

INFORME DE MONITOREO Y EVALUACIÓN

SEPTIEMBRE DE 2015

## De la mano del endeudamiento y el pulmotor del Banco Central: el proyecto de Presupuesto 2016

AUTORES

Walter Agosto | Lucio Castro

## Resumen ejecutivo

El Proyecto de Presupuesto Nacional 2016 (PPN 2016) continua la tendencia observada en los últimos años a desvirtuar el rol del presupuesto como uno de los principales instrumentos de política económica. Exhibe los mismos rasgos de PPN anteriores: **proyecciones macroeconómicas poco realistas y subestimaciones marcadas de ingresos y gastos.**

El PPN 2016 proyecta **un escenario de crecimiento moderado e inflación en baja para 2015 de imposible cumplimiento**, en un contexto de apreciación cambiaria, ausencia de financiamiento internacional y deterioro de los principales indicadores de actividad económica.

CIPPEC estima que en 2015 **el déficit fiscal podría alcanzar los \$388.000 millones, una cifra un 30% superior al desequilibrio estimado por el PPN 2016.** Mientras el PPN proyecta una suba de los ingresos del 21% y un crecimiento del gasto del 16% para el año próximo, los recursos crecen al 29% y el gasto al 40% anual en los primeros 8 meses del 2015, de acuerdo a las estimaciones de CIPPEC.

El PPN vuelve a erigir al **Banco Central como el prestamista de primera instancia del Tesoro** a través de adelantos transitorios por \$324.410 millones y reservas por US\$ 6.500 millones para el pago de la deuda pública con tenedores privados.

Al mismo tiempo, el PPN 2016 registra **un cambio significativo en la política de financiamiento del gobierno nacional: el regreso del endeudamiento.** En 2015, las emisiones de deuda en pesos superaron los \$48.000 y la emisión de bonos en moneda extranjera los US\$ 1.650 millones.

El PPN 2016 insinúa **una estrategia de financiamiento similar para 2016.** Partiendo de un déficit estimado por CIPPEC de \$439.000 millones y amortizaciones de deuda por \$ 881.200, **las necesidades de financiamiento para el año próximo rondarían los \$1.320.200 millones, enfatizando la necesidad de acceder a los mercados de crédito voluntario internacionales para financiar el déficit del gobierno nacional.**

Finalmente, el PPN 2016 indica un **deterioro de las cuentas públicas de las provincias.** De acuerdo a estimaciones de CIPPEC, el déficit consolidado provincial alcanzaría los \$22.000 millones en 2015, en contraste con el resultado negativo registrado en 2014 de \$3.000 millones. De cara a 2016, esta situación obligará a las provincias a extremar los esfuerzos en materia de financiamiento, en un contexto de presión fiscal récord y las dificultades fiscales del gobierno nacional.

## **Proyecciones macroeconómicas: un optimismo de improbable cumplimiento**

El Proyecto de Presupuesto Nacional 2016 (PPN 2016) parte de **seis (6) supuestos macroeconómicos centrales**:

- (a) **Aceleración del crecimiento económico:** proyecta una suba del PIB de 2,3% en 2015 y de 2% en 2016;
- (b) **Devaluación del 16,2%:** estima un tipo de cambio promedio de AR\$/US\$ 9,12 en 2015 y de 10,6 en 2016;
- (c) **Recomposición del superávit comercial:** calcula que la diferencia entre las exportaciones e importaciones alcanzaría los US\$ 4,000 millones en 2016, frente a un resultado comercial externo de US\$ 2,700 en 2015; y,
- (d) **Baja de la inflación:** la tasa de inflación pasaría de 13,2 % en 2015 a 10,6% en 2016, según el IPCnu a fin de cada periodo.

El actual escenario macroeconómico de **apreciación cambiaria, falta de financiamiento internacional y deterioro de los principales indicadores económicos vuelve improbable el cumplimiento de las optimistas proyecciones del PPN 2016** para 2015. Para 2016, a la práctica habitual de presentar previsiones presupuestarias optimistas, se suma la incertidumbre con respecto a la política económica que adoptará la próxima administración nacional (**Infografía 1**).

## Infografía 1. Proyecciones macroeconómicas 2015 y 2016



### La doble subestimación del resultado fiscal

De acuerdo al PPN 2016, el resultado financiero neto de recursos extraordinarios alcanzaría un rojo de \$293.486 millones en 2015. De esta manera, el PPN 2016 explicita un déficit casi 50% mayor al estimado en el presupuesto 2015 (\$197.233 millones). Sin embargo, las estimaciones de CIPPEC indican que el déficit podría alcanzar los \$388.000 millones este año, una cifra un 30% superior al estimado en el PPN 2016 (Tabla 2).

**Tabla 2. Esquema ahorro – inversión en millones de pesos y base caja. Argentina, 2014-2015.**

Concepto	Presupuesto 2015	2015 según PPN 2016	Estimación CIPPEC 2015	PPN 2016	Estimación CIPPEC 2016
I Recursos totales	1.298.327	1.326.954	1.283.642	1.610.873	1.622.000
Ia Recursos totales ajustados (*)	1.150.612	1.171.259	1.166.619	1.470.957	1.482.000
II Gastos primarios	1.247.878	1.366.743	1.454.640	1.599.740	1.816.000
III Intereses	99.985	98.002	99.985	105.354	105.000
IV Gastos totales (II+III)	1.347.863	1.464.745	1.554.625	1.705.094	1.921.000
V Resultado financiero (I-IV)	-49.536	-137.791	-270.983	-94.221	-299.000
<b>VI Resultado financiero ajustado (Ia-IV) (*)</b>	<b>-197.251</b>	<b>-293.486</b>	<b>-388.006</b>	<b>-234.137</b>	<b>-439.000</b>
VII Resultado primario (I-II)	50.449	-39.789	-170.998	11.133	-194.000
VII I Resultado primario ajustado (Ia-II) (*)	-97.266	-195.484	-288.021	-128.783	-334.000

Notas: CIPPEC supone para el año 2016: recursos totales 27%, Gasto Primario: jubilaciones y remuneraciones 35%, - transferencias corrientes 10% -resto 27%

Fuente: CIPPEC, sobre la base del Proyecto de Presupuesto 2016 y estimaciones de CIPPEC.

La proyección oficial del déficit surge de **dos supuestos de imposible cumplimiento: una suba de los ingresos del 21% y un crecimiento del gasto del 16%, en contraste con la dinámica fiscal actual donde los recursos crecen al 29% y el gasto al 40% anual**, de acuerdo a las estimaciones de CIPPEC. De forma similar, el PPN 2016 no solo subestima el desequilibrio fiscal de 2015, sino también el déficit proyectado para 2016, que podría alcanzar, según las estimaciones de CIPPEC, los \$429.000 millones.

## **El regreso del endeudamiento y la persistencia del Banco Central como primer prestamista del Tesoro**

En la última década, el financiamiento monetario del desequilibrio del sector público generó un esquema de dominancia fiscal que, entre otras cosas, presiona sobre los precios y el tipo de cambio. De esta manera, el BCRA se ha convertido en el primer prestamista del Tesoro, a través de utilidades contables, adelantos transitorios y el Fondo de Desendeudamiento.

Si bien persiste el protagonismo del fondeo del BCRA al Tesoro en 2015, la política de financiamiento del gobierno nacional experimentó un **marcado cambio con respecto a la política de endeudamiento**. En 2014, el Tesoro emitió **\$48.000 millones de pesos** través del Bonac 2016 y **US\$ 1.650 millones** por medio de los bonos *dollar-linked* Bonad 16 y Bonad 18. Desde enero de 2015, la política de endeudamiento se intensificó a través de colocaciones de Bonad 17 por US\$ 2.100.

Del análisis de las fuentes y aplicaciones financieras del PPN 2016, CIPPEC espera **una estrategia de financiamiento similar para 2016**. Partiendo de un déficit estimado por CIPPEC de \$439.000 millones y amortizaciones de deuda por \$ 881.200, **las necesidades de financiamiento para el año próximo rondarían los \$1.320.200 millones** (Tabla 3)

**Tabla 3. Resultado y financiamiento del presupuesto consolidado 2016 en millones de pesos**

1 Déficit fiscal estimado	439.000,0
2 Amortización de deuda	881.220,7
3 Necesidades de financiamiento (1+2)	1.320.220,7
4 Financiamiento garantizado	683.266,8
Adelantos transitorios del BCRA	324.410,0
Operaciones intra-sector público	146.785,0
Desembolso de Organismos Internacionales	56.444,4
Préstamos del Banco Nación de la Argentina (BNA)	21.149,0
FONDEA y FONDOI	123.798,0
Otros	239,3
Disminución de la inversión financiera	10.441,1
5 Brecha a financiar s/ PPN 2016 (3-4)	636.953,9
6 Títulos Públicos s/PPN 2016	295.648,1
7 Brecha a financiar real (5-6)	341.305,8

Fuentes: CIPPEC, sobre la base del Proyecto de Presupuesto 2016 y estimaciones propias.

De acuerdo al PPN 2016, **el BCRA vuelve a erigirse en el prestamista de primera instancia del Tesoro en 2015** con adelantos transitorios por \$324.410 millones y US\$ 6.500 millones para el pago de la deuda pública con tenedores privados. Asimismo, la letra del tesoro intransferible que recibió el BCRA del Tesoro para el pago al FMI, con vencimiento en 2016, es reemplazada por un instrumento de similares características.

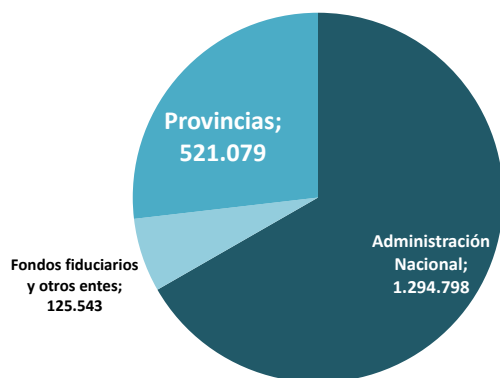
Los créditos intra-sector público por \$146.785 millones y un préstamo del Banco Nación completan el esquema de financiamiento del Tesoro previsto por el PPN 2016. El aporte neto del financiamiento de organismos internacionales es muy reducido, ya que las cancelaciones prácticamente equivalen al ingreso de fondos provenientes de esa fuente. Por último, el PPN 2016 prevé financiamiento de la CAF (Banco de Desarrollo de América Latina), Fida y Foncplata por \$15.600 millones.

La suma de estas fuentes de financiamiento **garantizaría más de la mitad de las necesidades financieras del gobierno nacional estimadas para 2016**. Como resultado, **la brecha de financiamiento ascendería a los \$636.953 millones (Tabla 3)**. Dadas las limitaciones del mercado de capitales local, los requerimientos de financiamiento estimados por el PPN 2016 indican **la necesidad de acceder al financiamiento voluntario internacional de largo plazo en 2016**.

## **Concentración de los recursos nacionales y deterioro fiscal de las provincias**

A pesar de las especulaciones previas sobre posibles cambios en la distribución del impuesto a los débitos y créditos bancarios, **el PPN 2016 no incluye modificaciones sustanciales en la relación financiera entre la Nación y las provincias**. El PPN 2016 continúa la tendencia observada en los últimos años a **una mayor concentración de recursos en el nivel nacional de gobierno**, que absorbe más del 70% de los recursos del Sector Público Nacional (SPN). De este porcentaje, la Administración Nacional concentra alrededor del 67%, y el restante 6,5% tiene como destino a los Fondos Fiduciarios y otros entes nacionales (**Gráfico 2**).

**Gráfico 2. Distribución de los recursos tributarios y contribuciones a la seguridad social del Sector Público Nacional. En porcentaje. 2015**



Fuente: CIPPEC, sobre la base del Proyecto de Presupuesto Nacional 2016 (PPN 2016).

Asimismo, el PPN 2016 plantea **una suba del 29% de las transferencias nacionales totales a las provincias para 2016**. En particular, proyecta un incremento del 29% en las transferencias automáticas del régimen de coparticipación, mientras que las transferencias corrientes y de capital –que incluyen el Fondo de la Soja– aumentarían un 42% y un 23%, respectivamente. Las transferencias de capital experimentan, de esta manera, una desaceleración en relación al crecimiento acumulado observado a julio de 2015 de 45,7% (Tabla 4).

**Tabla 4. Transferencias de recursos a las provincias. En millones de pesos. (2014-2015)**

Concepto	2015	PPN 2016	Variación porcentual (%)
Coparticipación Federal*	403.098	521.513	29
Transferencias corrientes**	23.814	33.878	42
Transferencias de capital**	49.746	60.997	23
<b>Total</b>	<b>476.658</b>	<b>616.388</b>	<b>29</b>

Notas: \*Estimación propia. \*\*De acuerdo al PPN 2016

Fuente: CIPPEC, sobre la base de MECON, 2015.

Estas transferencias **no resultarán suficientes para evitar un déficit del consolidado provincial en 2016**. De acuerdo al PPN 2016, la situación fiscal de las provincias experimentó un **marcado deterioro en 2015, con un desequilibrio que alcanzaría los \$22.000 millones**. Este monto implica una suba del déficit de las cuentas públicas provinciales de más de siete veces en relación al registrado en 2014 (\$3.000 millones, de acuerdo a datos oficiales).

De cara a 2016, esta situación obligará a las provincias a **extremar los esfuerzos en materia de financiamiento**, dados los elevados niveles actuales de presión tributaria sub-nacional y la ausencia de asistencia financiera del gobierno nacional. Asimismo, el desequilibrio fiscal provincial empujará al Poder Ejecutivo a mantener el año próximo al Programa Federal de Desendeudamiento (PFD) como la política excluyente en materia de financiamiento en relación a las provincias.

Por otra parte, el PPN 2016 prorroga, en su artículo 14, la vigencia de la Ley de Financiamiento Educativo, y por lo tanto, de la afectación de los recursos coparticipables con destino a la educación para 2016. Establece además, que los recursos destinados al FONID y al Programa de Compensación Nacional Salarial Docente no serán inferiores a los asignados en el Presupuesto 2015. Asimismo, extiende la suspensión de las reglas fiscales de la Ley de Responsabilidad Fiscal relacionadas a las restricciones a la expansión del gasto público y el endeudamiento.

## Otros aspectos destacados del PPN 2016

- **Uso de reservas para el pago de la deuda:** el PPN 2016 autoriza al Poder Ejecutivo Nacional a integrar nuevamente el Fondo de Desendeudamiento con reservas US\$6.525 millones (Art 35) del BCRA. Los fondos podrán destinarse a la cancelación de deudas, y en caso de existir remanentes, al financiamiento de gastos de capital. Asimismo, faculta al Tesoro el pago del vencimiento de la letra intransferible colocada al BCRA en 2005 para el pago de U\$S 9800 millones al Fondo Monetario Internacional (FMI).
- **Prórroga de la afectación de fondos coparticipables al financiamiento educativo:** el PPN 2016 prorroga la afectación de recursos coparticipables prevista en el artículo 7 de la Ley de Financiamiento Educativo, asegurándose la distribución automática de estos recursos a los municipios para gastos vinculados con educación (artículo 19).
- **Eximición de impuestos para la importación de combustibles:** al igual que en ejercicios anteriores, el PPN 2016 autoriza al PEN a importar combustibles sin el pago de los impuestos respectivos (artículo 23).
- **Prórroga de las excepciones de la Ley de Responsabilidad Fiscal:** la Nación y las provincias contarán para 2016 con una prórroga de las excepciones a la ley de Responsabilidad Fiscal (artículo 1 y 2 de la ley 26.530).
- **Reembolso de la deuda de las provincias:** el PPN 2016 faculta al Ministerio de Economía de la Nación a establecer las condiciones financieras para el reembolso de las deudas de las provincias con el gobierno nacional, resultantes de la reestructuración de la deuda con el Club de París (artículo 51).



## Acerca de los autores

**Lucio Castro:** director de Desarrollo Económico de CIPPEC. Doctor en Economía, Universidad de Sussex, Reino Unido. Magíster del Programa en Políticas Económicas, Universidad de Columbia, Nueva York. Trabajó en la función pública y en organismos internacionales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Es autor de numerosas publicaciones y expositor frecuente en seminarios y conferencias internacionales. Fue profesor de la Universidad de Tres de Febrero (UNTREF), de la Universidad de San Andrés (UdeSA)/FLACSO, y es docente de la Universidad Católica Argentina (UCA). Ganador del premio JCI TOYP Argentina 2010 por Liderazgo y Logros Académicos de la Cámara Argentina de Comercio. Ganador de la Beca de Investigación Fullbright Nexos y profesor invitado en la Universidad de Harvard.

**Walter Agosto:** investigador principal de CIPPEC. Magíster en Administración Pública (Universidad Nacional del Litoral). Posgrado en Políticas Sociales (Universidad General San Martín). Contador Público Nacional (Universidad Nacional del Litoral). Fue Secretario Académico de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Litoral, ministro de Hacienda de la Provincia de Santa Fe y diputado de la Nación. Fue investigador en la Universidad Nacional del Litoral, en la Universidad de Alcalá de Henares (España) y en el Instituto Nacional de Estadística de México. Actualmente es docente de grado y posgrado en la Universidad Católica de Santa Fe y en la Universidad Nacional de Rosario.

Las publicaciones de CIPPEC son gratuitas y se pueden descargar en [www.cippec.org](http://www.cippec.org). CIPPEC alienta el uso y la divulgación de sus producciones sin fines comerciales.

Si desea citar este documento: Castro, L. y Agosto, W. (Septiembre de 2015). De la mano del endeudamiento y el pulmotor del Banco Central: el Proyecto de Presupuesto 2016. *Informe de Monitoreo y Evaluación*. Buenos Aires: CIPPEC.

Para uso online agradecemos usar el hipervínculo al documento original en la web de CIPPEC.

**La opinión de los autores no refleja necesariamente la posición institucional de CIPPEC en el tema analizado.**

## INFORMES DE MONITOREO Y EVALUACIÓN

Con los **Informes de Monitoreo y Evaluación**, CIPPEC acerca a especialistas, funcionarios, legisladores, periodistas, miembros de organizaciones de la sociedad civil y a la ciudadanía en general los resultados de la implementación de políticas públicas.

Estos documentos buscan fortalecer el proceso de diseño, implementación y evaluación de las políticas monitoreadas, así como contribuir al mayor control ciudadano sobre los actos de gobierno.

Por medio de sus publicaciones, CIPPEC aspira a enriquecer el debate público en la Argentina con el objetivo de mejorar el diseño, la implementación y el impacto de las políticas públicas, promover el diálogo democrático y fortalecer las instituciones.

**CIPPEC** (Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento) es una organización independiente, apartidaria y sin fines de lucro que trabaja por un Estado justo, democrático y eficiente que mejore la vida de las personas. Para ello concentra sus esfuerzos en analizar y promover políticas públicas que fomenten la equidad y el crecimiento en la Argentina. Su desafío es traducir en acciones concretas las mejores ideas que surjan en las áreas de **Desarrollo Social, Desarrollo Económico, e Instituciones y Gestión Pública** a través de los programas de Educación, Salud, Protección Social, Política Fiscal, Integración Global, Justicia, Transparencia, Desarrollo Local, y Política y Gestión de Gobierno.

Av. Callao 25, 1° C1022AAA, Buenos Aires, Argentina

T (54 11) 4384-9009 F (54 11) 4384-9009 interno 1213  
info@cippec.org www.cippec.org