

Elementos sobre el presupuesto 2015

En este informe:

Contexto macroeconomía y objetivos centrales - Pág. 4

Presupuesto de Gastos - Pág. 8

Presupuesto de Recursos - Pág. 21

Fuentes y Aplicaciones Financieras - Pág. 23

Normas complementarias - Pág. 32

INFORME ECONÓMICO ESPECIAL | NRO. V | OCTUBRE 2014

El presupuesto de la administración pública nacional del año 2015

Destacados prensa

Las previsiones macroeconómicas sobre-estima el saldo comercio y sub-estima la devaluación y la inflación

El presupuesto 2015 prevé un fuerte repunte las exportaciones (+22,8%) y una ampliación del superávit comercial (+21%). A su vez, se prevé un tipo de cambio promedio de \$ 9,45 (+15,6%) y una inflación anual promedio de 15,6% (+11,4 dic-14/dic-15). Sin embargo, en un contexto de caída en los precios de las materias primas y menor crecimiento de Brasil, una recomposición de tal magnitud en el sector externo parece estar sobre-estimada. Respecto a los precios y el tipo de cambio, la previsión de una fuerte desaceleración de la dinámica inflacionaria implica la estabilización cambiaria y un estricto seguimiento de la dinámica precios-salarios (tipo acuerdo social), aspectos no considerados en el proyecto.

Para hacer frente al gasto en divisas se prevé la colocación de nuevo endeudamiento, pero no se especifica el origen de estos fondos.

Al analizar el gasto en divisas del estado para todo concepto, es necesario hacer frente a pagos por u\$s 15.525 millones (principalmente vencimientos del Boden 2015, 40% del total de gastos en divisas). Las divisas necesarias para hacer frente a estos gastos se prevé que sean provistas por nuevo endeudamiento. Sin embargo, no se especifica el origen de estas colocaciones.

La principal finalidad de gasto público corresponde a los servicios de la seguridad social. Su importancia se refleja en que uno de cada dos argentinos sea beneficiario de alguno de estos programas.

La principal finalidad del gasto público corresponde a los servicios de la seguridad social. Para el año 2015 estos totalizan \$ 512.689 millones y representa el 41% del total del gasto y es equivalente al 10% del PBI. Esto da cuenta de la amplitud de los programas de seguridad social (jubilaciones y pensiones, asignaciones familiares, AUH, asig. por embarazo, seguro desempleo, etc.) en donde su importancia se refleja en que el 50% de la población sea beneficiario de alguno de los programas de seguridad social existente.

Resumen ejecutivo

La Ley de presupuesto para el año siguiente continúa los lineamientos generales presentados los años anteriores, donde se prioriza la seguridad social como política de fortalecimiento del mercado interno para impulsar el crecimiento.

Sin embargo, entre las previsiones macroeconómicas sobre el desempeño del sector externo resultan sobredimensionadas ya que estima un repunte de las exportaciones (+22,8%) y una fuerte expansión del superávit comercial (+21%) que, en un contexto de caída del precio de las materias primas y bajo crecimiento en Brasil, no es de esperar que se cumplan. Además de ello, se prevé un tipo de cambio promedio de \$ 9,45 (+15,6%) y una inflación anual promedio de 15,6% (+11,4 dic-14/dic-15). En este sentido, una tan fuerte desaceleración de la dinámica inflacionaria implica la estabilización cambiaria y un estricto seguimiento de la dinámica precios-salarios (tipo acuerdo social) de difícil concreción. Por otro lado, respecto al financiamiento del gasto en divisas, se destaca la usencia de especificaciones en la colocación de nuevo endeudamiento deuda externo (sobre todo la capitalización del fondo de desendeudamiento por más de u\$s 11.000 millones).

Más detalladamente, en la ecuación fiscal estima un fuerte aumento del superávit primario (equivalente a 1% PBI) y un resultado fiscal deficitario (-1% del PBI), dado por un aumento de los Ingresos Totales (28%) mayor que los gastos totales (14%).

Sobre los recursos, se prevén aumentos en los Ingr. Tributarios (28%) por mayor recaudación del IVA (29%), derechos a la expo. (29%) y ganancias (28,8%), y las contribuciones a la seguridad social (27,5%). Entre el resto de los ingresos corrientes se destaca el aumento en Rentas de la Propiedad (25,8%) por el adelanto de dividendos del FGS-ANSES y BCRA.

Dentro del gasto público, el concepto que más aumenta son las prestaciones de la Seguridad Social (29%) que explica en gran medida (un 35% del total) la evolución del gasto público. A su vez, considerando los aumentos nominales, algunas partidas disminuyen en términos reales como las transferencias corrientes (9%) y de de capital (8%) debido a que, al igual que en el presupuesto pasado, no se contemplan aumentos en los subsidios a los servicios públicos. Dentro de este concepto (29% del total del gasto) se registran caídas en las transferencias corrientes a empresas públicas (-2,8%), no se prevén aumentos en las transf. corrientes. a empresas privadas (0,4%), aunque si se contemplan aumentos en las asignaciones familiares (18,7%).

En términos del endeudamiento, se prevé la colocación de \$ 670.000 millones, cuyo principal origen son adelantos transitorios del BCRA (40,4%), y otras colocaciones de deuda donde no se detalla su origen. Entre estas se destina la capitalización del Fondea/Fondo (Fondo de Desendeudamiento) por u\$s 11.809,2 millones. El principal destino del nuevo endeudamiento (en pesos y dólares) es el pago de amortizaciones de la deuda en adelantos del BCRA (41,5%) y títulos públicos (13,7%). Más específicamente, del presupuesto en divisas del sector público financiero y los vencimientos de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera se desprende que el gobierno deberá afrontar desembolsos por deuda y otros conceptos por u\$s 15.525 millones, donde se destaca el vencimiento de capital e intereses del Boden 2015 (u\$s 6.352 millones) y vencimientos con organismos internacionales (u\$s 2.240 millones).

Como disposiciones complementarias se establece la extensión impositiva a la importación de hidrocarburos (Art.23, 31 y 40). Se capitaliza el Fondo Nacional de Empeo (Repro) por \$ 2.155 millones (Art.14) y el Pro.Cre.Ar por \$ 15.000 millones (Art. 68). En materia de infraestructura, se autoriza la importación libre de impuestos de material ferroviario, de obras de Enarsa y Aysa (Art. 56, 57, 62 y 64).

Elementos sobre el Presupuesto de la Administración Pública Nacional para el Ejercicio 2015

1. SOBRE EL CONTEXTO MACROECONÓMICO Y LOS OBJETIVOS CENTRALES DEL PRESUPUESTO 2015

En el proyecto de ley presentado para el próximo ejercicio ante el congreso sigue los lineamientos generales a los presentados los últimos once años, con algunas particularidades que analizaremos a continuación.

1.1. Los Objetivos Generales

El objetivo general del presupuesto 2015 es dinamizar las variables de la demanda interna buscando consolidar el modelo de crecimiento con inclusión establecido desde 2003. Para ello, el proyecto de ley busca sostener los niveles de actividad impulsando la economía desde la demanda, fortaleciendo los niveles de consumo interno mediante transferencias a aquellos sectores mas vulnerables en concepto de seguridad social y mediante nuevos programas que amplían derechos (Pro.Cre.Ar, Pro.Gre.Sar, moratoria jubilatoria, etc.) con Inversión Pública, financiando la oferta energética y una continuando la política de desendeudamiento.

Sin embargo, de las estimaciones macroeconomicas consideradas, la dinámica alcista de las exportaciones resultan poco previsible en un contexto de baja en los precios internacionales de la materias primas. Sumando a ello, un elemento característico de los presupuestos nacionales desde el año 2003 era una compensación entre la cuantificación de ingresos y la subestimación de algunos gastos en la ecuación fiscal, de modo que el resultado primario sea superavitario y resultado financiero este equilibrado. A pesar de esta estrategia, en el presupuesto 2015 el resultado financiero es deficitario en 1% del PBI. Sumado a ello aparecen necesidades de divisas para pagos de vencimientos de intereses y capital en moneda extranjera. Esta necesidad de recursos será cubierta con adelantos transitorios del BCRA y con la colocación de nuevo endeudamiento, cuyo origen no esta especificado.

1.2. Sobre el Contexto Macroeconómico

En primer lugar, entre las estimaciones macroeconómicas del presupuesto 2015 se destaca la corrección de la previsión de la actividad económica del proyecto anterior, donde se estima para el 2014 una expansión del PBI del 0,5% en relación al 2013.

Esta corrección se basa en que las perspectivas de crecimiento de las economías centrales y nuestros principales socios comerciales fueron muy menores a las esperadas.

En la eurozona tras dos años de caída de la actividad, en el primer trimestre de 2014 se registró una modesta recuperación del 0,9% en relación al primer trimestre de 2013. Sin embargo, aún continua las altas tasas de desempleo en la mayoría de los países por lo que el final de la crisis parece estar lejos de superarse.

En EE.UU. una importante desaceleración de la inversión y algunos problemas climáticos hicieron al FMI revisar las perspectivas de expansión de la actividad para ese país en 2014 de un 2,8% al 1,7%. Sumado a ello, el retiro de los estímulos monetarios y la suba de las tasas de más largo plazo llevó a muchos países a subir sus tasas de intereses domésticas para evitar la salida de capitales de sus países, afectando los niveles de actividad.

Todo ello repercutió en Brasil (nuestro principal socio comercial) debilitando la demanda externa y generando en ese país un déficit comercial record en el primer trimestre de 2014 que venía siendo financiado con IED, pero que en este contexto se encuentra estancada.

En suma, la economía mundial se expandió en medida menor a lo esperado, no pudiendo retomar la recuperación post-crisis que se avizoraba en 2013. Las perspectivas para 2014, que originalmente eran optimistas, no fueron así, en tanto que para 2015 tampoco se espera un repunte significativo.

En relación a nuestro país, el primer trimestre de 2014 el PBI creció un 0,2% en relación al mismo periodo de 2013. Sin embargo, al observar los componentes de la demanda interna para el mismo periodo, estos exhiben un comportamiento heterogéneo: el consumo público se expandió un 3,4% al igual que la inversión bruta interna fija que lo hizo un 1,9%, en tanto que el consumo privado se contrajo un 1,2%. Respecto a la demanda externa, sus componentes cayeron aún más: para el primer trimestre de 2014 las importaciones disminuyeron un 3,8% en relación al mismo periodo de 2013, en tanto que las exportaciones un 6,4% para el mismo periodo.

En este sentido, la desaceleración de la actividad se debe a dos cuestiones, por un lado los efectos negativos sobre el poder adquisitivo que tuvo el salto devaluatorio y el aumento de las tasas de interés en los primeros meses del año sobre el poder adquisitivo del salario sumado a, por otro lado, la caída en la producción automotriz debido a

la menor exportación de vehículos a Brasil (destino del 50% de la producción).

En términos del ingreso nacional, se prevé un crecimiento del PBI para el año 2015 del 2,8% impulsado por las mayores exportaciones (3,7%), la inversión (2,9%) y el sostenimiento de los niveles de consumo (2,9%).

Proyecciones macroeconómicas del presupuesto de la administración nacional del año 2015

	2014	2015	2016	2017
Tipo de Cambio	8,21	9,45	10,69	11,79
Variación % IPC (promedio anual)	s/d	15,60	13,20	9,90
Variación % IPC (diciembre a diciembre)	22,00	14,90	12,70	9,40
Variación % IPC (IV trimestre)	21,30	14,50	12,30	8,90
Variación % IPIM (promedio anual)	25,50	14,40	12,50	11,80
Exportaciones FOB (millones de dólares)	76.965	82.420	86.741	90.212
Importaciones CIF (millones de dólares)	69.371	73.223	76.984	80.728
Saldo Comercial (millones de dólares)	7.594	9.197	9.757	9.484

	Tipo de cambio \$ x u\$s	Mes anterior %	Mismo mes año anterior %
dic-14	8,91	1,8	41,1
dic-15	9,93	0,9	11,4

	PBI	Consumo Total	Inversión	Exportaciones	Importaciones
2013 Millones de \$ corrientes	3.341.834	2.737.882	568.086	487.156	494.104
Variaciones reales (%)	2,9%	4,5%	3,0%	-3,8%	1,9%
Variaciones nominales (%)	21,8%	23,2%	22,6%	12,3%	28,0%
Variación (%) Precios implícitos	18,3%	18,0%	19,1%	16,8%	25,6%
2014 Millones de \$ corrientes	4.144.247	3.433.936	721.483	860.937	708.304
Variaciones reales (%)	0,5%	0,4%	0,8%	-1,9%	-1,9%
Variaciones nominales (%)	24,0%	25,4%	27,0%	39,8%	43,4%
Variación (%) Precios implícitos	23,4%	24,9%	26,0%	42,5%	46,2%
2015 Millones de \$ corrientes	4.962.709	4.093.143	867.467	835.936	866.875
Variaciones reales (%)	2,8%	2,9%	2,9%	3,7%	5,6%
Variaciones nominales (%)	19,7%	19,2%	20,2%	22,8%	22,4%
Variación (%) Precios implícitos	16,4%	15,8%	16,8%	18,3%	15,9%
2016 Millones de \$ corrientes	5.748.088	4.736.343	1.009.341	992.303	1.037.690
Variaciones reales (%)	2,9%	3,0%	2,8%	2,4%	5,6%
Variaciones nominales (%)	15,8%	15,7%	16,4%	18,7%	19,7%
Variación (%) Precios implícitos	12,5%	12,3%	13,1%	15,9%	13,4%

Nota: Año 2013 datos reales, años subsiguientes son proyecciones. Variaciones nominales=Variaciones de precios corrientes. Tipo de Cambio= Tipo de promedio anual

En cuanto a las estimaciones del tipo de cambio para la segunda mitad del año 2014, el proyecto de ley prevé un tipo de cambio a diciembre de 2014 de \$/u\$s 8,97 (un TCN promedio de \$/u\$s 8,21) lo

que implica que el 2014 cerraría con una devaluación del dólar oficial anual de 41%. Respecto a las proyecciones para el año 2015, un tipo de cambio a diciembre de 2015 de \$/u\$s 9,93 (un TCN promedio anual de \$/u\$s 9,45) dando como resultado una fuerte desaceleración de la devaluación, cerrando el próximo año con un tipo de cambio un 11,4% mayor que en diciembre de 2014.

En este sentido, la mayor disponibilidad de divisas vendría dada por el comercio exterior donde se estima un aumento de las exportaciones en torno al 23% y un aumento de las importaciones de similar monto (ambas medidas en divisas) que como consecuencia un aumento del superávit comercial del 21% en dólares.

En relación con esto, esas estimaciones del desempeño exportador parecen poco realizables. Las previsiones sobre el tipo de cambio son de una cotización mucho más baja que las del mercado de futuros de dólar (oct-2015 \$/u\$s 11,76) donde interviene el central e imprime una pauta de devaluación futura. En este sentido, el resultado del sector externo dependerá en gran medida de lo que suceda con la economía brasileña y la demanda del sector automotriz, los precios de las materias primas y la superficie sembrada de soja hacia el final de este año.

1.3. La ejecución al primer semestre de 2014

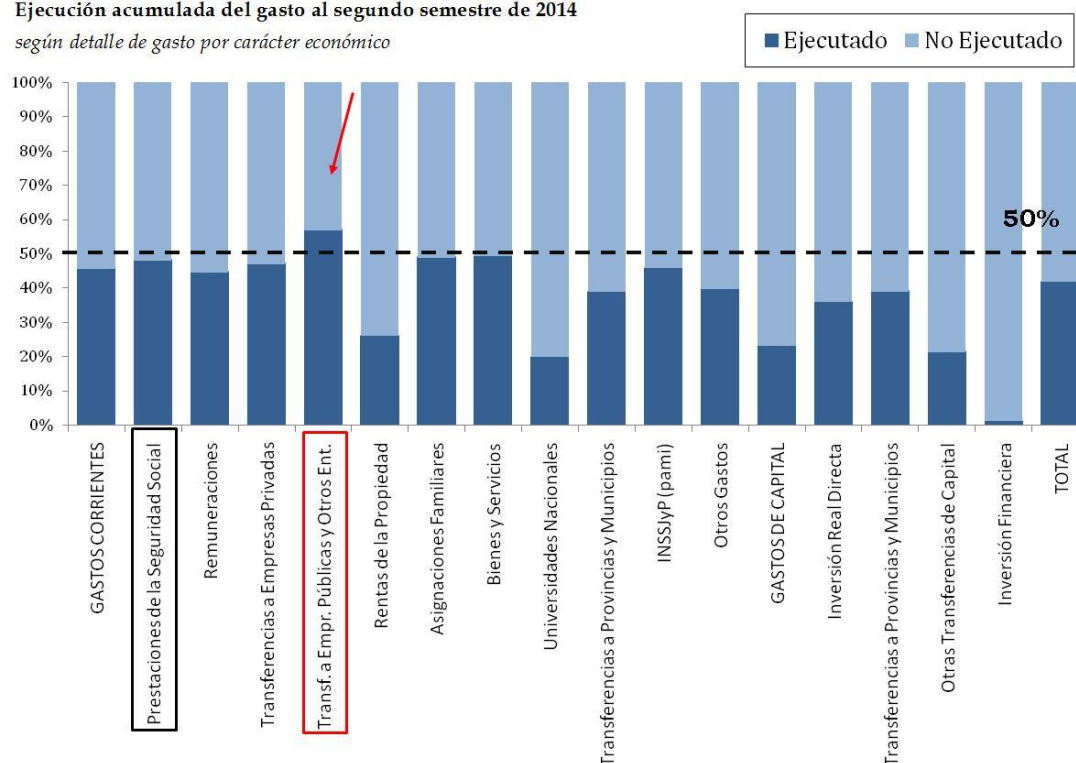
Para el primer semestre de 2014 en base devengado la Administración Pública Nacional registra un superávit primario de \$ 8.548 millones y un déficit financiero de \$ -27.933 millones.

Respecto al proyectado de recursos para este ejercicio, al primer semestre de 2014 el estado nacional lleva recaudado un 46,3% del total. Por su parte, para el mismo periodo el gasto público lleva ejecutado un 41,8% del total. Por ello, según el análisis de *gastos por rubro* solamente una partida fue ejecutada más allá del 50%.

Sin embargo, al finalizar el periodo fiscal se estima que el resultado primario será deficitario por \$ -82.668 millones (2% del PBI) en tanto que el déficit financiero se estima que cerrará el ejercicio en \$ -166.388 millones (4% del PBI).

Ejecución acumulada del gasto al segundo semestre de 2014

según detalle de gasto por carácter económico



En el gráfico anterior se destaca el recuadro negro, que marca el gasto en *seguridad social* que es el principal destino del gasto (37,7% del total). El recuadro rojo marca el gasto en *transferencias a empresas públicas y otros entes*, que es el destino del gasto que lleva la delantera en términos de ejecución sobre el proyectado total (56,8%), debido al mayor desembolso en materia energética.

EL PROYECTO DE PRESUPUESTO 2015

2. El presupuesto de Gastos

2.1. Resultado Primario y Financiero

La manera más general de presentar los Recursos y los Gastos para la Administración Nacional es en términos del resultado.

ADMINISTRACIÓN PÚBLICA NACIONAL

recursos, gastos y resultados

	CONCEPTO	2014		2015		2015/2014
		Millones de \$	% del PBI	Millones de \$	% del PBI	var %
I	Total Recursos	938.854,10	22,65	1.202.006,40	24,22	28,0
i.a	corrientes	937.250,70		1.199.658,30		28,0
i.b	capital	1.603,40		2.348,10		46,4
II	Total Gastos Primarios	1.021.501,90	24,65	1.155.394,70	23,28	13,1
ii.a	Intereses	83.740,90	2,02	96.235,50	1,94	14,9
III	Total Gastos	1.105.242,80	26,67	1.251.630,20	25,22	13,2
IV	Resultado Primario	-82.647,80	-1,99	46.611,70	0,94	
V	Resultado Financiero	-166.388,70	-4,01	-49.623,80	-1,00	

Conceptos	2014	2015
PBI corriente	\$ 4.144.247	\$ 4.962.709
Resultado Primario	(Ingreso Corriente) - (Gasto Total) antes del pago de intereses de la deuda	
Resultado Financiero	(Ingreso Total) - (Gasto Total) Corriente y de Capital	

Respecto al presupuesto 2014, los datos presentados de aquí en más están corregidos por la ejecución del gasto al primer semestre. El resultado presupuestario estimado para 2014 arroja \$-82.647 millones y un resultado financiero deficitario por \$-166.388 millones.

Las proyecciones del resultado primario y financiero para el 2015 son distintas. Se espera un fuerte incremento del superávit primario hasta alcanzar los \$ 46.611 millones, equivalente a 0,9% del PBI corriente que, después del pago de intereses, arrojaría un resultado financiero deficitario por \$ -49.623 millones, equivalente al 1% del PBI corriente.

En este caso, el presupuesto para el año 2015 es el primero en presentar las cuentas públicas con un resultado final deficitario. Sin embargo, los anteriores a pesar de estimar una ecuación fiscal equilibrada, sobre la ejecución se solía corregir el gasto total y el resultado primario y financiero solía variar.

Esta fuerte alza del superávit primario vendrá dada con un aumento de los gastos totales del 13,2%, mucho menor que lo que se estima el crecimiento de los ingresos totales, un 28% más que el proyectado para 2014. Este resultado proyectado dependerá en gran medida de que los recursos tributarios crezcan de acuerdo a las previsiones derivadas de la mayor actividad económica nacional y la expansión de la dinámica exportadora, en tanto que la efectiva ejecución de los gastos estará sujeta las modificaciones que puedan surgir de las transferencias corrientes (principalmente en subsidios y financiamiento de la oferta energética).

A continuación presentaremos más detalladamente en qué consisten estos resultados.

2.2. Gasto según el Carácter Económico

Total de gastos que prevé el presupuesto para toda la Administración Nacional en 2015 es de \$ 1.251.630 millones, que equivale a un 30,2% del PBI corriente estimado para ese año. En términos generales la estructura de gasto del presupuesto es muy similar a la de los años anteriores.

ADMINISTRACION NACIONAL

Gasto por carácter económico en mill de \$. Años 2014 y 2015. MECON

CARÁCTER ECONOMICO	2014		2015		var	
	Mill. \$	%	Mill. \$	%	Mill. \$	%
Gastos Corrientes	912.807	86,2	1.089.381	87,0	176.574	19
Gastos de Consumo	160.135	15,1	188.064	15,0	27.928	17
Remuneraciones	116.072	11,0	137.314	11,0	21.241	18
Bienes y Servicios	44.063	4,2	50.750	4,1	6.687	15
Rentas de la Propiedad	77.181	7,3	96.236	7,7	19.054	25
Intereses en moneda local	-	-	51.417	4,1	-	-
Intereses en moneda extranjera	-	-	44.800	3,6	-	-
Otros	-	-	18	0,0	-	-
Prest de la Seg Social	344.265	32,5	444.090	35,5	99.825	29
Transferencias Corrientes	331.168	31,3	360.935	28,8	29.767	9
Otros gastos Corrientes	57	0,0	57	0,0	-	-
Gastos de Capital (*)	145.873	13,8	162.249	13,0	16.375	11
Inversión Real Directa	33.046	3,1	40.056	3,2	7.011	21
Transferencias de Capital	100.791	9,5	108.566	8,7	7.775	8
Inversión Financiera	12.037	1,1	13.626	1,1	1.590	13
Gasto Primario	981.520	92,7	1.155.413	92,3	173.893	18
TOTAL GASTOS	1.058.681	100	1.251.630	100	192.950	18,23

(*) excluye operatoria de pago nacionalización YPF

En relación a los cuadros que se presentaron con anterioridad, en este caso presentamos un detalle del gasto excluyendo la operatoria financiera que demandó la nacionalización de YPF.

Con distintas recuadros y flechas marcamos los movimientos más relevantes. Aquellas celdas marcadas con “rojo punteado” son las que aumentan proporcionalmente menos de lo que de la evolución nominal esperada para el próximo año y, con “recuadros negros”, aquellos aumentos que superan el aumento promedio. En los puntos a continuación analizaremos con mayor detalle estas variaciones.

Como primer dato se puede ver que el gasto total aumenta en un 18,2% en relación a 2014. El gasto total del Estado Nacional está compuesto en un 87% por el “gasto corriente” en tanto que el 13% restante corresponde a “gasto de capital”. Analizamos cada uno de estos.

2.2.1. Gasto Corriente

Respecto al “gasto corriente” los desembolsos para 2015 se fijan en \$ 1.089 billones, un 19% superior a lo que se estima ejecutar en 2014.

El “gasto de consumo” aumenta en 2015 un 17% en relación al 2014. Dentro de este concepto, la cuenta “remuneraciones” donde se pagan los salarios de los empleados estatales aumentara en un 18%. Esto considera el financiamiento de 389.396 cargos (un aumento de la planta estatal de 4% que lo considerado en el año 2014) y los aumentos salariales del año en curso¹.

Entre los las partidas que más aumentan se encuentran las “*prestaciones a la seguridad social*”. El aumento de este concepto es de \$ 99.825 millones, de un 29% más que lo estimable a ejecutar en 2014 y representa la mayor alza porcentual de todos los conceptos del gasto. La importancia del gasto en seguridad social es elocuente, en 2015 este concepto representa un 35,5% del gasto total y equivale a 9% del PBI. Esta proporción vino creciendo año a año debido a la implementación de programas que expandieron la cobertura provisional (*ver apartado 3.4*).

La otra alza que se destaca son las “*rentas de la propiedad*” (pago de intereses de la deuda) que totalizan \$ 96.236 millones, un 25% más que lo que se va a ejecutar en 2014. El gasto de intereses de la deuda equivale a un 7,7% del gasto total y a un 1,9% del PBI. En términos de divisas, *los intereses en moneda extranjera* totalizan \$ 44.800 millones (aproximadamente u\$s 4.740 millones) y representan 47% del total de pagos en intereses de la deuda. Un dato que se destaca es que para este año los pagos de intereses en moneda extranjera son menores que los pagos en moneda local, consolidando el proceso de desendeudamiento con acreedores privados en divisas. Sin embargo, aumentan fuertemente los pagos correspondientes a vencimientos de capital de la deuda pública en moneda extranjera, pero estos aparecen en los llamados movimientos “bajo la línea” que analizaremos más adelante.

Entre los aumentos que no logran compensar la inflación estimada, destacan las *transferencias corrientes*. El aumento previsto en este concepto es de \$ 29.767 millones, un 9% mayor que lo estimado a ejecutar en 2014, pero con un comportamiento bastante heterogéneo en su interior.

¹ En términos de la normativa legal, el presupuesto no considera aumentos salariales con anterioridad.

TRANSFERENCIAS CORRIENTES

detalle en mill de \$. Años 2014 y 2015. MECON

CONCEPTO	2014		2015		var 2015/2014	
	mill. \$	%	mill. \$	%	mill. \$	%
Transferencias Corrientes	331.168	100	360.935	100	29.767	9,0
Al Sector Privado	186.771	56	199.507	55	12.735	6,8
Unidades Familiares (AUH)	60.846	18	72.225	20	11.380	18,7
Inst. Priv. Sin Fines de Lucro	19.357	6	20.335	6	978	5,1
Empr. Privadas	106.568	32	106.946	30	378	0,4
Al Sector Público	143.219	43	160.099	44	16.880	11,8
Universidades Nacionales	36.520	11	42.450	12	5.930	16,2
Empr. Pub. no Financieras	61.410	19	59.681	17	-1.728	-2,8
Inst. Pub. Financieras	259	0	694	0	435	168,0
Fondos Fiduciarios	26.356	8	27.114	8	758	2,9
Gobiernos Provinciales	14.930	5	23.940	7	9.010	60,3
Empr. Pub. no Financ. Prov.	212	0	44	-	-169	-79,5
Gobiernos Municipales	2.668	1	4.078	1	1.410	52,9
Inst. Enseñanza prov	865	0	2.098	1	1.233	142,6
Al Sector Externo	1.178	0	1.330	0	152	12,9

Dentro de las “transferencias corrientes al sector privado” se destacan dos conceptos, por un lado las transferencias a las “unidades familiares (AUH)” (20% del total) y por otro a las “empresas privadas” (subsidios a las tarifas) (30% del total). Respecto a las “unidades familiares” se prevé un aumento del 18,7% en relación al año 2014. Por otro lado, dentro de las “transferencias corr. a empresas privadas” no se contemplan aumentos, esto significa que en el presupuesto de gastos para el ejercicio 2015 no se contemplan mayores desembolsos en concepto de subsidios a los servicios públicos y la oferta energética.

Por otro lado, las “transferencias corrientes al sector público” son las que tienen mayor movimiento. El mayor aumento se registra en las transferencias corrientes a “instituciones públicas financieras” donde está incluida la banca nacional. El resto de las alzas se registran en transferencias a “gobiernos provinciales”, “gobiernos municipales” e “instituciones de enseñanza provincial” como parte del programa Fondo Nacional de Incentivo Docente y Compensaciones salariales, donde el estado nacional da apoyo al pago del sueldo de los docentes en los distintos niveles de enseñanza. Sin embargo, se destaca una caída nominal en la reducción de las “transf. corr. a empresas públicas no financieras” por \$ 1.728 millones, un 2,8% en relación a lo estimable a ejecutar en 2014. En este caso, tampoco se contemplan aumentos en el financiamiento del déficit operativo de las empresas públicas y el financiamiento de la oferta energética.

En términos presupuestarios esto indicaría que se esta contemplando una reducción de los subsidios a los servicios públicos. Sin embargo, esta baja puede no llegar a concretarse, si se toma en cuenta que en las previsiones de gasto del presupuesto del año pasado también se observó un reordenamiento de partidas similar (incluso de una magnitud mayor) y en la ejecución durante el ejercicio las

“transferencias corrientes al sector privado” fue la que más aumento en relación a lo proyectado al primer semestre.

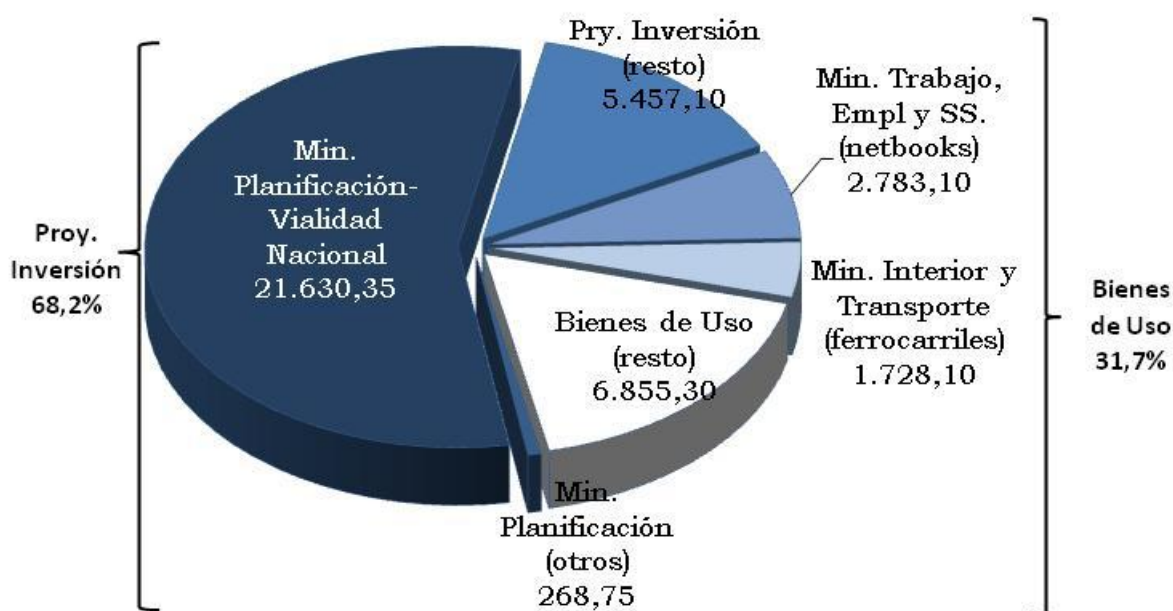
2.2.2. Gastos de Capital

Respecto a los “gastos de capital” estos aumentan en \$ 16.375 millones, un 11% más que lo programado a para 2014 y representa una inversión directa del estado nacional equivalente a 3,3% del PBI.

Dentro de este rubro, el principal aumento se registra en la “inversión real directa” por \$ 7.011 millones, un 21% más que lo estimado a gastar en 2014. Según se observa al analizar el detalle de la inversión, el 68,2% corresponde a *proyectos de inversión* y el 31,7% corresponde a *bienes de uso*.

Inversión Real Directa

Proyectos de Inversión o Bienes de Uso según destino, en millones de \$ MECON



En cuanto a los *proyectos de inversión*, el 79% del total programado corresponde al Ministerio de Planificación Federal que fundamentalmente son obras de la Dirección Nacional de Vialidad para el mantenimiento y la construcción de rutas.

En cuanto a las adquisiciones de *bienes de uso* se destaca el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social con el 22% explicado por la adquisición de las “netbooks” para el programa “conectar igualdad” de ANSES, a este le sigue el Ministerio del Interior y Transporte con el 13,6% por las construcciones y el equipamiento en

transporte ferroviario, y en tercer lugar se destaca el Ministerio de Educación con el 10,5% con la construcción de escuelas y la distribución de material educativo.

El segundo rubro son las “transferencias de capital” que aumentan en \$ 7.776 millones en relación a 2013, un 7,7% en relación a lo que se ejecutará en 2014.

TRANSFERENCIAS DE CAPITAL

detalle en mill de \$. Años 2014 y 2015. MECON

CONCEPTO	2014		2015		var 2015/2014	
	mill \$	%	mill \$	%	mill \$	%
Transferencias de Capital	100.791	100	108.566	100	7.775	7,7
Sector Privado	9.177	9	8.445	8	-731	-8,0
Unidades Familiares	23	0	12	0	-11	-49,4
Inst. Priv. Sin Fines de Lucro	821	1	1.290	1	469	57,1
Empresas Privadas	8.333	8	7.144	7	-1.189	-14,3
Sector Público	91.400	91	99.685	92	8.285	9,1
Universidades Nacionales	455	0	671	1	216	47,5
Empresas Publ no Financ	35.807	36	29.633	27	-6.175	-17,2
Fdos Fiduciarios y Otros entes SPNnF	4.793	5	5.108	5	316	6,6
Gobiernos Provinciales	40.436	40	54.780	50	14.345	35,5
Emp. Publ no Financieras provinciales	109	0	163	0	54	49,2
Gobiernos Municipales	8.732	9	8.494	8	-238	-2,7
Inst. Enseñanza Provinciales	1.069	1	837	1	-232	-21,7
Sector Externo	214	0	436	0	222	103,4

Entre los movimientos de las partidas, se destaca una suba relevante y un conjunto de bajas. El alza corresponde a las “transferencias de capital a gobiernos provinciales” donde se incluye el *Fondo Federal Solidario* (retenciones a la soja) cuyo principal destino es vivienda y urbanismo, agua potable y alcantarillado y el sector educativo.

Entre las bajas, la caída de mayor relevancia es a “empresas públicas no financieras” por \$ 6.175 millones equivalente a un -17,2% respecto a lo que se va a ejecutar en 2014. En este rubro se registran los desembolsos del Estado Argentino para telecomunicaciones (AR-SAT), obras de saneamiento (AYSA), infraestructura energética (ATUCHA) y infraestructura ferroviaria (SOFSE). A esta baja le siguen las “transferencias de capital al sector privado” de un -14,3% equivalente a \$ 1.189 millones, donde el principal gasto es el financiamiento de inversiones en materia energética (principalmente redes eléctricas de alta tensión). En cuanto a las “transferencias de capital a empresas públicas” se aplican principalmente al desarrollo de tecnología en AR.SAT, las inversiones de AYSA y obras de infraestructura ferroviaria.

En términos generales, podemos decir que el reordenamiento de las transferencias corrientes y capital implica una disminución de las partidas destinadas a empresas públicas y privadas en relación a los

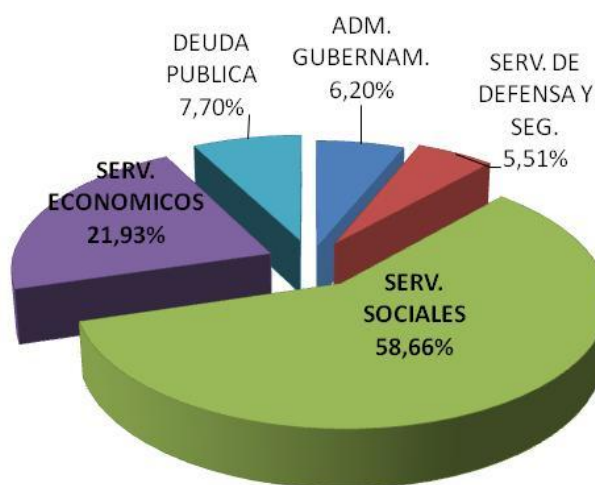
desembolsos a favor de las administraciones provinciales y municipales. Sin embargo, también podría tratarse de una subestimación del gasto en ciertos conceptos que serían considerados en el transcurso del ejercicio.

De este modo, los aumentos menores al 15% de las partidas como “transferencias corrientes” y “transferencias de capital” son las que explican gran parte de la magnitud del ahorro primario que se espera obtener para equilibrar el resultado financiero programado en el cuadro de resultado.

2.3. Gasto según Finalidad y Función

Si descomponemos el gasto según la finalidad y función podremos ver algunos aspectos que antes no analizamos.

GASTO de la ADMINISTRACIÓN PÚBLICA NACIONAL
Detalle según Finalidad y Función año 2015



La primera finalidad del gasto son los “servicios sociales” que en el presupuesto 2015 se fijan en \$ 734.155 millones y comprenden gastos en salud, asistencia y seguridad social, educación y cultura, ciencia y técnica, trabajo, vivienda, agua potable. La segunda finalidad del gasto son los *servicios económicos* con \$ 274.499 millones, compuesto por energía, combustibles y minería, comunicaciones y el transporte. En tercer lugar se encuentran los *pagos de la deuda pública* por \$ 96.432 millones y por último la *administración gubernamental* y la *defensa y seguridad nacional*.

GASTO de la ADMINISTRACIÓN PÚBLICA NACIONAL

Detalle según Finalidad y Función año 2015

FINALIDAD-FUNCION	2014	2015			2015/2014	
	en mill \$	en mill \$	% Total	% PEI	mill \$	%
ADM. GUBERNAM.	61.871	77.564	6,2	1,6	15.693	25,4
Legislativa	5.619	6.203	0,5	0,1	583	10,4
Judicial	16.283	19.092	1,5	0,4	2.809	17,2
Dirección Superior Ejecutiva	7.291	8.218	0,7	0,2	926	12,7
Relaciones Exteriores	6.195	8.421	0,7	0,2	2.227	35,9
Relaciones Interiores	22.038	30.595	2,4	0,6	8.557	38,8
Administración Fiscal	3.029	3.224	0,3	0,1	195	6,4
Control de la Gestión Pública	854	1.114	0,1	0,0	261	30,5
Inf. y Estadística Básicas	563	698	0,1	0,0	135	24,1
SERV. DE DEFENSA Y SEG.	60.865	68.980	5,5	1,4	8.115	13,3
Defensa	22.066	25.267	2,0	0,5	3.201	14,5
Seguridad Interior	32.291	36.601	2,9	0,7	4.310	13,3
Sistema Penal	4.285	4.702	0,4	0,1	416	9,7
Inteligencia	2.223	2.411	0,2	0,0	188	8,5
SERV. SOCIALES	585.937	734.155	58,7	14,8	148.218	25,3
Salud	37.937	41.159	3,3	0,8	3.221	8,5
Promoción y Asist. Social	16.689	18.526	1,5	0,4	1.836	11
Seguridad Social	400.618	512.689	41,0	10,3	112.071	28,0
Educación y Cultura	71.972	93.049	7,4	1,9	21.077	29,3
Ciencia y Técnica	15.367	18.535	1,5	0,4	3.168	20,6
Trabajo	4.634	6.012	0,5	0,1	1.378	29,7
Vivienda y Urbanismo	23.458	28.684	2,3	0,6	5.227	22,3
Agua Potable y Alcantarillado	15.262	15.502	1,2	0,3	240	1,6
SERV. ECONOMICOS	312.645	274.499	21,9	5,5	-38.146	-12
Energía, Comb. y Minería	213.279	167.581	13,4	3,4	-45.698	-21,4
Comunicaciones	8.300	9.396	0,8	0,2	1.097	13,2
Transporte	73.972	77.787	6,2	1,6	3.815	5,2
Ecología y Medio Ambiente	2.724	3.502	0,3	0,1	778	28,6
Agricultura	5.978	6.915	0,6	0,1	937	15,7
Industria	5.365	5.757	0,5	0,1	392	7,3
Comercio, Turismo y Otros Ser.	2.651	3.111	0,2	0,1	459	17,3
Seguros y Finanzas	377	451	0,0	0,0	74	19,7
DEUDA PUBLICA	83.924	96.432	7,7	1,9	12.508	14,9
Servicio de la Deuda Pública	83.924	96.432	7,7	1,9	12.508	14,9
TOTAL GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL	1.105.243	1.251.630	100	25,2	146.387	13,2

En términos generales, los principales movimientos en los gastos según su finalidad son similares a los que analizamos anteriormente.

La mayor variación en los gastos se registra en la finalidad administración gubernamental. Dentro de ella, se destaca el aumento del gasto a la función *relaciones interiores* por \$ 8.557 millones

(+38,8%). Esta alza se explica por las mayores transferencias contempladas en el *fondo federal solidario*, las transferencias corrientes para el pago de salarios por el fondo de compensación docente y las transferencias de capital a gobiernos provinciales para realizar obra pública. La otra alza es la función *relaciones exteriores* por \$ 2.227 (+35,9%) debido a los gastos para atender la apertura de cinco nuevas embajadas y tres nuevos consulados.

Luego, se destaca el mayor gasto previsto en el presupuesto a la finalidad *servicios sociales* (58,7% del gasto total, 14,8% del PBI). Este incremento se registra principalmente en la función *seguridad social* por \$ 112.071 millones (+28%) debido a la previsión de aumentos en jubilaciones para cumplir con la ley de movilidad y la extensión de la cobertura al 100% de las personas en edad de jubilarse.

En tercer lugar se encuentra la partida “servicio de la deuda pública” con un aumento de \$ 12.508 millones (+14,9%) por el pago de intereses distintas series de títulos públicos (bonar, boden, bocones y global 2017), de los cupones de reestructuración de la deuda pública y los vencimientos de organismos internacionales y los nuevos compromisos reconocidos frente al Club de Paris.

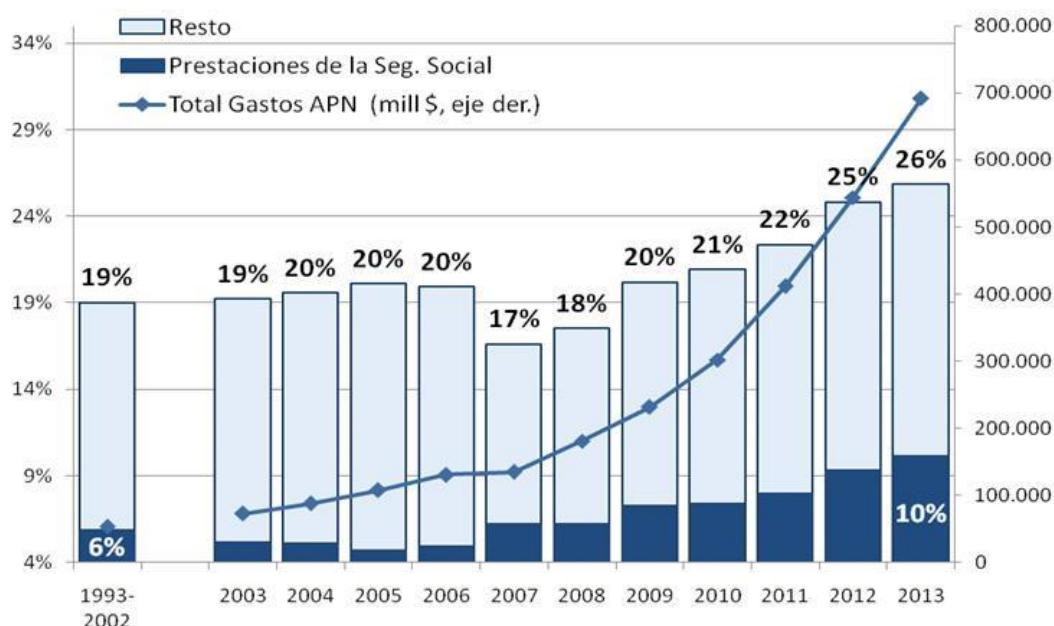
Entre las bajas, se registra una disminución en los gastos incluidos en la finalidad *servicios económicos* por \$ -38.146 millones (-12%). Esta baja se explica por el menor gasto en la función “energía, combustibles y minería” por \$ -45.698 millones (-21,4%), debido a la disminución de las transferencias a las empresas privadas y públicas que financian las tarifas y la oferta energética. Dentro de esta finalidad también se destaca el aumento en la función “transporte” por \$ 3.815 millones (+5%) en donde se registran las partidas que financian los subsidios al transporte urbano y la inversión ferroviaria que, debido a las menores transferencias corrientes en concepto de subsidios, no logra compensar los aumentos de precios proyectados.

2.4. La Seguridad Social en el Presupuesto Nacional

Desde el 2003 a la fecha el gasto público se ha incrementado en más 7 puntos del PBI hasta superar los \$690.000 millones. El principal elemento que explica esta expansión en términos del ingreso nacional total es el gasto en *prestaciones de la seguridad social* (jubilaciones y pensiones)

Gastos de la Administración Pública Nacional

Gasto Total y en Prest. Seg. Social, totales anuales
en valores y como % del PBI corriente. MECON



La principal expansión se dio en 2006 tras la sanción de la Ley 24.476 de moratoria previsional para los trabajadores autónomos sin aportes que permitió a unas 2,5 millones de personas acceder a un beneficio previsional que de otro modo nunca hubiesen obtenido. Debido a ello, las *prestaciones de la seguridad social* se expandieron de 5% a 6% del PBI. Posteriormente, la recuperación del sistema público de reparto en 2008 permitió la sanción de la Ley 26.417 de movilidad jubilatoria que otorga aumentos automáticos a los jubilados dos veces al año. Recientemente se sancionó la Ley 26.970 de moratoria previsional que extiende el beneficio previsional a todos aquellos ciudadanos que hayan realizado o no aportes, un nuevo derecho que pretende universalizar la cobertura jubilatoria para todos los ciudadanos.

Además de esto, la creación de la Asignación Universal por Hijo (AUH) y la asignación por embarazo, brinda cobertura a niños, niñas y mujeres embarazadas que de otro modo no la tendrían. En el presupuesto del año 2015 las asignaciones familiares, la AUH y las asignaciones por embarazo alcanzaran 7.582.909 beneficiarios, manteniéndose estable en relación al año anterior.

GASTOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Programas y cantidad de beneficiarios. Metas Físicas - MECON.

INSTITUCION	TIPO DE BENEFICIO	2013	2014	2015	
		beneficiarios	beneficiarios	beneficiarios	var. % 'a/a
Personal Militar	jubilaciones	139	151	155	2,6
	pensiones	47.568	47.198	46.558	-1,4
	retiros	64.730	64.250	64.916	1,0
Fuerzas de Seguridad	jubilaciones	9.753	9.974	10.173	2,0
	pensiones	21.237	21.471	21.671	0,9
	retiros	33.452	34.044	34.807	2,2
Adm de Parques Nacionales	pensiones	3.482	3.504	3.614	3,1
	retiros	7.622	7.533	7.833	4,0
ANSES	jubilaciones	4.144.586	4.189.248	4.332.588	3,4
	pensiones	499.858	1.515.340	1.532.460	1,1
Ex cajas provinciales	jubilaciones	116.798	113.030	109.091	-3,5
	pensiones	32.534	31.631	30.718	-2,9
Subtotal Jubilaciones y pensiones		5.981.759	6.037.374	6.194.584	2,6
Pensiones No Contributivas	ex-combatientes	22.079	22.293	22.501	0,9
	por invalidez	898.544	997.039	1.011.476	1,4
	madres de 7 o más hijos	328.065	340.328	363.360	6,8
	otorgadas por legisladores	95.748	89.732	85.909	-4,3
	Leyes Especiales	1.686	1.658	1.636	-1,3
	Vejez y Decreto 775/82	27.335	19.911	13.771	-30,8
Complementos a las Prestaciones Previsionales	Subsidios de Tarifas	175.205	176.472	176.452	0,0
	Contención Familiar	105.372	99.273	92.983	-6,3
Seguro de Desempleo	seguros	91.326	86.858	86.661	-0,2
Asignaciones Familiares	Adopción	271	271	271	0,0
	Hijo	3.331.857	4.005.521	4.040.349	0,9
	Hijo discapacitado	163.084	175.113	178.625	2,0
	Maternidad	81.486	90.914	92.504	1,7
	Matrimonio	32.382	35.491	38.685	9,0
	Nacimiento	123.526	137.962	148.565	7,7
	Prenatal	64.857	68.668	69.866	1,7
	Ayuda Escolar Anual	920.340	3.191.394	3.198.398	0,2
	Cónyuge	634.853	659.043	668.438	1,4
Asign Univ. por Hijo	Beneficios	3.339.492	3.374.154	3.377.654	0,1
Asignación por Embarazo	Beneficios	131.836	146.592	164.906	12,5
TOTAL		17.551.103	19.756.060	20.027.594	1,4

En términos del total de la población, la amplitud de los programas implica que para el 2015 casi el 50% de la población sea beneficiario de alguno de los programas de seguridad social.

Entre los incrementos de beneficiarios de destaca el aumento de la cantidad de jubilados en 3,4%, en un 9% los beneficios otorgados por matrimonios y en un 7% los niños alcanzados con el beneficio por nacimiento.

GASTOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Evolución anual, diferencias y proporciones según concepto. en millones de \$. MECON

SEGURIDAD SOCIAL	2014	2015	% en el total 2015	Variación 2015/2014	
	mill \$	mill \$		mill \$	%
Prest. de la Seg. Social	263.671	342.493	66,8	78.821,90	29,9
Asignaciones familiares	44.287	53.349	10,4	9.062,40	20,5
Pensiones No Contributivas	39.294	52.827	10,3	13.533,30	34,4
Ex cajas provinciales	14.582	18.212	3,6	3.629,80	24,9
Personal militar	10.653	12.521	2,4	1.867,80	17,5
Policia Federal Argentina	8.590	9.499	1,9	909,10	10,6
Actividades centrales ANSeS	8.566	10.550	2,1	1.983,60	23,2
Seguro de desempleo	530	524	0,1	-6,10	-1,2
Atencion a ex combatientes	2.429	3.119	0,6	689,80	28,4
Gendarmeria nacional	1.846	1.917	0,4	71,20	3,9
Compl a las prestaciones (ANSeS)	667	698	0,1	30,50	4,6
Servicio penitenciario Federal	1.995	2.155	0,4	160,70	8,1
Prefectura naval argentina	1.465	1.613	0,3	148,40	10,1
Poder judicial de la nacion	35	34	0,0	-1,20	-3,5
Transf. a Pcias (def. de cajas pciales)	2.010	2.507	0,5	497,70	24,8
RENATEA	0	672	0,1	672,20	-
TOTAL	400.618,4	512.689,4	100	112.071	28

En términos del gasto fiscal, el presupuesto 2015 prevé un aumento en los desembolsos en la función seguridad social por \$ 112.071 millones (+21,8%) respecto a lo previsto ejecutar en 2014. Este aumento se explica principalmente por los gastos en concepto de cumplimiento de la ley de *movilidad jubilatoria* (+29,9%) y de las asignaciones familiares y la AUH (+20,5%).

Por ello, si consideramos que no está contemplada una variación en la cantidad de beneficiarios de las asignaciones, se puede visualizar un aumento del monto del beneficio que compensaría la inflación prevista. Esto manifiesta una política presupuestaria muy dinámica en términos de transferencias de ingresos a aquellas personas desempleadas o empleados del sector informal, que son las de menores ingresos, que tienen muy baja capacidad de ahorro, generando una multiplicación de los gastos que contribuye al sostenimiento de la demanda interna.

3. El presupuesto de Recursos

Para el ejercicio 2014 se estiman ingresos totales a disposición del estado nacional (luego del reparto de la coparticipación) por \$ 1.202.007 millones, un 28% por encima que lo estimado a recaudar en todo el 2014.



En términos de la estructura de ingresos que financia el gasto viene dada casi en su totalidad por ingresos corrientes (99,8%). Dentro de estos, el mayor componente de los ingresos de la administración nacional está dado por las contribuciones a la seguridad social (27,5%) seguido por el IVA (17,9%), el impuesto a las ganancias (15%), los impuestos al comercio exterior (13,1%) y las rentas de la propiedad (13%). En relación a la estructura de ingresos respecto de los años anteriores creció levemente en importancia la participación del impuesto a las ganancias y las rentas de la propiedad en el ingreso total, en detrimento del IVA. Vale destacar que este proyecto de presupuesto tampoco prevé la creación de ningún nuevo impuesto.

3.1. Recursos Corrientes y Recursos de Capital

Si comparamos la composición de ingresos de la administración nacional presentada en el presupuesto 2015 con la estimación del presupuesto 2014 observaremos que lo siguiente.

RECURSOS CORRIENTES Y DE CAPITAL ADMINISTRACIÓN NACIONAL

Detalle por principales conceptos en mill de \$. Años 2014 y 2015. MECON

CARÁCTER ECONOMICO	2014	2015		variación 2015/2014	
	mill \$	mill \$	%	mill \$	%
Ingresos Corrientes	937.251	1.199.658	99,8	262.408	28,0
Ingresos Tributarios	535.741	687.453	57,2	151.712	28,3
IVA neto de reintegros	167.302	215.653	17,9	48.351	28,9
Comercio exterior	121.876	157.263	13,1	35.387	29,0
Ganancias	139.683	179.953	15,0	40.270	28,8
Creditos y débitos bancarios	65.093	83.115	6,9	18.022	27,7
Combustibles Líquidos y Gas	15.769	19.836	1,7	4.067	25,8
Impuestos internos	11.035	13.374	1,1	2.339	21,2
Otros impuestos	14.982	18.259	1,5	3.277	21,9
Contr. a la Seg. Social	258.058	330.530	27,5	72.472	28,1
Ingresos No Tributarios	15.477	20.521	1,7	5.044	32,6
Ventas de Bienes y Serv. APN	3.591	4.749	0,4	1.158	32,2
Rentas de la Propiedad	123.887	155.824	13,0	31.938	25,8
Transferencias Corrientes	497	582	0,0	85	17,1
Recursos de Capital	1.603	2.348	0,2	745	46,4
Recursos Propios de Capital	33	41	0,0	8	22,8
Transferencias de Capital	1.446	2.103	0,2	657	45,4
Disminución de la Inv. Financ.	124	204	0,0	80	64,6
Total Corrientes y de Capital	938.854	1.202.007	100,0	263.152	28,0

El crecimiento nominal más importante se estima que será de los *recursos de capital* (+46,4%) debido al aumento de las *transferencias de capital* del Fondo Fiduciario de Infraestructura en el Transporte a la Dirección de Vialidad Nacional para financiar obra pública. Sin embargo, este concepto solo representa el 0,2% del ingreso total.

Respecto al resto de las categorías más relevantes se destacan los aumentos de cinco categorías. Las tres primeras pertenecen a los ingresos tributarios y son los ingresos en concepto de *IVA*, *comercio exterior* y *ganancias*. Estas tres categorías por sí mismas explican el 46% de los ingresos nacionales. Se estima un ingreso extra de \$ 124.008 millones (+28% o +29%) producto de la mejora en la actividad, las mayores exportaciones y los aumentos de precios producto de la inflación.

La cuarta categoría relevante son los aumentos en las *contribuciones de la seguridad social* se estiman que aumentarían en \$

72.472 millones (+28,1%) producto de los aumentos salariales en el sector formal como por el sostenimiento en los niveles de actividad.

Por último aparecen los mayores ingresos por las *rentas de la propiedad* por \$ 31.938 millones (+25,8%) debido ganancias derivadas del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del ANSES (30,8% del total de las rentas) y las utilidades del BCRA (un 63,7% del total de rentas).

De este modo, se espera para el ejercicio 2015 crezcan *ingresos tributarios*, los *aportes a la seguridad social* y las *rentas de la propiedad* alrededor del un 28%. Sin embargo, de muchos de los ingresos parecen estar subestimados debido a que se espera una inflación menor a la del año 2014. Por otro lado, los ingresos en concepto *de derechos de exportación* podrían crecer mucho menos de lo esperado si los productores agropecuarios vuelven a especular con una devaluación reteniendo una porción de la cosecha (como lo hicieron en 2014) y se consolidase la tendencia a la baja de los precios internacionales de las commodities de exportación. En este sentido, todo indicaría que la recaudación será mayor a la estimada, aunque la disponibilidad de recursos para asignar durante el transcurso del ejercicio no parece ser tanta como en años anteriores.

4. Fuentes y Aplicaciones Financieras

La diferencia entre los recursos totales y los gastos totales dan el resultado “resultado financiero”, por regla contable, el déficit o superávit del ejercicio fiscal debe compensarse con movimientos financieros (de ahorro o endeudamiento) conocidos como “*bajo la línea*”.

4.1. Las fuentes financieras

De acuerdo a las previsiones presentadas de gastos e ingresos, podemos observar que, a pesar del resultado primario superavitario, el resultado financiero deficitario hace necesario de compensar con fuentes financieras.

Las fuentes financieras están constituidas principalmente por operaciones de crédito público, autorizadas por el capítulo VII del proyecto de Ley (artículos 37 a 50).

FUENTES FINANCIERAS

principales conceptos en mill de \$ y part. subtotal. Año 2015. MECON

CONCEPTO	mill \$	%
TOTAL FINANCIAMIENTO (A+B)	637.522,60	-
A - RESULTADO FINANCIERO	-49.623,80	-
B - FUENTES FINANCIERAS (1+2)	687.146,40	-
1- Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	673.649,80	100
- Titulos a Largo Plazo	152.016,40	22,6
- Colocacion Bocones	2.600,00	0,4
- Fondea y Fondoi	141.760,00	21,0
- Operaciones intrasector público	53.433,00	7,9
- Desembolsos de Organismos Internacionales	14.512,90	2,2
- CAF, FIDA, FONPLATA y otros	15.627,00	2,3
- Anticipos BCRA	272.452,00	40,4
- otros (Fuerza aérea y Armada)	1.338,50	0,2
- Prestamo BNA	19.910,00	3,0
2- Disminucion de la Inversion Financiera	13.496,60	-

En términos presupuestarios se espera cubrir el déficit financiero con nuevo endeudamiento que, al mismo tiempo, será la fuente de financiamiento para cumplir con el pago de los vencimientos corrientes.

Las fuentes financieras totalizan \$ 687.146 millones, mayoritariamente compuestas por *endeudamiento público* (98%). Para el ejercicio 2015 el Estado Nacional estima colocar en concepto de deuda un total de \$ 673.649 millones. Este financiamiento proviene principalmente de los anticipos del BCRA al tesoro (\$ 272.452 millones, 40,4% del total), por la colocación de títulos de deuda a largo plazo (\$ 152.016 millones, +22% del total) y la utilización de los recursos capitalizados en los fondos “Fondea” y “Fondoi” (\$141.760,00 millones, 21% del total) que son fondos especiales de desendeudamiento constituidos dentro del BCRA y que forman parte de las reservas. Respecto a este punto, el artículo 38 de la ley de presupuesto autoriza a tomar deuda y capitalizar este fondo por u\$s 11.889,2 millones, equivalente a los vencimientos de capital e intereses en divisas del año 2015 (*ver apartado 5.3 sobre la deuda*).

En el contexto del conflicto con los fondos buitres y el fallo de Griessa, la estrategia del gobierno parece ser garantizarse el financiamiento utilizando una herramienta que tiene a su disposición como es la utilización de anticipos del BCRA. En este aspecto, el “default” no modifica la estrategia del gobierno en términos de la ecuación fiscal. Sin embargo, si aparece el límite de la capacidad obtener las divisas para pagar los vencimientos externos en una coyuntura donde escasea la moneda extranjera (no liquidación de la cosecha de soja, anticipo de importaciones de grandes empresas, etc.) y el banco central no logra recomponer el stock de reservas. Por otro lado, las fuentes de donde se espera obtener el financiamiento en divisas no

aparecen detalladas. En este sentido, mucho de los caminos a seguir para hacerse de las divisas dependerá de la estrategia que se adopte a partir de enero de 2015 cuando venza la cláusula RUFO y se habiliten nuevos términos para negociar con Griessa.

4.2. Las Aplicaciones Financieras

A pesar de la necesidad de encontrar financiamiento para el resultado financiero, el principal destino del nuevo endeudamiento público es la amortización de deudas. De los \$ 637.522,60 millones de las “aplicaciones financieras”, las *amortizaciones de deuda* totalizan \$ 506.888,70 millones, un 79,5%. Dentro de los pagos de la deuda, el principal desembolso se prevé que sea para la cancelación de adelantos transitorios con el BCRA (un 41% del total), luego para el pago de deuda de Letras de Títulos Públicos (17,7% del total).

Como el financiamiento obtenible resultaría mayor que las necesidades de financiamiento, los \$130.633,90 millones excedentes se constituirán en “inversión financiera”, una cuenta residual sin destino específico. Allí se supone que el financiamiento excedente podría ser aplicado a la adquisición de nuevos *títulos y valores del ANSES* (en un 40,5%) seguidos por *adelantos a proveedores y contratistas* (en un 21,4%) y la constitución del *fondo argentino de hidrocarburos* (en un 6,5%).

Nuevamente, aquí vale la consideración sobre la capacidad de obtener financiamiento y, de allí, el destino de estos nuevos fondos.

APLICACIONES FINANCIERAS

principales conceptos en mill de \$ y part. subtotal. Año 2015. MECON

CUENTA	2015 mill \$	Total %	subtotal %
C - APLICACIONES FINANCIERAS (3+4)	637.522,60	100	
3- Amortización de Deudas	506.888,70	79,5	100
- Organismos Multilaterales	16.540,00		3,3
- Títulos Públicos	69.341,00		13,7
- Préstamos Garantizados	1.165,00		0,2
- Deuda Consolidada (Bocones)	2.600,00		0,5
- Préstamo Banco Nación Argentina	19.910,00		3,9
- Cancelación Adelantos Transitorios BCRA	210.447,00		41,5
- Programa federal de desendeudamiento provincial	15.210,80		3,0
- Deuda Res. Secretaría de Energía N° 406/2003	6.768,60		1,3
- Reestructuraciones varias (club de paris)	4.729,00		0,9
- CAMMESA	1.279,00		0,3
- Letras Intra Sector Público	89.706,00		17,7
- Inst. Seg. Social - amort- deudas en efectivo	11.742,00		2,3
- Otros	57.450,30		11,3
4- Inversion Financiera	130.633,90	20,5	100
- Incremento de Inv. Financ. Temp. (ANSES)	6.582,60		5
- Adquisición de Títulos y Valores (ANSES)	52.896,30		40,5
- Programa de Sust de las Finanzas Provinciales	9.365,30		7,2
- Adelantos a Proveedores y Contratistas	27.961,30		21,4
- Fondo de Aportes del Tesoro Nacional	11.212,30		8,6
- Operaciones de Recompra-Pase BNA	5.815,00		4,5
- Formulación de Políticas del Sector Primario	1.201,10		0,9
- Asist Financ para Obras Públicas en Pcia	367,50		0,3
- Asistencia Técnica y Financiera a Provincias	360,00		0,3
- Obras Hídricas de Saneamiento	73,90		0,1
- Fondo Argentino de Hidrocarburos	8.500,00		6,5
- Otros	6.298,60		4,8

4.3. El presupuesto en divisas y los vencimientos de deuda

En relación a lo que venimos mencionando sobre las “fuentes y las aplicaciones financieras” dentro del presupuesto nacional, el aspecto de los vencimientos de la deuda y el origen de las divisas es uno de los elementos menos claro del proyecto actual. De cualquier modo, es posible analizar las necesidades de divisas que se detalla en el presupuesto nacional.

Además de los ingresos y desembolsos en concepto de deuda externa, el Estado Nacional también obtiene recursos y realiza gastos en divisas para atender su funcionamiento (embajadas en el exterior, compra de bienes de capital, importación de insumos, etc.). Toda esta información se resume en un detalle específico de la ley de presupuesto llamado *presupuesto de divisas*. A continuación presentamos la estimación en pesos tal como se presenta en el proyecto de ley (primer cuadro) pero, teniendo en cuenta que las estimaciones se hacen al dólar

promedio de los supuestos macroeconómicos (\$/u\$s 9,45), también presentamos el presupuesto de divisas en dólares (cuadro 2).

En el proyectado para el ejercicio 2014, el gasto total en divisas será \$ 58.163 millones (u\$s 7.084 millones), que se explica en su gran parte por vencimientos de deuda por \$ 50.879 millones (u\$s 6.828 millones, 96,4% del total). Respecto al origen de divisas, se estima la colocación de nuevo endeudamiento por \$ 90.647 millones (u\$s 11.041 millones) para atender estos vencimientos y la amortización de capital de la deuda. Además de ello, será necesario adquirir unos \$ 2.134 millones (u\$s 260 millones) que no están especificados.

Para el año 2015 se estima que el gasto total en divisas del Estado nacional será de \$ 55.034 millones (u\$s 5.823 millones), que están constituidos mayoritariamente por vencimientos de deuda por \$ 44.801 millones (u\$s 4.740,9 millones, 81% del total). En relación con el ejercicio en vigencia, se destaca una disminución de los intereses de la deuda (por menores pagos a organismos internacionales) y un aumento en las amortizaciones de capital (pago Bonden 2015).

Nuevamente, el gasto total podría ser mayor en el caso de que la cotización cambiaria se aleje del promedio anual estimado de \$/u\$s 9,45.

Respecto al origen de divisas, se estima la colocación de nuevo endeudamiento por \$ 175.174,3 millones (u\$s 18.537 millones) para atender estos vencimientos y la amortización de capital de la deuda. Nuevamente, la capacidad de obtener financiamiento se estima superior a las necesidades por lo que el presupuesto 2015 de hecho prevé que el origen de divisas sea superavitario en \$ 30.175 millones (u\$s 3.193,1 millones).

1. - ADMINISTRACION NACIONAL - presupuesto de divisas (pesos)

Gasto por carácter economico en mill de \$. Años 2014 y 2015. MECON

CONCEPTO	2014			2015			var 2015/2014	
	mill \$	%	%	mill \$	%	%	mill \$	%
I) Ingresos Corrientes	931,0	90,6		1.616,9	94,6		685,9	73,7
Ingresos No Tributarios	207,8	20,2		202,2	11,8		-5,6	-2,7
Ventas de Bienes y Serv. de las	7,2	0,7		8,6	0,5		1,4	19,4
Rentas de la Propiedad	502,2	48,9		1.111,3	65,0		609,1	121,3
Transferencias Corrientes	214,4	20,9		294,9	17,3		80,5	37,5
II) Gastos Corrientes	56.060,6		96,4	50.872,1		92,4	-5.188,5	-9,3
Gastos de Consumo	4.287,9		7,4	5.116,2		9,3	828,3	19,3
Rentas de la Propiedad	50.879,0		87,5	44.801,7		81,4	-6.077,3	-11,9
Impuestos Directos	0,2		0,0	0,0		0,0	-0,2	-100,0
Transferencias Corrientes	893,4		1,5	954,1		1,7	60,7	6,8
III) Result.Econom.:Ahorro/Desahorro (I -	-55.129,0			-49.255,2			5.873,8	
IV) Recursos de Capital	96,3	9,4		91,9	5,4		-4,4	-4,6
V) Gastos de Capital	2.103,3		3,6	4.162,6		7,6	2.059,3	97,9
Inversión Real Directa	297,2		0,5	65,4		0,1	-231,8	-78,0
Transferencias de Capital	181,0		0,3	435,4		0,8	254,4	140,6
Inversión Financiera	1.625,2		2,8	3.068,9		5,6	1.443,7	88,8
VI) Gasto Primario	7.287,3		12,5	10.235,5		18,6	2.948,2	40,5
VII) Resultado Primario	-6.259,4			-8.526,7			-2.267,3	
VI) Recursos Totales (I + IV)	1.027,9	100,0		1.708,8	100,0		680,9	66,2
VII) Gastos Totales (II + V)	58.163,9		100,0	55.034,7		100,0	-3.129,2	-5,4
X) Resultado Financiero	-57.136,0			-53.325,9			3.810,1	
XI) Fuentes Financieras	90.647,1			175.174,3			84.527,2	93,2
Endeudamiento Público e Incremento de	90.647,1			175.174,3			84.527,2	93,2
Otros Pasivos	-			112.352,9			-	-
Fondea y Fondoi	-			62.821,4			-	-
Anticipos BCRA y otros	-			91.673,2			-	-
XII) Aplicaciones Financieras	35.645,3			91.673,2			56.027,9	157,2
Inversión Financiera	80,9			9,0			-80,9	-100,0
Amortización de la Deuda y Disminución	35.564,4			91.673,2			56.108,8	157,8
XIII) Total recursos con Fuentes	91.675			176.889,0			85.208,0	92,9
XIII) Total gastos con Apliaciones	93.809			146.708			52.898,7	56,4
XV) Diferencia (XIII-XIV)	-2.134,2			30.175,1		??	32.309,3	

2. - ADMINISTRACION NACIONAL - presupuesto de divisas (dólares)

Gasto por carácter economico en mill de u\$s. Años 2014 y 2015. MECON

CONCEPTO	2014			2015			var 2015/2014	
	mill u\$s	%	%	mill u\$s	%	%	mill u\$s	%
I) Ingresos Corrientes	113,4	90,6		171,1	94,6		57,7	50,9
Ingresos No Tributarios	25,3	20,2		21,4	11,8		-3,9	-15,5
Ventas de Bienes y Serv. de las	0,9	0,7		0,9	0,5		0,0	3,8
Rentas de la Propiedad	61,2	48,9		117,6	65,0		56,4	92,2
Transferencias Corrientes	26,1	20,9		31,2	17,3		5,1	19,5
II) Gastos Corrientes	6.828,3		96,4	5.383,3		92,4	-1.445,0	-21,2
Gastos de Consumo	522,3		7,4	541,4		9,3	19,1	3,7
Rentas de la Propiedad	6.197,2		87,5	4.740,9		81,4	-1.456,3	-23,5
Impuestos Directos	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0	-100,0
Transferencias Corrientes	108,8		1,5	101,0		1,7	-7,9	-7,2
III) Result.Econom.:Ahorro/Desahorro (I -	-6.714,9			-5.212,2			1.502,7	
IV) Recursos de Capital	11,7			9,7			-2,0	-17,1
V) Gastos de Capital	256,2			440,5			184,3	71,9
Inversión Real Directa	36,2			6,9			-29,3	-80,9
Transferencias de Capital	22,0			46,1			24,0	109,0
Inversión Financiera	198,0			324,8			126,8	64,1
VI) Gasto Primario	887,6			1.083,1			195,5	22,0
VII) Resultado Primario	-762,4			-902,3			-139,9	
VI) Recursos Totales (I + IV)	125,2	100,0		180,8	100,0		55,6	44,4
VII) Gastos Totales (II + V)	7.084,5		100,0	5.823,8		100,0	-1.260,7	-17,8
X) Resultado Financiero	-6.959,3			-5.643,0			1.316,4	
XI) Fuentes Financieras	11.041,1			18.537,0			7.495,9	67,9
Endeudamiento Público e Incremento de	11.041,1			18.537,0			7.495,9	67,9
Otros Pasivos	-			11.889,2			-	-
Fondea y Fondoi	-			6.647,8			-	-
Anticipos BCRA y otros	-			9.700,9			-	-
XII) Aplicaciones Financieras	4.341,7			9.700,9			5.359,2	123,4
Inversión Financiera	9,9			0,0			-9,9	-100,0
Amortización de la Deuda y Disminución	4.331,8			9.700,9			5.369,0	123,9
XIII) Total recursos con Fuentes	11.166			18.537,8			7.551,5	67,6
XIII) Total gastos con Apliaciones	11.426			15.525			4.098,4	35,9
XV) Diferencia (XIII-XIV)	-260,0			3.193,1		??	3.453,1	

4.3.1. Los vencimientos de capital e intereses de la deuda

Según detalla la oficina nacional de crédito público del ministerio de economía, para el año 2015 el total de vencimientos de *capital más intereses en moneda local y en moneda extranjera* totalizan u\$s 22.093 millones. Los *vencimientos de capital más intereses en moneda local* totalizan u\$s 7.210 millones (45% del total) y en su mayoría constituidos por adelantos transitorios del BCRA (un 42% de los vencimientos en moneda local).

Por otro lado, se encuentran los vencimientos en moneda extranjera. Los *vencimientos de intereses en moneda extranjera* totalizan u\$s 3.692 millones (16% del total de vencimientos) en donde se destacan los pagos de los títulos discount por u\$s 890 (14% del total de vencimientos de deuda), que actualmente se encuentran afectados por el fallo de Griessa. Los *vencimientos de capital en moneda extranjera* totalizan u\$s 8.738 millones (40% del total de vencimientos de deuda), en donde se destacan los pagos de los boden por u\$s 5.945 millones (37% del total de vencimientos), que se encuentra emitido bajo legislación nacional.

Vencimientos de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera - año 2015

En millones de u\$s. MECON

Título	discount	bonar	boden	org. Intern.	sub-total	otros	Total
monto (mill u\$s)	890	390	6.352	2.239	9.871	2.559	12.430

VENCIMIENTOS DE INTERESES

Concepto	2015 mill \$	%
TOTAL	6.146	100
CORTO PLAZO	0	0
MEDIANO Y LARGO PLAZO	6.146	100
PRÉSTAMOS	940	15
Organismos Internacionales	466	8
BIRF	106	2
BID	318	5
Otros	41	1
Préstamos Garantizados	171	3
En moneda nacional ajustable por CER	171	3
Banca Comercial	242	4
En moneda nacional ajustable por CER	7	0
En moneda nacional no ajustable por CER	234	4
Pagaré 2015	1	0
Pagaré 2019	155	3
Financiamiento BNA	78	1
Organismos Oficiales	14	0
Otros Acreedores	48	1
En moneda extranjera	48	1
	0	0
TÍTULOS PÚBLICOS Y LETRAS DEL TESORO	5.205	85
BODEN	407	7
Boden en dólares	407	7
Boden/USD/7%/2015	407	7
PAR	373	6
Par/\$+CER/T.Fija/2038	14	0
Emisión Canje 2005	14	0
Par/US\$/T.Fija/2038	167	3
Emisión Canje 2005	163	3
Leg. Nueva York	132	2
Leg. Argentina	31	1
Emisión Canje 2010	4	0
Leg. Nueva York	2	0
Leg. Argentina	2	0
Par/EUR/T.Fija/2038	190	3
Emisión Canje 2005	148	2
Emisión Canje 2010	42	1
Par/JPY/T.Fija/2038	1	0
Emisión Canje 2005	1	0
DESCUENTO	1.806	29
Discount/\$+CER/5,83%/2033	331	5
Emisión Canje 2005	327	5
Emisión Canje 2010	4	0
Discount/US\$/8,28%/2033	890	14
Emisión Canje 2005	768	12
Leg. Nueva York	350	6
Leg. Argentina	419	7
Emisión Canje 2010	122	2
Leg. Nueva York	107	2
Leg. Argentina	15	0
Discount/EUR/7,82%/2033	581	9
Emisión Canje 2005	313	5
Emisión Canje 2010	268	4
Discount/JPY/4,33%/2033	4	0
Emisión Canje 2005	3	0
Emisión Canje 2010	1	0
CUASIPAR/\$+CER/3,31%/2045	451	7
BONOS GLOBALES/US\$/8,75%/2017	85	1
BONAR X /US\$/7%/2017	448	7
BONAR/\$/BADLAR+300PB/2015	63	1
BONAR/\$/BADLAR+325PB/2016	432	7
BONAR/\$/BADLAR+300PB/18-8-2018	500	8
BONAR/\$/BADLAR+250pb/11-3-19	1	0
BONAR/\$/BADLAR+300pb/10-6-2019	66	1
BONAR/US\$/9%/2018	304	5
BONAR/US\$/9%/2019	87	1
BOGAR 2018 y 2020	86	1
OTROS (*)	97	2
TOTAL DEUDA DENOMINADA EN PESOS	2.454	40
Deuda ajustable por CER	1.080	18
TOTAL DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA	3.692	60

VENCIMIENTOS DE CAPITAL

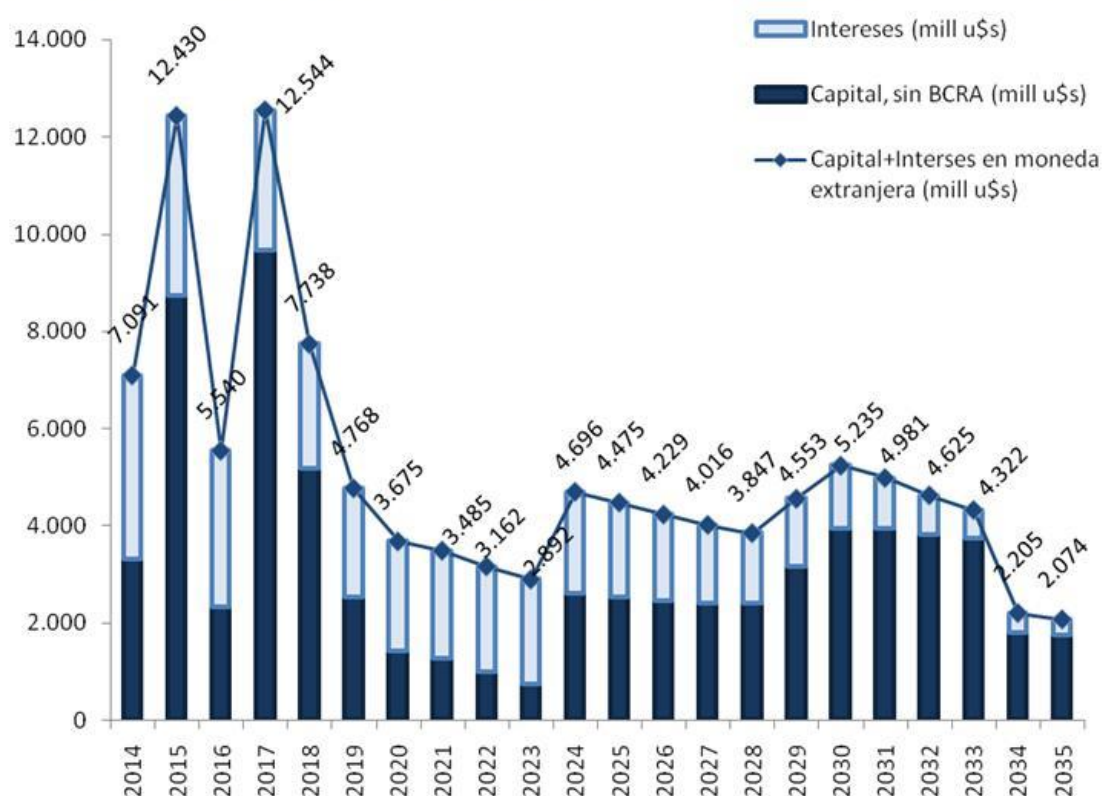
Concepto	2015 mill \$	%
TOTAL	15.947	100
CORTO PLAZO	0	0
MEDIANO Y LARGO PLAZO	15.947	100
PRÉSTAMOS	6.917	43
Organismos Internacionales	1.774	11
BIRF	698	4
BID	862	5
Otros	214	1
Préstamos Garantizados	141	1
En moneda nacional ajustable por CER	141	1
Banca Comercial	1.625	10
En moneda nacional no ajustable por CER	1.612	10
Pagaré 2015	10	0
Financiamiento BNA	1.602	10
En moneda extranjera	12	0
Otros	12	0
Organismos Oficiales	124	1
Otros Acreedores	217	1
En moneda extranjera	217	1
ADELANTOS TRANSITORIOS BCRA	3.036	19
TÍTULOS PÚBLICOS Y LETRAS DEL TESORO	9.030	57
BODEN	5.945	37
Boden en dólares	5.945	37
Boden/USD/7%/2015	5.945	37
BONO DEL TESORO \$ 2016	60	0
BONAR/\$/BADLAR+300PB/2015	576	4
BOGAR 2018 y 2020	1.300	8
LETRAS DEL TESORO	781	5
En moneda nacional	115	1
En moneda extranjera	666	4
OTROS (1)	369	2
En moneda nacional	369	2
Ajustable por CER	181	1
Bocones	181	1
No ajustable por CER	188	1
Bocones	186	1
Otras	1	0
	0	0
TOTAL DEUDA DENOMINADA EN PESOS	7.210	45
Deuda ajustable por CER	1.623	10
TOTAL DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA	8.738	55

TOTAL CAPITAL + INTERESES

Concepto	2015 mill \$	%
TOTAL DEUDA DENOMINADA EN PESOS	9.663	44
Deuda ajustable por CER	2.703	12
TOTAL DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA	12.430	56
	22.093	100

Para los próximos años, los vencimientos de capital más intereses en moneda extranjera (sin considerar las letras del BCRA) disminuyen en u\$s 6.890 millones para 2016 pero, para el año 2017 vuelven a aumentar debido al pago de vencimientos de capital del Bonar X por u\$s 6.840 millones. A partir de 2017 la curva de vencimientos es fuertemente decreciente hasta ubicarse en 2019 en torno a los u\$s 4.000 millones.

Pagos de vencimientos de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera
Detalle capital (sin BCRA), intereses y capital+intereses. En millones de u\$s. MECON



En resumen, en el presupuesto 2015 aparece sobre estimado la posibilidad de obtener financiamiento en moneda extranjera. Igualmente, el destino de este nuevo endeudamiento va a una partida compensatoria llamada “aplicaciones financieras” que no se prevé un gasto fijo determinado (compra de títulos del Anses, depósitos en dólares, adelanto a proveedores, etc.). En términos de divisas es necesario hacer frente a vencimientos de capital más intereses por u\$s 12.430 millones (discount u\$s 890 millones, bonar u\$s 390 millones, boden 2015 u\$s 6.352 millones, org. internacionales u\$s 2.239 millones).

5. Normas complementarias al articulado

Además de la estimación de recursos y la de la autorización de los gastos, la ley de presupuesto considera una serie de normativas complementarias a las planillas anexas sobre recursos y gastos. En el capítulo III se legisla sobre recursos, en el capítulo IV sobre los cupos fiscales, en el capítulo V sobre deudas previsionales, en el capítulo VI sobre jubilaciones y pensiones, en el capítulo VII sobre el crédito público, en el capítulo VIII sobre las relaciones con las provincias, todas ellas con vigencia durante el ejercicio y en el capítulo X se incluyen los artículos que serán incorporados a ley permanente de presupuesto y estarán vigente para todos los ejercicios futuros.

Respecto a las partidas destinadas a los programas de empleo el artículo 14 prevé la capitalización del fondo nacional de empleo (FNE) donde se registra el programa REPRO dentro del Ministerio de Trabajo por \$ 2.155,9 millones.

En cuanto al sector energético, el artículo 23 exime de impuestos a la importación al gas oil y diesel oil hasta 7 millones de m3 con posibilidad de ampliarse un 20%, en tanto que el Artículo 31 también exime de impuestos a la importación de combustibles líquidos y gas natural hasta 1 millón de m3 con posibilidad de ampliarse un 20% (el mismo volumen que el presupuesto pasado). En este sentido el artículo 40 permite al Tesoro Nacional a colocar hasta \$ 19.000 millones en Letras como garantías para financiar dichas importaciones, que también pueden aplicarse a la adquisición de bienes de capital, incluyendo aeronaves y componentes para obra pública del extranjero.

Respecto al desendeudamiento, el artículo 38 capitaliza el Fondo de Desendeudamiento Argentino (FONDEA y FONDOI) dentro del BCRA por u\$s 11.889,2, en un monto equivalente a los vencimientos de capital más intereses en moneda extranjera para el año 2015. De generarse un excedente en este fondo puede ser aplicado a la financiación de la adquisición de bienes de capital. Los artículos 44, 45 y 46 reafirman la potestad del Poder Ejecutivo Nacional a renegociar reestructuraciones de deuda con acreedores en el exterior y como representante de las provincias.

Respecto a la política de recuperación de la red ferroviaria, el artículo 56 exime del pago de impuesto a las ganancias y condona las deudas impositivas de las empresas administradoras de ferrocarriles del estado, al Belgrano cargas, y el artículo 57 exime del pago de impuestos a la importación y de IVA al material rodante, sus repuestos, mercaderías y rieles.

El artículo 62 exime del pago de impuestos a la importación de bienes de capital para inversiones a cargo de ENARSA.

El artículo 63 exime del pago de impuestos a la importación de bienes de capital en obras llevadas adelante por AYSA, siempre que la industria nacional no este en posibilidades de proveerla.

Y por último, el artículo 68 capitaliza el fondo Pro.Cre.Ar por \$ 15.000 millones mediante la emisión de letras del tesoro.

INFORME ECONÓMICO ESPECIAL

NRO. V | OCTUBRE 2014

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowolski

CONTENIDOS DEL INFORME

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Carina Fernández,
Cecilia Maloberti, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia,
Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico
Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz
Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente,
Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra,
Mahuén Gallo, Pilar Monteagudo, María Alejandra Sfeir, María
Laura Iribas, Mariano Kestelboim, Mariela Molina, Martin Burgos,
Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo
García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli,
Valeria D' Angelo y Valeria Mutuberría.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz



www.ceso.com.ar



[/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)



[@cesoargentina](https://twitter.com/cesoargentina)