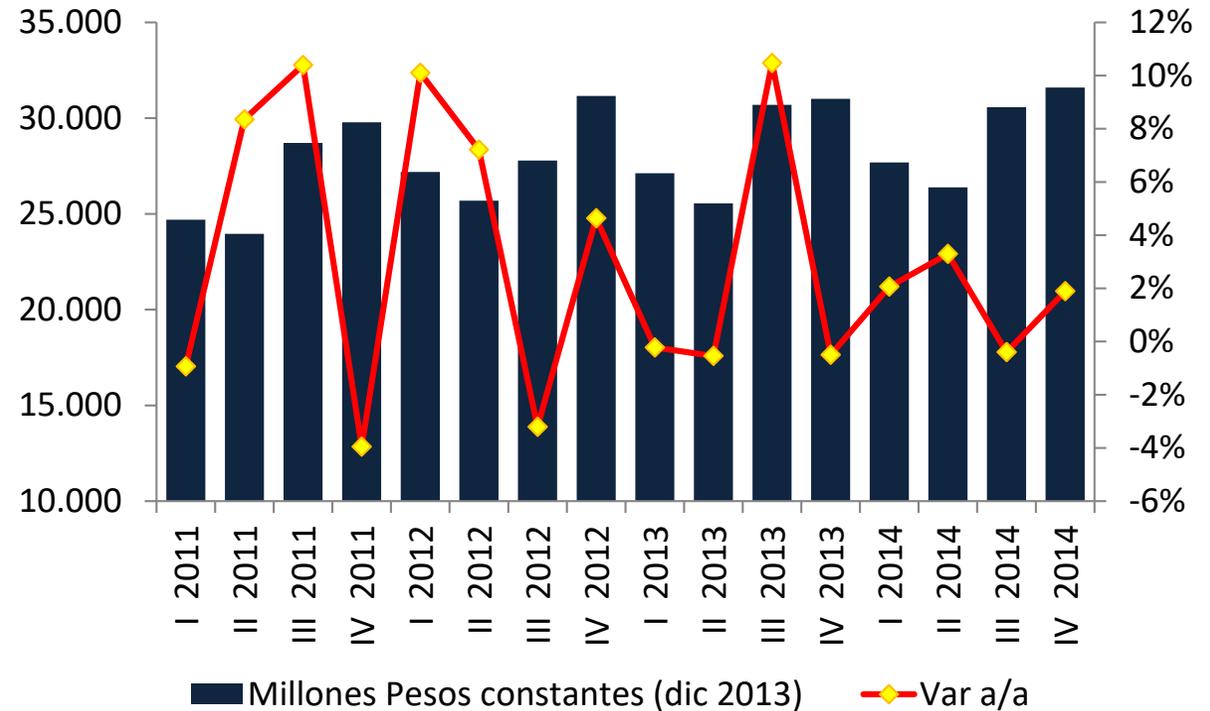


Gasto en Salarios a Precios Corrientes.



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 cuarto trimestre los gastos nominales en concepto de salarios crecieron un 42,4% interanual, impulsados principalmente por los incrementos salariales, y en menor medida por un incremento en el empleo público.
- De esta forma, en todo 2014 ascendieron a \$143.182 millones, un 40,9% más que en 2013.

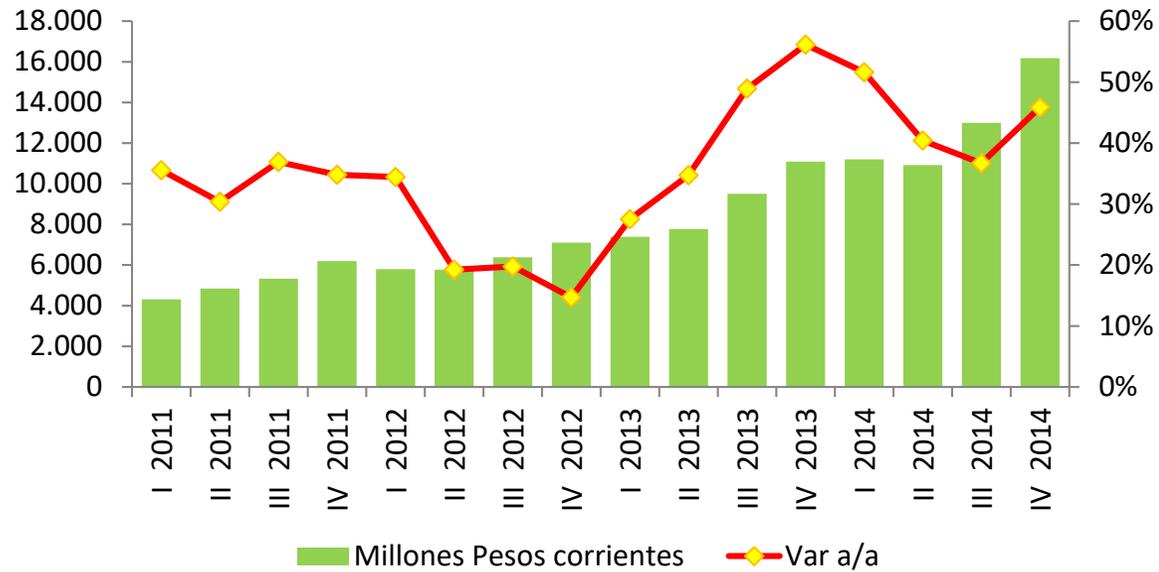




Los gastos de consumo aceleraron su crecimiento el cuarto trimestre de 2014.

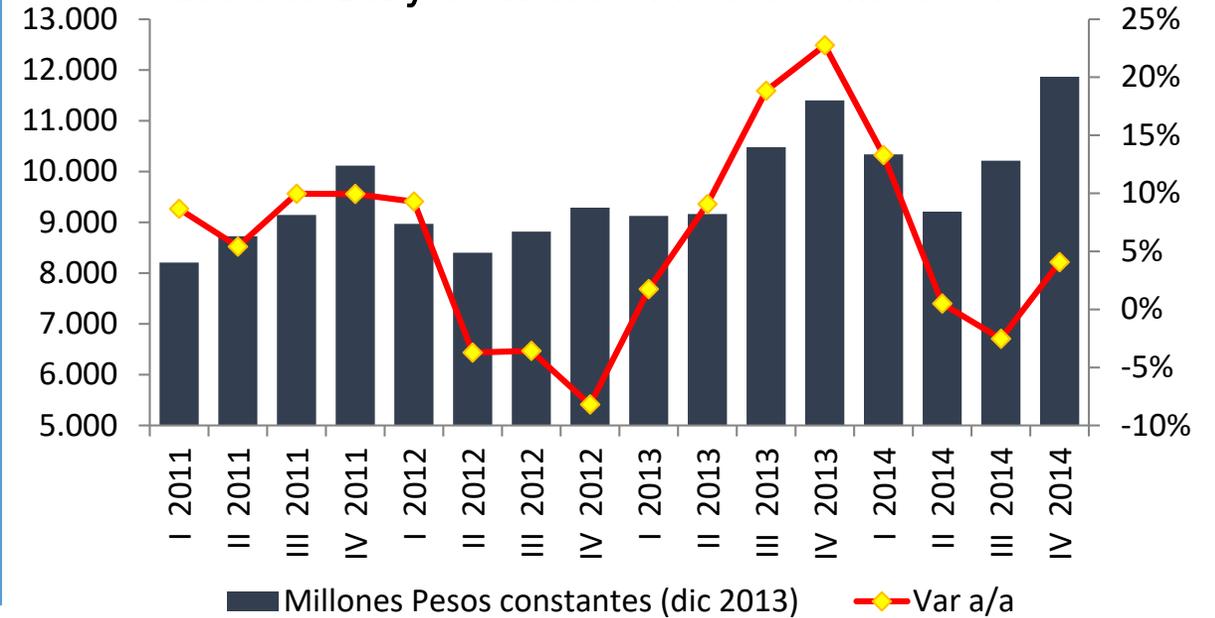


Gasto en Bs. y Servicios a Precios Corrientes.



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 45,9% el último trimestre de 2014 con respecto a su equivalente del año pasado.
- Considerando la totalidad de los años 2013 y 2014, se reporta un incremento del 43,4%, que alcanza los \$51.289 millones. En los últimos dos años, los gastos por este rubro se duplicaron.

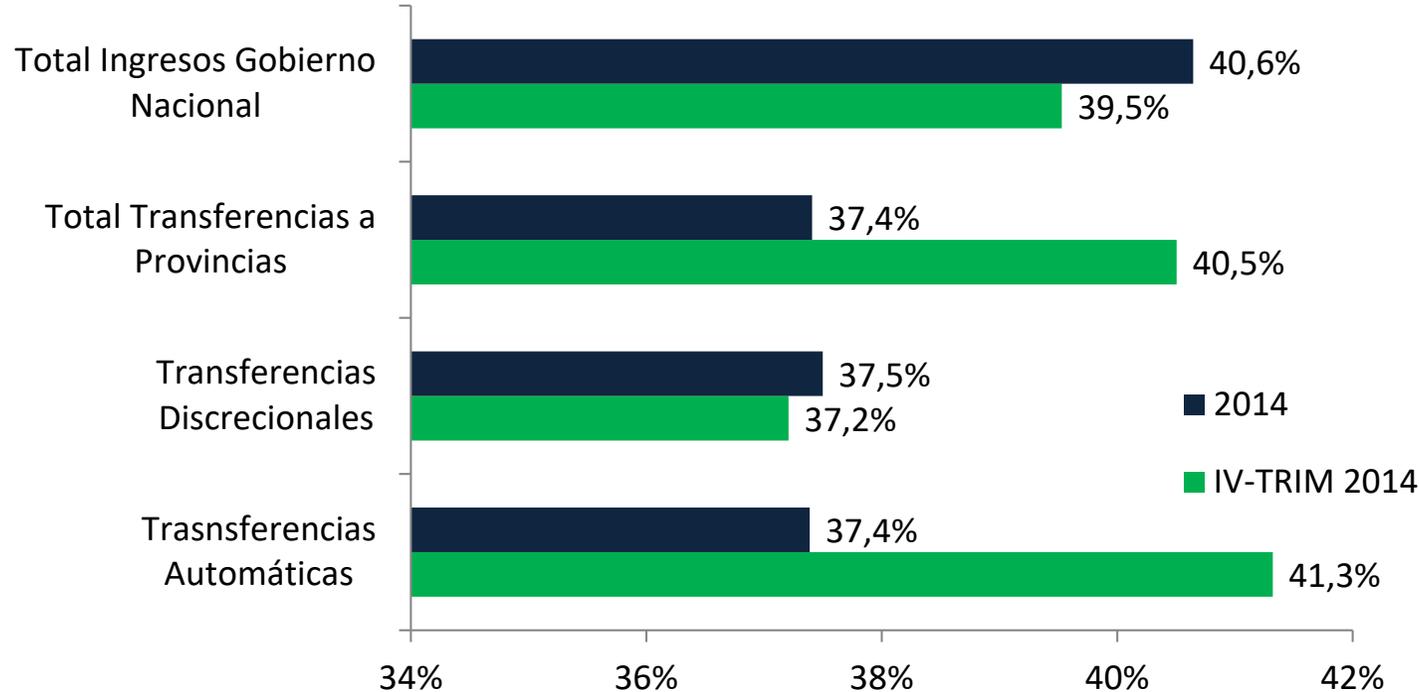




Las transferencias a provincias crecieron en línea con los ingresos del gobierno nacional en el último trimestre de 2014.



Transferencias a Provincias e Ingresos SPNF. Variación % Interanual



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

- En este trimestre, las transferencias automáticas crecieron un 41,3% impulsadas por el fuerte incremento del impuesto a las Ganancias. Así, compensaron el bajo crecimiento de las transferencias discrecionales (+37,2%) y el monto total transferido a provincias alcanzó los \$104.149 millones, un 40,5% más que para en el mismo período de 2013.
- La tasa de crecimiento de este rubro es superior a la de los ingresos del SPNF en el mismo trimestre.

En cambio, si consideramos todo el año 2014, las transferencias automáticas muestran un incremento mucho menor. Es por eso que el total transferido a provincias tuvo este año un crecimiento de 37,4%. En cambio, los ingresos del SPNF aumentaron un 40,6% impulsado por ingresos no coparticipables.

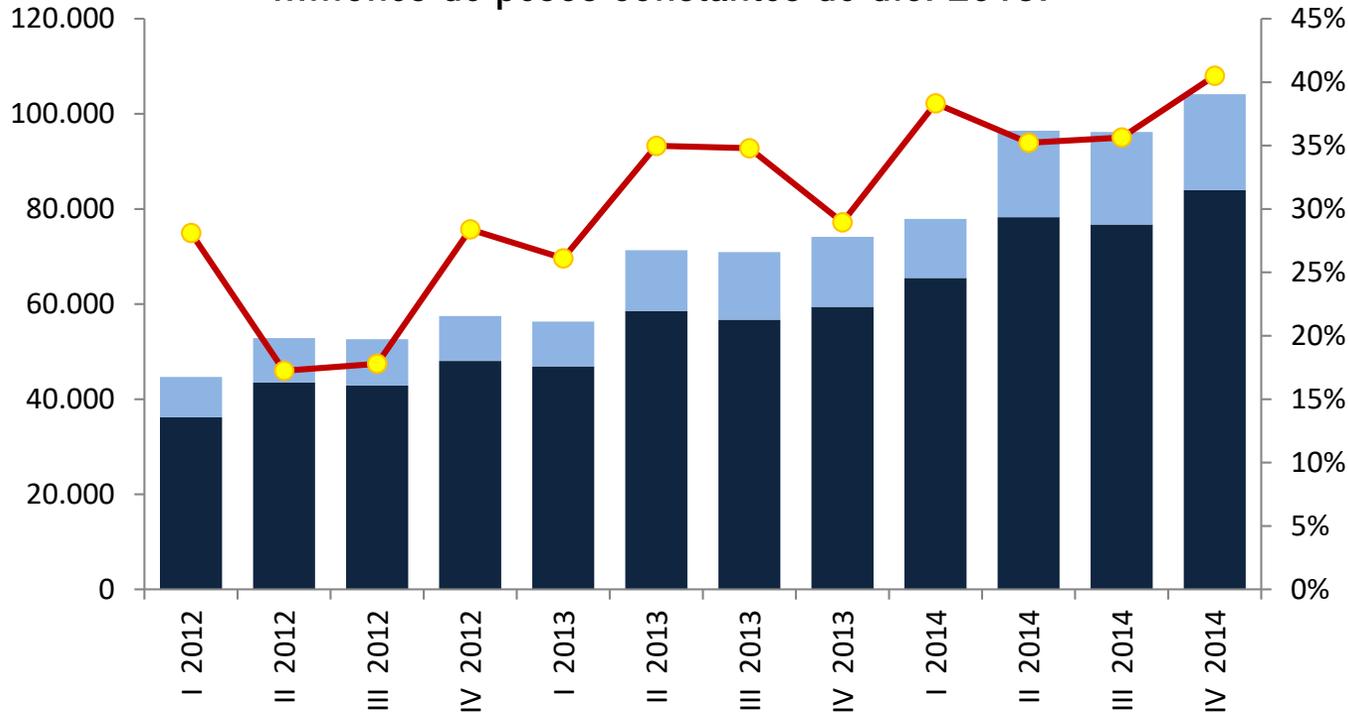




Si consideramos todo 2014, se observa una pérdida relativa de recursos en contra de las provincias.



Transferencias de Nación a Provincias Millones de pesos constantes de dic. 2013.



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 (+129%). A pesar de este incremento en los recursos, las transferencias discrecionales crecieron a un ritmo similar al de las automáticas.

Gastos

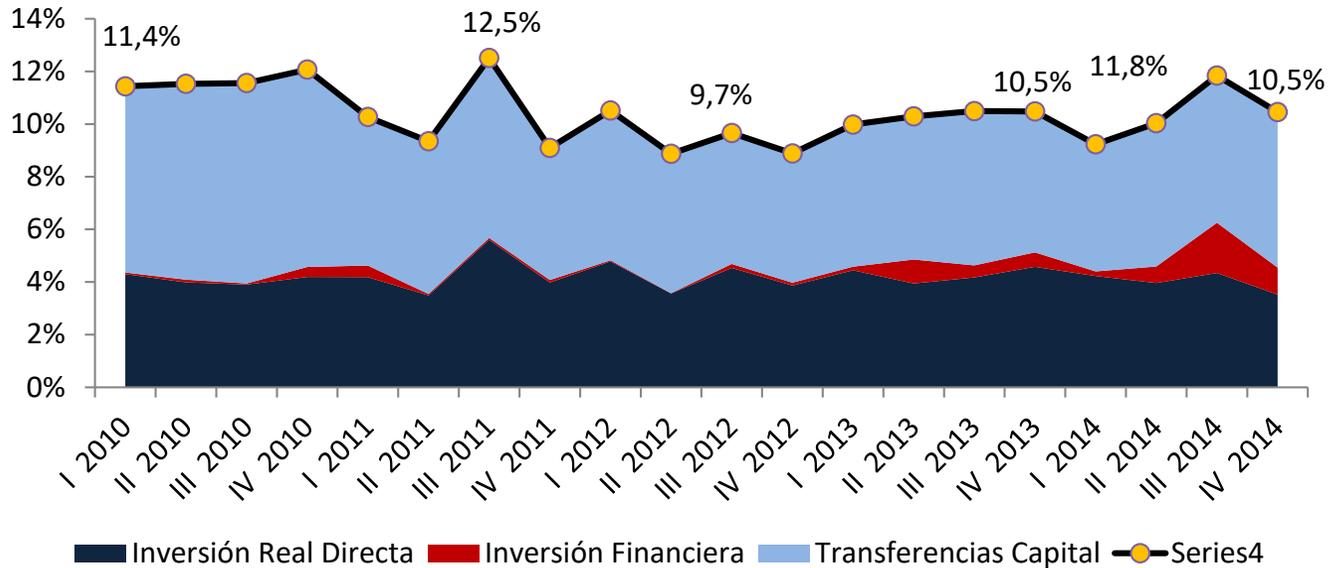




Crecieron las transferencias de capital y la inversión financiera, pero no así la inversión real directa.



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



Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Los **gastos de capital** alcanzaron los \$41.264 millones en el último trimestre de 2014. Esto representa un incremento interanual del 41,8%, por lo que su participación en el gasto total se mantuvo estable en el mismo nivel que el cuarto trimestre de 2013 (10,5%) En 2014 el gasto de capital sumó \$143.010 millones, un 43,8% más que en 2013.

Aun cuando estuvo lejos de los valores presentados el trimestre pasado, la **Inversión Financiera** volvió a ser el rubro de mayor crecimiento, impulsada por la compra de títulos públicos vinculada al convenio con Repsol, por la expropiación del 51% de YPF. En todo 2014, el rubro totalizó \$13.501 millones (+165% interanual)

- La **inversión real directa**, en cambio, desaceleró fuertemente su crecimiento el último trimestre del año, en que alcanzó los \$13.901 millones (+9,1% interanual). De todas formas, finalizó el año con un incremento del 32,1%.
- También se observa un importante aumento de las **Transferencias de Capital**, que alcanzaron un valor de \$23.312 millones, un 56,5% por encima del mismo trimestre de 2013. En todo el año, acumularon \$75.004 millones (+41,3% interanual) . Las transferencias de capital a provincias crecieron un 40,9% impulsadas en parte por la mayor recaudación de comercio exterior (un 30% de lo recaudado en concepto de derechos de exportación por el complejo sojero se transfiere a las provincias). Las transferencias al sector privado, por su parte, crecieron un 43,5% (ver "Subsidios")

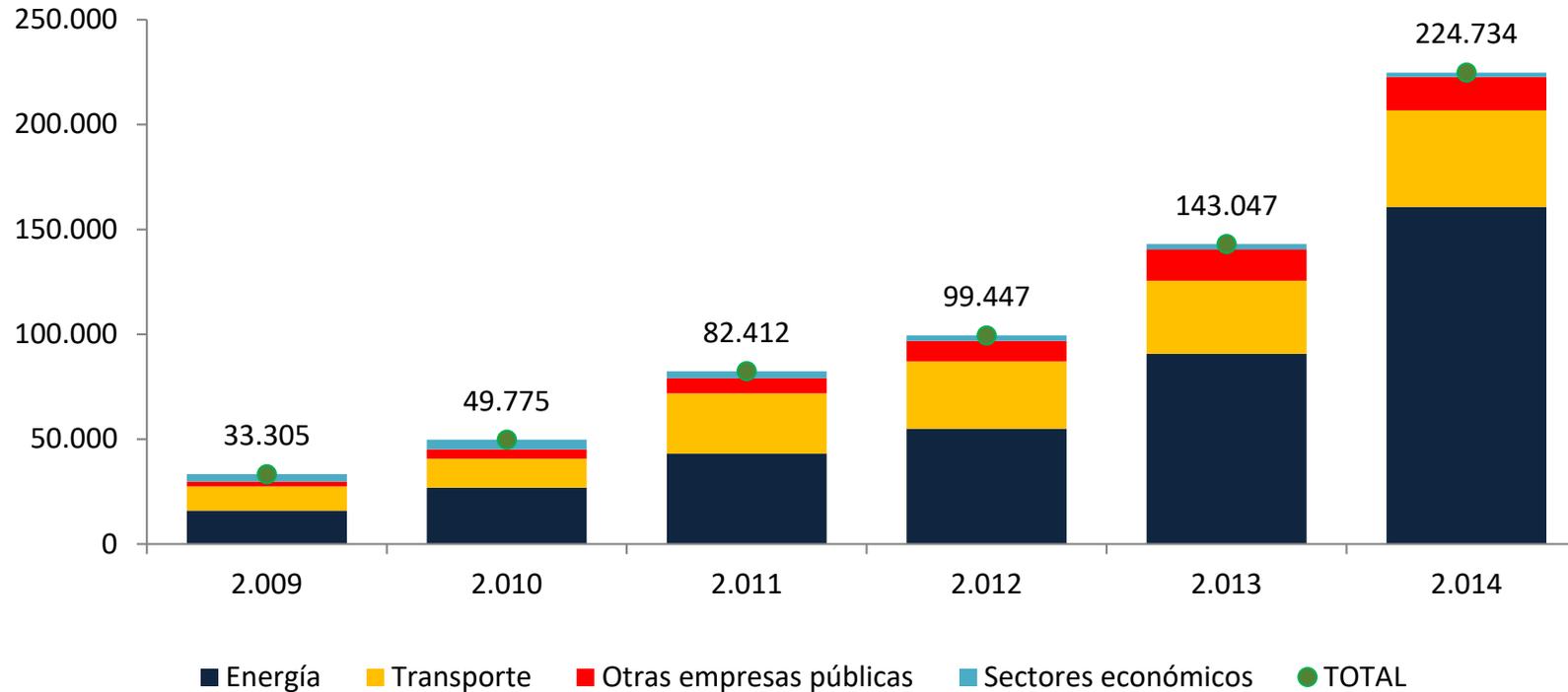




Los subsidios económicos desaceleraron su crecimiento el último trimestre, pero aun así explicaron casi la totalidad del déficit en 2014.



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



- Los subsidios económicos crecieron un 57,1% durante 2014, hasta alcanzar los \$224.734 millones. De este modo, representaron prácticamente la totalidad del déficit global genuino.
- Se observó una desaceleración en el último trimestre, en que los subsidios se incrementaron un 27,5% solamente.

Fuente: Observatorio UNR en base a ASAP

Más del 70% de los subsidios correspondieron al sector energético. Las transferencias a este sector fueron las que más crecieron, con un incremento del 77% interanual, prácticamente duplicándose con respecto a los primeros tres trimestres de 2013. Los subsidios al transporte, en cambio, crecieron solamente un 32%, manteniéndose prácticamente constantes el último trimestre. Estos representaron 20% del gasto total en subsidios.

Gastos

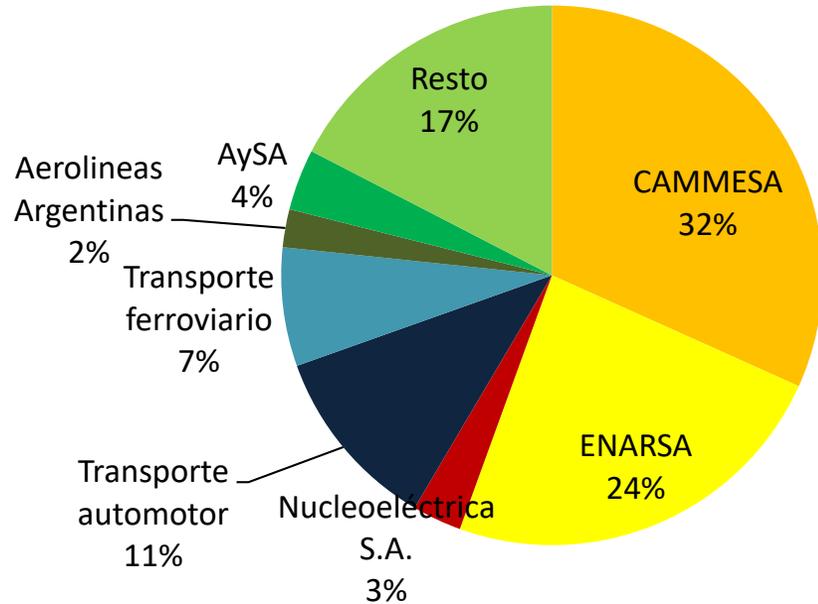




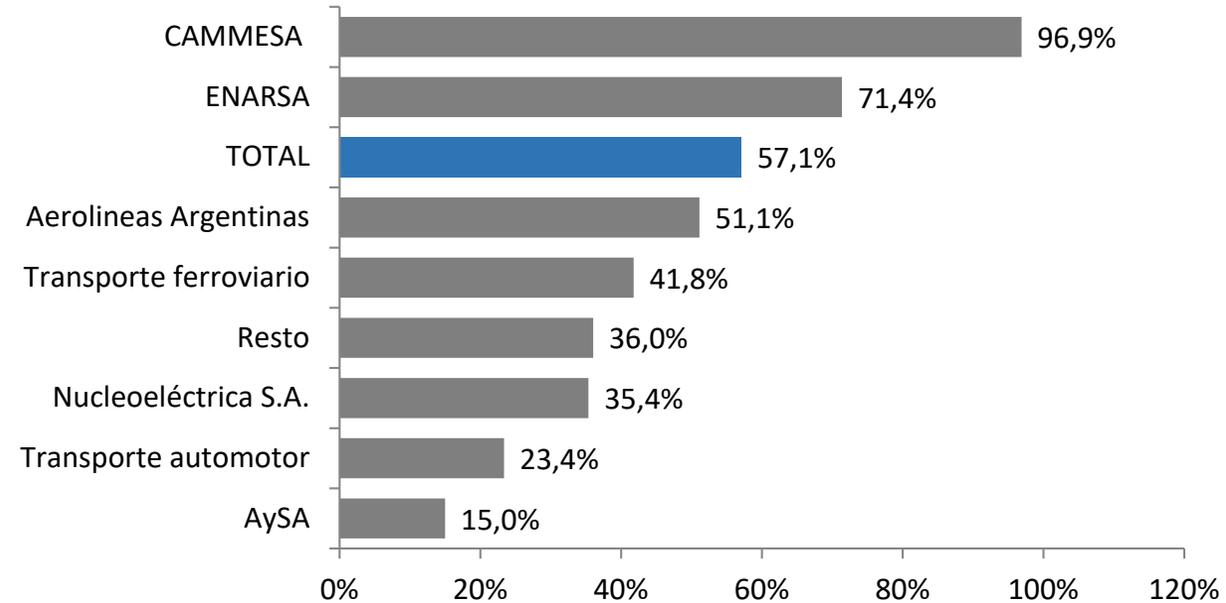
CAMESA continuó impulsando el incremento de las transferencias. En cambio, el último trimestre se redujeron los subsidios a ENARSA



Principales destinos de subsidios económicos. 2014



Variación interanual por destino. 2014



Fuente: Observatorio UNR en base a ASAP

- Las transferencias a CAMESA 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 el 56% de los subsidios a sectores económicos. Estos a su vez, son dos de los rubros con mayor crecimiento en lo que va de 2014. El último trimestre se observó una fuerte desaceleración en las transferencias a ENARSA (cayeron 17,3%), lo que fue producto la reducción en el precio del gasoil y un diciembre mucho menos caluroso que redujo el pico de utilización de energía eléctrica.
- También se observa un crecimiento acelerado en las transferencias a los administradores del sistema ferroviario y los ferrocarriles, así como a Aerolíneas Argentinas. Los subsidios a esta empresa aceleraron su crecimiento el último trimestre (+152,6%)

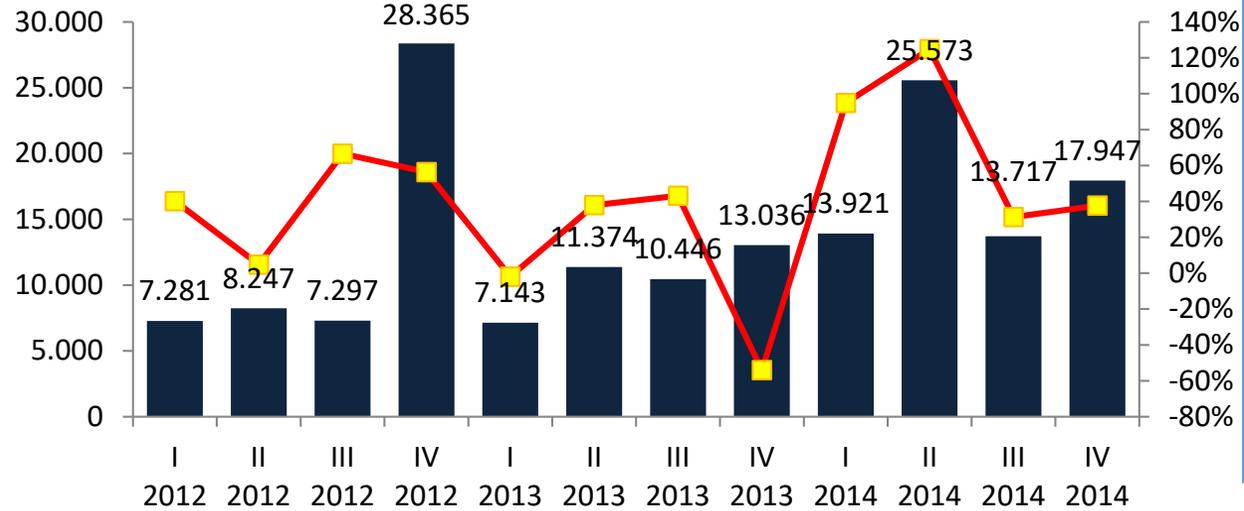




Los intereses de deuda en 2015 crecerían un 1% medidos en dólares



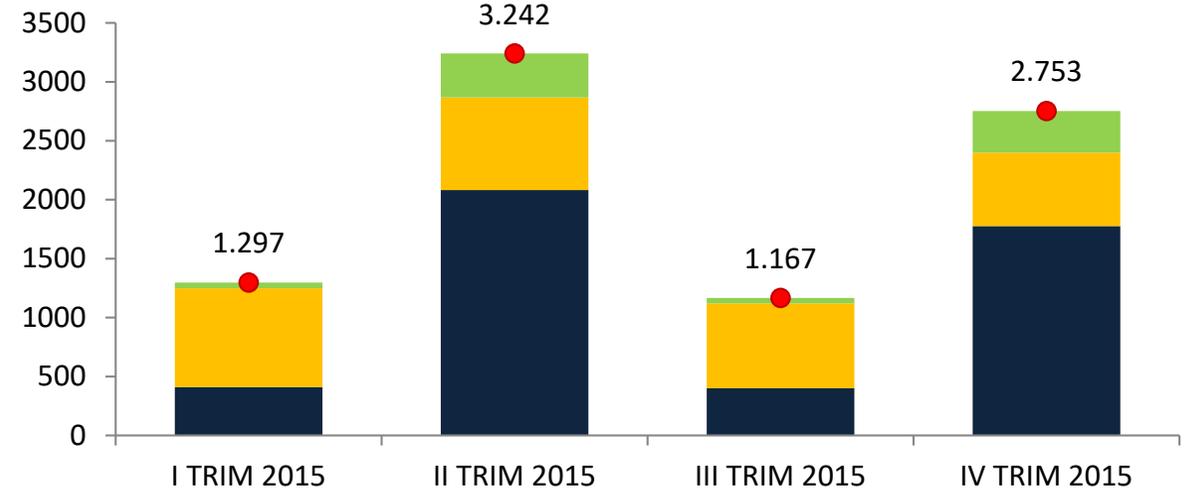
Gasto en Intereses. Millones de pesos



■ Intereses ■ Var a/a

Fuente: Observatorio UNR en base a MECON

Principales vencimientos de interés. Millones de dólares.



■ MONEDA EXTRANJERA ■ PESOS ■ PESOS + CER ● TOTAL

- Las erogaciones en concepto de intereses de deuda pública totalizaron \$17.947 millones en el cuarto trimestre de 2014, lo que implica un aumento del 37,7% interanual. En todo 2014 alcanzaron 71.158 millones, 69,4% más que en 2013. Los mayores pagos se debieron a los vencimiento de bonos Discount en diciembre, y en menor medida a los intereses del Bonar 2017, en octubre.
- 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.
- Para 2015, los vencimientos de intereses (de la deuda vigente al primer semestre de 2014, último informe disponible) se estiman en u\$s 8.460 millones (+1% interanual). Aproximadamente 55% de los mismos serán en moneda extranjera.





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 más 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 mencionados 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.

El riesgo, sin embargo, es que esta estrategia implica un aumento de la oferta monetaria, que podría tener consecuencias inflacionarias.

Mayor aún será la desaceleración observada en los ingresos aduaneros, particularmente los derechos de exportación. Este año se espera un nuevo record en la cosecha de soja, que alcanzaría las 58,5 millones de toneladas (3 millones más que en 2014). Sin embargo 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, aunque los menores precios del petróleo desacelerarían su crecimiento.



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 formas, 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.

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. Así, la política fiscal seguirá siendo netamente expansiva y forzando a una mayor emisión monetaria.

