

**INFORME DE EJECUCION PRESUPUESTARIA
DEL SECTOR PUBLICO NACIONAL**

Primer Trimestre de 2006

A S A P

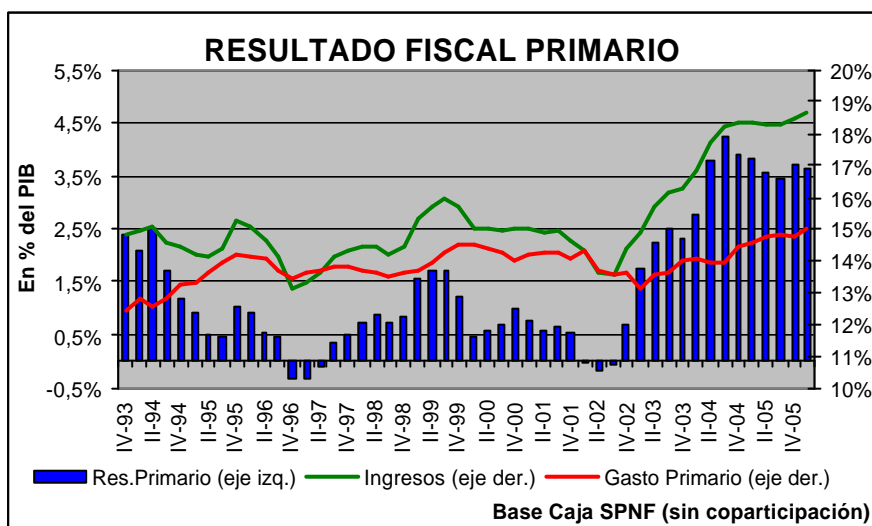
Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública

Mayo de 2006

Síntesis

Durante los primeros tres meses de 2006, volvió a acelerarse el ritmo de crecimiento del gasto primario - en base caja - del Sector Público Nacional no Financiero, que en el último trimestre del año pasado mostraba signos de moderación. Asimismo, las cifras de doce meses móviles muestran que en el primer trimestre del año vuelve a percibirse un leve deterioro del superávit primario, aunque sigue ubicándose en un nivel elevado equivalente al 3,6% del PIB, dos décimas inferior al registrado un año atrás y una décima menos que el trimestre anterior. Si bien los ingresos continuaron en ascenso, siendo su crecimiento superior al de la evolución de la actividad económica y de los precios, la tasa de aumento del gasto primario fue mayor aún a la tasa de crecimiento estimada del PIB nominal.

Gráfico 1



En lo que se refiere a la ejecución de la Ley de Presupuesto de la Administración Nacional del 2006, la ejecución de los recursos y gastos fue superior durante el primer trimestre de este año con relación a igual período del año 2005.

En el caso de los ingresos el incremento fue del 29,0 % (los mayores crecimientos relativos se dieron en los impuestos a las ganancias, al valor agregado, derechos de importación y débitos y créditos bancarios).

El crecimiento de los gastos comparando ambos trimestres fue superior al de los recursos. Ascendió a un 35%, representando los aumentos operados en el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, en el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y los Intereses de la Deuda Pública el 75,9 % de dicho incremento. El incremento del gasto de la Administración Nacional se explica, básicamente, por el incremento de la inversión pública, el impacto de las medidas salariales y previsionales adoptadas durante el ejercicio

2005 y el aumento de los intereses de la deuda pública originado por la regularización de la deuda pública operada en dicho año

En el presente informe se da inicio a la presentación de artículos dedicados a analizar aspectos relevantes del presupuesto público y de la administración financiera en general. Estos artículos serán incluidos sucesivamente en los informes trimestrales de la ASAP, siendo el primero “Cómo medir el desempeño fiscal”, elaborado por el Cont. Roberto A. Martirene. Este artículo brinda los elementos técnicos y metodológicos básicos para revisar los criterios tradicionales utilizados para la medición de los resultados presupuestarios. En esta materia la vinculación de los resultados presupuestarios con la variación del stock de la deuda constituye el tema central de este informe, el que es tratado en el punto 3 Análisis de la Deuda Pública.

1. Comportamiento del Sector Público Nacional no Financiero (Base Caja).

- Ingresos

Durante el primer trimestre del año, los recursos del SPNF – sin coparticipación – totalizaron \$26.612 millones, un 26,4% más que lo recaudado en igual período de 2005 (**Cuadro 1**). A pesar de que en 2005 se recaudaron recursos “extraordinarios” como producto del diferimiento del impuesto a las ganancias del año 2004, en el primer trimestre de 2006 el incremento interanual de los recursos fue superior al crecimiento estimado del PIB nominal (21,3%).

El sostenido crecimiento de la actividad económica y la evolución del índice de precios impactaron fundamentalmente sobre el buen desempeño de la recaudación en general, y del IVA y el Impuesto a las Ganancias, en particular.

También fue importante el crecimiento del orden del 28% del impuesto sobre el uso de las cuentas bancarias, respondiendo al aumento de las transacciones gravadas y a que este año contó con dos días hábiles más de recaudación¹.

Por su parte, los ingresos por impuestos a la exportación explican un 12% del incremento de la recaudación nacional. Impulsados por el aumento del tipo de cambio, de las ventas de soja a China, y de los precios de los hidrocarburos, obtuvieron un crecimiento interanual del 19% en el primer trimestre del año².

Las contribuciones de la seguridad social mejoraron un 37% interanual, fruto del incremento en los niveles de empleo y de las remuneraciones. El empleo privado formal creció un 9,8% entre febrero de 2005 y febrero de 2006³, mientras que el índice de salarios muestra un crecimiento del 16,7% en el mismo período, fundamentalmente impulsado por el desempeño de los salarios del sector privado (las variaciones del índice de salarios son del 7,1% en el sector público y del 20,7% en el sector privado formal)⁴.

Computando 12 meses móviles, los recursos totales del SPNF se ubican en torno al 18,7% del PIB, tres décimas por encima del valor registrado un año atrás, y dos décimas más que la marca del cuarto trimestre de 2005.

- Gastos Primarios

Tras una leve moderación en el cuarto trimestre de 2005, el ritmo de crecimiento del gasto primario – en base caja – del SPNF vuelve a acelerarse en los primeros tres meses de 2006. El primer trimestre de 2006 finalizó con un gasto primario total – neto de coparticipación – de \$21.701 millones, un 29,3% más que igual período de 2005. En términos del PIB, el gasto primario también sigue en ascenso

¹ AFIP – I trimestre 2006.

² Panorama Comercial Argentino Nº 33 - Centro de Economía Internacional (CEI). Abril de 2006.

³ Encuesta de Indicadores Laborales, MTESS. Febrero de 2006.

⁴ INDEC – INDICE DE SALARIOS Y CVS. Abril de 2006.

alcanzando un nivel equivalente a 15% del PIB, cuatro décimas más que el valor observado un año atrás.

En el primer trimestre, es significativo el incremento de los pagos realizados para cancelar gastos de capital (72,3%), impulsados principalmente por las transferencias para inversiones en las provincias y por la inversión real directa del Gobierno Nacional.

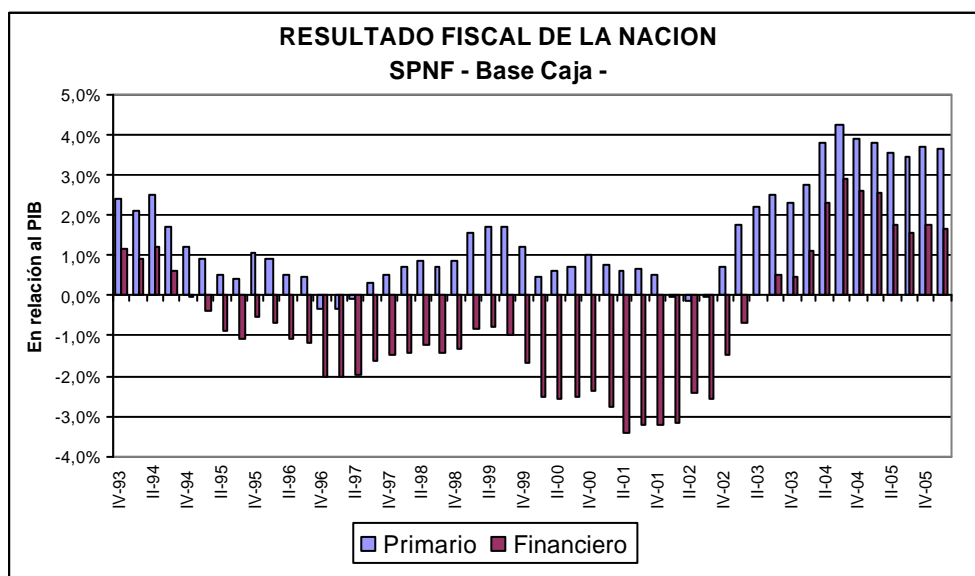
- Intereses de la Deuda Pública

El gasto en intereses totalizó \$2.685 millones en los primeros tres meses del año, un 54% superior al monto pagado en el primer trimestre del año 2005. Analizando las cifras acumuladas en doce meses, la incidencia de los pagos de intereses sigue en ascenso. Medidos en relación al total de ingresos del SPNF, los pagos de intereses pasan de 5,3% en marzo de 2005, al 8,4% en el período anual finalizado en marzo 2006. Con relación al PIB, la carga de intereses efectivamente pagados en un año se incrementó del 1,3% al 2% entre el primer trimestre de 2005 y el de este año.

- Resultados Primario y Financiero

A pesar del mayor ritmo de crecimiento de los gastos respecto del de los ingresos, el superávit fiscal primario en el primer trimestre aumentó un 15% respecto al obtenido en marzo de 2005, alcanzando los \$4.912 millones. No obstante, dado que la tasa de crecimiento estimada del PIB nominal fue superior, analizando doce meses el resultado primario cae al 3,6% del PIB en el primer trimestre de 2006, dos décimas menos que un año atrás y una décima inferior a la marca del trimestre pasado.

Gráfico 2



Computando los pagos de intereses, el resultado financiero fue de \$2.227, 12% menos que el primer trimestre de 2005. De esta manera, en los doce meses finalizados en marzo de 2006, el superávit financiero cayó a 1,6% del PIB, frente al 2,6% obtenido en marzo de 2005 y 1,8% en diciembre.

2. Comportamiento de la Administración Nacional (Base Devengado).

En la Administración Nacional, el porcentaje de ejecución del presupuesto - en base devengado - alcanzó en promedio el 22,2% del crédito vigente (**Cuadro 2**), siendo un porcentaje relativamente alto para el primer trimestre (la ejecución del mismo período de 2005 fue del 19,8%).

El Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios supera dicho promedio (25,9%). Asimismo, encabeza el ranking en las comparación interanual del incremento de la ejecución (\$1.458 millones más que en el primer trimestre de 2005), y su correlato es el significativo aumento de los gastos de capital comentado en el apartado precedente. Algunas jurisdicciones, sin embargo, registran porcentajes de ejecución muy por debajo de la media. Tal es el caso de la Jefatura de Gabinete de Ministros (JGM), que devengó apenas el 10,8% de su presupuesto, y el Ministerio de Salud y Ambiente (MSA), con el 16,7% de ejecución. En el caso de la JGM, el comportamiento está principalmente explicado por la baja ejecución (7,2% del crédito vigente) de uno de sus principales programas, "Prensa y Difusión de los Actos de Gobierno", que con \$158 millones de presupuesto anual, explica el 51% de los créditos de la jurisdicción. En tanto, la baja ejecución del MSA es más generalizada en relación a los programas que administra.

Comparando el gasto devengado de la Administración Nacional en el primer trimestre (totalizó \$20.849 millones, un 35% por encima del observado en el mismo período del año anterior) con la versión de Caja, se observa un mayor gasto pagado de 1.547 millones, reflejando la reducción de la deuda flotante de la Administración Nacional por la cancelación de gastos devengados en el ejercicio anterior y no pagados al cierre del ejercicio, fundamentalmente en los rubros de bienes y servicios (\$310 millones), prestaciones a la seguridad social (\$255 millones), transferencias corrientes al sector privado (\$129 millones) y a provincias (\$77 millones), y en los gastos de capital (\$261 millones)

Este mayor nivel de pagos con relación a los gastos en la Administración Nacional, durante el período enero-marzo 2006, es la principal causa que explica que los resultados financiero y primario conbase en gasto devengado son superiores a los determinados con base caja (**Cuadro 3**).

- Indicadores de ingresos y gastos

La participación de lo percibido por los Derechos de Exportación y el Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias en el total de los ingresos tributarios

no sufrió variaciones durante el mes de marzo (21%), lo que sigue indicando que dichos gravámenes continúan teniendo un peso importante en el total de los ingresos tributarios **(Cuadro 4)**.

Para tener una visión aproximada del comportamiento futuro de los resultados primario y financiero de la Administración Nacional, se han construido los Gráficos 3 y 4 **(Anexo B)**, que muestran las tasas de variación mensual de los ingresos tributarios percibidos (incluyendo los Aportes y Contribuciones de la Seguridad Social) y los gastos devengados, expuestos como el acumulado de 12 meses móviles **(Gráfico 3)** y 3 meses móviles **(Gráfico 4)**.

En el Gráfico 3 puede apreciarse que, al incluir el mes de marzo, si bien la tasa de variación de los recursos sube un punto, ubicándose en el 22%, continúa posicionada por debajo de la de los gastos primarios, que se mantiene en el 31%.

El Gráfico 4, al contemplar sólo a los últimos tres meses, permite tener una apreciación más precisa del comportamiento marginal de los gastos e ingresos. En el caso de los gastos primarios, se han construido dos curvas, una que tiene incorporado en diciembre 2005 el gasto de \$4.903 millones correspondientes a la cancelación con títulos de la deuda de la compensación asimétrica, y otra que despeja esta cancelación. Bajo esta última perspectiva, se puede apreciar que hasta el mes de noviembre la tasa del gasto primario ajustado (26,5%) está por encima de la de los ingresos (26,3%), cambiando claramente la tendencia a partir de ese momento, en donde la medición a febrero muestra un crecimiento del gasto del 16% y de los recursos del 27%. A partir de marzo, cambia nuevamente, y la curva de gasto primario - con y sin ajustes - (26,4%), se ubica por encima de la curva de ingresos (25,9%).

3. Análisis de la Deuda Pública

- La deuda al 31/12/2005

De acuerdo a la información publicada recientemente por el Ministerio de Economía y Producción, el stock neto de deuda a fines de diciembre de 2005 se ubica en \$ 337.095 millones (equivalente al 63,3% del PIB). Las comparaciones interanuales arrojan una reducción del orden del 34% (\$174.907 millones) en el stock de deuda neta.

La variación se explica principalmente por el proceso de reestructuración de la deuda, que originó una reducción de \$116.526 millones como consecuencia del propio canje, y dedujo de los registros oficiales de la deuda un total de \$71.612 millones, correspondiente a los pasivos que no ingresaron a la reestructuración⁵.

⁵ Las autoridades han decidido excluir a los llamados *holdouts* del total de pasivos públicos, argumentando que los acreedores fueron advertidos en el prospecto del canje respecto a que sus títulos podrían permanecer impagos indefinidamente, y que además la ley 26.017 prohíbe la reapertura del canje.

Si se excluyera este factor “extraordinario”, en una situación normal cabría esperar una correspondencia entre el resultado fiscal y las variaciones en el stock de deuda. En este caso, el superávit fiscal se destina a financiar una parte de las amortizaciones de la deuda y el déficit fiscal implica incremento del endeudamiento. No obstante, esta identidad no se verifica en la práctica, debido a la existencia de otros conceptos no incluidos en el presupuesto que incrementan el endeudamiento⁶.

En efecto, en el ejercicio 2005 la Administración Central obtuvo un superávit fiscal de \$4.344 millones⁷; este excedente fue más que compensado por la capitalización de intereses no exigibles (\$5.537 millones), y el efecto de la valuación neta de la deuda (\$ 3.494 millones), producto de la diferencia entre el incremento por aplicación del CER (\$18.898 millones) y la disminución por la variación del tipo de cambio (\$15.404 millones). Además, se emitieron títulos públicos no computados en los gastos de caja (\$6.910 millones, de los cuales \$4.903 millones están asociados a la reestructuración del sistema financiero mediante la compensación a los bancos), se produjeron atrasos en el pago de intereses por la deuda no elegible en el Canje (\$5.618 millones, correspondientes a deuda con el Club de París, Banca Comercial y otras deudas), e incrementos de saldos y otras operaciones (\$1.961 millones, que constituyen acreencias del Tesoro que no se computan como activos financieros en los registros de la deuda).

Si se excluye la reestructuración de la deuda y los ajustes por canje de préstamos garantizados, amparos y otros (que representaron una reducción adicional del stock de \$5.945 millones), el stock de deuda neta se incrementó - como producto de todos los factores mencionados en el párrafo anterior - en \$19.176 millones durante el ejercicio 2005.

En el **Anexo A**, se presenta un estado donde se concilia las variaciones producidas en el stock de la deuda pública operada durante el año 2005 y el resultado fiscal de dicho año (**Cuadro 5**).

- La deuda en el primer trimestre del 2006

En el primer trimestre del año, el SPNF registró un Resultado Primario de \$4.912 millones (**Cuadro 6**). El Resultado Financiero totalizó \$2.227 millones. Sin embargo, por primera vez en 10 trimestres, el resultado del Tesoro arrojó un déficit (\$142 millones), correspondiendo el resultado superavitario a las instituciones de la Seguridad Social (\$2.041 millones), al resto de la Administración Nacional - organismos descentralizados y recursos afectados - (\$161 millones), y a otros entes no incluidos en el presupuesto, como la AFIP y los Fondos Fiduciarios (\$177 millones).

⁶ En el trabajo que se adjunta en el Apéndice se incluye un análisis más específico sobre este tema.

⁷ Resultado financiero – base caja – de la Administración Central, acumulado ejercicio 2005.

La distinción respecto al origen del superávit es importante para el programa financiero del gobierno. El superávit financiero del Tesoro, responsable de los servicios de casi el 100% de la deuda pública, puede ser utilizado libremente para pagar estos servicios o para otras aplicaciones, mientras que en el resto de jurisdicciones, el Tesoro tiene restricciones para utilizar los fondos superavitarios.

En el primer trimestre, el Tesoro amortizó deuda en moneda local por \$5.923 millones en términos netos. Para hacer frente a estos pagos y al déficit financiero, utilizó como fuente de financiamiento endeudamiento en moneda extranjera por un total de \$2.491 millones, también en términos netos, y debió recurrir al uso de los excedentes de liquidez existentes en otras dependencias del SPNF por \$3.657 millones.

La cancelación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), operada en enero de 2006, no se encuentra reflejada en las operaciones debajo de la línea en base caja del primer trimestre del año. No obstante, la operación no implica una variación en los stocks de endeudamiento de la Administración Central, sino un cambio en la titularidad de la acreencia (del FMI al Banco Central).

Cuadro 1**ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL
RECURSOS CORRIENTES Y DE CAPITAL**

Ejecución presupuestaria al 31/03/2006. Base devengado.

(en millones de \$ corrientes)

	Ejec. I Trim 2006		Ejec. I Trim 2005		Variación interanual	
	Ejecución	%	Ejecución	%	En \$	%
TRIBUTARIOS	18.118	23%	14.464	23%	3.654	25,0%
Ganancias	4.452	22%	3.518	23%	934	27,0%
Valor Agregado	5.160	26%	3.991	24%	1.169	29,0%
Internos	508	26%	441	25%	67	15,0%
Derechos de Importación	1.063	25%	728	22%	335	46,0%
Derechos de Exportación	2.713	19%	2.286	20%	427	19,0%
Combustibles	828	23%	810	24%	18	2,0%
Bienes Personales	95	11%	69	8%	26	38,0%
Monotributo Impositivo	141	24%	126	25%	15	12,0%
Ganancia Mínima Presunta	124	24%	142	31%	-18	-13,0%
Adicional Cigarrillos	108	25%	101	24%	7	7,0%
Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias	2.192	25%	1.711	23%	482	28,0%
Otros	732	25%	541	23%	191	35,0%
CONTRIBUCIONES DE LA SEGURIDAD SOCIAL	5.088	30%	3.712	28%	1.376	37,0%
OTROS RECURSOS CORRIENTES	1.317	29%	745	17%	572	77,0%
TOTAL RECURSOS CORRIENTES	24.524	25%	18.921	23%	5.603	30,0%
TOTAL RECURSOS DE CAPITAL	272	25%	228	23%	44	19,0%
TOTAL DE RECURSOS	24.796	25%	19.149	23%	5.647	29,0%

Fuente: SIDIF, incluyendo Fondo Compensador de Asignaciones Familiares por su valor bruto y fondos afectados a provincias, registrados con posterioridad en el SIDIF.

Fecha de corte de la información: 11/04/2006

Cuadro 2

ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL

GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Ejecución presupuestaria al 31/03/2006. Base devengado.

(en millones de \$ corrientes)

Jurisdicción	Ejec. I Trim		Ejec. I Trim		Variación interanual	
	2006	% Ejecución	2005	% Ejecución	En \$	%
1 Poder Legislativo Nacional	124,4	20,8%	112,6	22,7%	12	11%
5 Poder Judicial de la Nacion	257,7	21,2%	233,7	21,4%	24	10%
10 Ministerio Publico	59,2	20,3%	52,3	20,8%	7	13%
20 Presidencia de la Nacion	166,8	19,7%	138,3	19,7%	29	21%
25 Jefatura de Gabinete de Ministros	33,7	10,8%	22,0	9,6%	12	53%
30 Ministerio del Interior	949,3	21,4%	810,7	20,8%	139	17%
35 Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto	216,7	25,7%	153,4	20,8%	63	41%
40 Ministerio de Justicia, Seguridad y Derechos Humanos	122,7	19,2%	105,6	19,4%	17	16%
45 Ministerio de Defensa	1.230,2	21,6%	1.087,1	21,7%	143	13%
50 Ministerio de Economía y Producción	324,6	18,6%	186,7	14,7%	138	74%
54 Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios	2.713,8	25,9%	1.256,0	17,7%	1.458	116%
70 Ministerio de Educación, Ciencia y Tecnología	1.410,7	22,4%	1.085,6	21,5%	325	30%
75 Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social	7.659,9	21,8%	6.707,6	23,0%	952	14%
80 Ministerio de Salud y Ambiente	353,0	16,7%	271,0	15,9%	82	30%
85 Ministerio de Desarrollo Social	721,1	20,3%	644,4	21,2%	77	12%
90 Servicio de la deuda pública	8,0	3,2%	88,9	24,0%	-81	-91%
91 Obligaciones a cargo del Tesoro	1.778,5	19,9%	1.439,4	19,3%	339	24%
GASTO PRIMARIO	18.130	21,8%	14.395	21,1%	3.735	26%
Intereses	2.719,0	26,2%	1.006,0	10,5%	1.713	170%
GASTOS TOTALES	20.849	22,2%	15.401	19,8%	5.448	35%

Fuente: SIDIF, incluyendo Fondo Compensador de Asignaciones Familiares por su valor bruto y fondos afectados a provincias, registrados con posterioridad en el SIDIF.

Fecha de corte de la información: 11/04/2006.

Cuadro 3

ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL
CUENTA AHORRO INVERSION

Ejecución presupuestaria al 31/03/2006. Comparativa Caja - Devengado

(en millones de \$ corrientes)

CONCEPTO	DEVENGADO	CAJA	DIFERENCIAS	
			EN \$	EN %
I INGRESOS CORRIENTES	24,524	24,197	-327	-1.4%
II GASTOS CORRIENTES	17,786	19,071	1,285	6.7%
III RESULTADO ECON. (Ahorro/Desahorro = I - II)	6,738	5,125	-1,612	-31.5%
IV INGRESOS DE CAPITAL	272	260	-13	-4.8%
V GASTOS DE CAPITAL	3,063	3,325	261	7.9%
VI INGRESOS TOTALES (I + IV)	24,796	24,456	-340	-1.4%
VII GASTOS TOTALES (II + V)	20,849	22,396	1,547	6.9%
VIII RESULTADO FINANCIERO	3,946	2,060	-1,886	-91.6%
IX RESULTADO PRIMARIO	6,665	4,734	-1,931	-40.8%

Fuente: SIDIF, incluyendo Fondo Compensador de Asignaciones Familiares por su valor bruto y fondos afectados a provincias, registrados con posterioridad en el SIDIF.

Fecha de corte de la información: 11/04/2006.

Cuadro 4

ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL

Participación de los gravámenes no tradicionales en los ingresos tributarios

Acumulado últimos 12 meses hasta	(en millones de \$ corrientes)				(5) = (4) / (1)
	Ingresos tributarios (1)	Derechos de exportación (2)	Débitos y créditos en cuentas bancarias (3)	(4) = (2) + (3)	
Abr-05	92.206	11.064	8.408	19.472	21%
May-05	91.622	11.218	8.511	19.729	22%
Jun-05	92.935	11.463	8.665	20.128	22%
Jul-05	93.923	11.602	8.792	20.394	22%
Ago-05	95.361	11.965	8.948	20.913	22%
Sep-05	97.121	12.050	9.098	21.148	22%
Oct-05	98.597	12.167	9.248	21.415	22%
Nov-05	100.090	12.196	9.416	21.612	22%
Dic-05	102.925	12.323	9.649	21.972	21%
Ene-06	104.685	12.460	9.854	22.313	21%
Feb-06	106.450	12.571	9.998	22.569	21%
Mar-06	107.959	12.623	10.184	22.807	21%

Fuente: Elaboración propia, en base a la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal.

Nota: Los ingresos tributarios corresponden a lo recaudado por la AFIP, e incluyen la Coparticipación Federal de Impuestos.

Cuadro 5
CONCILIACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA Y
EL RESULTADO FISCAL

ADMINISTRACIÓN CENTRAL - AÑO 2005

En millones de pesos

Superávit Fiscal ⁽¹⁾	Reducción de Deuda ⁽²⁾	Diferencia a Explicar
4,344	174,907	170,563

La reducción de la Deuda se explica por el superávit fiscal, y por los siguientes conceptos: **170,563**

- **Reestructuración de Deuda ⁽³⁾** **-188,138**
 - Ingresado al Canje -116,526
 - . Capital dado de baja -194,643
 - . Atrasos de intereses dados de bajo -29,253
 - . Emisión de Nuevos Títulos (Par, Cuasipar y Discount) 107,370
 - No ingresado al Canje -71,612
- **- Ajustes por canje de Préstamos Gzados., Amparos y Otros** **-5,945**
- **Otros conceptos ⁽³⁾** **23,520**
 - Emisiones no computadas en la caja 6,910
 - . Bocones (proveedores y previsionales) 2,007
 - . Bodenes Compensatorios 4,903
 - Atrasos de intereses Deuda en default 5,618
 - Capitalización de intereses 5,537
 - Efectos de Valuación 3,494
 - . CER 18,898
 - . Tipo de Cambio -15,404
 - Incrementos de saldos y otras operaciones 1,961
(incluye inversiones, PFO, etc.)

Notas:

- (1) Superávit financiero - base caja - de la Administración Central, acumulado 2005.
- (2) El Stock inicial de Deuda Neta (al 31/12/04) era de \$ 512.002 millones, mientras que el Stock a fin de 2005 alcanzó los \$ 337.095 millones. En consecuencia, la reducción de la Deuda Neta fue del 34%.
- (3) Elaboración propia en base a información publicada por las Secretarías de Hacienda y de Finanzas.

Cuadro 6

**RESULTADO PRIMARIO Y FINANCIERO
FUENTES Y APLICACIONES FINANCIERAS**

Acumulado - Primer Trimestre de 2006. Base caja.

(en millones de \$ corrientes)

	Tesoro	Otros Adm. Nac.	PAMI, Fdos. Fid. y otros entes	TOTAL SPNF
RESULTADO PRIMARIO	2.471	2.263	177	4.912
RESULTADO FINANCIERO	-142	2.202	167	2.227
FUENTES FINANCIERAS	23.608	6.022	2.668	32.297
- DISMINUC. INVERSION FINANCIERA	4.628	5.675	2.606	12.909
- ENDEUDAM. PUB. E INCREM. OTROS PASIVOS	18.859	268	62	19.189
. Endeudamiento en Moneda Local	10.687	0	0	10.687
. Endeudamiento en Moneda Extranjera	4.515	208	0	4.723
. Incremento Otros Pasivos	3.657	60	62	3.779
- CONTRIBUC. FIG. PARA APLIC. FINANCIERAS	121	79	0	200
APLICACIONES FINANCIERAS	23.466	8.224	2.835	34.524
- INVERSION FINANCIERA	4.649	8.019	2.391	15.058
- AMORTIZAC. DEUDAS Y DISMINUC. OTROS PASIVOS	18.738	84	444	19.266
. Amortización en Moneda Local	16.610	0	385	16.995
. Amortización en Moneda Extranjera	2.025	84	0	2.108
. Disminución Otros Pasivos	104	0	59	163
- GASTOS FIG. PARA APL. FINANCIERAS	79	121	0	200

Fuente: Elaboración propia, en base a la Oficina Nacional de Presupuesto.

Gráfico 3
ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL
 Tasas de variación interanual - 12 meses móviles

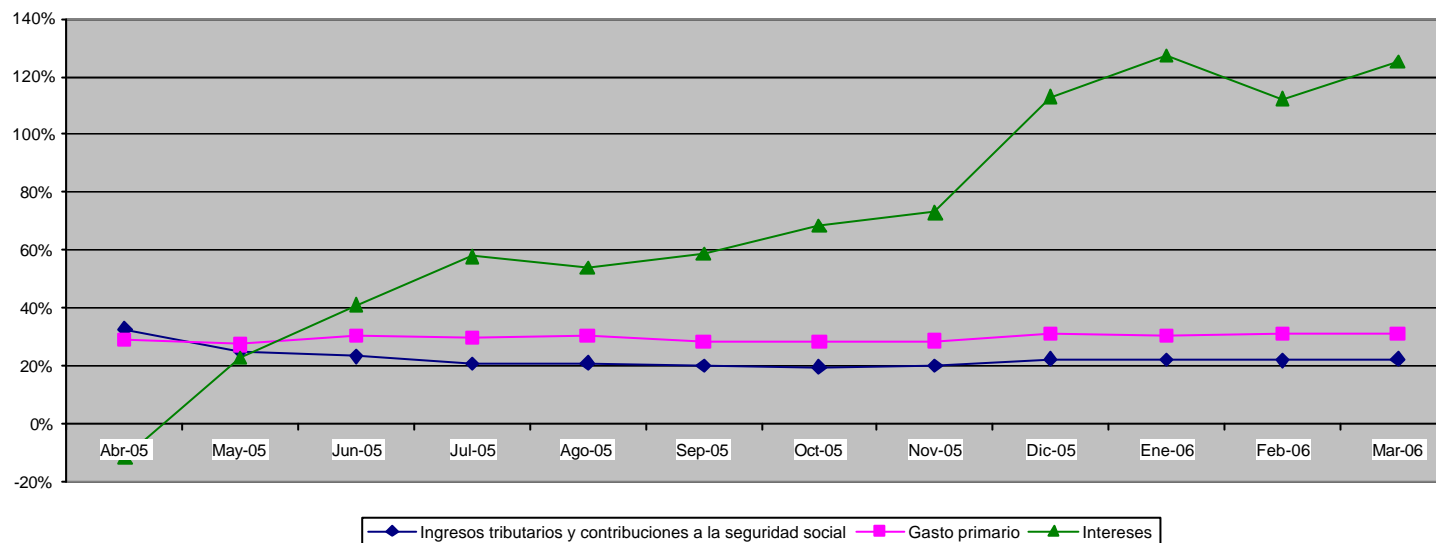
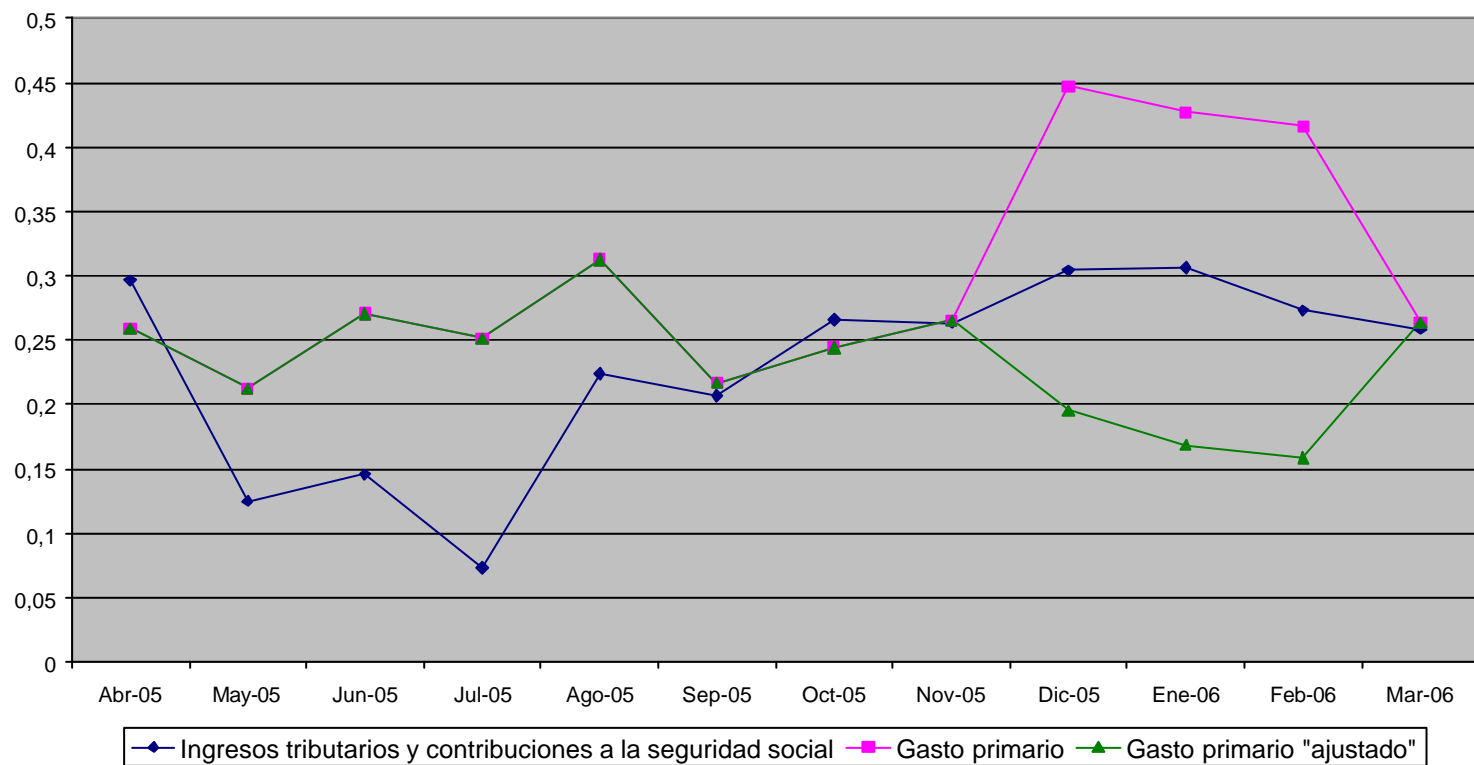


Gráfico 4
ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL
Tasas de variación interanuales. 3 meses móviles



Consideraciones metodológicas

-El alcance jurisdiccional

El Sector Público Nacional No Financiero (SPNF), definición más amplia de las finanzas públicas nacionales utilizada para la presentación de las cuentas fiscales en el acuerdo FMI incluye a:

- a) **Administración Nacional.** Compuesta a su vez por el Tesoro Nacional, los Recursos Afectados (con destino específico), los Organismos Descentralizados y las Instituciones de la Seguridad Social. Es el universo del sector público comprendido en el Presupuesto Nacional.
- b) **Empresas Públicas y otros Entes.** Incluye a las empresas públicas, los Fondos Fiduciarios y otros entes semipúblicos (la AFIP, el PAMI, el INCAA) con niveles elevados de autarquía, con presupuestos independientes, y no sujetos a los controles en la ejecución que ejerce la Secretaría de Hacienda.

El SPNF no incluye a los bancos y otras entidades financieras del Estado Nacional.

El SPNF no incluye a las provincias, aunque en la presentación de las cuentas en base caja metodología FMI, se incluyen los fondos de la coparticipación federal de impuestos pertenecientes a las provincias, tanto en los ingresos como en los gastos.

-La caja y el devengado

Existen diferencias en la presentación de la ejecución presupuestaria en base devengado y en base caja. En tanto los ingresos son imputados en todos los casos por lo efectivamente percibido, y los gastos de intereses por los pagos efectivamente realizados, las diferencias entre una y otra forma de presentación se concentran en el gasto primario.

En el caso de la ejecución del devengado, se considera al gasto en el momento en el que la transacción produce una obligación de pago, hay un registro y un cambio patrimonial, y el crédito presupuestario es afectado en forma definitiva.

La ejecución de caja se remite al momento en el que los gastos son efectivamente pagados por la Tesorería, con independencia de cuando fueron devengados. En general, la diferencia entre una y otra medición impacta sobre la deuda exigible, es decir, sobre las obligaciones de pago que aun no han sido canceladas por la Tesorería.

-Las cuentas con el FMI

Las cuentas con el FMI se realizan sobre base caja y, como fue mencionado, incluyen a los fondos de la coparticipación federal de impuestos correspondientes a las provincias. En muchos casos, existen otras diferencias de criterio entre la forma en que se imputan los gastos y los recursos en el programa con el Fondo, y la metodología de registro del sistema de administración financiera de la Argentina. Un caso habitual de discrepancias suela ser las relaciones entre el BCRA y el Tesoro, pagos extrapresupuestarios que el FMI exige incluir en el programa, y otras cuestiones puntuales. De allí que sea necesario “ajustar” las cifras de la presentación base caja para realizar comparaciones válidas entre una y otra forma de presentar las cifras.

-Fuentes de información

Todos los cuadros incluidos en este informe han sido elaborados con información de la Oficina Nacional de Presupuesto, la Tesorería General de la Nación, la Oficina Nacional de Crédito Público, y del Sistema Integrado de Información Financiera (SIDIF). Se han utilizado también los informes sobre la recaudación elaborados por la AFIP y por la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal.

Cómo medir el desempeño fiscal

Roberto A. Martirene

Las crisis acontecidas en nuestro país en los años 1989 y 2001 - 2002, fueron el resultado de múltiples causas, de naturaleza tanto económica como política y social. Sin embargo, en ambas crisis el factor fiscal estuvo presente como uno de los principales motivos desencadenantes. En la primera, por exceso de financiamiento monetario del déficit fiscal, en la segunda, por exceso en la acumulación del endeudamiento en moneda extranjera. Si alguna enseñanza quedó después de experimentar el enorme costo social producido por estas crisis, es que la disciplina fiscal es una premisa básica para la buena gestión de gobierno.

Diferentes especialistas, algunos en representación de instituciones internacionales, analizaron a posteriori el desempeño de las cuentas públicas de diversos países, en especial, los emergentes, con el propósito de determinar a partir de qué momento ciertos indicadores clave del desempeño fiscal comenzaron a emitir señales que preanunciaban la gestación de la crisis.

Una de las conclusiones que se desprende de estos trabajos es que para analizar y calificar el desempeño fiscal de un país, buscando al mismo tiempo si existen señales de gestación de nuevas crisis, es necesario utilizar varios indicadores y, además, hacer uso de modelos econométricos, en función del comportamiento observado de las variables críticas de carácter fiscal, de balanza de pagos y macroeconómicas⁸. En las etapas previas a la definición de la propuesta del canje de la deuda, en el Ministerio de Economía y Producción también se trabajó en un modelo de sostenibilidad de la deuda de largo plazo. Recientemente, la consultora MVA - Macroeconomía ha presentado un artículo en donde se muestran las conclusiones de un ejercicio de simulación de la evolución futura de la deuda pública, y se analiza la probabilidad de la gestación de crisis⁹.

Sin avanzar en la descripción de este tipo de instrumentos, lo que interesa aquí es resaltar que los trabajos realizados manifiestan la necesidad de que en la evaluación del desempeño fiscal, sobre todo si se quiere profundizar en el análisis de la dinámica de la deuda pública, no es posible seguir el comportamiento de un único indicador.

Pese a ello, en nuestro país, el Resultado Primario de Caja del Sector Público Nacional no Financiero se ha constituido para muchos casi en el único indicador

⁸ Ver, por ejemplo, a Martner, Ricardo y Tromben, Varinia; "La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el 'pecado original'"; ILPES (2004). Manasse, P., Roubini, N. y Schimmelpfennig, A.; "Prediciendo crisis de deuda soberana"; Documento de Trabajo N° 221; FMI (2003). Roubini, Nouriel, "Sustentabilidad de la Deuda: Cómo evaluar si un país es insolvente"; New York University (2001).

⁹ Reporte Semanal al 31 de marzo de 2006, MVA-Macroeconomía.

de medición del resultado fiscal. Incluso, algunos lo interpretan como un sobrante de caja, de libre disponibilidad, que puede ser destinado a nuevos destinos de gasto público.

El Resultado Primario (saldo que resulta de la suma de los ingresos corrientes y de capital menos la suma de los gastos corrientes y de capital sin computar los intereses) comenzó a divulgarse en la medida en que se fue consolidando como una de las principales metas fiscales de los acuerdos del gobierno con el FMI, especialmente en los casos de Brasil, Argentina y Turquía. El razonamiento básico que fundamenta la utilización de este indicador es que el seguimiento del resultado primario brinda mejor información del esfuerzo que realiza el gobierno para el manejo de los flujos no financieros de gastos e ingresos, dado que el monto de los intereses responde a una combinación de decisiones del pasado (por el nivel de endeudamiento) y de factores exógenos (por las tasas del mercado financiero internacional). Esta posición cobra más fuerza cuando se producen shocks externos negativos percibidos como transitorios, en cuyas circunstancias se argumenta que, en el contexto de un programa financiero razonable, las cuentas públicas no deberían ajustarse a incrementos transitorios del costo financiero. Por último, el superávit primario adquirió un papel fundamental, especialmente en nuestro país, en la etapa de definición de la propuesta del canje, porque se constituyó en el centro de las controversias de hasta dónde alcanzaba el monto del excedente primario para sostener en el largo plazo el pago de los intereses de la deuda pública.

Pero, regularizada gran parte de la deuda pública, el Resultado Financiero (que repite la totalidad de los flujos de ingresos y gastos de la fórmula del Resultado Primario, pero incluyendo los intereses dentro de los gastos corrientes) debe volver a ser el indicador más importante de las operaciones de arriba de la línea que determinan el superávit o déficit fiscal, lo cual no implica que se abandone el seguimiento del saldo primario. En términos simplificados¹⁰, un resultado financiero equilibrado debería implicar que el stock de la deuda pública neta no se modifica en ese período, ya que el saldo financiero después del pago de intereses es cero, y cada amortización que debe realizarse es afrontada por un nuevo endeudamiento de idéntica cuantía. En consecuencia, todo superávit financiero debería estar asociado a una reducción de la deuda neta¹¹, mientras que todo déficit, a un endeudamiento neto positivo.

Dado lo anterior, la pregunta que sigue es cuál es el signo que debe tener el Resultado Financiero. En situaciones de alto nivel de endeudamiento público, como el que tiene el Estado nacional actualmente (73,5%)¹², parece razonable plantearse como objetivo la reducción del stock del endeudamiento hasta llegar a porcentajes inferiores al 40%. Aceptar esta política supone, a partir de lo expresado en el párrafo anterior, mantener el Resultado Financiero en un sendero

¹⁰ Más adelante se verá cómo se relativiza esta afirmación.

¹¹ Deuda bruta menos Activos financieros.

¹² Relación Deuda Bruta de la Administración Pública Nacional/Producto Bruto Interno al 31 de diciembre 2005, excluyendo del stock la deuda no ingresada al canje (Fuente: Ministerio de Economía y Producción).

de largo plazo superavitario, de modo que el excedente se destine a financiar una parte de las amortizaciones de la deuda.

Sin embargo, plantear el objetivo estratégico del desendeudamiento público a partir de la correspondencia entre el Resultado Fiscal y la Variación de la Deuda supone que todo Superávit Financiero implica necesariamente una disminución idéntica de la Deuda Pública. Ahora bien, es a partir de este punto en donde surgen ciertos elementos que deben tenerse en consideración, y que alteran la identidad aritmética que iguala a todo superávit financiero con la disminución del stock de Deuda.

En primer término, esta identidad seguramente no se verifica si el resultado financiero está medido en base caja, dado que al registrar sólo los ingresos y pagos en efectivo, no incluye los gastos cancelados mediante la emisión de títulos de la deuda¹³. Al no captar los registros de caja estos gastos, se tiene un crecimiento de la deuda (por la entrega del título) pero sin que haya una correspondencia en el Resultado Financiero.

Una posible solución a esa situación, consiste en utilizar el Resultado Financiero calculado por el método del devengado. De todas formas, la solución no es tan sencilla, porque es necesario considerar previamente las excepciones que existen a dicho método en las normas técnicas de la Administración Pública Nacional. Excepciones que tienen sus fundamentos en la impronta financiera que tiene el Presupuesto Público.

En el régimen presupuestario vigente los intereses no siguen estrictamente el criterio de devengado, sino que en el presupuesto los intereses se prevén y se ejecutan de acuerdo a las fechas convenidas de pago, por lo que no se tiene en cuenta en el gasto los intereses devengados pero no exigibles que se capitalizan durante el ejercicio. Asimismo, el ajuste del CER tampoco se encuentra expresado en las cifras del devengado presupuestario, mientras no sea exigible el pago. Es decir, son dos situaciones de gasto devengado que aumentan el stock de la deuda pública, pero que no se reflejan en el Resultado Financiero. Otra práctica sustentada en leyes, es la de incluir préstamos a provincias y otros entes del sector público en Inversiones Financieras, computando por debajo de la línea un gasto que debería reducir el Resultado Financiero cuando se otorga el préstamo y disminuirlo cuando se recupera.

Por otra parte, existen otros factores que inciden sobre la deuda pública y no sobre el Resultado Financiero, como lo son las llamadas diferencias de tipo de cambio, en donde la apreciación de la moneda local reduce el stock en pesos de la deuda en moneda extranjera, mientras que la depreciación la incrementa.

Siempre de acuerdo con las normas vigentes, tampoco se computa en el Resultado Financiero los efectos derivados de la reducción de la deuda por quitas

¹³ Ver Informe de la ASAP de Diciembre 2005.

convenidas en el principal. Se trata del tipo de reducciones extraordinarias o por una sola vez, como la producida en el año 2005.

Otro requisito importante, es que el ámbito de instituciones públicas considerado en la definición del Resultado Financiero y en el de la Variación de la Deuda Pública, sean similares.

Finalmente, cuando el análisis de la deuda se realiza bajo el formato de deuda bruta, hay que tener especialmente en consideración la variación de los activos financieros ya que, aún asumiendo la ausencia de los ajustes descritos en los párrafos anteriores (tipo de cambio, reconocimiento de deuda, efecto CER, etc.), parte del superávit podría destinarse a la compra de estos activos, con lo que la deuda bruta se reduciría en un valor menor al superávit (también podría usarse activos para cancelar deuda, por lo que podría haber una reducción del stock bruto hasta con un déficit financiero). Esta situación se resuelve utilizando el concepto de deuda neta, siempre y cuando el stock de activos financieros computados tenga bajo riesgo de incobrabilidad.

Los ejemplos mencionados son suficientes como para mostrar las dificultades que se presentan cuando se intenta conciliar el Resultado Financiero y la Variación de la Deuda Pública¹⁴, aún en el caso de que el primer indicador esté calculado sobre la base del devengado. Pese a ello, es importante tomarse el trabajo de realizarla, debido especialmente a que la Variación de la Deuda es un indicador que está compuesto (impactado) por una mayor cantidad de operaciones y efectos fiscales¹⁵ que el Resultado Financiero¹⁶. No obstante, si éste incluye todas las transacciones devengadas de las operaciones corrientes y de capital del Sector Público, sigue siendo el indicador que muestra los esfuerzos que está realizando el gobierno para mantener las cuentas públicas en un sendero sustentable y compatible con el cumplimiento de los fines indelegables del Estado.

¹⁴ Ver en el presente informe de la ASAP el cuadro de conciliación entre el resultado financiero y la variación de la deuda pública del ejercicio 2005.

¹⁵ La “variación de la deuda fiscal neta del sector público consolidado”, es la variable fiscal de flujo aprobada por los Presidentes del MERCOSUR, más los de Bolivia y Chile, en la XIX Cumbre de Florianópolis del 14 y 15 de diciembre del año 2000, para efectuar la medición del comportamiento fiscal.

¹⁶ En el caso de una economía familiar, esto resulta bastante evidentes, sobre todo cuando se tiene un pasivo indexado, el cual puede no resultar exigible en lo inmediato, pero sí a en un futuro con fecha cierta. En la economía pública, por razones de tamaño y complejidad, estos factores de creación de deuda (ya sea por un contexto inflacionario, reconocimiento de pasivos controvertidos, variaciones del valor de las monedas en que están nominados los pasivos, capitalización de intereses, etc.), no resultan tan evidentes mientras se esté lejos de la fecha del pago, pero deberían causar el mismo tipo de preocupaciones y reacciones precautorias que las que tendría un jefe de familia.