



**CN** FINANZAS

---

# Informe Trimestral de Ejecución Presupuestaria

Mayo 2019

Buenos Aires

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Buenos Aires posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 64,9% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alicuotas en 6 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 5. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este efecto se vio además impulsado por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos también sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 25,7% en términos reales. El impuesto a los automotores y el inmobiliario no fueron la excepción y tuvieron caídas de 13,2% y 18,4% respectivamente en términos reales.

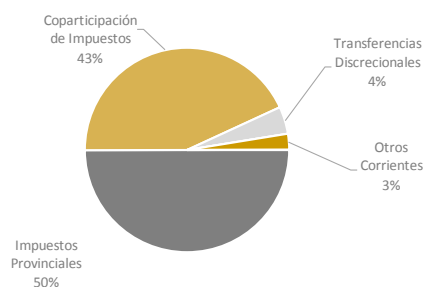
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordando que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia logro crecer un 12,4% en términos reales. Esto se debe a que las compensaciones del fondo del conurbano fueron incorporadas al régimen de distribución automática (previamente discrecional).

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -8,3% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital, que cayeron un -82,2% en términos reales consecuencia de la eliminación del Fo.Fe.So.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 3% del presupuesto provincial habrían mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de 35% en términos nominales.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se habrían incrementado un 42% durante el IT 2019, cayendo cerca de 6,6% en términos reales.**

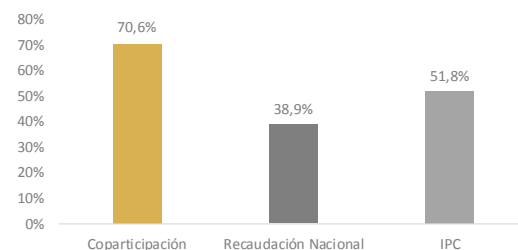
Composición de los Ingresos IT 2019



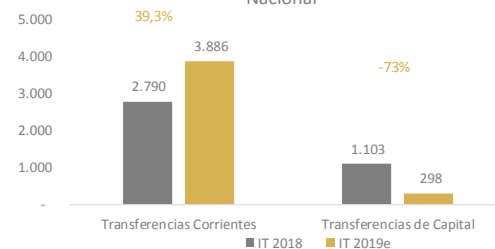
Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 31,7%      | ▼ -13,2%        | 64,9%   |
| Inmobiliario    | 23,9%      | ▼ -18,4%        | 11,2%   |
| Sellos          | 12,8%      | ▼ -25,7%        | 7,7%    |
| Automotores     | 31,8%      | ▼ -13,2%        | 12,5%   |
| Otros           | 18,7%      | ▼ -21,8%        | 3,7%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018 | IT 2019e | IT 2019/ IT2018 |
|-------------------------------|---------|----------|-----------------|
| Ingresos Corrientes           | 119.387 | 170.837  | 43%             |
| Impuestos                     | 66.632  | 85.720   | 29%             |
| Coparticipación Federal       | 44.675  | 74.053   | 66%             |
| Transferencias Corrientes     | 4.905   | 6.741    | 37%             |
| Otros Corrientes              | 3.175   | 4.323    | 36%             |
| Ingresos de Capital           | 1.652   | 717      | -57%            |
| Transferencias de Capital     | 1.593   | 665      | -58%            |
| Otros Ing. Propios de Capital | 59      | 52       | -12%            |
| Ingresos Totales              | 121.039 | 171.553  | 42%             |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Buenos Aires

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los períodos previos.

Los salarios incrementarán su relevancia durante 2019, con un incremento en dos tramos de 15,6% más aumentos trimestrales que tendrían en cuenta la inflación de los períodos previos. **El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, habría avanzado recién un 36% nominalmente durante el IT 2019, con los incrementos previstos aún sin impactar en el avance salarial.**

**El gasto en bienes y servicios habría crecido a un ritmo de 49% durante el IT 2019, mostrando una caída de 2% términos reales.**

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 35%, representando \$30.056 millones las destinadas al sector público y \$10.111 aquellas dirigidas al sector privado.

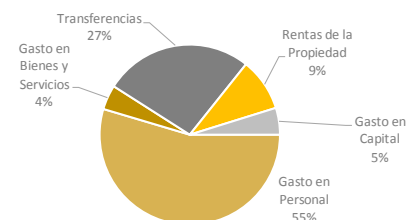
El gasto de capital se habría sostenido en términos reales durante el IT 2019, a diferencia de la mayoría de las provincias. La inversión financiera, por su parte, se contrajo cerca de 11,1% en términos reales. Las transferencias de capital habrían seguido el sendero de la inversión financiera, cayendo 4,4% en términos reales. Por último, la inversión real directa habría impulsado la inversión pública y se habría expandido 5,4% en términos reales.

Los intereses de la deuda habrían avanzado 154% con respecto al IT 2019. Esto significó una suma adicional de \$9.013 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 105% mayores a las del IT 2018. El crecimiento de estas partidas se encuentra explicado en mayor medida por la devaluación de la moneda local.

## Resultado Fiscal IT 2019

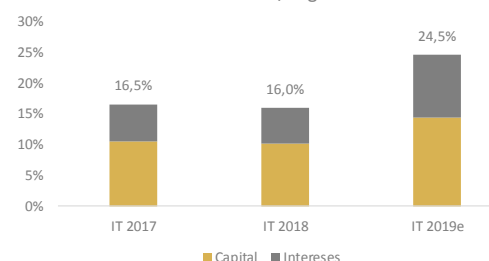
Buenos Aires habría logrado sostener los resultados superavitarios, tanto financiero como primario, como lo había hecho durante el IT 2018. El avance de los ingresos corrientes fue similar al de los gastos, y dicho ahorro operativo, fue capaz de cubrir los gastos de capital a pesar de la fuerte caída de los ingresos de la misma índole. Cabe destacar a su vez, que la incidencia del gasto en personal sobre el presupuesto será mayor en lo que resta del período, con el impacto de los incrementos salariales y de mantenerse dicha dinámica, será difícil para la provincia mantener los resultados superavitarios.

Composición del Gasto IT 2019

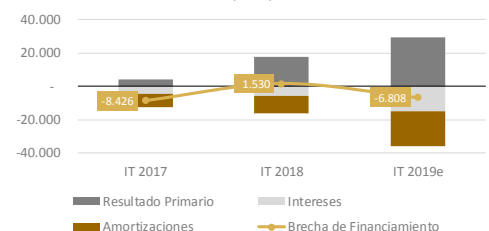


| APnF - ex ISS- (\$ millones) | IT 2018        | IT 2019e       | IT 2019/ IT2018 |
|------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>     | <b>103.021</b> | <b>147.724</b> | <b>43%</b>      |
| Personal                     | 62.790         | 85.704         | 36%             |
| Bienes y Servicios           | 4.669          | 6.949          | 49%             |
| Rentas de la Propiedad       | 5.860          | 14.874         | 154%            |
| Transferencias Corrientes    | 29.702         | 40.197         | 35%             |
| <b>Gastos de Capital</b>     | <b>6.052</b>   | <b>9.225</b>   | <b>52%</b>      |
| Inversión Real Directa       | 3.752          | 6.003          | 60%             |
| Transferencias de Capital    | 1.158          | 1.681          | 45%             |
| Inversión Financiera         | 1.142          | 1.541          | 35%             |
| <b>Gastos Totales</b>        | <b>109.073</b> | <b>156.949</b> | <b>44%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>      | <b>103.213</b> | <b>142.076</b> | <b>38%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Entre Ríos

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018        | 2018            | IT 2019e       | 2019p          | 2019/2018    | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|--------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>119.387</b> | <b>557.533</b>  | <b>170.837</b> | <b>786.050</b> | <b>41%</b>   | <b>43%</b>      |
| Impuestos                       | 66.632         | 276.727         | 85.720         | 383.847        | 39%          | 29%             |
| Coparticipación Federal         | 44.675         | 211.483         | 74.053         | 347.323        | 64%          | 66%             |
| Regalías                        | -              | -               | -              | -              | n.a.         | n.a.            |
| Transferencias Corrientes       | 4.905          | 48.975          | 6.741          | 32.427         | -34%         | 37%             |
| Otros Corrientes                | 3.175          | 20.347          | 4.323          | 22.453         | 10%          | 36%             |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>103.021</b> | <b>550.692</b>  | <b>147.724</b> | <b>816.685</b> | <b>48%</b>   | <b>43%</b>      |
| Personal                        | 62.790         | 314.955         | 85.704         | 488.281        | 55%          | 36%             |
| Bienes y Servicios              | 4.669          | 31.821          | 6.949          | 45.798         | 44%          | 49%             |
| Rentas de la Propiedad          | 5.860          | 41.443          | 14.874         | 59.475         | 44%          | 154%            |
| Transferencias Corrientes       | 29.702         | 162.473         | 40.197         | 223.131        | 37%          | 35%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>16.366</b>  | <b>6.841</b>    | <b>23.113</b>  | <b>30.635</b>  | <b>-548%</b> | <b>41%</b>      |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>1.652</b>   | <b>7.394</b>    | <b>717</b>     | <b>4.162</b>   | <b>-44%</b>  | <b>-57%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 1.593          | 7.190           | 665            | 3.868          | -46%         | -58%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 59             | 204             | 52             | 294            | 44%          | -12%            |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>6.052</b>   | <b>42.654</b>   | <b>9.225</b>   | <b>55.008</b>  | <b>29%</b>   | <b>52%</b>      |
| Inversión Real Directa          | 3.752          | 21.037          | 6.003          | 26.344         | 25%          | 60%             |
| Transferencias de Capital       | 1.158          | 15.895          | 1.681          | 19.937         | 25%          | 45%             |
| Inversión Financiera            | 1.142          | 5.722           | 1.541          | 8.727          | 53%          | 35%             |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>121.039</b> | <b>564.927</b>  | <b>171.553</b> | <b>790.213</b> | <b>40%</b>   | <b>42%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>109.073</b> | <b>593.346</b>  | <b>156.949</b> | <b>871.693</b> | <b>47%</b>   | <b>44%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>103.213</b> | <b>551.903</b>  | <b>142.076</b> | <b>812.218</b> | <b>47%</b>   | <b>38%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>11.966</b>  | <b>- 28.419</b> | <b>14.604</b>  | <b>81.480</b>  | <b>187%</b>  |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>17.826</b>  | <b>13.024</b>   | <b>29.478</b>  | <b>22.005</b>  | <b>-269%</b> |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>10.436</b>  | <b>55.250</b>   | <b>21.412</b>  | <b>78.039</b>  | <b>41%</b>   | <b>105%</b>     |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>1.530</b>   | <b>- 83.670</b> | <b>6.808</b>   | <b>159.519</b> | <b>91%</b>   |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Buenos Aires

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015    | 2016   | 2017  | 2018  | 2019   |
|---|---------|--------|-------|-------|--------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 53,2%   | 49,0%  | 50,1% | 49,0% | 48,6%  |
| Coparticipación / Ing Total             | 33,9%   | 30,4%  | 30,6% | 37,4% | 44,0%  |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 7,8%    | 15,3%  | 14,0% | 7,5%  | 2,3%   |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 5,0%    | 5,2%   | 5,3%  | 6,1%  | 5,2%   |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 59,5%   | 55,3%  | 54,7% | 53,1% | 56,0%  |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 7,0%    | 5,3%   | 5,8%  | 5,4%  | 5,3%   |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 6,3%    | 5,8%   | 5,9%  | 5,9%  | 5,9%   |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 18,6%   | 21,7%  | 19,9% | 21,4% | 19,7%  |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 4,4%    | 7,4%   | 9,1%  | 7,2%  | 6,3%   |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | -9,8%   | -4,9%  | 2,9%  | 1,2%  | -3,9%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -6,7%   | -5,3%  | 0,2%  | 2,3%  | -2,8%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -11,2%  | -10,2% | -4,6% | -5,0% | -10,3% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 56,5%   | 62,1%  | 59,2% | 85,1% | 83,7%  |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 14,5%   | 10,1%  | 10,9% | 20,2% | 20,3%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | -192,5% | -58,4% | 30,0% | 16,0% | -55,7% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 66,4%   | 33,2%  | 21,5% | 17,3% | 7,6%   |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

La provincia ha debido utilizar su autorización de endeudamiento en letras de tesorería y títulos públicos para afrontar sus servicios de deuda durante 2018. También ha hecho lo propio durante el principio de 2019.

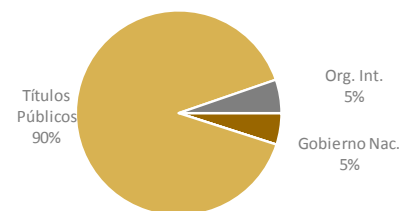
La provincia ha presupuestado endeudarse por \$68.500 millones. Además, espera diversificar su endeudamiento entre: colocaciones de títulos públicos, deuda intra-sector público, organismos multilaterales y financiamiento de obra pública con contratos de participación público-privada.

Recordemos que la provincia ya ha comenzado a implementar el programa de letras de tesorería y ha recibido el préstamo correspondiente del FGS por \$10.085 millones. En cuanto a la colocación de bonos, la provincia ha emitido USD250 millones en mayo de 2019. Como novedad, se considera emitir una letra dual durante el segundo trimestre del año.

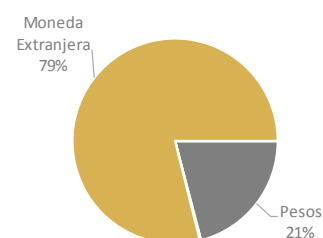
Dentro de los vencimientos más importantes que enfrenta Buenos Aires en 2019 encontramos US\$ 750 millones del PBJ21, US\$ 250 millones del BP21 y aproximadamente \$7.000 millones del Bono Programa Local serie 1 clase 2.

Conforme a nuestro escenario, creemos que el monto de endeudamiento puede ser mayor de darse el avance proyectado en las partidas de gasto corriente, en particular de personal, y podría tener que acotar su ejecución de obra pública. Además, enfrentará condiciones adversas en los mercados de deuda, lo cual probablemente llevará a la provincia a evaluar fuentes alternativas de financiamiento, como podrían ser préstamos con entidades bancarias.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018        | IT 2019        | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|----------------|----------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |                |                |                   |
| Gobierno Nac.    | 31.661         | 26.049         | -18%              |
| Consolidación    | -              | -              | n.a.              |
| Bancos           | -              | -              | n.a.              |
| Títulos Públicos | 225.577        | 471.424        | 109%              |
| Org. Int.        | 14.234         | 27.743         | 95%               |
| <b>Total</b>     | <b>271.471</b> | <b>525.215</b> | <b>93%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Buenos Aires

## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal, con incidencia principal en el sector industrial y otras 9 actividades para cumplir con dicho acuerdo.

Durante el resto de 2019, esperamos que la coparticipación de impuestos crezca mayor ritmo por la mejora en la recaudación, lo cual será acompañado de las siguientes cuotas de la compensación del Fondo del Conurbano. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios. Las transferencias para el financiamiento de la seguridad social provincial aumentarán durante 2019, debido al déficit observado en 2018 y al proyectado para 2019.

Por el lado del gasto, la paritaria compensaría la mayor parte de la pérdida real de 2018. Siendo una de las paritarias más altas acordadas a nivel provincial, la Provincia de Buenos Aires mostrará uno de los mayores crecimientos en el gasto en personal y en la composición del mismo sobre el presupuesto total. La motivación de un acuerdo de este tipo se puede explicar por la una intención del oficialismo de recuperar salarios reales en un año electoral, siendo esta una paritaria "testigo", lo cual tracciona a otros acuerdos a nivel público y privado.

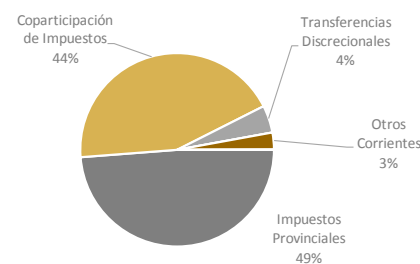
La cancelación de deuda con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal de 2018 y la estabilidad del tipo de cambio real esperada, mitigarán el crecimiento de los servicios de la deuda.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación. Sin embargo, la provincia estará comprometida ineludiblemente a incrementar sus transferencias de la Administración Central a la caja jubilatoria.

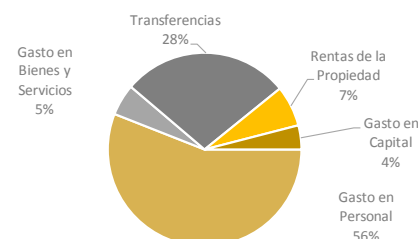
En cuanto a la obra pública, como consecuencia del ajuste del financiamiento Federal, la reducción del superávit corriente y al mal momento del mercado, esperamos que la provincia contraiga sus niveles de obra pública.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Buenos Aires vuelva a su situación deficitaria, más similar a la observada durante 2017 que al desempeño del 2018. El crecimiento del sector agropecuario en 2019 podría darle, sin embargo, empujón adicional a la provincia por sus características productivas, incrementando la recaudación local, pero esto sería más que compensado por la recomposición de salarios reales.

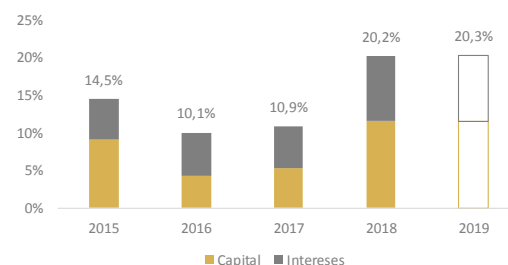
Composición de los Ingresos 2019



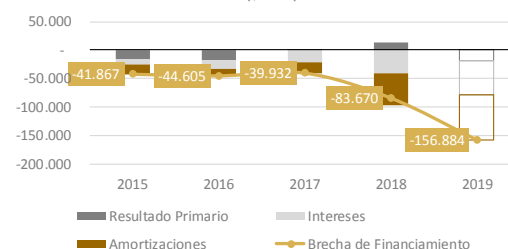
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Buenos Aires

Chaco



# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Chaco posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB), que explica el 76,4% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debía bajar alícuotas en 5 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 8 en 2019. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este efecto se vio impulsado además por la caída en la actividad económica de la provincia.

El impuesto inmobiliario también sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 37,7% en términos reales. El impuesto a los sellos no fue la excepción y tuvo una caída real de 5,8%.

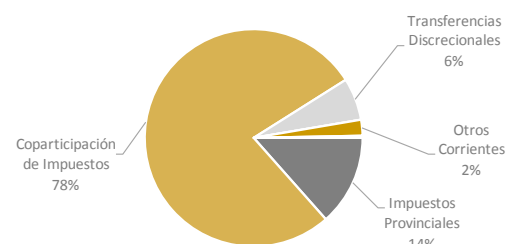
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordando que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse estable en términos reales, sino que se redujo cerca de 6,6%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -16% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital, que cayeron un -73,9% en términos reales explicado en parte por la eliminación del Fo.Fe.So.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 3% del presupuesto provincial habrían mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de solo 24%.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, los recursos de la provincia se habrían incrementado en un 34% durante el IT 2019, cayendo cerca de 11,5% en términos reales.

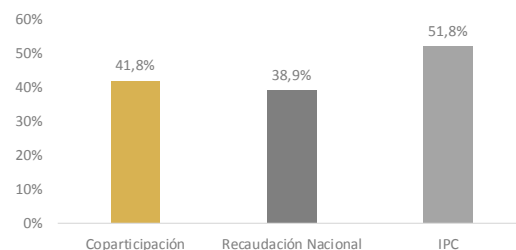
Composición de los Ingresos IT 2019



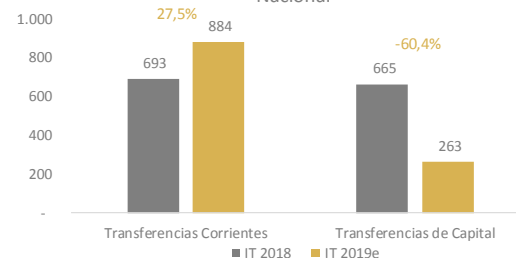
Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 30,6%      | -14,0%          | 76,4%   |
| Inmobiliario    | -5,4%      | -37,7%          | 1,0%    |
| Sellos          | 43,1%      | -5,8%           | 9,7%    |
| Otros           | 26,4%      | -16,8%          | 12,8%   |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF - ex ISS- (\$ millones)  | IT 2018 | IT 2019e | IT 2019/ IT2018 |
|-------------------------------|---------|----------|-----------------|
| Ingresos Corrientes           | 13.545  | 18.857   | 39%             |
| Impuestos                     | 1.978   | 2.584    | 31%             |
| Coparticipación Federal       | 10.492  | 14.877   | 42%             |
| Regalías                      | -       | -        | n.a.            |
| Transferencias Corrientes     | 722     | 943      | 30%             |
| Otros Corrientes              | 352     | 454      | 29%             |
| Ingresos de Capital           | 727     | 323      | -56%            |
| Transferencias de Capital     | 665     | 263      | -60%            |
| Otros Ing. Propios de Capital | 62      | 60       | -4%             |
| Ingresos Totales              | 14.272  | 19.180   | 34%             |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chaco

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los periodos previos.

Los salarios se establecerían durante el presente ejercicio en base a una paritaria que se estableció en torno al 30%. El gasto en salarios de la provincia habría avanzado un 26% nominalmente durante el IT 2019, con los incrementos previstos aún sin impactar en el IT, es claro que el gasto en personal podría presentar mayores incrementos nominales durante el ejercicio, perdiendo terreno, de todas maneras, en términos reales.

El gasto en bienes y servicios habría crecido a un ritmo mayor que el del gasto en personal, +61% durante el IT 2019, mostrando un avance en términos reales.

Las transferencias corrientes realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 46%, impulsadas mayormente por aquellas destinadas al sector público que representaron \$3.122 millones de un total de \$4.406 millones.

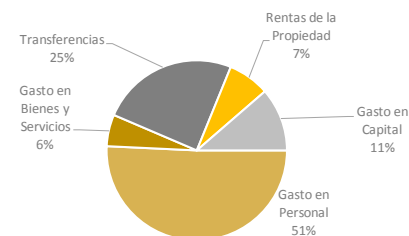
El gasto de capital se habría desacelerado en términos interanuales durante el IT 2019, como en la mayoría de las provincias, cayendo un -11,6% en términos reales. La inversión financiera fue la excepción dentro del segmento, avanzando 60,5% en términos reales, impulsada por las fuertes tasas de interés del periodo. Las transferencias de capital habrían caído un -50,6% en términos reales y, por último, la inversión real directa se habría contraído un -32% real.

Los intereses de la deuda avanzaron ampliamente, 74% con respecto al IT 2019. Esto significó una suma adicional de \$610 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 10% menores a las del IT 2018 por el perfil de vencimientos de la deuda provincial.

## Resultado Fiscal IT 2019

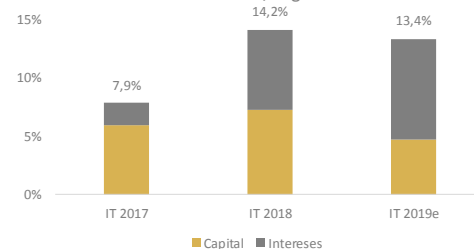
Chaco habría logrado sostener su resultado, tanto primario como financiero, superavitario como lo había hecho durante el IT 2018. Cabe destacar a su vez, que, de acelerarse los gastos corrientes, en particular, del gasto en personal, por sobre los ingresos corrientes, y de continuar la ejecución de obra pública expandiéndose por encima de los ingresos destinados a esos fines, el resultado tanto primario como financiero de la provincia se tornarían deficitarios.

Composición del Gasto IT 2019

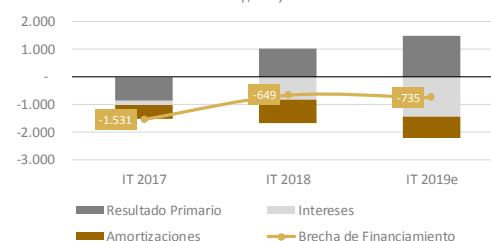


| APnF - ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019e      | IT 2019/ IT2018 |
|------------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>     | <b>12.193</b> | <b>16.634</b> | <b>36%</b>      |
| Personal                     | 7.682         | 9.710         | 26%             |
| Bienes y Servicios           | 673           | 1.087         | 61%             |
| Rentas de la Propiedad       | 820           | 1.430         | 74%             |
| Transferencias Corrientes    | 3.017         | 4.406         | 46%             |
| <b>Gastos de Capital</b>     | <b>1.863</b>  | <b>2.499</b>  | <b>34%</b>      |
| Inversión Real Directa       | 935           | 964           | 3%              |
| Transferencias de Capital    | 431           | 324           | -25%            |
| Inversión Financiera         | 497           | 1.211         | 144%            |
| <b>Gastos Totales</b>        | <b>14.056</b> | <b>19.133</b> | <b>36%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>      | <b>13.236</b> | <b>17.703</b> | <b>34%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chaco

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018       | 2018          | IT 2019e       | 2019p         | 2019/2018    | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|--------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>13.545</b> | <b>63.849</b> | <b>18.857</b>  | <b>89.062</b> | <b>39%</b>   | <b>39%</b>      |
| Impuestos                       | 1.978         | 8.781         | 2.584          | 12.389        | 41%          | 31%             |
| Coparticipación Federal         | 10.492        | 49.865        | 14.877         | 71.753        | 44%          | 42%             |
| Regalías                        | -             | -             | -              | -             | n.a.         | n.a.            |
| Transferencias Corrientes       | 722           | 3.441         | 943            | 2.481         | -28%         | 30%             |
| Otros Corrientes                | 352           | 1.762         | 454            | 2.439         | 38%          | 29%             |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>12.193</b> | <b>62.277</b> | <b>16.634</b>  | <b>87.209</b> | <b>40%</b>   | <b>36%</b>      |
| Personal                        | 7.682         | 36.912        | 9.710          | 50.819        | 38%          | 26%             |
| Bienes y Servicios              | 673           | 4.507         | 1.087          | 6.795         | 51%          | 61%             |
| Rentas de la Propiedad          | 820           | 3.180         | 1.430          | 3.787         | 19%          | 74%             |
| Transferencias Corrientes       | 3.017         | 17.678        | 4.406          | 25.808        | 46%          | 46%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>1.352</b>  | <b>1.573</b>  | <b>2.223</b>   | <b>1.853</b>  | <b>18%</b>   | <b>64%</b>      |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>727</b>    | <b>3.553</b>  | <b>323</b>     | <b>2.418</b>  | <b>-32%</b>  | <b>-56%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 665           | 3.377         | 263            | 2.140         | -37%         | -60%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 62            | 176           | 60             | 278           | 58%          | -4%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>1.863</b>  | <b>8.013</b>  | <b>2.499</b>   | <b>10.257</b> | <b>28%</b>   | <b>34%</b>      |
| Inversión Real Directa          | 935           | 4.747         | 964            | 4.890         | 3%           | 3%              |
| Transferencias de Capital       | 431           | 951           | 324            | 697           | -27%         | -25%            |
| Inversión Financiera            | 497           | 2.315         | 1.211          | 4.670         | 102%         | 144%            |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>14.272</b> | <b>67.403</b> | <b>19.180</b>  | <b>91.480</b> | <b>36%</b>   | <b>34%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>14.056</b> | <b>70.290</b> | <b>19.133</b>  | <b>97.466</b> | <b>39%</b>   | <b>36%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>13.236</b> | <b>67.110</b> | <b>17.703</b>  | <b>93.679</b> | <b>40%</b>   | <b>34%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>216 -</b>  | <b>2.887</b>  | <b>47 -</b>    | <b>5.986</b>  | <b>107%</b>  |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>1.036</b>  | <b>293</b>    | <b>1.477 -</b> | <b>2.199</b>  | <b>-851%</b> |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>865</b>    | <b>1.681</b>  | <b>783</b>     | <b>3.192</b>  | <b>90%</b>   | <b>-10%</b>     |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>-</b>      | <b>649 -</b>  | <b>4.568 -</b> | <b>735 -</b>  | <b>101%</b>  |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chaco

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015  | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  |
|---|-------|--------|--------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 13,2% | 14,6%  | 13,7%  | 13,0% | 13,5% |
| Coparticipación / Ing Total             | 66,3% | 68,8%  | 70,0%  | 74,0% | 78,4% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 18,8% | 14,6%  | 13,9%  | 9,8%  | 4,8%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 1,7%  | 1,9%   | 2,4%   | 3,1%  | 3,3%  |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 50,7% | 53,4%  | 54,5%  | 52,5% | 52,1% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 7,0%  | 5,8%   | 6,9%   | 6,4%  | 7,0%  |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 7,8%  | 7,6%   | 7,5%   | 7,3%  | 8,0%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 15,3% | 16,1%  | 14,8%  | 17,8% | 18,5% |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 18,8% | 16,3%  | 13,8%  | 11,4% | 10,5% |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | 1,3%  | -7,4%  | -6,1%  | 2,5%  | 2,1%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -1,8% | -16,3% | -9,6%  | 0,4%  | -2,4% |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -2,2% | -17,2% | -12,4% | -4,3% | -6,5% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 27,5% | 37,8%  | 40,0%  | 37,6% | 34,7% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 2,5%  | 4,0%   | 5,3%   | 8,7%  | 8,9%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | 5,8%  | -35,3% | -36,3% | 19,6% | 18,1% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 82,7% | 45,4%  | 56,4%  | 44,3% | 23,6% |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

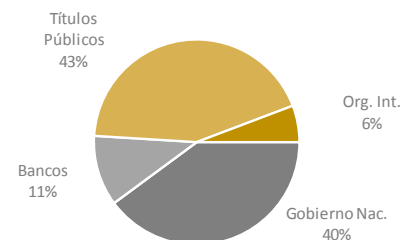
La mejora en la situación financiera le ha permitido a la provincia alcanzar un superávit primario, pero los pagos de intereses dejaron a la provincia con déficit financiero. De todas maneras, la provincia ha recurrido a letras de tesorería para afrontar problemas de liquidez y continuará utilizando el programa durante 2019.

El presupuesto provincial, a diferencia de nuestras estimaciones, prevé un resultado financiero superavitario de \$11,4 millones (cercano al equilibrio), pero, de todas maneras, autoriza a la provincia a tomar financiamiento para llevar a cabo los proyectos de obra pública presupuestados. Entre los acreedores que se informan el presupuesto encontramos al BID, al BIRF, FONPLATA, FIDA y el CAF. En concreto la provincia tendría autorización para contraer endeudamiento por \$3.419 millones, y emitir letras del tesoro por hasta un monto en circulación que asciende a los \$1.200 millones, desde \$2.100 autorizados para 2018, subutilizados al registrar un saldo de \$400 millones.

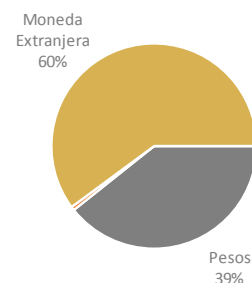
La mejora en el resultado de 2018 y el resultado estacional del primer trimestre durante 2019 le permitió a Chaco sobreponerse a las condiciones del mercado por la menor necesidad de cubrir necesidades de caja mediante letras de tesorería. Por lo pronto, la provincia habría recibido alrededor de \$2.000 provenientes del préstamo del FGS durante el primer trimestre de 2019 y podría acceder a financiamiento nacional a través del FFDP para financiar una transición hasta que el mercado ofrezca mejores condiciones para utilizar más convenientemente el programa de letras de tesorería autorizado.

El stock de deuda de la provincia se ha mantenido en niveles cercanos al 40% de los ingresos corrientes durante 2017 y 2018, y bajaría su proporción durante 2019. Al ser elevada la proporción de endeudamiento en moneda extranjera (63%), la estabilidad del tipo de cambio real junto con la evolución del nivel de precios, licuarían una parte del stock.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 11.093        | 11.225        | 1%                |
| Consolidación    | -             | -             | n.a.              |
| Bancos           | 1.834         | 3.126         | 70%               |
| Títulos Públicos | 5.729         | 12.176        | 113%              |
| Org. Int.        | 876           | 1.624         | 85%               |
| <b>Total</b>     | <b>19.532</b> | <b>28.150</b> | <b>44%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Chaco

## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal, con incidencia principal en la actividad primaria y el transporte, con un esquema gradual en la industria.

Durante el resto de 2019 esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, lo cual incide en el presupuesto provincial dada la relevancia de dicho concepto en los ingresos de Chaco. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios. Las transferencias para el financiamiento de la seguridad social dependerán de la evaluación sobre el déficit de la caja provincial por parte de ANSES, aunque hasta el momento no se registra asistencia.

Por el lado del gasto, la paritaria alcanzó un incremento pactado del 30%, el cual quedará por debajo de la inflación observada, generándole a la provincia un beneficio por el ajuste en términos reales del gasto en personal, tal como había sucedido en 2018.

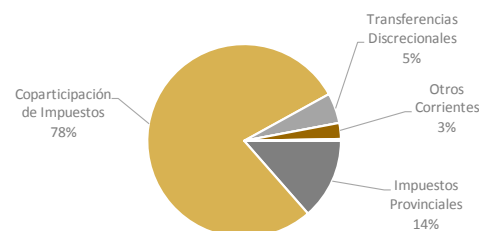
La cancelación de parte de la deuda con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal de 2018 y la estabilidad del tipo de cambio real esperada, mitigarán el crecimiento de los intereses de la deuda. Sin embargo las amortizaciones crecerán por el nuevo endeudamiento con la Nación.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación. Sin embargo, la provincia estará comprometida ineludiblemente a incrementar sus transferencias de la Administración Central a la caja jubilatoria.

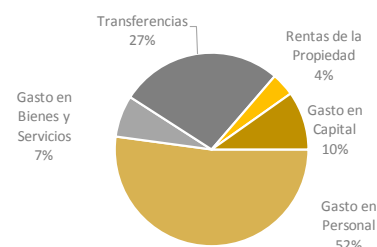
En cuanto a la obra pública, como consecuencia del ajuste del financiamiento Federal, la reducción del superávit corriente y el mal momento del mercado, esperamos que la provincia ceda en sus niveles de ejecución obra pública.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Chaco vuelva a mostrar un déficit primario, con mayores necesidades de financiamiento, debido al incremento de los intereses por tipo de cambio y mayores tasas, así como también por la cancelación de cuotas de capital de la deuda pública.

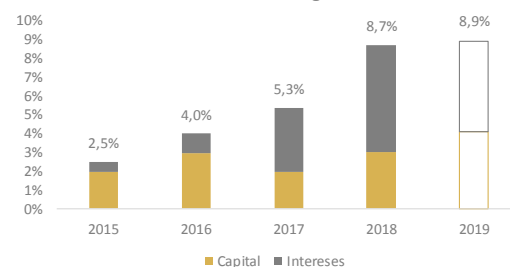
Composición de los Ingresos 2019



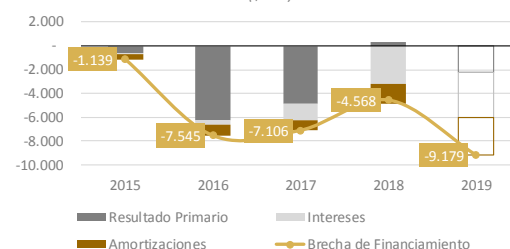
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chaco

Chubut

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Chubut posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB), que explica el 85,8% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debía bajar alícuotas en 7 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 7 en 2019. A pesar de estas medidas, la recaudación dicho impuesto en se habría incrementado en términos reales durante el IT 2019, este efecto se vio explicado por la depreciación del tipo de cambio que elevó la base imponible del impuesto sobre las actividades relacionadas al sector hidrocarburífero, con precios dolarizados. El impuesto a los sellos, contrariamente, habría sufrido la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 28,4% en términos reales.

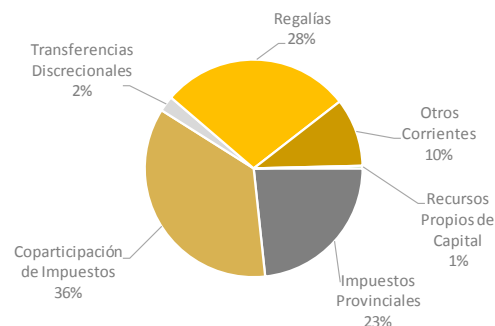
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordando que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse en términos reales y se redujo un 6,8%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -38,2% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital, que cayeron un -78,6% en términos reales, explicado principalmente por la eliminación del Fo.Fe.So.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, aportan aproximadamente el 39% del presupuesto provincial, y en su gran mayoría (28% del presupuesto total) corresponden a ingresos por regalías. Estas habrían mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de 96%, debido al incremento del tipo de cambio; del total, \$3.487 millones habrían sido petroleras y \$274 millones gasíferas.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, los recursos de la provincia se incrementaron en un 56% durante el IT 2019, habrían crecido cerca de 2,7% en términos reales.

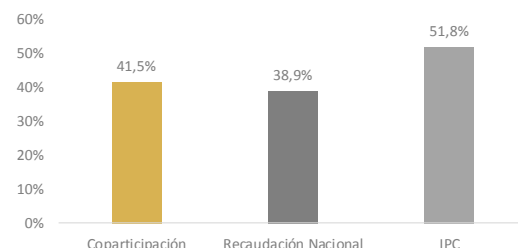
Composición de los Ingresos IT 2019



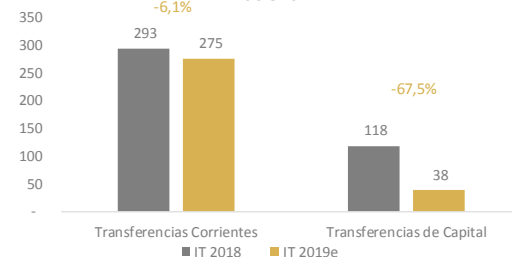
Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 58,1%      | ▲ 4,1%          | 85,8%   |
| Sellos          | 8,7%       | ▼ -28,4%        | 10,7%   |
| Otros           | 53,4%      | ▲ 1,0%          | 3,5%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018 | IT 2019e | IT 2019/ IT 2018 |
|-------------------------------|---------|----------|------------------|
| Ingresos Corrientes           | 8.486   | 13.375   | 58%              |
| Impuestos                     | 2.084   | 3.139    | 51%              |
| Coparticipación Federal       | 3.392   | 4.801    | 42%              |
| Regalías                      | 1.940   | 3.796    | 96%              |
| Transferencias Corrientes     | 293     | 275      | -6%              |
| Otros Corrientes              | 776     | 1.365    | 76%              |
| Ingresos de Capital           | 153     | 90       | -41%             |
| Transferencias de Capital     | 118     | 38       | -68%             |
| Otros Ing. Propios de Capital | 34      | 52       | 50%              |
| Ingresos Totales              | 8.639   | 13.465   | 56%              |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chubut

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no habría sufrido cambios significativos en los periodos previos.

Los salarios incrementarían su relevancia durante 2019, con un incremento para el personal estatal que estaría ubicado en torno al 38%. El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, habría avanzado un 53% nominalmente durante el IT 2019, con los incrementos previstos aún sin impactar fuertemente en el IT, el gasto en personal mostraría incrementos en términos reales durante el presente ejercicio luego de un gran ajuste en 2017.

Un avance similar habría tenido el gasto en bienes y servicios, que habría crecido a un ritmo de 57% durante el IT 2019, avanzando cerca de un 3,2% en términos reales.

Las transferencias corrientes realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 82%, impulsadas fuertemente por aquellas dirigidas al sector público, que totalizaron \$829 millones y avanzaron a un ritmo de +120% nominal.

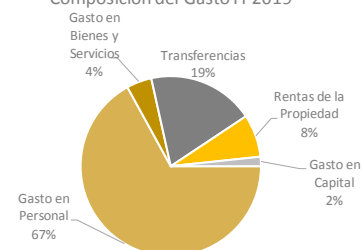
El gasto de capital se habría desacelerado en términos interanuales durante el IT 2019, como en la mayoría de las provincias, cayendo un 23,7% en términos reales. Las transferencias de capital habrían sido la excepción dentro del segmento y avanzaron solamente 0,9% en términos reales. Tanto la inversión real directa como la inversión financiera se habrían retraído un 67,4% y 88,2% respectivamente y en términos reales.

Los intereses de la deuda habrían avanzado de manera considerable, 110% con respecto al IT 2019. Esto habría significado una suma adicional de \$508 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 37% menores a las del IT 2018 por el perfil de vencimiento de la deuda provincial que se logró estirar a un mayor plazo promedio mediante la asistencia del Estado Nacional para el refinanciamiento de la deuda de corto plazo.

## Resultado Fiscal IT 2019

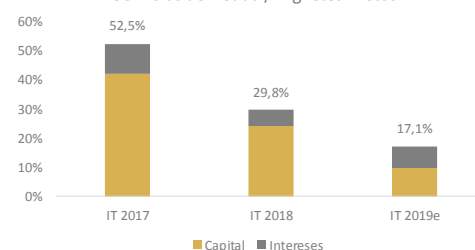
Chubut habría logrado sostener un resultado primario y financiero superavitario durante el IT de 2019, El crecimiento de los ingresos corrientes logro mantenerse cerca del de los gastos corrientes, en gran parte, gracias al incremento en las regalías percibidas por la provincia. De mantenerse dicha situación, el avance del gasto en personal no llevaría a terreno negativo los resultados de la provincia si se mantuviese la contracción real en la ejecución de obra pública.

Composición del Gasto IT 2019

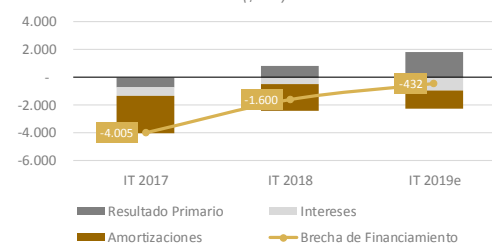


| APnF -ex ISS- (\$ millones) | IT 2018      | IT 2019e      | IT 2019/ IT2018 |
|-----------------------------|--------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>    | <b>7.027</b> | <b>11.220</b> | <b>60%</b>      |
| Personal                    | 5.534        | 8.468         | 53%             |
| Bienes y Servicios          | 364          | 571           | 57%             |
| Rentas de la Propiedad      | 460          | 968           | 110%            |
| Transferencias Corrientes   | 669          | 1.214         | 82%             |
| <b>Gastos de Capital</b>    | <b>1.222</b> | <b>1.416</b>  | <b>16%</b>      |
| Inversión Real Directa      | 425          | 211           | -50%            |
| Transferencias de Capital   | 786          | 1.204         | 53%             |
| Inversión Financiera        | 11           | 2             | -82%            |
| <b>Gastos Totales</b>       | <b>8.249</b> | <b>12.637</b> | <b>53%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>7.789</b> | <b>11.669</b> | <b>50%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chubut



## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018        | 2018e          | IT 2019e      | 2019           | 2019/2018   | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>8.486</b>   | <b>44.784</b>  | <b>13.375</b> | <b>67.021</b>  | <b>50%</b>  | <b>58%</b>      |
| Impuestos                       | 2.084          | 10.660         | 3.139         | 15.939         | 50%         | 51%             |
| Coparticipación Federal         | 3.392          | 16.138         | 4.801         | 23.134         | 43%         | 42%             |
| Regalías                        | 1.940          | 11.636         | 3.796         | 20.532         | 76%         | 96%             |
| Transferencias Corrientes       | 293            | 1.427          | 275           | 723            | -49%        | -6%             |
| Otros Corrientes                | 776            | 4.922          | 1.365         | 6.693          | 36%         | 76%             |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>7.027</b>   | <b>37.071</b>  | <b>11.220</b> | <b>58.414</b>  | <b>58%</b>  | <b>60%</b>      |
| Personal                        | 5.534          | 26.724         | 8.468         | 43.452         | 63%         | 53%             |
| Bienes y Servicios              | 364            | 2.491          | 571           | 4.076          | 64%         | 57%             |
| Rentas de la Propiedad          | 460            | 3.437          | 968           | 4.048          | 18%         | 110%            |
| Transferencias Corrientes       | 669            | 4.418          | 1.214         | 6.838          | 55%         | 82%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>1.459</b>   | <b>7.713</b>   | <b>2.155</b>  | <b>8.607</b>   | <b>12%</b>  | <b>48%</b>      |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>153</b>     | <b>799</b>     | <b>90</b>     | <b>343</b>     | <b>-57%</b> | <b>-41%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 118            | 622            | 38            | 78             | -87%        | -68%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 34             | 177            | 52            | 266            | 50%         | 50%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>1.222</b>   | <b>5.452</b>   | <b>1.416</b>  | <b>6.285</b>   | <b>15%</b>  | <b>16%</b>      |
| Inversión Real Directa          | 425            | 1.495          | 211           | 1.130          | -24%        | -50%            |
| Transferencias de Capital       | 786            | 3.947          | 1.204         | 5.147          | 30%         | 53%             |
| Inversión Financiera            | 11             | 10             | 2             | 8              | -22%        | -82%            |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>8.639</b>   | <b>45.582</b>  | <b>13.465</b> | <b>67.364</b>  | <b>48%</b>  | <b>56%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>8.249</b>   | <b>42.523</b>  | <b>12.637</b> | <b>64.699</b>  | <b>52%</b>  | <b>53%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>7.789</b>   | <b>39.086</b>  | <b>11.669</b> | <b>60.652</b>  | <b>55%</b>  | <b>50%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>390</b>     | <b>3.059</b>   | <b>829</b>    | <b>2.665</b>   | <b>-13%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>850</b>     | <b>6.496</b>   | <b>1.796</b>  | <b>6.713</b>   | <b>3%</b>   |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>1.990</b>   | <b>5.657</b>   | <b>1.260</b>  | <b>5.679</b>   | <b>0%</b>   | <b>-37%</b>     |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>- 1.600</b> | <b>- 2.599</b> | <b>- 432</b>  | <b>- 3.013</b> | <b>16%</b>  |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chubut

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015   | 2016   | 2017   | 2018e  | 2019   |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 26,6%  | 24,0%  | 25,3%  | 23,4%  | 23,7%  |
| Coparticipación / Ing Total             | 37,4%  | 38,0%  | 39,6%  | 35,4%  | 34,3%  |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 6,1%   | 7,5%   | 7,7%   | 4,5%   | 1,2%   |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 29,9%  | 30,5%  | 27,3%  | 36,7%  | 40,8%  |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 63,2%  | 64,3%  | 62,1%  | 62,8%  | 67,2%  |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 8,1%   | 7,6%   | 6,8%   | 5,9%   | 6,3%   |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 5,4%   | 4,3%   | 4,4%   | 4,0%   | 3,5%   |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 4,0%   | 3,6%   | 4,8%   | 6,4%   | 7,0%   |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 18,7%  | 17,1%  | 16,4%  | 12,8%  | 9,7%   |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | 3,1%   | -5,9%  | -9,2%  | 17,2%  | 12,8%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -13,2% | -18,6% | -18,2% | 14,3%  | 10,0%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -13,8% | -22,4% | -25,1% | 6,7%   | 4,0%   |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 42,9%  | 93,1%  | 85,8%  | 83,5%  | 65,8%  |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 1,7%   | 17,8%  | 24,1%  | 20,9%  | 15,0%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | 14,1%  | -26,9% | -42,8% | 141,5% | 136,9% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 21,0%  | 19,8%  | 20,2%  | 14,6%  | 5,5%   |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

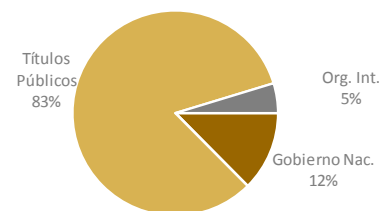
El ajuste realizado por la provincia durante 2018 le permitió mejorar su posición financiera, en conjunto con la asistencia del Gobierno Nacional que ha financiado sus necesidades de caja, refinanciando vencimientos de letras de tesorería a mayor plazo y mejores condiciones de crédito a la vez que ha consolidado parte de la deuda flotante con proveedores mediante la emisión de títulos.

La provincia deberá enfrentar durante 2019 el pago, de entre otros títulos, el PUO19, que comprometerá US\$ 55 millones en amortizaciones. CN Finanzas prevé que el arrastre de los incrementos salariales hacia 2019 perjudicarían el resultado de la provincia, y se debería recurrir a fuentes de financiamiento adicionales durante el año. Por lo pronto, ya obtuvo alrededor de \$600 millones correspondientes al préstamo del FGS del presente ejercicio.

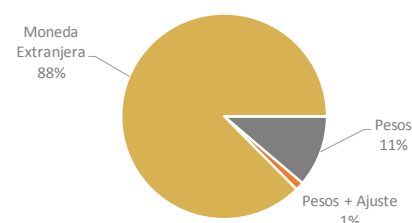
Las condiciones del mercado para dicho endeudamiento no son óptimas, pero el fuerte respaldo que constituyen las regalías para la provincia podría facilitar el acceso al mismo. A su vez, la provincia podría endeudarse intra-sector público (Gobierno Nacional), con entidades financieras u organismos internacionales.

Si bien el stock de deuda es elevado (83,5% de los ingresos corrientes en 2018), este no se ha incrementado de manera considerable gracias al fuerte respaldo de las regalías, que también experimentaron el impulso del incremento del tipo de cambio. Esta mejora en los ratios de endeudamiento se observaría nuevamente durante 2019, nuevamente por el impacto del nivel real del tipo de cambio, además de por la mejora en términos fiscales que ha logrado la provincia en los últimos ejercicios.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 4.023         | 5.231         | 30%               |
| Consolidación    | 8             | 8             | 0%                |
| Bancos           | -             | -             | n.a.              |
| Títulos Públicos | 18.748        | 34.489        | 84%               |
| Org. Int.        | 139           | 1.961         | 1309%             |
| <b>Total</b>     | <b>22.917</b> | <b>41.688</b> | <b>82%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Chubut

## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal, con mayor incidencia a otras provincias debido a que hizo utilización de gran parte del espacio disponible para subir alícuotas en 2018.

Durante el resto de 2019, la coparticipación repuntaría ante recuperación en la actividad económica, pero no alcanzaría el ritmo de los ingresos locales. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios. Las transferencias para el financiamiento de la seguridad social provincial aumentarían durante 2019, debido al déficit observado, cuando se llegue a un acuerdo con ANSES respecto del déficit a financiar. Hasta el momento no se registran transferencias con tal fin.

Por el lado del gasto, la paritaria compensaría parte de la pérdida real de 2018. Con paritarias cercanas al 43% más los ajustes realizados durante el final del año pasado, el gasto en personal se incrementaría fuertemente, desde niveles bajos, comprometiendo una mayor parte del presupuesto.

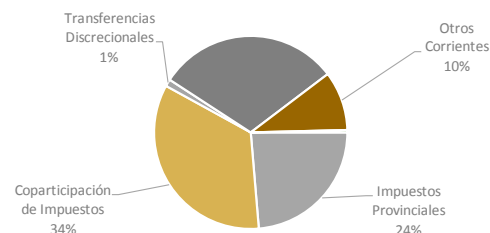
La cancelación de deuda con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal de 2018 y la estabilidad del tipo de cambio real esperada, mitigarán el crecimiento de los servicios de la deuda.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación. Sin embargo, la provincia estará comprometida ineludiblemente a incrementar sus transferencias de la Administración Central a la caja jubilatoria.

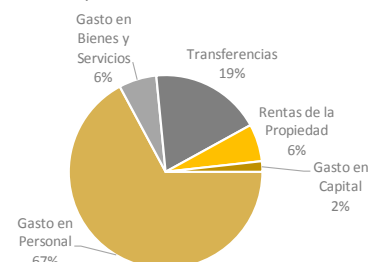
En cuanto a la obra pública, a consecuencia del ajuste del financiamiento Federal, el mal momento del mercado y la situación del endeudamiento provincial, esperamos que la provincia sostenga retraiga sus niveles de obra pública nuevamente.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Chubut sostenga su resultado superavitario. Este resultado lleva implícito un importante ajuste en obra pública que podría no darse si la provincia accediera a financiamiento para tal motivo, pero se considera un escenario improbable.

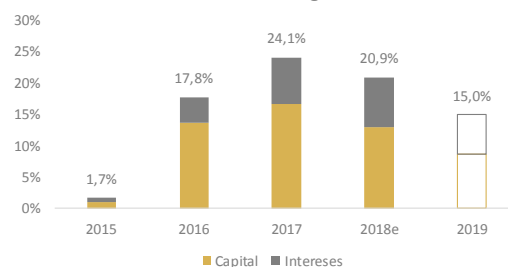
Composición de los Ingresos 2019



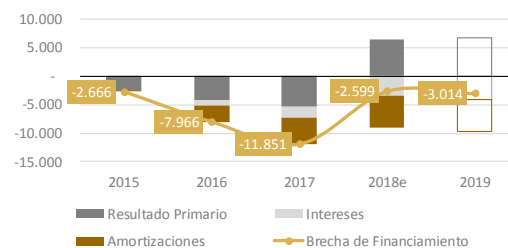
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Chubut.

Ciudad  
Autónoma de  
Buenos Aires

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

CABA, al igual que las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el **71,1%** de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 7 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 2. Al cumplir con las exigencias del pacto, la Ciudad experimentó una caída de -6,3% en términos reales en dicho impuesto durante el IT 2019, este efecto se vio impulsado además por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 27,8% en términos reales al agregar algunas exenciones y menores operaciones. El impuesto a los automotores cayó de manera más leve en términos reales (-6,8%) y el inmobiliario lo hizo a un ritmo de -21% real en el IT 2019.

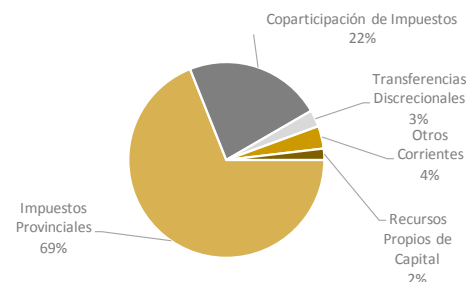
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la ciudad recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p. recordemos que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Cabe destacar también que el coeficiente de coparticipación de la ciudad sobre la masa total se vió reducido en 0.25 p.p a partir del segundo trimestre de 2018. Dicho esto, la coparticipación recibida por la ciudad se redujo 6,1% en términos reales.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la ciudad percibió un -52,1% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta tendencia no se respetó para las transferencias de capital, que crecieron un +172,2% en términos reales con respecto al IT 2018, debido al aumento en la ejecución de obras públicas financiadas de manera conjunta con el Estado Nacional.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos del presupuesto de la ciudad habría mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de 186%, impulsados principalmente por el incremento de los recursos propios de capital por venta de activos fijos.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos se incrementaron en un 38% durante el IT 2019, cayendo cerca de 9,5% en términos reales.**

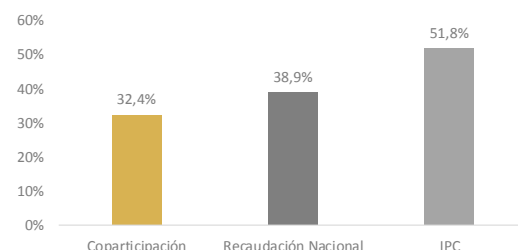
Composición de los Ingresos IT 2019



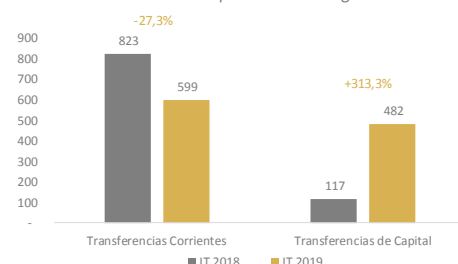
Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 42,2%      | ▼ -6,3%         | 71,1%   |
| Inmobiliario    | 20,0%      | ▼ -21,0%        | 13,3%   |
| Sellos          | 9,7%       | ▼ -27,8%        | 7,9%    |
| Automotores     | 41,4%      | ▼ -6,8%         | 6,3%    |
| Otros           | 233,4%     | ▲ 119,6%        | 1,3%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019/ IT 2018 |
|-------------------------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>    | <b>55.107</b> | <b>74.075</b> | <b>34%</b>       |
| Impuestos                     | 38.340        | 52.393        | 37%              |
| Coparticipación Federal       | 13.003        | 17.223        | 32%              |
| Regalías                      | -             | -             | n.a.             |
| Transferencias Corrientes     | 1.505         | 1.626         | 8%               |
| Otros Corrientes              | 2.259         | 2.833         | 25%              |
| <b>Ingresos de Capital</b>    | <b>139</b>    | <b>1.895</b>  | <b>1260%</b>     |
| Transferencias de Capital     | 117           | 482           | 313%             |
| Otros Ing. Propios de Capital | 23            | 1.413         | 6121%            |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>55.246</b> | <b>75.970</b> | <b>38%</b>       |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de CABA

## Gastos

La estructura de gasto de la ciudad está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los períodos previos.

Los salarios del personal de la ciudad se establecerían con un incremento del 23% en tres tramos: 9% en marzo, 7% en julio y 7% en septiembre, que incluye dos cláusulas de ajuste automático contra la inflación, una en mayo y la otra en diciembre. El gasto en salarios de la ciudad avanzó un 41 % nominalmente durante el IT 2019, y, cabe destacar que, con las cláusulas de ajuste automático, el avance de dicho concepto dependería de la nominalidad de la economía.

Un avance similar tuvo el gasto en bienes y servicios, que creció a un ritmo de 39% durante el IT 2019, cayendo cerca de -8,7% términos reales.

Las transferencias corrientes realizadas por la ciudad habrían crecido 52%, con un avance más importante de aquellas dirigidas al sector público pero siendo más significativas aquellas dirigidas al sector privado, superando los \$4.700 millones.

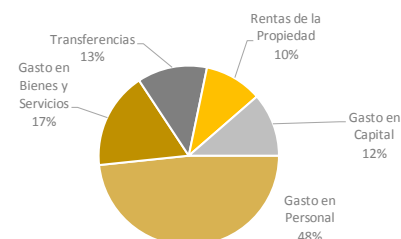
El gasto de capital se aceleró en términos interanuales durante el IT 2019, a diferencia de la mayoría de las jurisdicciones, creciendo un 16,7% en términos reales. Las transferencias de capital fueron la excepción dentro del segmento, cayendo 27,2% en términos reales. La inversión real directa se expandió un 24,1% en términos reales y, por último, la inversión financiera avanzó de manera fuerte, 74,7% (real), en parte, por el incremento de las tasas de interés con respecto al IT 2018.

El pago de intereses de la deuda avanzó de manera significativa, 212% con respecto al IT 2019. Esto significó una suma adicional de \$4.454 millones que responde al canje del perfil de deudas a mayor ponderación de tasa variable en pesos junto con un aumento de estas. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron, contrariamente, menores a las del IT 2018.

## Resultado Fiscal IT 2019

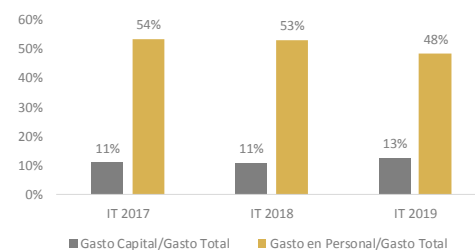
CABA logró sostener un resultado superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo período de 2018. Sin embargo, los resultados tanto primario como financiero se deterioraron en proporción a los ingresos totales. Cabe destacar a su vez, que los gastos corrientes y de capital se encuentra avanzando por encima de los ingresos corrientes, y esto podría derivar en una imposibilidad de sostener el superávit financiero.

Composición del Gasto IT 2019

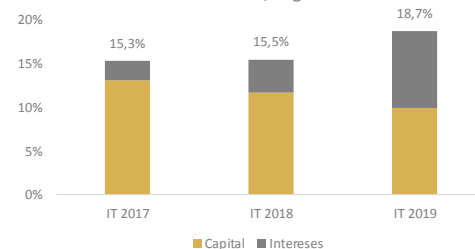


| APnF - ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>     | <b>36.459</b> | <b>55.368</b> | <b>52%</b>        |
| Personal                     | 21.683        | 30.607        | 41%               |
| Bienes y Servicios           | 7.934         | 10.998        | 39%               |
| Rentas de la Propiedad       | 2.105         | 6.559         | 212%              |
| Transferencias Corrientes    | 4.737         | 7.204         | 52%               |
| <b>Gastos de Capital</b>     | <b>4.486</b>  | <b>7.945</b>  | <b>77%</b>        |
| Inversión Real Directa       | 3.806         | 7.170         | 88%               |
| Transferencias de Capital    | 664           | 734           | 11%               |
| Inversión Financiera         | 15            | 41            | 165%              |
| <b>Gastos Totales</b>        | <b>40.946</b> | <b>63.313</b> | <b>55%</b>        |
| <b>Gastos Primarios</b>      | <b>38.840</b> | <b>56.754</b> | <b>46%</b>        |

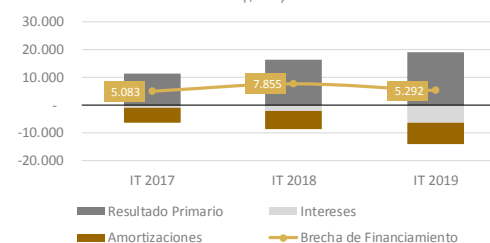
Calidad del Gasto



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de CABA

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018 | 2018    | IT 2019 | 2019    | 2019/2018 | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | 55.107  | 249.588 | 74.075  | 355.570 | 42%       | 34%             |
| Impuestos                       | 38.340  | 174.503 | 52.393  | 251.674 | 44%       | 37%             |
| Coparticipación Federal         | 13.003  | 57.470  | 17.223  | 83.011  | 44%       | 32%             |
| Regalías                        | -       | -       | -       | -       | n.a.      | n.a.            |
| Transferencias Corrientes       | 1.505   | 6.180   | 1.626   | 6.458   | 5%        | 8%              |
| Otros Corrientes                | 2.259   | 11.436  | 2.833   | 14.428  | 26%       | 25%             |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | 36.459  | 204.679 | 55.368  | 294.421 | 44%       | 52%             |
| Personal                        | 21.683  | 112.433 | 30.607  | 153.900 | 37%       | 41%             |
| Bienes y Servicios              | 7.934   | 53.399  | 10.998  | 75.806  | 42%       | 39%             |
| Rentas de la Propiedad          | 2.105   | 14.334  | 6.559   | 25.222  | 76%       | 212%            |
| Transferencias Corrientes       | 4.737   | 24.513  | 7.204   | 39.492  | 61%       | 52%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | 18.647  | 44.910  | 18.707  | 61.150  | 36%       | 0%              |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | 139     | 6.683   | 1.895   | 6.007   | -10%      | 1260%           |
| Transferencias de Capital       | 117     | 5.478   | 482     | 1.931   | -65%      | 313%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 23      | 1.206   | 1.413   | 4.076   | 238%      | 6121%           |
| <b>Gastos de Capital</b>        | 4.486   | 46.683  | 7.945   | 68.206  | 46%       | 77%             |
| Inversión Real Directa          | 3.806   | 43.854  | 7.170   | 64.935  | 48%       | 88%             |
| Transferencias de Capital       | 664     | 2.586   | 734     | 2.789   | 8%        | 11%             |
| Inversión Financiera            | 15      | 244     | 41      | 482     | 98%       | 165%            |
| <b>Gastos Totales</b>           | 40.946  | 251.362 | 63.313  | 362.626 | 44%       | 55%             |
| <b>Gastos Primarios</b>         | 38.840  | 237.028 | 56.754  | 337.404 | 42%       | 46%             |
| <b>Resultado Financiero</b>     | 14.300  | 4.910   | 12.657  | 1.049   | -121%     |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | 16.406  | 19.243  | 19.216  | 24.173  | 26%       |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | 6.445   | 9.163   | 7.365   | 11.282  | 23%       | 14%             |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | 7.855   | 4.254   | 5.292   | 12.331  | 190%      |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de CABA

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015  | 2016   | 2017  | 2018  | 2019  |
|---|-------|--------|-------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 84,4% | 72,4%  | 70,3% | 68,1% | 69,6% |
| Coparticipación / Ing Total             | 9,8%  | 21,5%  | 20,7% | 22,4% | 23,0% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 1,2%  | 1,4%   | 2,4%  | 3,3%  | 1,3%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 4,6%  | 4,6%   | 6,6%  | 6,2%  | 6,1%  |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 47,2% | 48,1%  | 45,2% | 44,7% | 42,4% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 24,1% | 20,2%  | 21,1% | 21,2% | 20,9% |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 9,7%  | 8,4%   | 7,8%  | 7,4%  | 8,0%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 2,7%  | 2,3%   | 2,0%  | 2,1%  | 2,6%  |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 14,1% | 17,8%  | 19,9% | 18,6% | 18,8% |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | 5,1%  | 7,9%   | 12,4% | 18,0% | 17,2% |
| Resultado Primario / Ing Total          | -7,1% | -7,8%  | -3,8% | 7,5%  | 6,6%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -9,4% | -11,3% | -7,5% | 1,9%  | -0,3% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 38,8% | 32,0%  | 36,1% | 41,1% | 33,9% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 8,6%  | 10,2%  | 12,8% | 9,4%  | 10,2% |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | 32,8% | 39,6%  | 56,9% | 96,2% | 89,7% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 6,0%  | 3,4%   | 8,2%  | 14,3% | 8,8%  |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

La Ciudad de Buenos Aires registraba un endeudamiento creciente durante los últimos años, al ritmo de la expansión del gasto público, tanto mediante un crecimiento relevante de la planta como de la obra pública ejecutada. Particularmente, la Ciudad enfrentaba un desafío importante en el corto plazo, con vencimientos de capital de numerosos bonos emitidos en dólares.

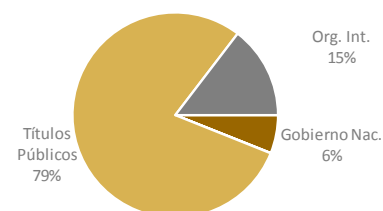
Es de destacar la importancia del canje de deuda realizado por la Ciudad, que llevó a un stock de deuda conformado en cerca de 90% en dólares a reducirse hasta un 60% en dicha moneda. Además de reducir el riesgo de moneda, se estiró la vida promedio de la deuda mediante el canje de bonos que vencían en el corto plazo a el nuevo bono en pesos (BDC28 – Clase 23) que vence en 2028.

Esta operación financiera genera un efecto doble sobre los indicadores financieros; en primer lugar reduce el stock en términos de ingresos, al licuarse frente a la nominalidad de los recursos de la Ciudad, pero por el contrario, en este entorno de mercado, se incrementan los servicios de la deuda dada la tasa variable a la cual se encuentra sujeto el nuevo bono.

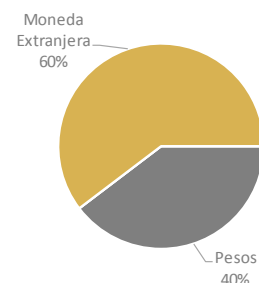
Para el 2019 la Ciudad posee una autorización de endeudamiento de alrededor de \$18.700 millones. De dicho total, una suma de \$7.000 millones se estiman conseguir mediante colocación de títulos públicos o préstamos y tienen como destino la amortización de deudas previas y el financiamiento de obras de viaductos ferroviarios. Otros \$9.000 millones se encuentran presupuestados teniendo como fuente a organismos internacionales de crédito para obras de vivienda y transporte. Adicionalmente, \$2.700 millones provienen como parte del acuerdo Nación-Provincias (Préstamos FGS).

Durante el primer trimestre del año se registró una reapertura del Bono Clase 22 por \$13.184 millones, se continuó con el programa de letras de tesorería renovando por un monto de \$1.837 millones y se emitió una nueva serie de letras bajo la modalidad "dual" por \$5.220 millones.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019        | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|----------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |                |                   |
| Gobierno Nac.    | 4.614         | 7.348          | 59%               |
| Consolidación    | 33            | 52             | 59%               |
| Bancos           | -             | -              | n.a.              |
| Títulos Públicos | 57.818        | 96.861         | 68%               |
| Org. Int.        | 6.641         | 17.838         | 169%              |
| <b>Total</b>     | <b>69.106</b> | <b>122.099</b> | <b>77%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de CABA



## Perspectivas 2019

La Ciudad de Buenos Aires continuará cumplimentando los requisitos del pacto fiscal acordado en 2017. Las principales reducciones impositivas están concentradas en los ingresos brutos de las ramas de la industria manufacturera y el transporte, que concentrarán el 80% del esfuerzo de la rebaja tributaria.

Durante el resto de 2019, esperamos que la coparticipación de impuestos crezca a mayor ritmo que el observado para la Ciudad al primer trimestre, debido a que se ajusta la base de comparación tras el cambio en el coeficiente de coparticipación. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, aunque en menor medida que para otras provincias, debido a las mayores transferencias para la ejecución de obra pública así como también las correspondientes al SISTAU siendo gran parte de las líneas de colectivos que circulan por la Ciudad correspondientes a la jurisdicción nacional.

Por el lado del gasto, la paritaria lograría mantenerse en línea con la inflación punta a punta. Con paritarias cercanas al 39% la Ciudad vería un beneficio en cuanto al ajuste en términos reales de la partida de personal, que probablemente sea compensado en el año 2020.

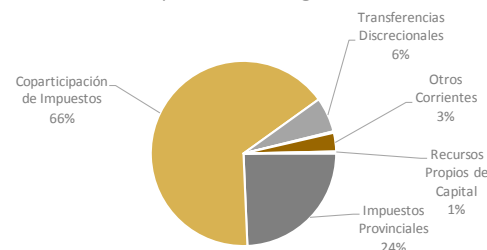
El nuevo perfil de vencimientos de la Ciudad queda ahora más despejado de vencimientos de capital en el corto plazo, aunque mientras las tasas nominales en pesos sigan elevadas en términos reales, los servicios de interés presionarán en mayor medida dado un stock de deuda cada vez con más componente en pesos

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación. Sin embargo, el calendario electoral en una jurisdicción tan relevante debería impulsar los incentivos hacia mayores transferencias corrientes al sector privado.

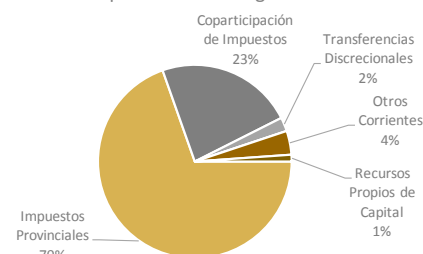
En cuanto a la obra pública, la Ciudad de Buenos Aires se encuentra en una situación de excepción respecto de sus pares. Cuenta con importante apoyo presupuestario del Estado Nacional y mantiene el acceso al mercado de crédito, mas allá de las relativas mayores dificultades.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Ciudad continúe ejecutando obra pública mas allá del crecimiento de sus necesidades de financiamiento, a las cuales podría acceder dentro de nuestras proyecciones. Es probable que sobre el final del ejercicio el gasto se torne más conservador en conjunto con una mejora en los ingresos frente a un mayor nivel de actividad.

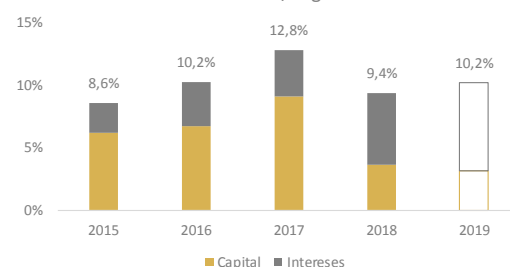
Composición de los Ingresos 2019



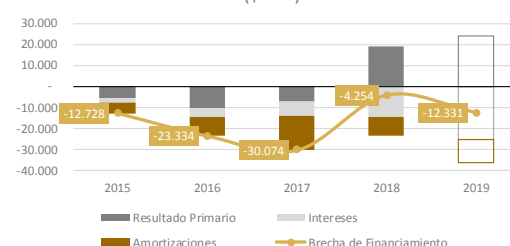
Composición de los Ingresos 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de CABA

Córdoba

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Córdoba posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 62,6% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 2 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 11, sin hacer uso de esta posibilidad. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este efecto se vio impulsado por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos también sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 24,7% en términos reales. El impuesto inmobiliario se redujo en una cuantía similar, -24,5% en términos reales. El impuesto automotor no fue la excepción y experimentó una caída de 5,1% en términos reales.

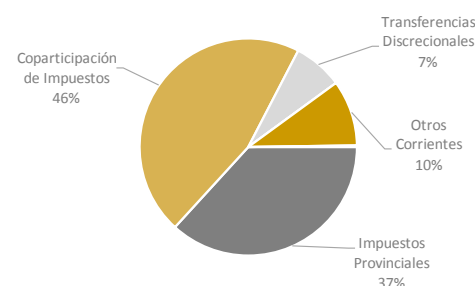
Por el lado de los ingresos por coparticipación de impuestos, la provincia continúa recibiendo el monto correspondiente sin detracción de ANSES (a diferencia del resto, que sufren un recorte de 3p.p., excepto por Santa Fe y San Luis) y experimentó una caída de 9,5% real en sus transferencias automáticas. Cabe destacar aquí que la recaudación nacional crece a mayor ritmo que la coparticipación ya que los nuevos impuestos a las exportaciones no son coparticipables.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. El caso de las transferencias corrientes recibidas por Córdoba fue diferente, estas se incrementaron un 1,7% en términos reales como consecuencia del mayor financiamiento a la caja previsional. Las transferencias de capital no experimentaron la misma suerte, cayeron un -42,2% en términos reales.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 10% del presupuesto provincial habrían mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de solo 13%.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, los recursos de la provincia se incrementaron solamente un 28% durante el IT 2019, cayendo cerca de 16% en términos reales.

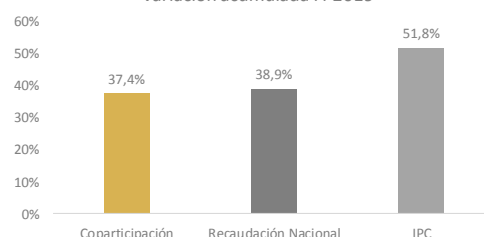
Composición de los Ingresos IT 2019



Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 22,7%      | -19,2%          | 62,6%   |
| Inmobiliario    | 14,6%      | -24,5%          | 21,1%   |
| Sellos          | 14,4%      | -24,7%          | 8,1%    |
| Automotores     | 44,0%      | -5,1%           | 5,6%    |
| Otros           | 49,5%      | -1,5%           | 2,6%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF - ex ISS- (\$ millones)  | IT 2018 | IT 2019 | IT 2019/ IT2018 |
|-------------------------------|---------|---------|-----------------|
| Ingresos Corrientes           | 44.391  | 57.329  | 29%             |
| Impuestos                     | 17.559  | 21.378  | 22%             |
| Coparticipación Federal       | 19.379  | 26.633  | 37%             |
| Regalías                      | -       | -       | n.a.            |
| Transferencias Corrientes     | 2.675   | 3.617   | 35%             |
| Otros Corrientes              | 4.778   | 5.702   | 19%             |
| Ingresos de Capital           | 1.178   | 789     | -33%            |
| Transferencias de Capital     | 802     | 653     | -19%            |
| Otros Ing. Propios de Capital | 376     | 136     | -64%            |
| Ingresos Totales              | 45.568  | 58.118  | 28%             |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Córdoba

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los periodos previos.

Los salarios se establecerían en base a un acuerdo salarial que se estableció con un 5% de aumento en febrero y ajuste automático de acuerdo con la inflación hasta el primer semestre, con un aumento garantizado de 23% acumulado a octubre y monitoreo de la inflación para el segundo semestre. **El gasto en salarios de la provincia habría avanzado un 41,2% nominalmente durante el IT 2019, los incrementos del segundo semestre definirían el incremento de la partida más relevante de gasto.**

Un avance similar tuvo el gasto en bienes y servicios, que creció a un ritmo de 45% durante el IT 2019, cayendo 4,4% en términos reales.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 28,4%, dentro de dicha partida que totaliza \$18.553 millones, las transferencias al sector público se ubicaron en \$12.864 millones.

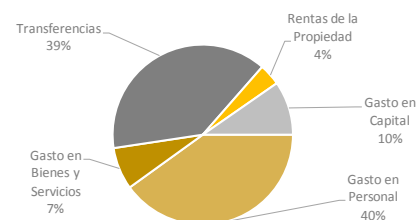
El gasto de capital se desaceleró en términos interanuales durante el IT 2019, como en la mayoría de las provincias, cayendo un 17,6% en términos reales. Las transferencias de capital fueron la excepción dentro del segmento, avanzando 20,2% en términos reales. La inversión real directa cayó un -24,8% en términos reales y, por último, la inversión financiera se desplomó un -66,1% (real).

Los intereses de la deuda avanzaron 124% con respecto al IT 2019. Esto significó una suma adicional de \$1.166 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 también crecieron de manera considerable, 251% en términos nominales.

## Resultado Fiscal IT 2019

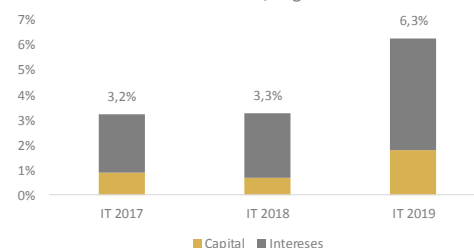
Córdoba logró sostener un resultado tanto primario como financiero superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo periodo de 2018. Sin embargo, los resultados tanto primario como financiero se deterioraron en proporción a los **ingresos totales**, Cabe destacar a su vez, que los ingresos corrientes continúan creciendo a menor ritmo que los gastos de la misma índole, y de persistir un leve avance del gasto en capital la provincia redundaría en déficits tanto primario como financiero.

Composición del Gasto IT 2019

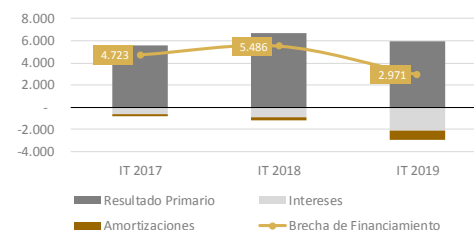


| APnF -ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019/ IT2018 |
|-----------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>    | <b>33.622</b> | <b>46.511</b> | <b>38%</b>      |
| Personal                    | 15.402        | 21.740        | 41,2%           |
| Bienes y Servicios          | 2.833         | 4.113         | 45%             |
| Rentas de la Propiedad      | 939           | 2.105         | 124%            |
| Transferencias Corrientes   | 14.448        | 18.553        | 28,4%           |
| <b>Gastos de Capital</b>    | <b>6.216</b>  | <b>7.780</b>  | <b>25%</b>      |
| Inversión Real Directa      | 4.407         | 5.035         | 14%             |
| Transferencias de Capital   | 1.384         | 2.527         | 83%             |
| Inversión Financiera        | 425           | 219           | -49%            |
| <b>Gastos Totales</b>       | <b>39.839</b> | <b>54.291</b> | <b>36%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>38.899</b> | <b>52.186</b> | <b>34%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Córdoba

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones) | IT 2018 | 2018    | IT 2019 | 2019    | 2019/2018 | IT 2019/ IT2018 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------------|
| Ingresos Corrientes         | 44.391  | 188.598 | 57.329  | 253.662 | 34%       | 29%             |
| Impuestos                   | 17.559  | 67.434  | 21.378  | 89.172  | 32%       | 22%             |
| Coparticipación Federal     | 19.379  | 91.798  | 26.633  | 128.140 | 40%       | 37%             |
| Regalías                    | -       | -       | -       | -       | n.a.      | n.a.            |
| Transferencias Corrientes   | 2.675   | 9.556   | 3.617   | 15.421  | 61%       | 35%             |
| Otros Corrientes            | 4.778   | 19.810  | 5.702   | 20.930  | 6%        | 19%             |
| Gastos Corrientes           | 33.622  | 168.533 | 46.511  | 239.791 | 42%       | 38%             |
| Personal                    | 15.402  | 78.025  | 21.740  | 108.125 | 39%       | 41,2%           |
| Bienes y Servicios          | 2.833   | 17.385  | 4.113   | 25.369  | 46%       | 45%             |
| Rentas de la Propiedad      | 939     | 5.662   | 2.105   | 8.798   | 55%       | 124%            |
| Transferencias Corrientes   | 14.448  | 67.462  | 18.553  | 97.498  | 45%       | 28,4%           |
| Ahorro Corriente            | 10.769  | 20.065  | 10.819  | 13.871  | -31%      | 0%              |
| Ingresos de Capital         | 1.178   | 5.115   | 789     | 2.805   | -45%      | -33%            |
| Transferencias de Capital   | 802     | 4.350   | 653     | 2.261   | -48%      | -19%            |
| Otros Ing. Propios de Capii | 376     | 765     | 136     | 544     | -29%      | -64%            |
| Gastos de Capital           | 6.216   | 45.914  | 7.780   | 55.829  | 22%       | 25%             |
| Inversión Real Directa      | 4.407   | 31.953  | 5.035   | 36.439  | 14%       | 14%             |
| Transferencias de Capital   | 1.384   | 12.355  | 2.527   | 18.564  | 50%       | 83%             |
| Inversión Financiera        | 425     | 1.606   | 219     | 826     | -49%      | -49%            |
| Ingresos Totales            | 45.568  | 193.713 | 58.118  | 256.466 | 32%       | 28%             |
| Gastos Totales              | 39.839  | 214.447 | 54.291  | 295.620 | 38%       | 36%             |
| Gastos Primarios            | 38.899  | 208.786 | 52.186  | 286.822 | 37%       | 34%             |
| Resultado Financiero        | 5.730 - | 20.734  | 3.827 - | 39.154  | 89%       |                 |
| Resultado Primario          | 6.669 - | 15.073  | 5.932 - | 30.356  | 101%      |                 |
| Amortizaciones              | 244     | 1.521   | 856     | 4.838   | 218%      | 251%            |
| Brecha de Financiamiento    | 5.486 - | 22.255  | 2.971 - | 43.992  | 98%       |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Córdoba

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015  | 2016  | 2017  | 2018   | 2019   |
|---|-------|-------|-------|--------|--------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 37,0% | 34,8% | 35,1% | 34,8%  | 34,8%  |
| Coparticipación / Ing Total             | 49,4% | 47,2% | 46,1% | 47,4%  | 50,0%  |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 5,2%  | 8,4%  | 8,6%  | 6,4%   | 6,6%   |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 8,4%  | 9,6%  | 10,1% | 11,4%  | 8,7%   |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 47,2% | 45,3% | 39,4% | 36,4%  | 36,6%  |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 10,9% | 9,4%  | 8,5%  | 8,1%   | 8,6%   |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 8,9%  | 8,2%  | 7,5%  | 8,8%   | 10,7%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 20,6% | 23,6% | 24,1% | 22,7%  | 22,3%  |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 10,8% | 11,1% | 18,7% | 21,4%  | 18,9%  |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | 5,1%  | 10,1% | 12,9% | 10,6%  | 5,5%   |
| Resultado Primario / Ing Total          | -2,3% | 4,5%  | -2,3% | -7,8%  | -11,8% |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -4,0% | 2,1%  | -4,2% | -10,7% | -15,3% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 25,8% | 27,3% | 34,3% | 54,7%  | 66,8%  |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 4,0%  | 4,5%  | 9,2%  | 4,6%   | 6,6%   |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | 44,4% | 89,9% | 64,5% | 43,7%  | 24,8%  |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 20,4% | 30,0% | 13,9% | 11,1%  | 5,0%   |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

El stock de deuda de la Provincia se ha duplicado en 2018. Gran parte de este aumento se vio explicada por la variación del tipo de cambio, pero la deuda en pesos también creció debido a nuevas fuentes de financiamiento.

La peor performance fiscal junto con el cierre de los mercados también llevó a la provincia a hacer crecer su stock de deuda flotante a un monto equivalente a 31 días de gasto, desde 20 días en 2017.

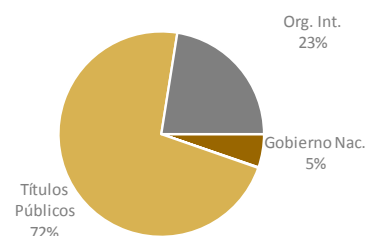
Durante el primer trimestre de 2019, la carga de los servicios de la deuda se evidencia de mayor manera por comparar una devaluación interanual muy alta. El crecimiento de los servicios de la deuda se desacelerará con intensidad conforme avancen los trimestres del año, en un escenario de estabilidad del tipo de cambio real.

La provincia ha presupuestado endeudarse por \$3.500 millones en letras de tesorería y \$10.000 millones en bonos para cancelar deuda. Además se estimó en el Presupuesto que necesitará \$9.000 millones para cubrir el déficit de la Caja Previsional y \$29.000 millones para la Agencia de Inversión (Obra Pública).

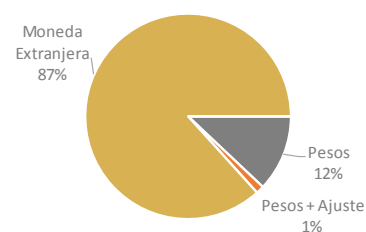
Conforme a nuestro escenario, creemos que el monto que necesitará la provincia puede enfrentar dificultades de realización en las condiciones de mercado esperadas y creemos que disminuirá parte de las necesidades mediante la desaceleración de la obra pública.

Adicionalmente, esperamos asistencia por parte del Gobierno Nacional a través del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, al cual ya ha accedido la provincia en anteriores oportunidades y a través del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional, para el financiamiento de obras públicas. Adicionalmente la provincia ha formalizado préstamos directos con instituciones bancarias durante el primer trimestre.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019        | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|----------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |                |                   |
| Gobierno Nac.    | 2.322         | 6.230          | 168%              |
| Consolidación    | 96            | 109            | 14%               |
| Bancos           | -             | -              | n.a.              |
| Títulos Públicos | 40.005        | 85.652         | 114%              |
| Org. Int.        | 9.703         | 26.699         | 175%              |
| <b>Total</b>     | <b>52.126</b> | <b>118.690</b> | <b>128%</b>       |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Córdoba

## Perspectivas 2019

Al igual que durante 2018, la provincia volverá a cumplir con las alícuotas de II.BB. determinadas en el Consenso Fiscal, bajando principalmente aquellas referidas a la actividad primaria, a los servicios financieros y a los servicios públicos. El Impuesto Inmobiliario compensará parcialmente esta baja mediante la aplicación de un nuevo revalúo que impactará en 2019.

La coparticipación de impuestos crecerá a menor ritmo que la recaudación ya que los nuevos impuestos a las exportaciones no son coparticipables y la provincia de Córdoba ya percibe la coparticipación sin detracción. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios. La excepción serán las otorgadas para el financiamiento de la seguridad social provincial, que continuará financiando cerca del 80% del déficit previsional.

Por el lado del gasto, la paritaria firmada con los docentes tuvo un aumento del 4% sobre el final de año que ya presionará sobre los salarios de enero mientras que el resto de los estatales percibirán el aumento propio de la cláusula gatillo. La pérdida de poder adquisitivo no fue tan sustancial como en otras provincias por lo que la compensación adicional fue de 5% y se pactó la actualización automática.

Los servicios de interés de la deuda continuarán creciendo por encima del gasto pero desacelerándose respecto de la comparación con interanual del primer trimestre.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas bajadas por la Nación y que luego eran asignadas, siendo el caso del SISTAU el más relevante. Las transferencias al sector público seguirán creciendo para financiar el déficit previsional pero caerán en el financiamiento de obra pública.

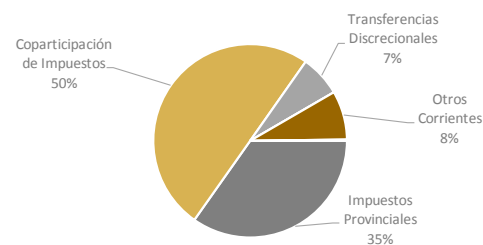
En cuanto a la obra pública, esperamos un ajuste de magnitud, debido la caída del financiamiento Federal y la reducción del superávit corriente. En un contexto difícil para el acceso al mercado, serán fundamentales las fuentes propias para determinar el financiamiento de la inversión pública.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que el déficit de la Provincia de Córdoba siga profundizándose, incluso apelando a detener el avance de la ejecución de obra pública y obligando a la provincia a buscar fuentes de financiamiento adicionales, por ejemplo, préstamos bancarios.

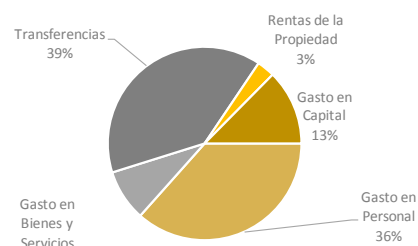
info@cnfinanzas.com

www.cnfinanzas.com

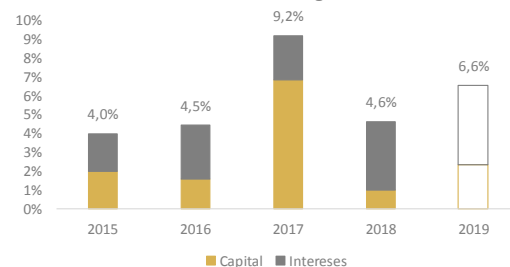
Composición de los Ingresos 2019



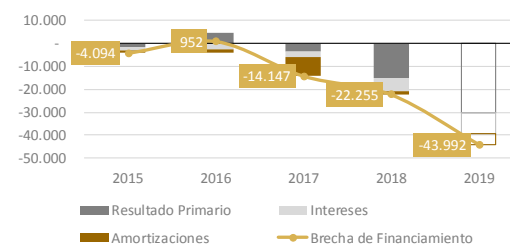
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Córdoba



Entre Ríos



# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Entre Ríos posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 58,8% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alicuotas en 10 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 5. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, efecto que se vio impulsado por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos también sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 28,5% en términos reales. El impuesto a los automotores y el inmobiliario ambos se movieron en dirección opuesta y tuvieron leves avances en términos reales en su recaudación durante IT 2019.

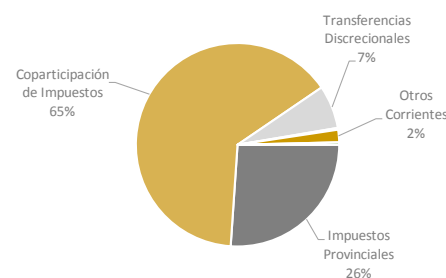
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordemos que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse estable en términos reales y cayó un 6,8%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. A pesar de esto, la provincia percibió un +6,2% mas (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018 debido a las mayores transferencias para el financiamiento del instituto de seguridad social. La caída fue inevitable para las transferencias de capital, que cayeron un -84,1% en términos reales tras la eliminación del Fo.Fe.So.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 3% del presupuesto provincial habrían mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de solo 14%.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se incrementaron en un 34,9% durante el IT 2019, cayendo cerca de 11,1% en términos reales.**

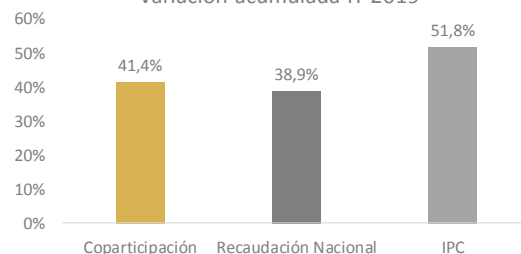
Composición de los Ingresos IT 2019



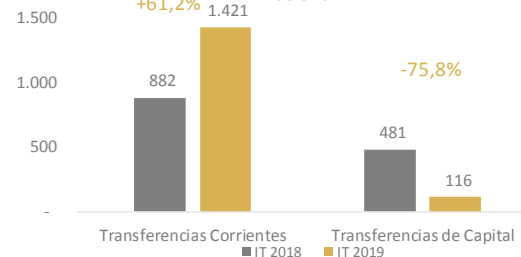
Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 31,2%      | -13,6%          | 58,8%   |
| Inmobiliario    | 52,6%      | 0,5%            | 17,0%   |
| Sellos          | 8,6%       | -28,5%          | 6,0%    |
| Automotores     | 54,7%      | 1,9%            | 13,2%   |
| Otros           | 8,2%       | -28,7%          | 5,0%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019/ IT 2018 |
|-------------------------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>    | <b>15.915</b> | <b>22.023</b> | <b>38%</b>       |
| Impuestos                     | 4.324         | 5.793         | 34%              |
| Coparticipación Federal       | 10.115        | 14.304        | 41%              |
| Regalías                      | 30            | 62            | 104%             |
| Transferencias Corrientes     | 1.028         | 1.421         | 38%              |
| Otros Corrientes              | 418           | 443           | 6%               |
| <b>Ingresos de Capital</b>    | <b>551</b>    | <b>202</b>    | <b>-63%</b>      |
| Transferencias de Capital     | 481           | 116           | -76%             |
| Otros Ing. Propios de Capital | 70            | 85            | 23%              |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>16.466</b> | <b>22.225</b> | <b>35%</b>       |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Entre Ríos

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los períodos previos.

Los salarios incrementarían su relevancia durante 2019, con un incremento que al momento ha otorgado el gobernador por decreto de 10% en marzo y 5% en mayo, pero con acuerdos gremiales que aún no han finalizado. **El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, habría avanzado un 41,5% nominalmente durante el IT 2019, con los incrementos previstos aún sin impactar en el IT, el gasto en personal podría presentar leves incrementos en términos reales durante el presente ejercicio.**

Un avance similar tuvo el gasto en bienes y servicios, que creció también a un ritmo de 41,5% durante el IT 2019, reduciéndose un 6,8% en términos reales.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 49,9%, impulsadas en este caso de igual manera por las transferencias al sector privado y público, ambas creciendo alrededor de +50% interanualmente.

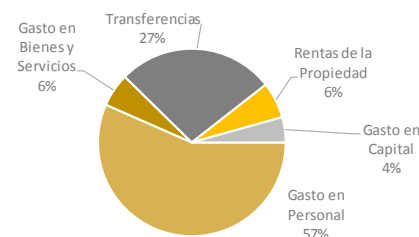
El gasto de capital se desaceleró en términos interanuales durante el IT 2019, como en la mayoría de las provincias, cayendo un 10,4% en términos reales. La inversión real directa cayó 4,5% en términos reales. Las transferencias de capital un -33,7% en términos reales y, por último, la inversión financiera se desplomó un -23,7% (real).

Los intereses de la deuda avanzaron de manera moderada, solamente 35,7% con respecto al IT 2018. Esto significó una suma adicional de \$349 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 74,8% menores a las del IT 2018 por el perfil de vencimiento de los títulos públicos de la provincia, en particular por vencimiento de letras del tesoro ocurridas durante IT 2018.

## Resultado Fiscal IT 2019

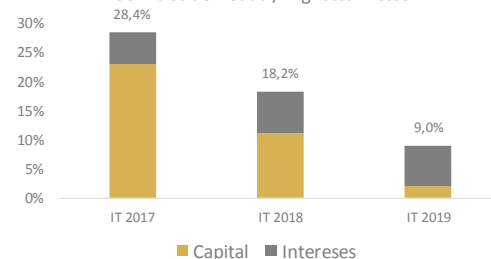
Entre Ríos logró sostener un resultado superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo período de 2018. Sin embargo, los resultados tanto primario como financiero se deterioraron en proporción a los ingresos totales. Cabe destacar a su vez, que la incidencia del gasto en personal sobre el presupuesto será mayor en lo que resta del período, con el impacto de los incrementos salariales. Sin embargo, momentáneamente, el mayor avance del gasto que de los ingresos no llevaron a la provincia a tener déficit durante el IT.

Composición del Gasto IT 2019

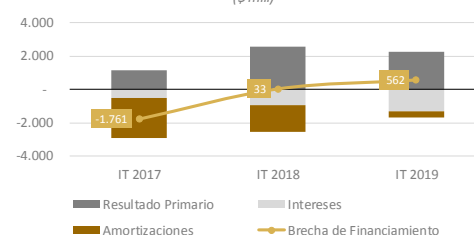


| APnF - ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019/ IT2018 |
|------------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>     | <b>14.135</b> | <b>20.262</b> | <b>43%</b>      |
| Personal                     | 8.506         | 12.035        | 41%             |
| Bienes y Servicios           | 867           | 1.227         | 41%             |
| Rentas de la Propiedad       | 977           | 1.326         | 36%             |
| Transferencias Corrientes    | 3.784         | 5.674         | 50%             |
| <b>Gastos de Capital</b>     | <b>741</b>    | <b>1.008</b>  | <b>36%</b>      |
| Inversión Real Directa       | 556           | 806           | 45%             |
| Transferencias de Capital    | 84            | 84            | 1%              |
| Inversión Financiera         | 101           | 117           | 16%             |
| <b>Gastos Totales</b>        | <b>14.876</b> | <b>21.270</b> | <b>43%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>      | <b>13.898</b> | <b>19.944</b> | <b>43%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Entre Ríos

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018       | 2018          | IT 2019       | 2019p          | 2019/2018     | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>15.915</b> | <b>75.733</b> | <b>22.023</b> | <b>106.363</b> | <b>40%</b>    | <b>38%</b>      |
| Impuestos                       | 4.324         | 18.854        | 5.793         | 28.033         | 49%           | 34%             |
| Coparticipación Federal         | 10.115        | 47.955        | 14.304        | 68.887         | 44%           | 41%             |
| Regalías                        | 30            | 111           | 62            | 261            | 136%          | 104%            |
| Transferencias Corrientes       | 1.028         | 5.889         | 1.421         | 6.130          | 4%            | 38%             |
| Otros Corrientes                | 418           | 2.924         | 443           | 3.053          | 4%            | 6%              |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>14.135</b> | <b>72.754</b> | <b>20.262</b> | <b>107.798</b> | <b>48%</b>    | <b>43%</b>      |
| Personal                        | 8.506         | 43.330        | 12.035        | 64.519         | 49%           | 41%             |
| Bienes y Servicios              | 867           | 5.441         | 1.227         | 7.617          | 40%           | 41%             |
| Rentas de la Propiedad          | 977           | 2.756         | 1.326         | 3.465          | 26%           | 36%             |
| Transferencias Corrientes       | 3.784         | 21.227        | 5.674         | 32.197         | 52%           | 49,9%           |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>1.780</b>  | <b>2.980</b>  | <b>1.761</b>  | <b>1.435</b>   | <b>-148%</b>  | <b>-1%</b>      |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>551</b>    | <b>2.406</b>  | <b>202</b>    | <b>796</b>     | <b>-67%</b>   | <b>-63%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 481           | 2.115         | 116           | 438            | -79%          | -76%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 70            | 291           | 85            | 359            | 23%           | 23%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>741</b>    | <b>5.025</b>  | <b>1.008</b>  | <b>6.632</b>   | <b>32%</b>    | <b>36%</b>      |
| Inversión Real Directa          | 556           | 3.684         | 806           | 4.928          | 34%           | 45%             |
| Transferencias de Capital       | 84            | 715           | 84            | 978            | 37%           | 1%              |
| Inversión Financiera            | 101           | 626           | 117           | 725            | 16%           | 16%             |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>16.466</b> | <b>78.139</b> | <b>22.225</b> | <b>107.160</b> | <b>37%</b>    | <b>35%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>14.876</b> | <b>77.779</b> | <b>21.270</b> | <b>114.430</b> | <b>47%</b>    | <b>43%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>13.898</b> | <b>75.023</b> | <b>19.944</b> | <b>110.965</b> | <b>48%</b>    | <b>43%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>1.590</b>  | <b>361</b>    | <b>955</b>    | <b>7.271</b>   | <b>-2116%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>2.567</b>  | <b>3.117</b>  | <b>2.281</b>  | <b>3.806</b>   | <b>-222%</b>  |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>1.557</b>  | <b>3.249</b>  | <b>393</b>    | <b>1.687</b>   | <b>-48%</b>   | <b>-75%</b>     |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>33</b>     | <b>2.889</b>  | <b>562</b>    | <b>8.958</b>   | <b>210%</b>   |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Entre Ríos

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015  | 2016   | 2017   | 2018  | 2019   |
|---|-------|--------|--------|-------|--------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 23,7% | 24,5%  | 25,5%  | 24,1% | 26,1%  |
| Coparticipación / Ing Total             | 61,0% | 59,8%  | 59,8%  | 61,4% | 64,3%  |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 9,7%  | 11,5%  | 9,3%   | 9,0%  | 4,9%   |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 5,6%  | 4,2%   | 5,4%   | 5,5%  | 4,6%   |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 54,4% | 55,5%  | 54,8%  | 55,7% | 56,4%  |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 7,2%  | 6,8%   | 7,2%   | 7,0%  | 6,7%   |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 7,6%  | 7,8%   | 7,6%   | 7,2%  | 6,4%   |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 17,2% | 18,5%  | 19,2%  | 20,1% | 21,7%  |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 12,4% | 8,8%   | 8,1%   | 6,5%  | 5,8%   |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | -0,6% | -7,8%  | -2,1%  | 3,9%  | -1,5%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -5,0% | -8,7%  | -2,8%  | 4,0%  | -3,7%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -6,3% | -11,5% | -6,1%  | 0,5%  | -7,0%  |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 41,7% | 48,6%  | 46,9%  | 44,7% | 43,0%  |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 7,6%  | 12,0%  | 14,0%  | 9,0%  | 5,5%   |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | -4,4% | -74,7% | -23,6% | 59,3% | -24,3% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 56,4% | 57,6%  | 52,2%  | 47,9% | 12,0%  |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

La mejora en la situación financiera le ha permitido a la provincia afrontar sus pagos de intereses sin incurrir en un déficit financiero en 2018. Este excedente permitió financiar parte de las amortizaciones de deuda en conjunto con el endeudamiento con el FGS y el FFDP.

Los montos de amortización afrontados durante 2019 se reducirían con respecto a 2018 por las letras de tesorería canceladas durante el ejercicio anterior. Sin embargo, los intereses se incrementarían, principalmente por el arrastre en el incremento del tipo de cambio y el vencimiento de cupones del título de deuda pública en dólares de la provincia.

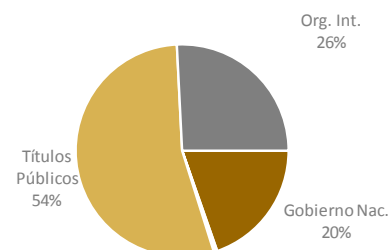
Este contexto de mejora de resultados fiscales, pero con cierre de mercados hizo que la deuda flotante se mantenga estable. El monto actual equivale a 40 días de gasto primario en 2018 (39 días en 2017).

El Ejecutivo ha obtenido la autorización para financiarse en moneda local o extranjera por \$3.570 millones con destino de refinanciación o restructuración de los servicios de Deuda Pública o para financiar el déficit acumulado. Este monto representaría un 9% del stock de deuda del IT 2019.

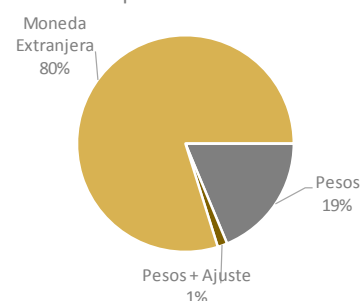
La provincia ya habría recibido \$2.242 millones correspondientes al préstamo del FGS de 2019. Sin embargo, se deberán recurrir a mayores fuentes de financiamiento dado el resultado financiero que esperamos desde CN Finanzas, y dada la situación actual del mercado, estas podrían ser provenir del gobierno nacional, entidades financieras u organismos multilaterales.

El stock de deuda de la provincia se ha reducido en 2018 desde 46,9% de los ingresos corrientes a 44,7% en 2018, y bajaría aún más su proporción durante 2019. Al ser elevada la proporción de endeudamiento en moneda extranjera (80%), la estabilidad del tipo de cambio real junto con la evolución del nivel de precios, licuarían una parte del stock.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 10.424        | 7.881         | -24%              |
| Consolidación    | 92            | 84            | -9%               |
| Bancos           | 740           | 125           | -83%              |
| Títulos Públicos | 10.169        | 21.675        | 113%              |
| Org. Int.        | 5.111         | 10.346        | 102%              |
| <b>Total</b>     | <b>26.535</b> | <b>40.110</b> | <b>51%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Entre Ríos

## Perspectivas 2019

Durante 2019, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal. Esto afectó su recaudación de impuestos locales en términos reales, en particular de ingresos brutos. La recaudación local mejoraría con el devenir del ejercicio, pero quedaría rezagada con respecto a la nominalidad de la economía.

La coparticipación de impuestos crecerá a menor ritmo que la recaudación. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios. Las transferencias para el financiamiento de la seguridad social provincial aumentarán durante 2019, debido al déficit observado en 2018 y al proyectado para 2019.

La paritaria se situó con incrementos de 10% en marzo y 5% en mayo, con negociaciones aún en proceso. Esperamos que la partida de salarios logre mantener su nivel en términos reales durante 2019, pero de retrasarse las negociaciones gremiales se podrían obtener beneficios fiscales en la licuación de los gastos tras la escalada en los precios observada en los primeros meses del año.

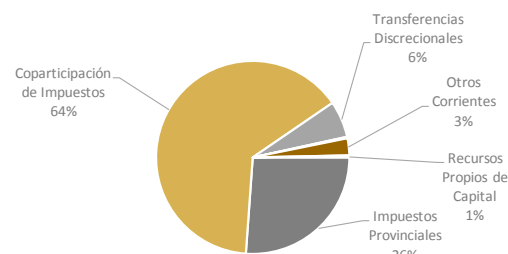
La cancelación de deuda con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal de 2018 y la estabilidad del tipo de cambio real esperada, mitigarán el crecimiento de los servicios de la deuda.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas reducidas por la Nación. Sin embargo, la provincia estará comprometida ineludiblemente a incrementar sus transferencias de la Administración Central a la caja jubilatoria.

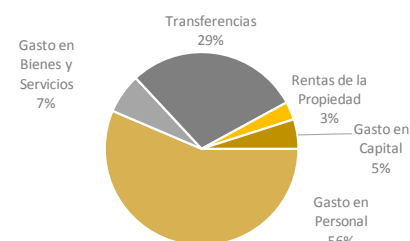
El ajuste del financiamiento Federal, la reducción del superávit corriente y al mal momento del mercado, desacelerarían el gasto de capital que se viene observando durante el IT 2019, redundando en un ajuste real a finales del ejercicio.

Esperamos que la Provincia de Entre Ríos vuelva a su situación deficitaria, similar a la observada durante 2017. El crecimiento del sector agropecuario en 2019 podría darle, sin embargo, empujón adicional a la provincia por sus características productivas, incrementando la recaudación local, pero esto sería más que compensado por la potencial recomposición de salarios reales.

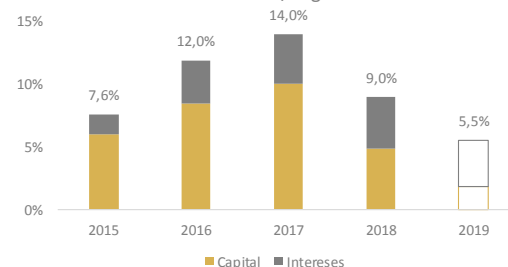
Composición de los Ingresos 2019



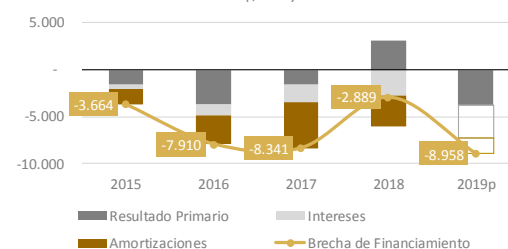
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Entre Ríos

Jujuy

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Jujuy posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB), que explica el 77,1% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 7 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 5. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, efecto que se vio impulsado por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos también sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 33,2% en términos reales. El impuesto inmobiliario no fue la excepción y se redujo 10,1% en términos reales.

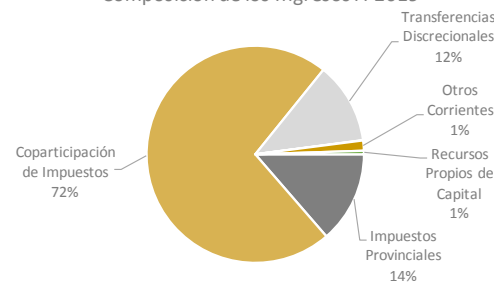
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordemos que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse estable en términos reales, cayendo 6,7%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -12,6% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital, que cayeron un -84,9% en términos reales.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 3% del presupuesto provincial habrían mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de 48%.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se incrementaron en un 33,9% durante el IT 2019, cayendo cerca de 11,8% en términos reales.**

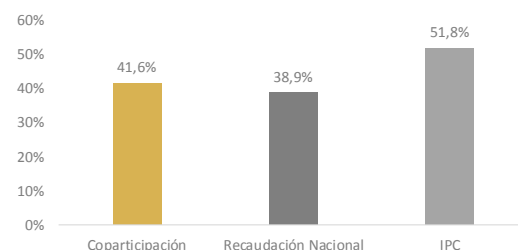
Composición de los Ingresos IT 2019



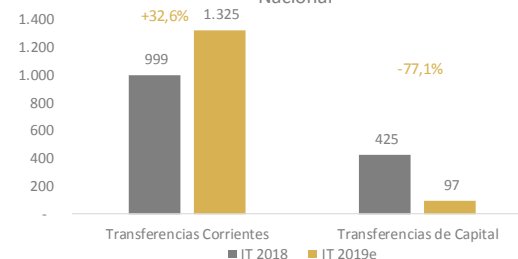
Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 40,4%      | -7,5%           | 77,1%   |
| Inmobiliario    | 36,4%      | -10,1%          | 13,2%   |
| Sellos          | 1,5%       | -33,2%          | 9,7%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018      | IT 2019e      | IT 2019/ IT2018 |
|-------------------------------|--------------|---------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>    | <b>8.312</b> | <b>11.580</b> | <b>39%</b>      |
| Impuestos                     | 1.187        | 1.602         | 35%             |
| Coparticipación Federal       | 5.980        | 8.469         | 42%             |
| Regalias                      | 3            | 5             | 106%            |
| Transferencias Corrientes     | 1.000        | 1.326         | 33%             |
| Otros Corrientes              | 142          | 178           | 25%             |
| <b>Ingresos de Capital</b>    | <b>453</b>   | <b>159</b>    | <b>-65%</b>     |
| Transferencias de Capital     | 432          | 97            | -78%            |
| Otros Ing. Propios de Capital | 21           | 62            | 199%            |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>8.764</b> | <b>11.739</b> | <b>34%</b>      |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Jujuy

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los períodos previos.

Los salarios estatales se habrían establecido al momento con un incremento de 10% otorgado por el gobierno, habrá más incrementos con el devenir del ejercicio, además durante el IT 2019 habrían impactado los incrementos de finales de 2018. El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, habría avanzado un 42,9% nominalmente durante el IT 2019. Los incrementos restantes serán fundamentales a la hora de medir la incidencia del gasto en personal sobre el resultado de 2019.

Un avance menor habría tenido el gasto en bienes y servicios, que creció a un ritmo de 32% durante el IT 2019, cayendo más de 13,2% en términos reales.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido solamente un 23%, del total de \$2.164 millones, \$1.178 corresponden a aquellas destinadas al sector público.

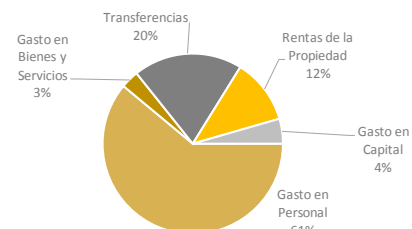
El gasto de capital se habría desacelerado en términos interanuales durante el IT 2019, como en la mayoría de las provincias, cayendo un 12,2% en términos reales. La inversión real directa habría caído 11,7% en términos reales. Las transferencias de capital se habrían contraído 17,7% en términos reales y, por último, la inversión financiera habría tenido un comportamiento similar a la inversión real directa contrayéndose -11,7% (real).

Los intereses de la deuda habrían avanzado de manera fuerte, por el elevado endeudamiento provincial, el incremento del tipo de cambio y las elevadas tasas de intereses, se habrían posicionado un 185% por encima del valor del IT 2018. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 habrían sido un 20% mayores a las del IT 2018.

## Resultado Fiscal IT 2019

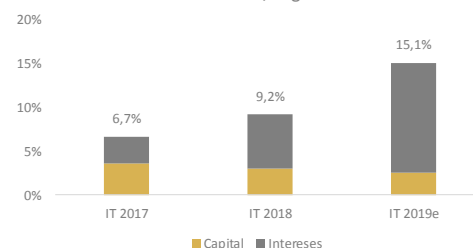
Jujuy logró sostener un resultado tanto primario como financiero superavitario como lo había hecho durante el IT 2018. Sin embargo, los resultados tanto primario como financiero se deterioraron en proporción a los ingresos totales. Sin embargo, el crecimiento de los gastos corrientes, sobre todo, el gasto en personal y las rentas de propiedad, por sobre los ingresos corrientes, y el nivel de ejecución de obra pública, llevarían a la provincia al déficit financiero y primario al cierre del ejercicio tal y como sucedió durante 2018.

Composición del Gasto IT 2019

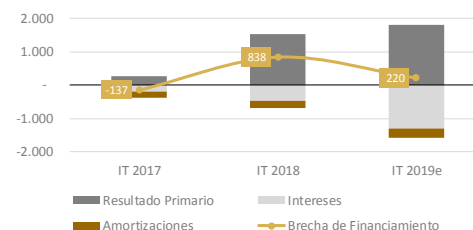


| APnF -ex ISS- (\$ millones) | IT 2018      | IT 2019e      | IT 2019/ IT2018 |
|-----------------------------|--------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>    | <b>7.297</b> | <b>10.710</b> | <b>47%</b>      |
| Personal                    | 4.807        | 6.867         | 43%             |
| Bienes y Servicios          | 276          | 363           | 32%             |
| Rentas de la Propiedad      | 462          | 1.316         | 185%            |
| Transferencias Corrientes   | 1.753        | 2.164         | 23%             |
| <b>Gastos de Capital</b>    | <b>404</b>   | <b>539</b>    | <b>33%</b>      |
| Inversión Real Directa      | 347          | 465           | 34%             |
| Transferencias de Capital   | 29           | 37            | 25%             |
| Inversión Financiera        | 28           | 38            | 34%             |
| <b>Gastos Totales</b>       | <b>7.702</b> | <b>11.249</b> | <b>46%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>7.240</b> | <b>9.933</b>  | <b>37%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Jujuy



## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018        | 2018          | IT 2019e       | 2019p         | 2019/2018   | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>8.312</b>   | <b>39.004</b> | <b>11.580</b>  | <b>54.284</b> | <b>39%</b>  | <b>39%</b>      |
| Impuestos                       | 1.187          | 4.857         | 1.602          | 6.858         | 41%         | 35%             |
| Coparticipación Federal         | 5.980          | 28.412        | 8.469          | 40.827        | 44%         | 42%             |
| Regalías                        | 3              | 14            | 5              | 25            | 87%         | 106%            |
| Transferencias Corrientes       | 1.000          | 4.986         | 1.326          | 5.710         | 15%         | 33%             |
| Otros Corrientes                | 142            | 736           | 178            | 864           | 17%         | 25%             |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>7.297</b>   | <b>39.896</b> | <b>10.710</b>  | <b>57.037</b> | <b>43%</b>  | <b>47%</b>      |
| Personal                        | 4.807          | 24.109        | 6.867          | 35.506        | 47%         | 43%             |
| Bienes y Servicios              | 276            | 2.246         | 363            | 3.271         | 46%         | 32%             |
| Rentas de la Propiedad          | 462            | 2.733         | 1.316          | 3.938         | 44%         | 185%            |
| Transferencias Corrientes       | 1.753          | 10.808        | 2.164          | 14.322        | 33%         | 23%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>1.014 -</b> | <b>892</b>    | <b>870 -</b>   | <b>2.753</b>  | <b>209%</b> | <b>-14%</b>     |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>453</b>     | <b>2.029</b>  | <b>159</b>     | <b>1.503</b>  | <b>-26%</b> | <b>-65%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 432            | 1.903         | 97             | 1.123         | -41%        | -78%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 21             | 127           | 62             | 381           | 200%        | 199%            |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>404</b>     | <b>5.250</b>  | <b>539</b>     | <b>7.004</b>  | <b>33%</b>  | <b>33%</b>      |
| Inversión Real Directa          | 347            | 2.146         | 465            | 2.875         | 34%         | 34%             |
| Transferencias de Capital       | 29             | 346           | 37             | 433           | 25%         | 25%             |
| Inversión Financiera            | 28             | 2.758         | 38             | 3.696         | 34%         | 34%             |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>8.764</b>   | <b>41.034</b> | <b>11.739</b>  | <b>55.787</b> | <b>36%</b>  | <b>34%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>7.702</b>   | <b>45.146</b> | <b>11.249</b>  | <b>64.041</b> | <b>42%</b>  | <b>46%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>7.240</b>   | <b>42.413</b> | <b>9.933</b>   | <b>60.104</b> | <b>42%</b>  | <b>37%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>1.062 -</b> | <b>4.113</b>  | <b>489 -</b>   | <b>8.254</b>  | <b>101%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>1.525 -</b> | <b>1.379</b>  | <b>1.805 -</b> | <b>4.317</b>  | <b>213%</b> |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>224</b>     | <b>1.228</b>  | <b>269</b>     | <b>1.366</b>  | <b>11%</b>  | <b>20%</b>      |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>838 -</b>   | <b>5.340</b>  | <b>220 -</b>   | <b>9.621</b>  | <b>80%</b>  |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Jujuy

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015   | 2016    | 2017   | 2018   | 2019   |
|---|--------|---------|--------|--------|--------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 10,5%  | 11,1%   | 11,7%  | 11,8%  | 12,3%  |
| Coparticipación / Ing Total             | 65,7%  | 65,8%   | 64,3%  | 69,2%  | 73,2%  |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 22,0%  | 20,3%   | 21,5%  | 16,7%  | 12,2%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 1,8%   | 2,8%    | 2,6%   | 2,2%   | 2,3%   |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 57,6%  | 59,2%   | 55,5%  | 53,4%  | 55,4%  |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 5,0%   | 5,2%    | 5,2%   | 5,0%   | 5,1%   |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 11,2%  | 11,4%   | 12,3%  | 12,4%  | 11,1%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 14,1%  | 16,6%   | 13,8%  | 11,5%  | 11,2%  |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 12,1%  | 7,6%    | 10,5%  | 11,6%  | 10,9%  |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | -9,1%  | -11,4%  | -7,9%  | -2,3%  | -5,1%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -12,3% | -14,1%  | -9,0%  | -3,4%  | -7,7%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -12,4% | -14,2%  | -12,0% | -10,0% | -14,8% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 52,3%  | 57,5%   | 70,7%  | 75,9%  | 79,8%  |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 1,3%   | 1,0%    | 4,9%   | 11,2%  | 10,8%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | -60,6% | -124,3% | -62,5% | -17,0% | -39,3% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 69,1%  | 61,6%   | 60,7%  | 38,7%  | 21,5%  |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

El stock de deuda de la Provincia se habría incrementado durante 2018 (alcanzando 76% del Ingreso corriente, desde 70,7% en 2017). Este aumento se vio explicado por la variación del tipo de cambio, pero también se incrementó por los desembolsos correspondientes al préstamo con el EXIMBANK de China, de un total negociado US\$ 331 millones, se habrían desembolsado US\$134 millones a fines de 2018.

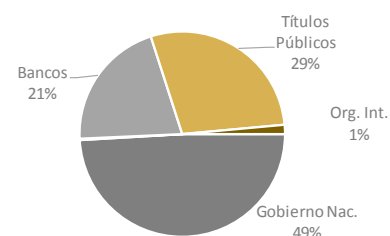
La provincia ha presupuestado un resultado financiero deficitario por \$4.427 millones, nuestras estimaciones son de un déficit aún mayor. La provincia deberá encontrar fuentes de financiamiento para afrontar dicha situación. Por lo pronto la provincia habría recibido \$1.156 millones correspondientes al préstamo del FGS de 2019 y el Banco Nación le habría otorgado US\$ 20 millones para la compra de bienes de capital.

El stock de deuda provincial podría incrementarse y acercarse al 80% de los ingresos corrientes a pesar de la estabilidad del tipo de cambio y el avance de la nominalidad de la economía que actuarían licuando parte del stock de deuda en moneda local. La situación del mercado llevaría a la provincia a recurrir al financiamiento con entidades financieras y organismos multilaterales.

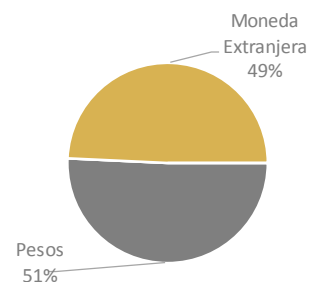
Cabe destacar a su vez el Convenio de Cancelación de Deudas Recíprocas de la Provincia de Jujuy con el Gobierno Nacional celebrado en octubre de 2018. El Programa Federal de desendeudamiento, y los Convenios de Asistencia Financiera (2015, 2016 y 2017) del Gobierno con la provincia fueron consolidados neteando las deudas que la Nación sostenía con la provincia. El saldo a favor de la Nación se consolidó en la "Adenda Convenio Cancelación Deudas Recíprocas 2018" por \$8.831 millones.

El pago de amortizaciones de deuda se verá disminuido durante el 2019, en parte por el mencionado convenio. Sin embargo, los intereses crecerán por la variación del tipo de cambio y la elevada tasa de interés que impacta sobre el endeudamiento con el Estado Nacional.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 15.587        | 16.021        | 3%                |
| Consolidación    | 70            | 70            | 0%                |
| Bancos           | 1.360         | 6.776         | 398%              |
| Títulos Públicos | 4.284         | 9.303         | 117%              |
| Org. Int.        | 233           | 477           | 105%              |
| <b>Total</b>     | <b>21.534</b> | <b>32.647</b> | <b>52%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Jujuy

## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal, particularmente con rebajas para el sector primario, esto impactó en la recaudación local que creció durante el IT 2019 por debajo de la inflación, no lograría recuperarse del todo con el devenir del ejercicio.

Durante el resto de 2019, esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, lo cual incide en el presupuesto provincial dada la relevancia de dicho concepto en los ingresos de Jujuy. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios.

Los salarios estatales se habrían establecido al momento con un incremento de 10% otorgado por el gobierno, habrá más incrementos con el devenir del ejercicio, además durante el IT 2019 habrían impactado los incrementos de finales de 2018. Los salarios se mantendrían cerca de la nominalidad de la economía, perdiendo levemente en términos reales, pero sin sufrir el ajuste experimentado durante 2018.

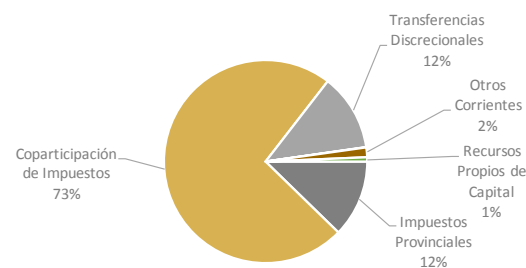
Los servicios de deuda provinciales no tendrían un impacto drástico en las finanzas de Jujuy, sin embargo, el endeudamiento provincial es un factor para monitorear, particularmente cuando se alcancen los vencimientos de la deuda incurrida en moneda extranjera.

Las transferencias al sector privado y público otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación.

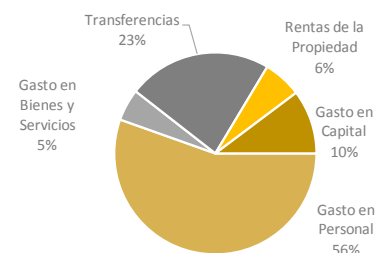
El crecimiento de los gastos corrientes por encima de los ingresos de la misma índole, no permitirían tener ahorro corriente para acelerar la ejecución de obra pública, que tampoco recibe apoyo en los ingresos de capital por las bajas transferencias desde la órbita nacional para dicho fin.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Jujuy vuelva a mostrar un déficit primario, con mayores necesidades de financiamiento producto del crecimiento en los servicios de la deuda.

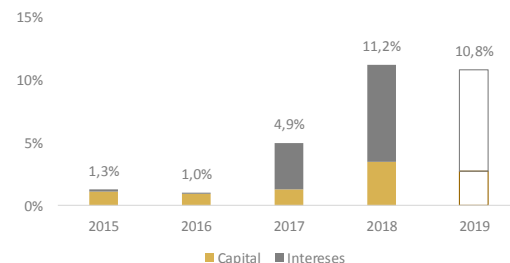
Composición de los Ingresos 2019



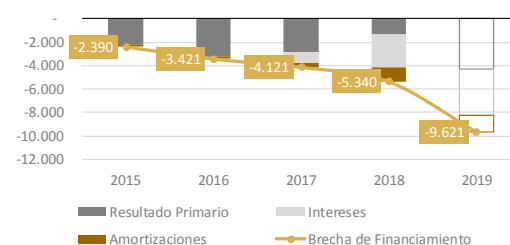
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Jujuy

La Rioja

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de La Rioja posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB), que explica el 73,5% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 6 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 9. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este resultado se vio impulsado por la caída en la actividad económica.

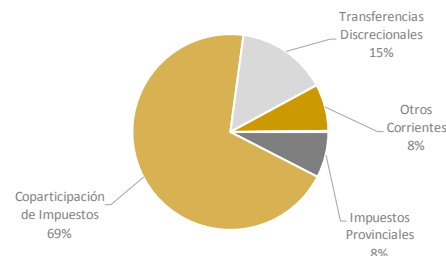
El impuesto a los sellos también sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 15,3% en términos reales. El impuesto a los automotores y el inmobiliario ambos se movieron la misma dirección tuvieron caídas en términos reales en su recaudación durante IT 2019.

Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordemos que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse estable en términos reales, cayendo un 7%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. El comportamiento para la provincia de la Rioja fue, sin embargo, diferente. La provincia percibió solamente un -1,9% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Las transferencias de capital, por el contrario, tuvieron un crecimiento de 19% en términos reales.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se incrementaron en un 56% durante el IT 2019, creciendo cerca de 2,6% en términos reales.**

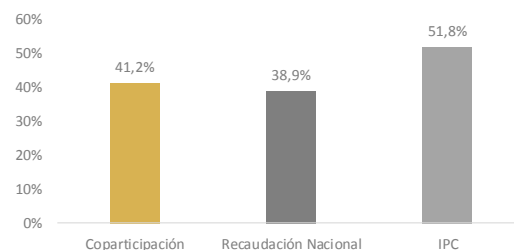
Composición de los Ingresos IT 2019



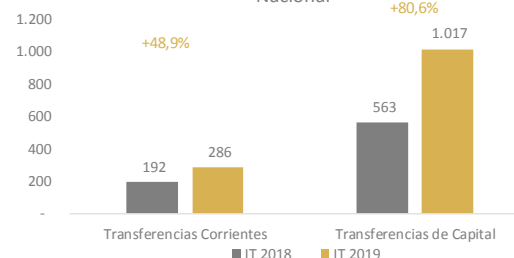
Datos acumulados a Marzo 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 38,6%      | -8,7%           | 73,5%   |
| Inmobiliario    | 30,4%      | -14,1%          | 2,0%    |
| Sellos          | 28,5%      | -15,3%          | 10,7%   |
| Automotores     | 35,8%      | -10,6%          | 13,8%   |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF - ex ISS- (\$ millones)  | IT 2018      | IT 2019      | IT 2019/ IT 2018 |
|-------------------------------|--------------|--------------|------------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>    | <b>5.021</b> | <b>7.687</b> | <b>53%</b>       |
| Impuestos                     | 482          | 660          | 37%              |
| Coparticipación Federal       | 4.297        | 6.066        | 41%              |
| Regalías                      | -            | -            | n.a.             |
| Transferencias Corrientes     | 192          | 286          | 49%              |
| Otros Corrientes              | 50           | 675          | 1239%            |
| <b>Ingresos de Capital</b>    | <b>578</b>   | <b>1.033</b> | <b>79%</b>       |
| Transferencias de Capital     | 563          | 1.017        | 81%              |
| Otros Ing. Propios de Capital | 14           | 16           | 10%              |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>5.599</b> | <b>8.721</b> | <b>56%</b>       |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de La Rioja

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los períodos previos.

Los salarios incrementarían su relevancia durante 2019, con un incremento para los empleados estatales que al momento se ha ubicado en 15% retroactivo a marzo, este no sería el único incremento salarial. **El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, habría avanzado un 50% nominalmente durante el IT 2019.**

Un avance similar tuvo el gasto en bienes y servicios, que creció también a un ritmo de 53% durante el IT 2019, incrementándose un 0,8% en términos reales contra la inflación promedio del primer trimestre.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 86%, con un avance mayor (145%) de aquellas dirigidas al sector privado, pero siendo mayores en valores absolutos las dirigidas al sector público que igualmente tuvieron un fuerte incremento nominal (70%).

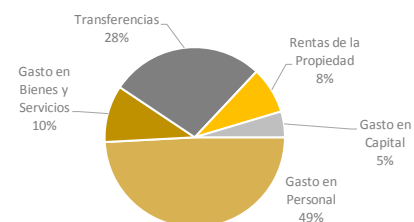
El gasto de capital se desaceleró fuertemente en términos interanuales durante el IT 2019, como en la mayoría de las provincias, cayendo un 43% en términos reales. La inversión real cayó 41,5% en términos reales. Las transferencias de capital cayeron un 87,5% en términos reales y, por último y como excepción, la inversión financiera logró mantener mejores niveles reales, cayendo solamente un 6,1% en términos reales.

Los intereses de la deuda avanzaron en términos reales, totalizando \$716 millones contra los \$104 millones que totalizaron en el IT 2018, impulsados principalmente por los intereses correspondientes a los títulos públicos y el incremento del tipo de cambio. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 se mantuvieron prácticamente estables con respecto al IT 2018, totalizando \$31 millones.

## Resultado Fiscal IT 2019

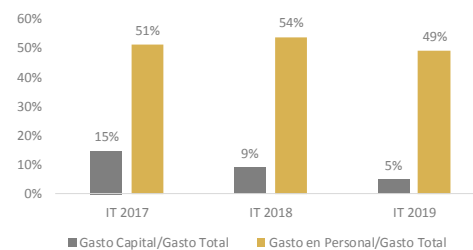
La Rioja logró sostener un **resultado superavitario** durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo período de 2018, tanto **primario como financiero**. Cabe destacar a su vez, que la incidencia del gasto en personal sobre el presupuesto será mayor en lo que resta del período, con el impacto de los incrementos salariales. Sin embargo, momentáneamente, el mayor avance del gasto que de los ingresos no llevaron a la provincia a tener déficit durante el IT; el retroceso del gasto en capital mitigó el fuerte avance de los gastos corrientes.

Composición del Gasto IT 2019

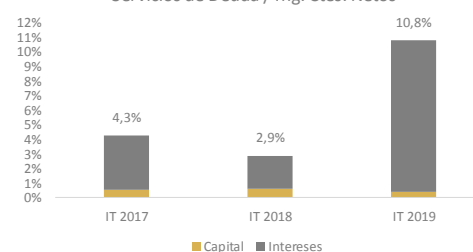


| APnF -ex ISS- (\$ millones) | IT 2018      | IT 2019      | IT 2019/ IT2018 |
|-----------------------------|--------------|--------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>    | <b>4.740</b> | <b>8.132</b> | <b>72%</b>      |
| Personal                    | 2.809        | 4.201        | 50%             |
| Bienes y Servicios          | 571          | 874          | 53%             |
| Rentas de la Propiedad      | 104          | 716          | 591%            |
| Transferencias Corrientes   | 1.256        | 2.341        | 86%             |
| <b>Gastos de Capital</b>    | <b>476</b>   | <b>412</b>   | <b>-13%</b>     |
| Inversión Real Directa      | 293          | 260          | -11%            |
| Transferencias de Capital   | 89           | 17           | -81%            |
| Inversión Financiera        | 95           | 135          | 43%             |
| <b>Gastos Totales</b>       | <b>5.216</b> | <b>8.544</b> | <b>64%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>5.112</b> | <b>7.828</b> | <b>53%</b>      |

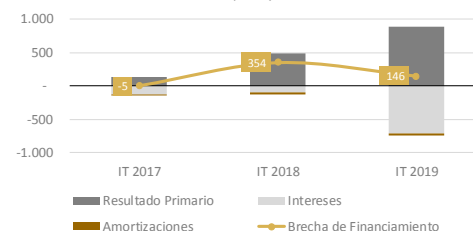
Calidad del Gasto



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de La Rioja

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018      | 2018          | IT 2019      | 2019p         | 2019/2018    | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>5.021</b> | <b>24.721</b> | <b>7.687</b> | <b>34.541</b> | <b>40%</b>   | <b>53%</b>      |
| Impuestos                       | 482          | 2.268         | 660          | 3.211         | 42%          | 37%             |
| Coparticipación Federal         | 4.297        | 20.393        | 6.066        | 29.264        | 43%          | 41%             |
| Regalías                        | -            | -             | -            | -             | n.a.         | n.a.            |
| Transferencias Corrientes       | 192          | 818           | 286          | 873           | 7%           | 49%             |
| Otros Corrientes                | 50           | 1.241         | 675          | 1.193         | -4%          | 1239%           |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>4.740</b> | <b>25.466</b> | <b>8.132</b> | <b>37.926</b> | <b>49%</b>   | <b>72%</b>      |
| Personal                        | 2.809        | 14.031        | 4.201        | 20.433        | 46%          | 50%             |
| Bienes y Servicios              | 571          | 3.046         | 874          | 4.439         | 46%          | 53%             |
| Rentas de la Propiedad          | 104          | 1.095         | 716          | 1.708         | 56%          | 591%            |
| Transferencias Corrientes       | 1.256        | 7.294         | 2.341        | 11.345        | 56%          | 86%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>281 -</b> | <b>745 -</b>  | <b>445 -</b> | <b>3.385</b>  | <b>354%</b>  | <b>-258%</b>    |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>578</b>   | <b>2.794</b>  | <b>1.033</b> | <b>3.061</b>  | <b>10%</b>   | <b>79%</b>      |
| Transferencias de Capital       | 563          | 2.661         | 1.017        | 2.896         | 9%           | 81%             |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 14           | 133           | 16           | 166           | 25%          | 10%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>476</b>   | <b>2.306</b>  | <b>412</b>   | <b>2.545</b>  | <b>10%</b>   | <b>-13%</b>     |
| Inversión Real Directa          | 293          | 1.716         | 260          | 1.954         | 14%          | -11%            |
| Transferencias de Capital       | 89           | 270           | 17           | 201           | -25%         | -81%            |
| Inversión Financiera            | 95           | 321           | 135          | 391           | 22%          | 43%             |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>5.599</b> | <b>27.515</b> | <b>8.721</b> | <b>37.602</b> | <b>37%</b>   | <b>56%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>5.216</b> | <b>27.772</b> | <b>8.544</b> | <b>40.471</b> | <b>46%</b>   | <b>64%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>5.112</b> | <b>26.677</b> | <b>7.828</b> | <b>38.763</b> | <b>45%</b>   | <b>53%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>383 -</b> | <b>257</b>    | <b>176 -</b> | <b>2.869</b>  | <b>1014%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>486</b>   | <b>838</b>    | <b>892 -</b> | <b>1.161</b>  | <b>-239%</b> |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>29</b>    | <b>156</b>    | <b>31</b>    | <b>195</b>    | <b>25%</b>   | <b>5%</b>       |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>354 -</b> | <b>414</b>    | <b>146 -</b> | <b>3.064</b>  | <b>641%</b>  |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de La Rioja

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019    |
|---|-------|--------|--------|--------|---------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 7,4%  | 7,9%   | 7,5%   | 8,2%   | 8,5%    |
| Coparticipación / Ing Total             | 67,6% | 69,1%  | 67,6%  | 74,1%  | 77,8%   |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 21,3% | 21,0%  | 21,8%  | 12,6%  | 10,0%   |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 3,6%  | 1,9%   | 3,2%   | 5,0%   | 3,6%    |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 48,0% | 52,7%  | 45,2%  | 50,5%  | 50,5%   |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 8,0%  | 9,5%   | 9,9%   | 11,0%  | 11,0%   |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 8,1%  | 6,6%   | 6,4%   | 8,2%   | 11,0%   |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 17,0% | 18,8%  | 16,1%  | 18,1%  | 17,0%   |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 18,0% | 11,6%  | 20,5%  | 8,3%   | 6,3%    |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | 5,6%  | -0,3%  | -5,4%  | -3,0%  | -9,8%   |
| Resultado Primario / Ing Total          | 3,4%  | 2,8%   | -9,4%  | 3,0%   | -3,1%   |
| Resultado Financiero / Ing Total        | 2,4%  | 1,9%   | -11,6% | -0,9%  | -7,6%   |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 13,7% | 15,6%  | 45,1%  | 58,7%  | 62,1%   |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 3,3%  | 1,8%   | 3,5%   | 5,6%   | 6,2%    |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | 27,3% | -2,5%  | -19,9% | -32,3% | -132,9% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 86,4% | 119,3% | 69,3%  | 121,1% | 120,3%  |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

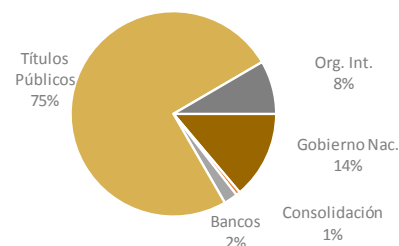
La mejora en la situación financiera durante 2018 le ha permitido a la provincia alcanzar un superávit primario que sin embargo no fue suficiente para afrontar los compromisos de pago de intereses. La fuerte proporción de endeudamiento en moneda extranjera (83%), incrementó los servicios de intereses y también las amortizaciones de capital.

El endeudamiento en dólares incurrido a finales de 2017, que fue utilizado para financiar un importante crecimiento en el gasto de capital, llevó también a un fuerte avance del stock de deuda, que pasó de 45% de los ingresos corrientes de 2017 a 58,7% en 2018. El stock de deuda flotante que arrastra la provincia equivale a 23 días de gasto primario. El stock de deuda no lograría bajar su proporción durante 2019, a pesar de la estabilidad del tipo de cambio real y el avance de la nominalidad de la economía que licuarían la deuda en pesos. El déficit previsto, el préstamo ya recibido por parte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad y el pobre desempeño de los ingresos impedirían esta reducción de stock sobre ingresos totales.

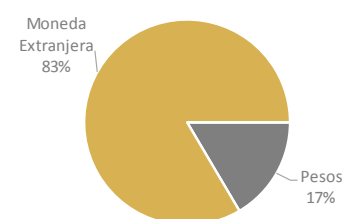
La provincia espera tener un resultado financiero deficitario de \$597 millones, nuestras estimaciones son mayores, y consideramos que la provincia deberá recurrir a mayor endeudamiento para afrontar sus compromisos. La situación de los mercados hará complejo el financiamiento a través de títulos públicos y deberá recurrirse a organismos multilaterales o entidades financieras. Es posible también que se recurra a financiamiento por parte del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial. Por lo pronto, la provincia habría recibido alrededor de \$856 millones del préstamo correspondiente al año 2019 del FGS.

A pesar del pobre resultado fiscal esperado, los servicios de deuda sobre los ingresos corrientes netos aún representan una baja proporción, 5,6% en 2018 y se situarían en 6,2% en 2019. Los intereses avanzarían un 56% por sobre 2018 principalmente por el incremento del tipo de cambio y el pago de los cupones correspondientes a los títulos públicos incurridos en dólares. Las amortizaciones se mantendrían en niveles estables hasta 2022 cuando operen los vencimientos de capital de los bonos internacionales y los préstamos del FGS.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018      | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|--------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |              |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 1.330        | 2.404         | 81%               |
| Consolidación    | 122          | 112           | -8%               |
| Bancos           | 419          | 377           | -10%              |
| Títulos Públicos | 6.053        | 13.011        | 115%              |
| Org. Int.        | 715          | 1.463         | 105%              |
| <b>Total</b>     | <b>8.639</b> | <b>17.367</b> | <b>101%</b>       |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de La Rioja



## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal tras haber subido alícuotas en 2018, esto impactó en la recaudación local que creció durante el IT 2019 por debajo de la inflación y no lograría recuperarse del todo con el devenir del ejercicio.

Durante el resto de 2019, esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, lo cual incide en el presupuesto provincial dada la relevancia de dicho concepto en los ingresos. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios.

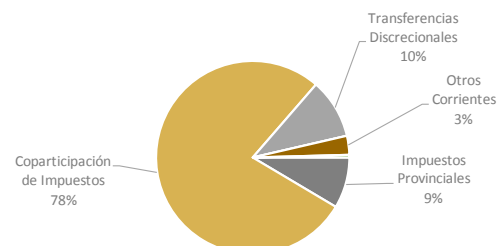
Los salarios estatales se habrían establecido al momento con un incremento de 15% retroactivo a marzo, habrá más incrementos con el devenir del ejercicio, además durante el IT 2019 habrían impactado los incrementos de finales de 2018, en particular el 16% de noviembre de 2018. Los salarios se mantendrían cerca de la nominalidad de la economía, perdiendo levemente en términos reales, pero sin sufrir el ajuste experimentado durante 2018.

Los servicios de deuda provinciales no tendrían un impacto drástico en las finanzas de la Rioja, con intereses creciendo principalmente por el avance del tipo de cambio y manteniendo un nivel de amortización de capital bajo, sin embargo, el endeudamiento provincial es un factor para monitorear, particularmente cuando se alcancen los vencimientos de la deuda incurrida en moneda extranjera.

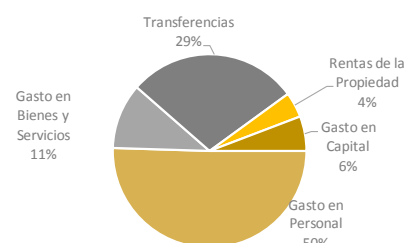
Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación.

El crecimiento de los gastos corrientes por encima de los ingresos de la misma índole, no permitirían tener ahorro corriente para acelerar la ejecución de obra pública, que se mantendría en los niveles bajos que presentó el IT, los ingresos de capital, que habían mostrado una buena performance, se desacelerarían por la reducción en las transferencias de capital del Gobierno Nacional. Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de La Rioja no pueda sostener el superávit primario alcanzado en 2018 y redondee en un déficit primario y financiero.

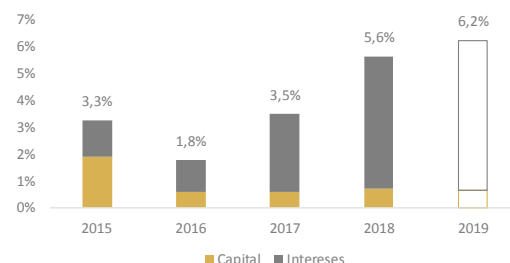
Composición de los Ingresos 2019



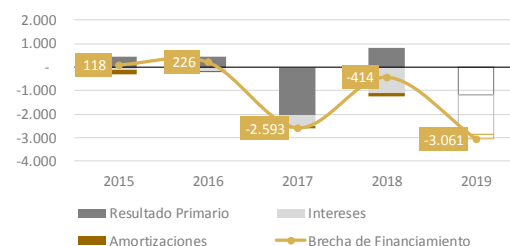
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de La Rioja

Mendoza

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Mendoza posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 72,3% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 7 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 9. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este efecto se vio además impulsado por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos habría sufrido la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 27,4% en términos reales. El impuesto a los automotores y el inmobiliario no fueron la excepción habrían tenido caídas reales de -14,3% y 39,3% respectivamente.

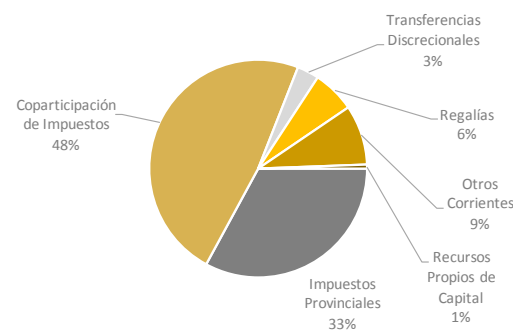
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordemos que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse estable en términos reales y se redujo un -6,7%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -43,7% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital, que cayeron un -72,3% en términos reales tras la eliminación del Fo.Fe.So.

Finalmente, la suma de los ingresos restantes aporta aproximadamente el 17% del presupuesto provincial; uno de sus componentes más importantes son las regalías, que habrían totalizado \$106 millones las gasíferas y \$1.519 las petroleras. Las regalías en su conjunto avanzaron 46% en términos nominales interanuales debido principalmente a la variación del tipo de cambio.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, los recursos de Mendoza se habrían incrementado un 34% durante el IT 2019, cayendo cerca de 11,8% en términos reales.

Composición de los Ingresos IT 2019e



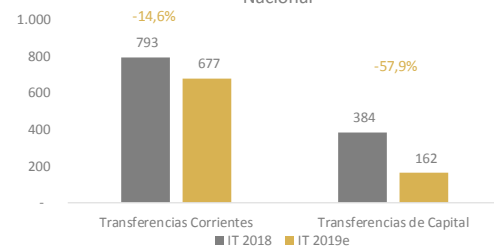
Datos acumulados a Marzo 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 37,1%      | -9,7%           | 72,3%   |
| Inmobiliario    | -7,8%      | -39,3%          | 6,0%    |
| Sellos          | 10,2%      | -27,4%          | 9,1%    |
| Automotores     | 30,2%      | -14,3%          | 12,4%   |
| Otros           | -15,6%     | -44,4%          | 0,2%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018       | IT 2019e      | IT 2019/ IT2018 |
|-------------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>    | <b>18.760</b> | <b>25.515</b> | <b>36%</b>      |
| Impuestos                     | 6.570         | 8.502         | 29%             |
| Coparticipación Federal       | 8.763         | 12.410        | 42%             |
| Regalías                      | 1.112         | 1.625         | 46%             |
| Transferencias Corrientes     | 793           | 677           | -15%            |
| Otros Corrientes              | 1.522         | 2.299         | 51%             |
| <b>Ingresos de Capital</b>    | <b>529</b>    | <b>315</b>    | <b>-40%</b>     |
| Transferencias de Capital     | 384           | 162           | -58%            |
| Otros Ing. Propios de Capital | 145           | 154           | 6%              |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>19.289</b> | <b>25.830</b> | <b>34%</b>      |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Mendoza

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los periodos previos.

Los salarios estatales fueron fijados con un incremento de 23% en cuatro tramos más la inclusión de cláusula de ajuste automático de acuerdo con la inflación del período, similar al acuerdo de 2018. **Dados los ajustes automáticos en la última parte de 2018 y primera parte de 2019 el gasto en salarios durante el IT 2019 habría avanzado un 54%, esta velocidad de incremento se desaceleraría en el transcurso de 2019.**

Un avance aún mayor habría experimentado el gasto en bienes y servicios, que habría crecido también a un ritmo de 79% durante el IT 2019, creciendo fuertemente en términos reales.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 77%, impulsadas principalmente por aquellas dirigidas al sector público, que avanzaron un 94% en términos nominales y habrían totalizado \$4.836 millones.

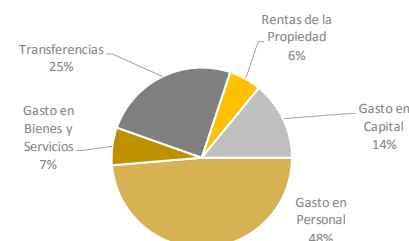
El gasto de capital se habría acelerado de manera fuerte en términos interanuales durante el IT 2019, expandiéndose un 53,5% en términos reales. Las transferencias de capital habrían sido la excepción dentro del segmento, cayendo 31,5% en términos reales. La inversión real directa habría crecido un 63,9% y la inversión financiera un 30,4%, ambos en términos reales.

Los intereses de la deuda avanzaron de manera moderada, 51% con respecto al IT 2019. Esto significó una suma adicional de \$526 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 59% menores a las del IT 2018 por el perfil de vencimiento de la deuda provincial.

## Resultado Fiscal IT 2019

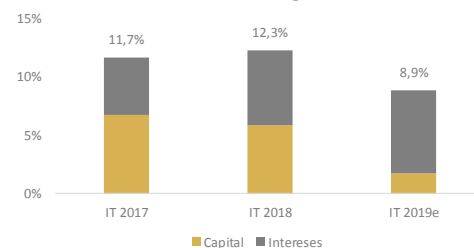
Mendoza habría logrado sostener un resultado primario superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo período de 2018. Sin embargo, el resultado financiero se habría deteriorado y se habría incurrido en un déficit de -\$936 millones. La aceleración de las partidas de gastos, tanto corrientes como de capital, son mayores a las partidas de ingresos; de persistir esta tendencia, el resultado financiero de cierre del ejercicio se mantendría deficitario. Solo podría ser evitado con un fuerte incremento de los ingresos corrientes o ajustes en las partidas de gasto y en la ejecución de obra pública.

Composición del Gasto IT 2019e

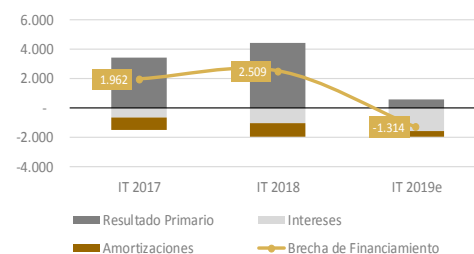


| APnF-ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019e      | IT 2019/ IT2018 |
|----------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>   | <b>14.194</b> | <b>22.912</b> | <b>61%</b>      |
| Personal                   | 8.473         | 13.023        | 54%             |
| Bienes y Servicios         | 1.011         | 1.811         | 79%             |
| Rentas de la Propiedad     | 1.023         | 1.549         | 51%             |
| Transferencias Corrientes  | 3.687         | 6.530         | 77%             |
| <b>Gastos de Capital</b>   | <b>1.654</b>  | <b>3.854</b>  | <b>133%</b>     |
| Inversión Real Directa     | 1.286         | 3.201         | 149%            |
| Transferencias de Capital  | 80            | 83            | 4%              |
| Inversión Financiera       | 288           | 570           | 98%             |
| <b>Gastos Totales</b>      | <b>15.848</b> | <b>26.766</b> | <b>69%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>    | <b>14.825</b> | <b>25.217</b> | <b>70%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Mendoza

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018        | 2018e          | IT 2019e       | 2019           | 2019/2018   | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>18.760</b>  | <b>91.093</b>  | <b>25.515</b>  | <b>127.566</b> | <b>40%</b>  | <b>36%</b>      |
| Impuestos                       | 6.570          | 28.825         | 8.502          | 40.657         | 41%         | 29%             |
| Coparticipación Federal         | 8.763          | 41.606         | 12.410         | 59.804         | 44%         | 42%             |
| Regalías                        | 1.112          | 6.335          | 1.625          | 9.093          | 44%         | 46%             |
| Transferencias Corrientes       | 793            | 3.543          | 677            | 2.054          | -42%        | -15%            |
| Otros Corrientes                | 1.522          | 10.785         | 2.299          | 15.958         | 48%         | 51%             |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>14.194</b>  | <b>82.405</b>  | <b>22.912</b>  | <b>115.454</b> | <b>40%</b>  | <b>61%</b>      |
| Personal                        | 8.473          | 44.704         | 13.023         | 61.620         | 38%         | 54%             |
| Bienes y Servicios              | 1.011          | 9.801          | 1.811          | 15.487         | 58%         | 79%             |
| Rentas de la Propiedad          | 1.023          | 6.673          | 1.549          | 7.391          | 11%         | 51%             |
| Transferencias Corrientes       | 3.687          | 21.227         | 6.530          | 30.955         | 46%         | 77%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>4.566</b>   | <b>8.688</b>   | <b>2.602</b>   | <b>12.112</b>  | <b>39%</b>  | <b>-43%</b>     |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>529</b>     | <b>2.595</b>   | <b>315</b>     | <b>1.022</b>   | <b>-61%</b> | <b>-40%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 384            | 2.208          | 162            | 685            | -69%        | -58%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 145            | 387            | 154            | 337            | -13%        | 6%              |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>1.654</b>   | <b>13.014</b>  | <b>3.854</b>   | <b>18.931</b>  | <b>45%</b>  | <b>133%</b>     |
| Inversión Real Directa          | 1.286          | 9.540          | 3.201          | 15.500         | 62%         | 149%            |
| Transferencias de Capital       | 80             | 1.263          | 83             | 1.147          | -9%         | 4%              |
| Inversión Financiera            | 288            | 2.211          | 570            | 2.284          | 3%          | 98%             |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>19.289</b>  | <b>93.688</b>  | <b>25.830</b>  | <b>128.588</b> | <b>37%</b>  | <b>34%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>15.848</b>  | <b>95.419</b>  | <b>26.766</b>  | <b>134.384</b> | <b>41%</b>  | <b>69%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>14.825</b>  | <b>88.745</b>  | <b>25.217</b>  | <b>126.994</b> | <b>43%</b>  | <b>70%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>3.441 -</b> | <b>1.730 -</b> | <b>936 -</b>   | <b>5.796</b>   | <b>235%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>4.464</b>   | <b>4.943</b>   | <b>613</b>     | <b>1.594</b>   | <b>-68%</b> |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>932</b>     | <b>3.488</b>   | <b>378</b>     | <b>2.012</b>   | <b>-42%</b> | <b>-59%</b>     |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>2.509 -</b> | <b>5.218 -</b> | <b>1.314 -</b> | <b>7.808</b>   | <b>50%</b>  |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Mendoza

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015   | 2016   | 2017  | 2018e | 2019  |
|---|--------|--------|-------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 32,3%  | 32,6%  | 32,0% | 30,8% | 31,6% |
| Coparticipación / Ing Total             | 45,0%  | 43,6%  | 42,7% | 44,4% | 46,5% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 8,2%   | 8,8%   | 8,5%  | 6,1%  | 2,1%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 14,5%  | 15,1%  | 16,8% | 18,7% | 19,7% |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 55,8%  | 53,9%  | 50,6% | 46,8% | 45,9% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 10,3%  | 10,1%  | 11,1% | 10,3% | 11,5% |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 8,5%   | 9,1%   | 8,3%  | 7,4%  | 7,9%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 13,7%  | 14,4%  | 14,3% | 14,9% | 15,2% |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 9,4%   | 8,1%   | 10,7% | 13,6% | 14,1% |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | -5,5%  | -1,6%  | 2,1%  | 9,5%  | 9,5%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -7,5%  | -1,1%  | 0,6%  | 5,3%  | 1,2%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -9,9%  | -5,8%  | -4,7% | -1,8% | -4,5% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 40,3%  | 53,9%  | 49,7% | 52,8% | 49,1% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 8,4%   | 11,1%  | 12,1% | 13,0% | 8,6%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | -50,3% | -17,9% | 17,8% | 66,8% | 64,0% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 54,6%  | 49,8%  | 40,5% | 19,9% | 5,4%  |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

La mejora en la situación financiera durante 2018 le permitió a la provincia mejorar su resultado primario y reducir su déficit financiero, dejando el mismo en -1,7% de los ingresos corrientes. El stock de deuda sobre ingresos corrientes, sin embargo, se incrementó durante 2018 y se ubicó en 52,8%, desde 49,7%, en parte debido al importante incremento en el tipo de cambio y al nuevo endeudamiento.

Durante dicho ejercicio la provincia incurrió en préstamos con el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial por \$3.000 y \$1.000 millones. Además, el Banco Nación refinanció un préstamo con la provincia por \$6.800 millones ajustados por UVA y con vencimiento en noviembre de 2023.

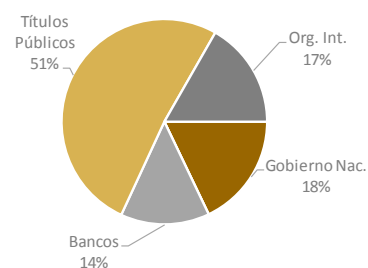
Durante 2018 se llevó a cabo la cancelación de deudas recíprocas entre la provincia de Mendoza y la Nación obteniendo la provincia un saldo a favor. La provincia canceló más de \$3.200 millones en el marco del Consenso Fiscal en el cual la Nación debía a Mendoza (Bonos de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal) alrededor de \$4.834 millones.

La provincia presupuesta un resultado financiero deficitario de \$5.898 millones para el 2019, nuestras estimaciones se encuentran acorde a estos números. La evolución de gastos corrientes que visualizamos arrastraría a la provincia a dicho déficit. A su vez, el presupuesto presenta la utilización de remanentes de ejercicios anteriores por \$3.000 millones y necesidades de financiamiento y autorización para la utilización del crédito por la diferencia.

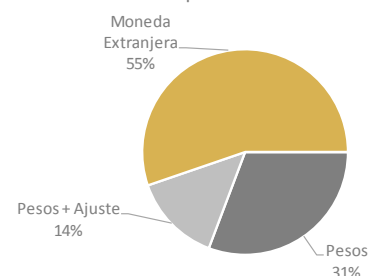
Por lo pronto, la provincia habría recibido \$1.724 millones por parte del FGS correspondientes al préstamo de 2019. La provincia podría recurrir a mayor endeudamiento con bancos, organismos multilaterales o con el propio gobierno nacional dada la compleja situación actual de los mercados.

A pesar de esto, los servicios de deuda se reducirían en proporción a los ingresos corrientes netos, situándose en 8,6% en 2019 (13% en 2018) debido al perfil de la deuda y los vencimientos del PMD18, PMO18, PMN18 y PMG18 ocurridos durante el ejercicio anterior. La estabilidad del tipo de cambio real, y el avance de la nominalidad de la economía licuarían parte del stock de deuda en pesos y el stock total de deuda provincial sobre ingresos corrientes bajaría a 49,1%.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 8.418         | 9.654         | 15%               |
| Consolidación    | -             | -             | n.a.              |
| Bancos           | 5.819         | 7.549         | 30%               |
| Títulos Públicos | 16.919        | 27.710        | 64%               |
| Org. Int.        | 4.368         | 9.025         | 107%              |
| <b>Total</b>     | <b>35.524</b> | <b>53.939</b> | <b>52%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Mendoza

## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal. Consecuentemente, la recaudación provincial se ubicó durante el IT 2019 por debajo de la inflación y no lograría obtener incrementos reales durante el resto de 2019.

Esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, lo cual incide en el presupuesto provincial dada la relevancia de dicho concepto en los ingresos de Mendoza. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios.

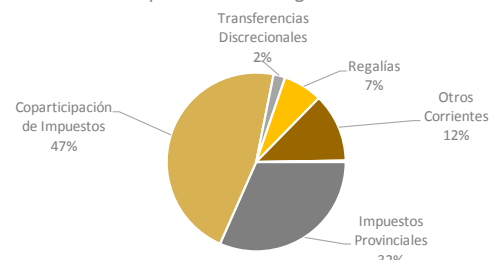
Por el lado del gasto, Los salarios estatales fueron fijados con un incrementó de 23% en cuatro tramos más la inclusión de cláusula de ajuste automático de acuerdo con la inflación del periodo, similar al acuerdo de 2018. Durante el IT hubo un importante crecimiento del gasto en personal provocado por los impactos de los incrementos del acuerdo de 2018. El retraso en el ajuste automático de 2019 podría retrasar el incrementó de la partida de personal de la provincia, generando cierto ahorro real en salarios.

La cancelación de deuda con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal de 2018 y la estabilidad del tipo de cambio real esperada, mitigarán el crecimiento de los servicios de la deuda durante 2019. A partir de 2021, comenzarían los vencimientos de cuotas de capital de los títulos públicos provinciales y los servicios de deuda comenzarían a mostrar incrementos más moderados.

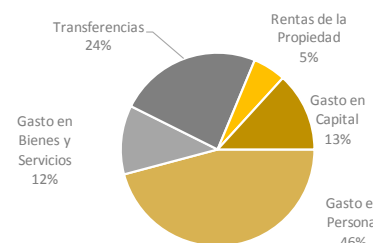
La obra pública ha avanzado de manera fuerte durante el IT 2019; sin embargo, la mala performance de los ingresos de capital (bajas transferencias para dicho fin por parte de la Nación) junto con la falta de ahorro operativo reducirían considerablemente el ritmo de ejecución de obra pública.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Mendoza sostenga su superávit primario pero que deteriore tanto su resultado primario como financiero en proporción a sus ingresos. La velocidad de ajuste del gasto en personal y una mayor ejecución de obra pública sin el respaldo de las transferencias de la nación, podrían llevar a la provincia a un déficit incluso primario.

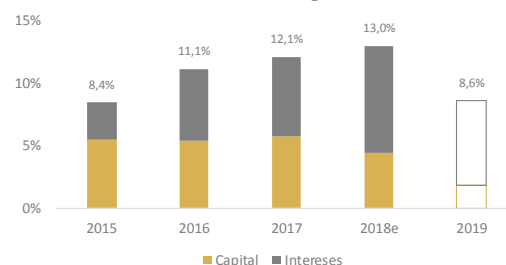
Composición de los Ingresos 2019



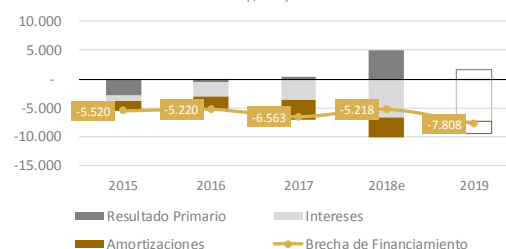
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Mendoza

Neuquén



# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Neuquén posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 86,7% de la recaudación local (IT 2019).

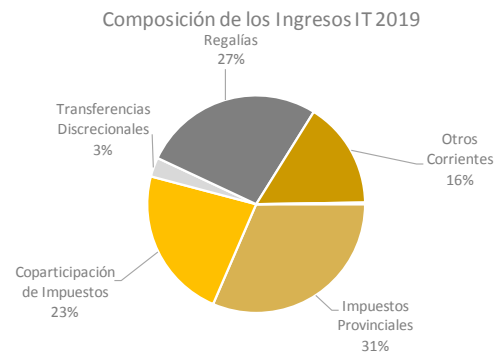
Los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal establecieron que la provincia debería bajar alícuotas en 5 actividades y tendría la posibilidad de subirlas en otras 4. Estas medidas no impidieron que la provincia incrementara su recaudación de IIBB en términos reales durante el IT 2019. El impuesto a los sellos también creció en el IT 2019, incrementándose 13,8% en términos reales. Ambos impuestos estuvieron traccionados por la depreciación del peso, que elevó la base imponible en las actividades relacionadas al sector energético con precios dolarizados. El impuesto inmobiliario se movió en dirección opuesta y tuvo un retroceso de 11,8% en términos reales.

Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordando que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida se redujo 6,7% en términos reales.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -20,6% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital, que cayeron un -63,7% en términos reales tras la eliminación del Fo.Fe.So.

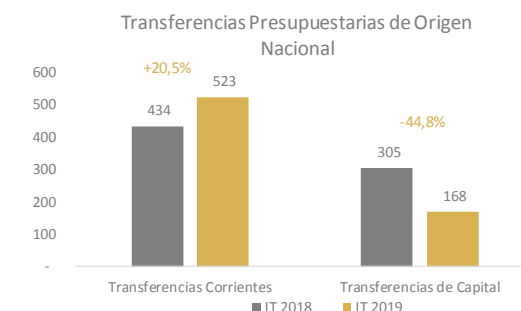
Finalmente, la suma de los restantes ingresos, aportan aproximadamente el 43%, siendo su componente más importante las regalías, que totalizaron \$3.273 millones las gasíferas y \$2.961 las petroleras. Las regalías en su conjunto avanzaron 84% en términos nominales interanuales principalmente por la variación del tipo de cambio.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se incrementaron en un 71% durante el IT 2019, creciendo al 12,4% en términos reales.**



Datos acumulados a Marzo 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 72,8%      | 13,8%           | 86,7%   |
| Inmobiliario    | 33,9%      | -11,8%          | 4,2%    |
| Sellos          | 80,6%      | 19,0%           | 9,1%    |



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018 | IT 2019 | IT 2019/ IT 2018 |
|-------------------------------|---------|---------|------------------|
| Ingresos Corrientes           | 13.436  | 23.318  | 74%              |
| Impuestos                     | 4.316   | 7.396   | 71%              |
| Coparticipación Federal       | 3.756   | 5.322   | 42%              |
| Regalías                      | 3.443   | 6.320   | 84%              |
| Transferencias Corrientes     | 452     | 547     | 21%              |
| Otros Corrientes              | 1.469   | 3.733   | 154%             |
| Ingresos de Capital           | 364     | 226     | -38%             |
| Transferencias de Capital     | 312     | 169     | -46%             |
| Otros Ing. Propios de Capital | 52      | 57      | 11%              |
| Ingresos Totales              | 13.800  | 23.544  | 71%              |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Neuquén

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los períodos previos.

Los salarios incrementarían su relevancia durante 2019, con un incremento que se ha establecido con actualizaciones trimestrales de acuerdo con la evolución de la inflación. **El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, avanzó 59% nominalmente durante el IT 2019**, apoyado en una actualización en febrero y se incrementaría algunos puntos más tras una idéntica actualización en abril.

Un avance aún mayor tuvo el gasto en bienes y servicios, que creció a un ritmo de 76,5% durante el IT 2019, avanzando 16,3 p.p. en términos reales.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, crecieron 64% en el primer trimestre, compuestas principalmente por aquellas dirigidas al sector público que se ubicaron por encima de \$3.000 millones.

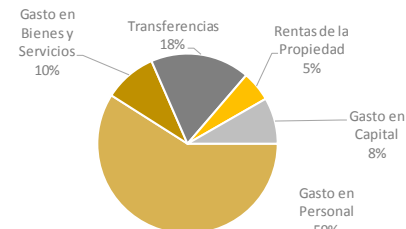
El gasto de capital se aceleró fuertemente en términos interanuales durante el IT 2019 incrementándose 33,6% en términos reales. La inversión real directa no fue la excepción dentro del segmento y se incrementó 43% en términos reales. Las transferencias de capital cayeron en términos reales debido a la eliminación del Fo.Fe.So. y, por último, la inversión financiera siguió la dinámica de la inversión real directa y creció 39% en términos reales.

Los intereses de la deuda avanzaron un 60% con respecto al IT 2019, en parte, debido al incremento del tipo de cambio entre ambos períodos. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 5% menores a las del IT 2018 por haber amortizado la última cuota de capital del NDG21.

## Resultado Fiscal IT 2019

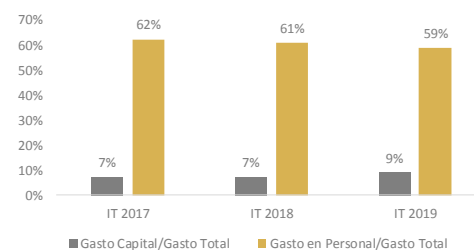
Neuquén logró sostener un resultado superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo período de 2018. Sin embargo, durante el IT 2018 el resultado financiero había sido deficitario, en 2019, el superávit se dio tanto para el **resultado financiero como primario**. La importante aceleración del gasto, destacado tanto en los acuerdos paritarios como en el gasto en obra pública estuvo más que respaldado por el crecimiento de los ingresos tributarios propios y las regalías, que mostraron expansiones superiores a sus pares tras el aumento del tipo de cambio que repercute de manera más relevante en Neuquén debido a su estructura productiva.

Composición del Gasto IT 2019

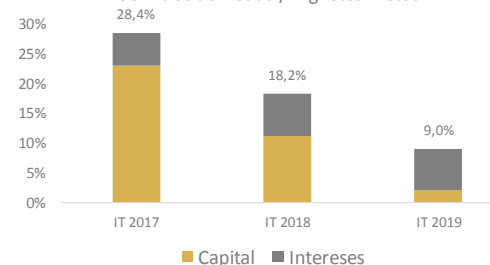


| APnF -ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019/ IT 2018 |
|-----------------------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>    | <b>12.840</b> | <b>20.786</b> | <b>62%</b>       |
| Personal                    | 8.477         | 13.499        | 59%              |
| Bienes y Servicios          | 1.226         | 2.164         | 76,5%            |
| Rentas de la Propiedad      | 776           | 1.241         | 60%              |
| Transferencias Corrientes   | 2.362         | 3.883         | 64%              |
| <b>Gastos de Capital</b>    | <b>1.031</b>  | <b>2.091</b>  | <b>103%</b>      |
| Inversión Real Directa      | 554           | 1.202         | 117%             |
| Transferencias de Capital   | 147           | 193           | 31%              |
| Inversión Financiera        | 330           | 697           | 111%             |
| <b>Gastos Totales</b>       | <b>13.871</b> | <b>22.877</b> | <b>65%</b>       |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>13.095</b> | <b>21.636</b> | <b>65%</b>       |

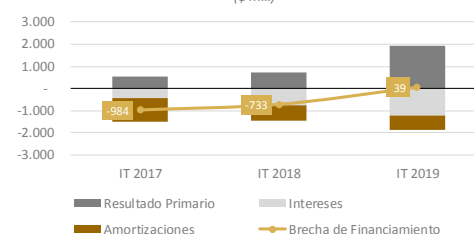
Calidad del Gasto



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Neuquén

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018       | 2018          | IT 2019       | 2019           | 2019/2018    | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>13.436</b> | <b>77.422</b> | <b>23.318</b> | <b>117.632</b> | <b>52%</b>   | <b>74%</b>      |
| Impuestos                       | 4.316         | 23.587        | 7.396         | 39.225         | 66%          | 71%             |
| Coparticipación Federal         | 3.756         | 17.864        | 5.322         | 25.642         | 44%          | 42%             |
| Regalías                        | 3.443         | 22.166        | 6.320         | 32.818         | 48%          | 84%             |
| Transferencias Corrientes       | 452           | 1.955         | 547           | 1.295          | -34%         | 21%             |
| Otros Corrientes                | 1.469         | 11.850        | 3.733         | 18.652         | 57%          | 154%            |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>12.840</b> | <b>69.778</b> | <b>20.786</b> | <b>110.568</b> | <b>58%</b>   | <b>62%</b>      |
| Personal                        | 8.477         | 43.634        | 13.499        | 70.690         | 62%          | 59%             |
| Bienes y Servicios              | 1.226         | 8.713         | 2.164         | 12.915         | 48%          | 76,5%           |
| Rentas de la Propiedad          | 776           | 4.534         | 1.241         | 5.898          | 30%          | 60%             |
| Transferencias Corrientes       | 2.362         | 12.896        | 3.883         | 21.065         | 63%          | 64%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>596</b>    | <b>7.644</b>  | <b>2.532</b>  | <b>7.063</b>   | <b>-8%</b>   | <b>325%</b>     |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>364</b>    | <b>2.086</b>  | <b>226</b>    | <b>1.132</b>   | <b>-46%</b>  | <b>-38%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 312           | 1.821         | 169           | 865            | -52%         | -46%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 52            | 265           | 57            | 267            | 1%           | 11%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>1.031</b>  | <b>8.642</b>  | <b>2.091</b>  | <b>11.216</b>  | <b>30%</b>   | <b>103%</b>     |
| Inversión Real Directa          | 554           | 4.960         | 1.202         | 6.512          | 31%          | 117%            |
| Transferencias de Capital       | 147           | 1.095         | 193           | 1.002          | -9%          | 31%             |
| Inversión Financiera            | 330           | 2.586         | 697           | 3.702          | 43%          | 111%            |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>13.800</b> | <b>79.508</b> | <b>23.544</b> | <b>118.764</b> | <b>49%</b>   | <b>71%</b>      |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>13.871</b> | <b>78.420</b> | <b>22.877</b> | <b>121.785</b> | <b>55%</b>   | <b>65%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>13.095</b> | <b>73.886</b> | <b>21.636</b> | <b>115.887</b> | <b>57%</b>   | <b>65%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>-</b>      | <b>72</b>     | <b>1.088</b>  | <b>667</b>     | <b>-378%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>705</b>    | <b>5.623</b>  | <b>1.908</b>  | <b>2.877</b>   | <b>-49%</b>  |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>661</b>    | <b>7.847</b>  | <b>629</b>    | <b>3.514</b>   | <b>-55%</b>  | <b>-5%</b>      |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>-</b>      | <b>733</b>    | <b>-</b>      | <b>6.535</b>   | <b>-3%</b>   |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Neuquén

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015   | 2016  | 2017   | 2018  | 2019  |
|---|--------|-------|--------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 28,2%  | 28,3% | 27,7%  | 29,7% | 33,0% |
| Coparticipación / Ing Total             | 27,0%  | 24,5% | 26,6%  | 22,5% | 21,6% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 5,6%   | 6,9%  | 7,4%   | 4,6%  | 1,7%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 39,2%  | 40,3% | 38,3%  | 43,2% | 43,7% |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 58,6%  | 58,8% | 57,9%  | 55,6% | 58,0% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 12,0%  | 9,8%  | 12,3%  | 11,1% | 10,6% |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 3,7%   | 3,9%  | 4,1%   | 3,4%  | 3,2%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 11,5%  | 12,9% | 10,7%  | 13,0% | 14,1% |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 12,5%  | 10,6% | 10,1%  | 11,0% | 9,2%  |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | -5,2%  | -0,6% | -7,9%  | 9,9%  | 6,0%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -10,1% | -3,6% | -9,5%  | 7,1%  | 2,4%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -12,0% | -7,8% | -15,3% | 1,4%  | -2,5% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 43,0%  | 54,9% | 65,7%  | 61,7% | 52,6% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 8,0%   | 12,9% | 16,6%  | 18,0% | 9,0%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | -34,7% | -5,4% | -65,5% | 88,4% | 63,0% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 49,1%  | 37,5% | 34,5%  | 24,1% | 10,1% |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

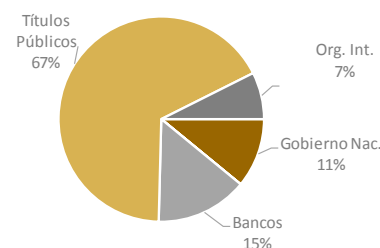
Si bien la provincia logró una importante mejora en el resultado en 2017, las amortizaciones compensaron parcialmente esta mejora en términos de necesidades de financiamiento, por vencimientos de letras dólar linked por US\$ 27 millones, el vencimiento final del NDG21, el vencimiento de BNJ18 por aproximadamente \$1.000 millones y la cancelación del préstamo del Fondo Fiduciario por \$1.100 millones.

Esta mejora en la posición financiera de la provincia tampoco se evidenció de manera clara en la deuda flotante que arrastra la provincia, se mantuvo prácticamente constante, pasando de 50 días de gasto primario en 2017 a 49 en 2018.

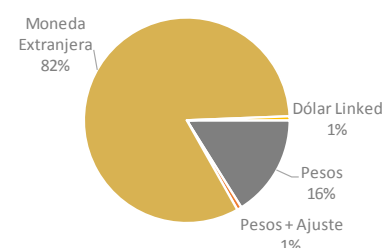
Los mejores plazos obtenidos tras las emisiones de deuda de los últimos años, el crecimiento del Gobierno Nacional como fuente de financiamiento y las menores necesidades de corto plazo en el último año harán bajar tanto las amortizaciones como los servicios de la deuda en 2019. Dado el shock del tipo de cambio real que elevó el nivel de los recursos provinciales y las condiciones del mercado, es probable que en 2019 la provincia desapalanque su balance, llevando sus ratios de endeudamiento a niveles más cercanos al promedio provincial. Esta observación no es menor, teniendo en cuenta que la provincia presentaba ratios de endeudamiento que la ubicaban entre las más riesgosas.

El presupuesto provincial proyecta y autoriza un uso del crédito de \$1135 millones, de los cuales \$670 habrían ingresado en concepto del préstamo proveniente del FGS correspondiente a 2019. Los \$456 millones restantes, prevé la Provincia, ingresarían a la Unidad Provincial de Enlace y Ejecución de Proyectos de Financiamiento Externo (UPEFE) provenientes del Fondo Fiduciario de Infraestructura Regional, el BIRF y el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 6.580         | 5.886         | -11%              |
| Consolidación    | 0             | 0             | 48%               |
| Bancos           | 1.961         | 7.776         | 297%              |
| Títulos Públicos | 21.072        | 36.139        | 72%               |
| Org. Int.        | 2.011         | 3.981         | 98%               |
| <b>Total</b>     | <b>31.624</b> | <b>53.783</b> | <b>70%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Neuquén

## Perspectivas 2019

Si bien la provincia deberá cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal, la devaluación del peso sumada a la mayor actividad económica del complejo hidrocarburífero, más que compensarán la baja en las alícuotas, sin contar el efecto positivo que dichos efectos generarán en la recaudación de regalías.

La coparticipación de impuestos esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, aunque a menor ritmo que la recaudación local. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios. Las transferencias para el financiamiento de la seguridad social provincial cesarán durante 2019, tras el equilibrio logrado en el ISS.

Por el lado del gasto, la paritaria firmada con los docentes fue una de las primeras a nivel nacional y se ha convenido la actualización por IPC de manera trimestral

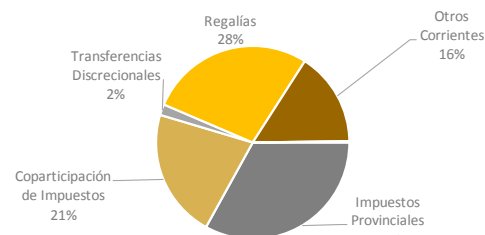
La cancelación de deuda con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal mitigará el impacto de la devaluación sobre los servicios de la deuda.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas bajadas por la Nación y que luego eran asignadas al sector público y privado. El caso de Neuquén sería excepcional entre sus pares en 2019, ya que dispondrá de recursos propios para sostener las transferencias, incluso para financiar cerca del 70% de la obra pública proyectada.

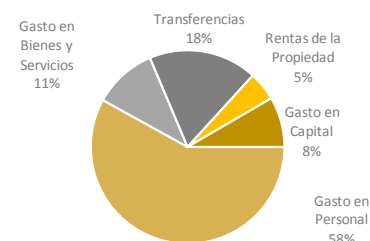
En cuanto a la obra pública, esperamos un ajuste en los próximos trimestres debido a la caída del financiamiento Federal, a la reducción del superávit corriente y al mal momento del mercado. Sin embargo, la provincia se encuentra en una mejor posición relativa dadas sus mejores perspectivas por lo que podría decidir priorizar un mayor gasto en infraestructura.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Neuquén vuelva a mostrar un déficit financiero, aunque creemos que el primario puede sostenerse. Como siempre, la actividad hidrocarburífera marcará las magnitudes, pero el nivel del tipo de cambio y las perspectivas del crecimiento de la producción le ponen un piso prometedor.

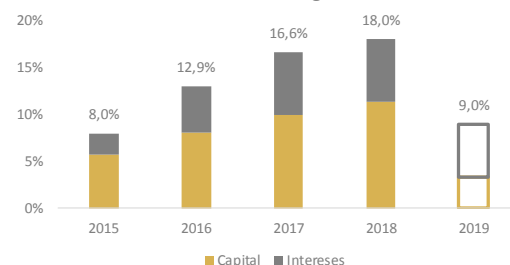
Composición de los Ingresos 2019



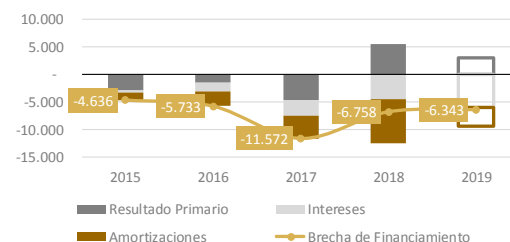
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Neuquén

Río Negro

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Río Negro posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 62,9% de la recaudación local (IT 2019).

Los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal establecieron que la provincia debería bajar alícuotas en 5 actividades y tendría la posibilidad de subirlas en otras 5. Estas medidas impidieron que la provincia incrementara su recaudación de IIBB en términos reales durante el IT 2019, este efecto vio además impulsado por la caída en la actividad económica. El impuesto a los sellos también cayó en el IT 2019, reduciéndose 30,4% en términos reales. El impuesto inmobiliario se movió en la misma dirección y tuvo un retroceso de 13,7% en términos reales.

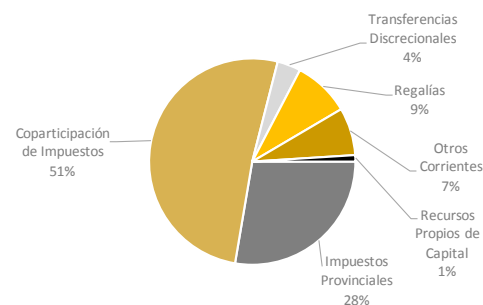
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordemos que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logró mantenerse estable en términos reales cayendo 6,8%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. Este efecto no se dio para las transferencias corrientes de la provincia en el IT 2019 que crecieron 38,4% en términos reales. Este incremento se repitió para las transferencias de capital, que cayeron un -42,6% en términos reales.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, aportan aproximadamente el 17% del presupuesto provincial, pero su componente más importante son las regalías, que totalizaron \$362 millones las gasíferas y \$845 las petroleras. Las regalías en su conjunto avanzaron 69% en términos nominales interanuales principalmente por la variación del tipo de cambio.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se incrementaron en un 51% durante el IT 2019**, manteniéndose prácticamente estables en términos reales.

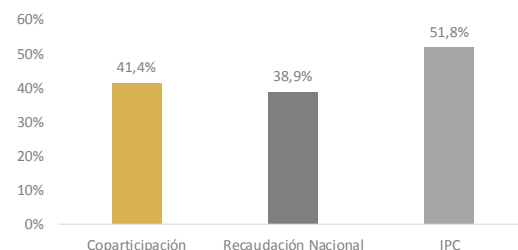
Composición de los Ingresos IT 2019



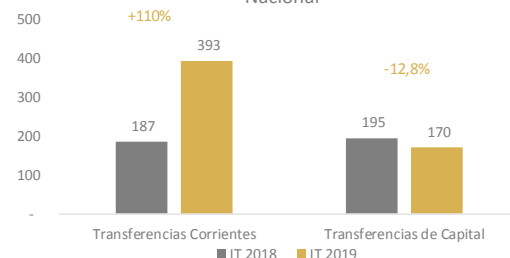
Datos acumulados a Marzo 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 48,7%      | -2,0%           | 62,9%   |
| Inmobiliario    | 31,1%      | -13,7%          | 11,3%   |
| Sellos          | 5,7%       | -30,4%          | 5,7%    |
| Automotores     | 42,8%      | -5,9%           | 16,0%   |
| Otros           | 41,7%      | -6,6%           | 4,0%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF - ex ISS- (\$ millones)  | IT 2018      | IT 2019       | IT 2019/ IT 2018 |
|-------------------------------|--------------|---------------|------------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>    | <b>9.503</b> | <b>14.365</b> | <b>51%</b>       |
| Impuestos                     | 2.856        | 4.056         | 42%              |
| Coparticipación Federal       | 5.318        | 7.521         | 41%              |
| Regalías                      | 770          | 1.301         | 69%              |
| Transferencias Corrientes     | 187          | 393           | 110%             |
| Otros Corrientes              | 371          | 1.094         | 195%             |
| <b>Ingresos de Capital</b>    | <b>231</b>   | <b>318</b>    | <b>37%</b>       |
| Transferencias de Capital     | 195          | 170           | -13%             |
| Otros Ing. Propios de Capital | 36           | 148           | 310%             |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>9.734</b> | <b>14.683</b> | <b>51%</b>       |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Río Negro

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los periodos previos.

Los salarios incrementarían su relevancia durante 2019, con un incremento que se ha establecido con una actualización de 15% pero solamente para el primer semestre, en el segundo semestre podría recuperarse parte del salario real perdido con nuevos acuerdos. **El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, avanzó 47% nominalmente durante el IT 2019, la aceleración se mantendría resta del ejercicio.**

Avances mayores tuvieron el gasto en bienes y servicios, que crecieron a un ritmo de 88% durante el IT 2019, avanzando casi 24% en términos reales.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, crecieron 67% en el primer trimestre, compuestas principalmente por aquellas dirigidas al sector público que se ubicaron en \$2.281 millones.

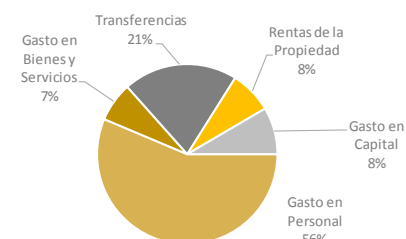
El gasto de capital se aceleró fuertemente durante el IT 2019, y de manera fuerte, incrementándose 52,3% en términos reales. La inversión real directa no fue la excepción dentro del segmento y se incrementó 57,6% en términos reales. Las transferencias de capital cayeron un -8,8% en términos reales y, por último, la inversión financiera siguió la dinámica del gasto en capital y creció fuertemente en términos reales, representando, sin embargo, valores bajos en términos absolutos.

Los intereses de la deuda avanzaron más de un 200% con respecto al IT 2019, en parte, debido al incremento del tipo de cambio y la suba de la tasa de interés entre ambos periodos. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 76% menores a las del IT 2018.

## Resultado Fiscal IT 2019

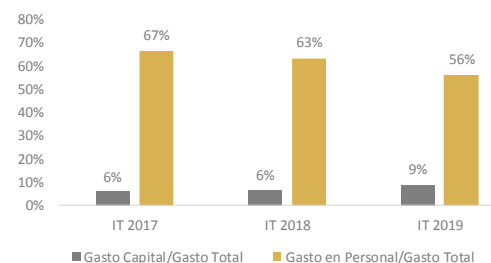
Río Negro logró sostener un resultado superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo periodo de 2018, tanto primario como financiero. A pesar de la fuerte aceleración de los gastos corrientes y de los gastos destinados a la ejecución de obra pública, la provincia no entró en déficit debido a una buena performance de las regalías provenientes de la explotación de hidrocarburos. El superávit financiero sería más complejo de sostener con el correr del ejercicio si se mantiene el avance del gasto corriente y de capital que de manera consolidada, avanzarían más que los ingresos provinciales.

Composición del Gasto IT 2019

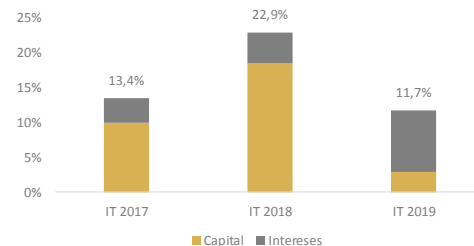


| APnF -ex ISS- (\$ millones) | IT 2018      | IT 2019       | IT 2019/ IT2018 |
|-----------------------------|--------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>    | <b>8.217</b> | <b>13.208</b> | <b>61%</b>      |
| Personal                    | 5.573        | 8.181         | 47%             |
| Bienes y Servicios          | 546          | 1.026         | 88%             |
| Rentas de la Propiedad      | 365          | 1.107         | 204%            |
| Transferencias Corrientes   | 1.733        | 2.894         | 67%             |
| <b>Gastos de Capital</b>    | <b>566</b>   | <b>1.310</b>  | <b>131%</b>     |
| Inversión Real Directa      | 505          | 1.209         | 139%            |
| Transferencias de Capital   | 60           | 84            | 39%             |
| Inversión Financiera        | 1            | 17            | 2740%           |
| <b>Gastos Totales</b>       | <b>8.783</b> | <b>14.518</b> | <b>65%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>8.418</b> | <b>13.411</b> | <b>59%</b>      |

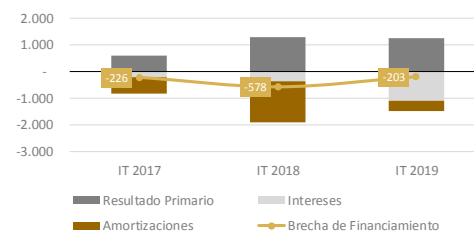
Calidad del Gasto



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Río Negro



## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018 | 2018   | IT 2019 | 2019   | 2019/2018 | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|---------|--------|---------|--------|-----------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | 9.503   | 45.276 | 14.365  | 67.262 | 49%       | 51%             |
| Impuestos                       | 2.856   | 11.283 | 4.056   | 16.328 | 45%       | 42%             |
| Coparticipación Federal         | 5.318   | 25.242 | 7.521   | 36.251 | 44%       | 41%             |
| Regalías                        | 770     | 4.898  | 1.301   | 8.761  | 79%       | 69%             |
| Transferencias Corrientes       | 187     | 835    | 393     | 1.031  | 23%       | 110%            |
| Otros Corrientes                | 371     | 3.020  | 1.094   | 4.891  | 62%       | 195%            |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | 8.217   | 43.413 | 13.208  | 63.909 | 47%       | 61%             |
| Personal                        | 5.573   | 27.612 | 8.181   | 40.245 | 46%       | 47%             |
| Bienes y Servicios              | 546     | 3.882  | 1.026   | 5.714  | 47%       | 88%             |
| Rentas de la Propiedad          | 365     | 2.918  | 1.107   | 4.453  | 53%       | 204%            |
| Transferencias Corrientes       | 1.733   | 9.002  | 2.894   | 13.497 | 50%       | 67%             |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | 1.286   | 1.863  | 1.157   | 3.353  | 80%       | -10%            |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | 231     | 3.057  | 318     | 1.095  | -64%      | 37%             |
| Transferencias de Capital       | 195     | 1.191  | 170     | 692    | -42%      | -13%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 36      | 1.866  | 148     | 404    | -78%      | 310%            |
| <b>Gastos de Capital</b>        | 566     | 4.511  | 1.310   | 6.441  | 43%       | 131%            |
| Inversión Real Directa          | 505     | 3.258  | 1.209   | 5.855  | 80%       | 139%            |
| Transferencias de Capital       | 60      | 990    | 84      | 228    | -77%      | 39%             |
| Inversión Financiera            | 1       | 264    | 17      | 359    | 36%       | 2740%           |
| <b>Ingresos Totales</b>         | 9.734   | 48.333 | 14.683  | 68.358 | 41%       | 51%             |
| <b>Gastos Totales</b>           | 8.783   | 47.925 | 14.518  | 70.351 | 47%       | 65%             |
| <b>Gastos Primarios</b>         | 8.418   | 45.007 | 13.411  | 65.897 | 46%       | 59%             |
| <b>Resultado Financiero</b>     | 952     | 409    | 166 -   | 1.993  | -588%     |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | 1.316   | 3.326  | 1.273   | 2.461  | -26%      |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | 1.529   | 3.797  | 369     | 1.478  | -61%      | -76%            |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | -       | 578 -  | 3.389 - | 203 -  | 3.471     | 2%              |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Río Negro

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015  | 2016    | 2017   | 2018  | 2019  |
|---|-------|---------|--------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 21,5% | 23,1%   | 24,2%  | 23,3% | 23,9% |
| Coparticipación / Ing Total             | 52,6% | 55,4%   | 55,9%  | 52,2% | 53,0% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 5,5%  | 7,8%    | 7,1%   | 4,2%  | 2,5%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 20,4% | 13,7%   | 12,8%  | 20,2% | 20,6% |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 63,0% | 65,0%   | 63,6%  | 57,6% | 57,2% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 8,4%  | 7,7%    | 7,7%   | 8,1%  | 8,1%  |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 5,5%  | 5,0%    | 4,4%   | 4,3%  | 4,6%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 13,8% | 14,0%   | 13,5%  | 14,4% | 14,6% |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 8,4%  | 6,7%    | 7,3%   | 9,4%  | 9,2%  |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | 0,6%  | -10,7%  | -6,4%  | 4,1%  | 5,0%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -2,6% | -11,5%  | -5,3%  | 6,9%  | 3,6%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -3,5% | -13,2%  | -9,1%  | 0,8%  | -2,9% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 28,1% | 27,7%   | 49,0%  | 49,2% | 43,3% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 3,8%  | 4,0%    | 15,1%  | 16,8% | 10,0% |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | 6,3%  | -133,4% | -77,0% | 41,3% | 52,1% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 54,1% | 60,6%   | 62,0%  | 67,8% | 17,0% |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

Las amortizaciones cayeron principalmente por la ausencia vencimiento de letras de tesorería durante el 1T2019 frente al año anterior. Los bonos emitidos permitieron estirar la vida promedio de la deuda y despejar el perfil de vencimientos de corto plazo.

Durante 2018 se suscribió el acuerdo "Convenio entre el Estado Nacional y la Provincia de Río Negro" que estableció la cancelación de deudas de la provincia con el Estado Nacional. Se compensaron \$2.870 millones con la devolución parcial del "Bono de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal" y el reintegro de los servicios proporcionales percibidos. Por eso se redujo el stock de deuda con el Gobierno Nacional y se contraen parte de los servicios de la deuda de 2019.

Los intereses avanzarían de manera más fuerte, por los pagos en el IIT y IVT de los cupones del Bono del Plan Castello y la evolución del tipo de cambio promedio con respecto al año 2018. Cabe destacar, sin embargo, que los servicios de deuda sobre ingresos corrientes netos serán menores en el presente ejercicio que durante el año anterior.

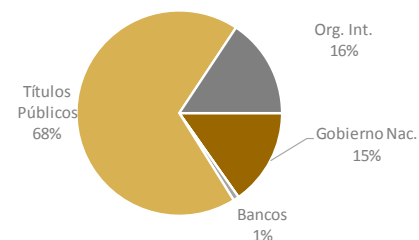
A pesar de que la carga de amortizaciones bajaría durante el año 2019, la provincia necesitaría recurrir al endeudamiento para cancelar sus compromisos, sobre todo por la fuerte carga de gasto en capital proyectada.

El presupuesto provincial proyecta un resultado financiero de -\$1.617 millones, similares a las previsiones de CN Finanzas. Por lo pronto, la provincia ya habría recibido el préstamo correspondiente a 2019 del FGS de \$1.043 millones.

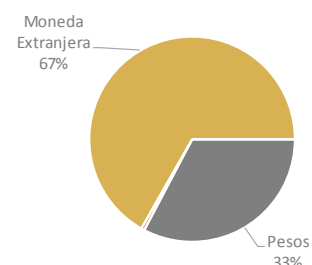
Las condiciones del mercado para dicho endeudamiento no son óptimas, pero el fuerte respaldo que constituyen las regalías para la provincia podría facilitar el acceso al mismo. A su vez, la provincia podría endeudarse intra-sector público (Gobierno Nacional), con entidades financieras u organismos internacionales.

Podría observarse una mejora en los ratios de endeudamiento provinciales durante 2019, por el impacto del nivel real del tipo de cambio junto con la evolución del nivel de precios sobre los ingresos, así, el stock de deuda podría reducirse hacia 43% de los ingresos corrientes.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 5.688         | 3.876         | -32%              |
| Consolidación    | -             | -             | n.a.              |
| Bancos           | 344           | 226           | -34%              |
| Títulos Públicos | 7.986         | 17.362        | 117%              |
| Org. Int.        | 2.058         | 3.991         | 94%               |
| <b>Total</b>     | <b>16.077</b> | <b>25.456</b> | <b>58%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Río Negro

## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal, esto resultó en la baja real en la recaudación de dicho impuesto durante el IT 2019 tras una caída de la alícuota general del 4% al 3% y reducciones en otras actividades específicas.

Durante el resto de 2019, esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, lo cual incide en el presupuesto provincial dada la relevancia de dicho concepto en los ingresos de Río Negro. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios.

Por el lado del gasto, la paritaria establecida en un principio en un 15%, para el 1er semestre y nuevos acuerdos durante el año. El gasto en personal lograría ubicarse cerca de la inflación promedio esperada para el año, sin embargo, podría volver a perder terreno en términos reales, lejos, sin embargo, de la pérdida real del ejercicio pasado.

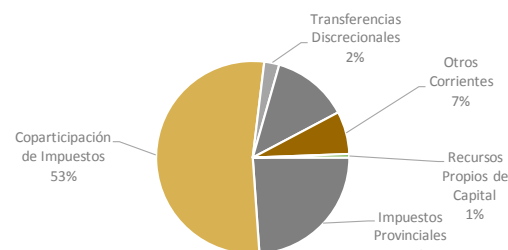
A pesar de la cancelación de deudas con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal de 2018 y la estabilidad del tipo de cambio real esperada, el crecimiento de los intereses de deuda de la provincia sería algo mayor al resto del gasto por el pago de los cupones del Bono del Plan Castello. Las amortizaciones de deuda se reducirían con respecto a 2018, por los vencimientos de letras de tesorería ocurridos durante el ejercicio pasado.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación.

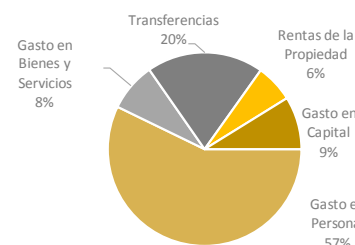
En cuanto a la obra pública, el avance del gasto por sobre los ingresos llevaría a la provincia a desacelerar su ejecución de obra pública que fue elevada durante el IT 2019. Los ingresos de capital evolucionarían de manera lenta y el ahorro corriente no sería suficiente para cubrir dichas necesidades.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Río Negro sostenga su resultado primario superavitario, sin embargo, no podría hacer lo mismo con su resultado financiero como había sucedido durante 2018. Un mayor ajuste de la obra pública o de los gastos corrientes, en particular del gasto en personal y de bienes y servicios podrían mejorar esta situación y llevar a la provincia al equilibrio financiero.

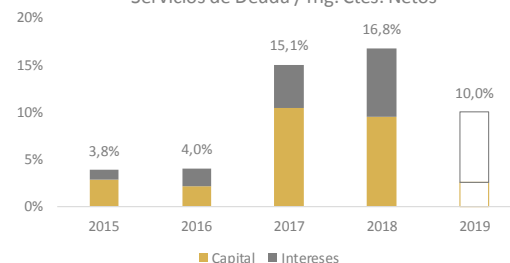
Composición de los Ingresos 2019



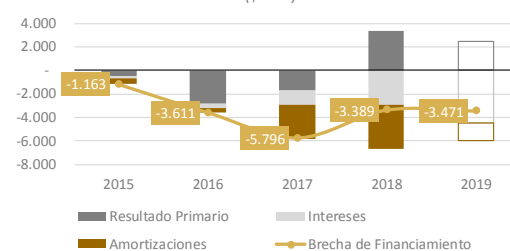
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Río Negro

Salta

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Salta posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 85,8% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 13 actividades económicas, debido a que la provincia utilizó todo el espacio disponible para elevar alícuotas en 2018. Estas medidas llevaron a una caída en la recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este efecto vio impulsado además por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 10,1% en términos reales. El impuesto inmobiliario logró sobreponerse a la caída en el nivel de actividad y tuvo un avance de 35,5% en términos reales en su recaudación durante IT 2019.

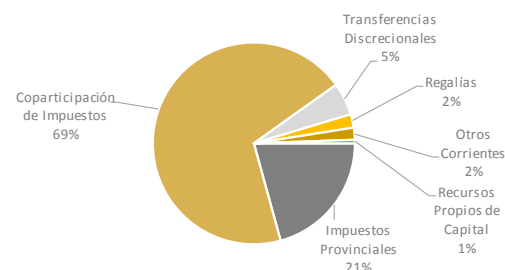
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p., recordando que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse estable en términos reales cayendo 6,5%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -36,6% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital, que cayeron un -65,5% en términos reales.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 5% del presupuesto provincial habrían mostrado un crecimiento nominal durante el IT 2019 de 43% a/a.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se habrían incrementado en un 33,4% durante el IT 2019, cayendo cerca de 12,1% en términos reales.**

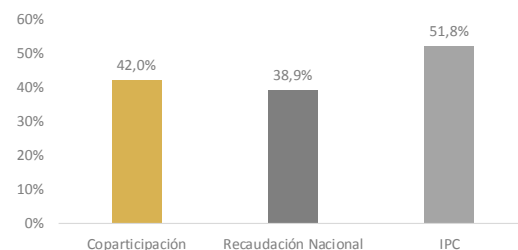
Composición de los Ingresos IT 2019



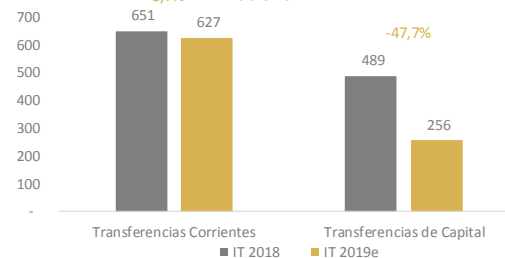
Datos acumulados a Marzo de 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 42,7%      | -6,0%           | 85,8%   |
| Inmobiliario    | 105,7%     | 35,5%           | 1,2%    |
| Sellos          | 36,5%      | -10,1%          | 9,0%    |
| Otros           | -56,6%     | -71,4%          | 4,0%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018 | IT 2019e | IT 2019/ IT2018 |
|-------------------------------|---------|----------|-----------------|
| Ingresos Corrientes           | 12.133  | 16.573   | 37%             |
| Impuestos                     | 2.682   | 3.509    | 31%             |
| Coparticipación Federal       | 8.276   | 11.748   | 42%             |
| Regalías                      | 320     | 363      | 13%             |
| Transferencias Corrientes     | 694     | 627      | -10%            |
| Otros Corrientes              | 161     | 326      | 102%            |
| Ingresos de Capital           | 557     | 353      | -37%            |
| Transferencias de Capital     | 489     | 256      | -48%            |
| Otros Ing. Propios de Capital | 68      | 97       | 43%             |
| Ingresos Totales              | 12.690  | 16.926   | 33,4%           |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Salta

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los periodos previos.

Los salarios estatales se establecerían alrededor de un acuerdo gremial fijado en 35%, en 6 tramos, con revisión trimestral de la inflación. El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, habría avanzado un 40% nominalmente durante el IT 2019, con los incrementos previstos aún sin impactar fuertemente en la erogación en salarios, es factible que los salarios presenten incrementos reales durante el presente ejercicio.

El gasto en bienes y servicios habría sufrido un importante ajuste en términos reales, avanzando solamente un 13% nominalmente durante el IT 2019, también es posible que dicha partida se acelere con el devenir del ejercicio.

Las transferencias corrientes realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 37%, del total de \$3.750 millones, \$2.815 millones habrían sido destinadas al sector público y el resto, al sector privado.

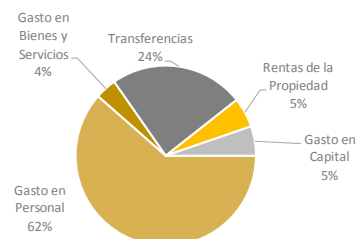
El gasto de capital se habría desacelerado en términos interanuales durante el IT 2019, como en la mayoría de las provincias, cayendo un 9,2% en términos reales. La inversión real directa habría sido la excepción dentro del segmento y logró mantenerse prácticamente estable en términos reales (habría caído solamente 1,2% en términos reales). Las transferencias de capital cayeron un -47,3% en términos reales.

Los intereses de la deuda avanzaron de manera moderada, solamente 33% con respecto al IT 2019. Esto significó una suma adicional de \$211 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 11\$ mayores a las del IT 2018.

## Resultado Fiscal IT 2019

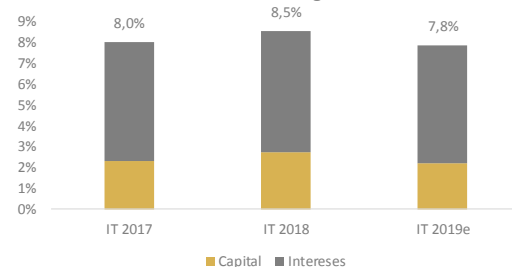
Salta logró haber logrado sostener un resultado superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo periodo de 2018. Sin embargo, los resultados tanto primario como financiero se deterioraron en proporción a los ingresos totales, Cabe destacar a su vez, que la incidencia del gasto en personal sobre el presupuesto será mayor en lo que resta del periodo, con el impacto de los incrementos salariales. De persistir esta dinámica, la provincia no podría sostener su superávit financiero al cerrar el ejercicio.

Composición del Gasto IT 2019

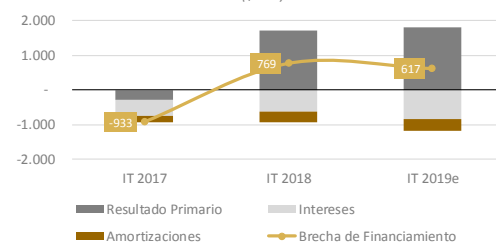


| APnF-ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019e      | IT 2019/ IT2018 |
|----------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>   | <b>10.943</b> | <b>15.040</b> | <b>37%</b>      |
| Personal                   | 7.029         | 9.823         | 40%             |
| Bienes y Servicios         | 543           | 612           | 13%             |
| Rentas de la Propiedad     | 643           | 854           | 33%             |
| Transferencias Corrientes  | 2.728         | 3.750         | 37%             |
| <b>Gastos de Capital</b>   | <b>679</b>    | <b>936</b>    | <b>38%</b>      |
| Inversión Real Directa     | 562           | 842           | 50%             |
| Transferencias de Capital  | 117           | 94            | -20%            |
| Inversión Financiera       | -             | -             | n.a.            |
| <b>Gastos Totales</b>      | <b>11.622</b> | <b>15.976</b> | <b>37%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>    | <b>10.978</b> | <b>15.122</b> | <b>38%</b>      |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Salta

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018       | 2018          | IT 2019e      | 2019p         | 2019/2018    | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>12.133</b> | <b>58.609</b> | <b>16.573</b> | <b>81.305</b> | <b>39%</b>   | <b>37%</b>      |
| Impuestos                       | 2.682         | 13.492        | 3.509         | 19.283        | 43%          | 31%             |
| Coparticipación Federal         | 8.276         | 39.431        | 11.748        | 56.764        | 44%          | 42%             |
| Regalías                        | 320           | 1.577         | 363           | 1.519         | -4%          | 13%             |
| Transferencias Corrientes       | 694           | 2.747         | 627           | 1.893         | -31%         | -10%            |
| Otros Corrientes                | 161           | 1.363         | 326           | 1.845         | 35%          | 102%            |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>10.943</b> | <b>53.542</b> | <b>15.040</b> | <b>79.269</b> | <b>48%</b>   | <b>37%</b>      |
| Personal                        | 7.029         | 32.718        | 9.823         | 50.576        | 55%          | 40%             |
| Bienes y Servicios              | 543           | 4.436         | 612           | 6.446         | 45%          | 13%             |
| Rentas de la Propiedad          | 643           | 2.164         | 854           | 2.538         | 17%          | 33%             |
| Transferencias Corrientes       | 2.728         | 14.224        | 3.750         | 19.708        | 39%          | 37%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>679</b>    | <b>5.109</b>  | <b>936</b>    | <b>6.381</b>  | <b>25%</b>   | <b>38%</b>      |
| Inversión Real Directa          | 562           | 4.340         | 842           | 5.763         | 33%          | 50%             |
| Transferencias de Capital       | 117           | 760           | 94            | 608           | -20%         | -20%            |
| Inversión Financiera            | -             | 8             | -             | 10            | 24%          | n.a.            |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>12.690</b> | <b>61.883</b> | <b>16.926</b> | <b>84.022</b> | <b>36%</b>   | <b>33,4%</b>    |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>11.622</b> | <b>58.651</b> | <b>15.976</b> | <b>85.651</b> | <b>46%</b>   | <b>37%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>10.978</b> | <b>56.487</b> | <b>15.122</b> | <b>83.112</b> | <b>47%</b>   | <b>38%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>1.069</b>  | <b>3.232</b>  | <b>951</b>    | <b>1.629</b>  | <b>-150%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>1.712</b>  | <b>5.396</b>  | <b>1.804</b>  | <b>910</b>    | <b>-83%</b>  |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>300</b>    | <b>1.438</b>  | <b>333</b>    | <b>1.529</b>  | <b>6%</b>    | <b>11%</b>      |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>769</b>    | <b>1.795</b>  | <b>617</b>    | <b>3.157</b>  | <b>-276%</b> |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Salta

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015   | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  |
|---|--------|--------|--------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 17,6%  | 17,5%  | 18,1%  | 21,8% | 22,9% |
| Coparticipación / Ing Total             | 66,5%  | 61,7%  | 63,3%  | 63,7% | 67,6% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 11,3%  | 14,4%  | 12,4%  | 9,2%  | 5,0%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 4,6%   | 6,4%   | 6,1%   | 5,3%  | 4,5%  |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 53,7%  | 56,1%  | 54,7%  | 55,8% | 59,0% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 7,5%   | 7,1%   | 6,1%   | 7,6%  | 7,5%  |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 6,1%   | 5,8%   | 5,1%   | 4,7%  | 4,8%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 18,4%  | 18,9%  | 18,9%  | 19,6% | 18,2% |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 12,7%  | 9,9%   | 12,2%  | 8,7%  | 7,4%  |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | -1,6%  | -6,3%  | -4,4%  | 8,6%  | 2,5%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -7,6%  | -5,7%  | -6,6%  | 8,7%  | 1,1%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -9,2%  | -8,0%  | -10,0% | 5,2%  | -2,0% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 20,0%  | 36,7%  | 39,2%  | 44,5% | 40,8% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 4,3%   | 5,9%   | 6,4%   | 6,8%  | 5,5%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | -10,7% | -54,1% | -30,5% | 99,2% | 31,6% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 44,0%  | 79,7%  | 56,2%  | 64,1% | 42,6% |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

La mejora en la situación financiera le ha permitido a la provincia cancelar sin problema casi la totalidad de su deuda consolidada y no necesitó hacer uso de letras del tesoro para afrontar necesidades de liquidez. Adicionalmente, realizó un canje de deudas recíprocas con el Estado Nacional por un monto de \$1.000 millones.

Conforme a nuestro escenario esperado, a pesar de que los servicios de deuda no crecerían de manera considerable durante 2019, las partidas de gasto corriente (en particular de personal), llevarían a la provincia a un déficit financiero y a la necesidad de obtener de fuentes de financiamiento.

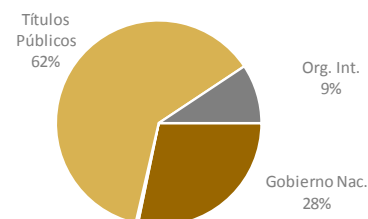
De acuerdo al Presupuesto 2019, la provincia poseía autorización para emitir un monto total de \$1.150 millones correspondientes al nuevo préstamo con el FGS y \$334 millones por parte del BID para el desarrollo del sector turístico de la provincia.

La situación del mercado podría obligar a la provincia a recurrir a entidades financieras, organismos multilaterales de crédito y acuerdos con el gobierno nacional a la hora del endeudamiento. La partida de gasto en capital podría verse afectada de no obtener los recursos necesarios. Por lo pronto, la provincia habría recibido \$1.557 millones provenientes del préstamo del FGS de 2019.

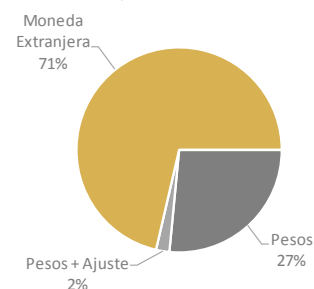
El presupuesto provincial prevé un leve superávit financiero y estima el uso del crédito de la provincia por \$1.693 millones, en moneda nacional o extranjera. Autoriza además al tesoro al uso de financiamiento "sin costo" (acumular deuda) y a realizar gestiones tendientes a buscar financiamiento con el Gobierno Nacional.

El stock de deuda sobre ingresos corrientes ha crecido con respecto a 2017 (39,2%) en 2018 (+44,5%) debido a la mayor composición en moneda extranjera, por lo que ante la proyectada estabilidad del tipo de cambio real para 2019, debería disminuirse marginalmente. Sin embargo, los servicios de deuda sobre ingresos corrientes netos se ubican en solamente en torno a un 6,6% y no incrementarían su proporción en 2019 gracias al menor uso del endeudamiento durante 2018, que permitió reducir deuda de corto plazo y al canje realizado con el Estado Nacional.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 6.723         | 8.347         | 24%               |
| Consolidación    | 247           | 113           | -54%              |
| Bancos           | -             | -             | n.a.              |
| Títulos Públicos | 9.238         | 18.345        | 99%               |
| Org. Int.        | 1.367         | 2.761         | 102%              |
| <b>Total</b>     | <b>17.575</b> | <b>29.566</b> | <b>68%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Salta



## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal, siendo la minería y la actividad primaria los recortes más relevantes en términos porcentuales, aunque el resto de los sectores también sufrieron rebajas, a excepción del comercio.

Durante el resto de 2019, esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, lo cual incide en el presupuesto provincial dada la relevancia de dicho concepto en los ingresos de Salta. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios.

Por el lado del gasto, la paritaria compensaría parte de la pérdida en los salarios reales en 2019 debido al ajuste que se otorgó en los primeros meses del año que se sumarán a la paritaria acordada para 2019.

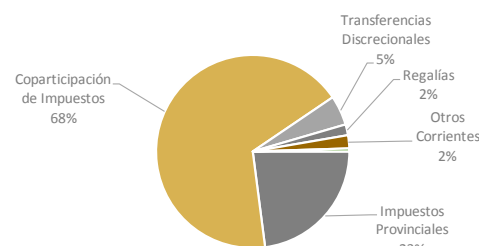
La cancelación de deuda con el Gobierno Nacional mediante el Bono del Consenso Fiscal junto a la mejora en el resultado fiscal de 2018 y la estabilidad del tipo de cambio real esperada, mitigarán el crecimiento de los servicios de la deuda.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas provenientes de Nación, tanto para el financiamiento de servicios del sector público como aquellas destinadas directamente al sector privado, como sería el caso del SISTAU.

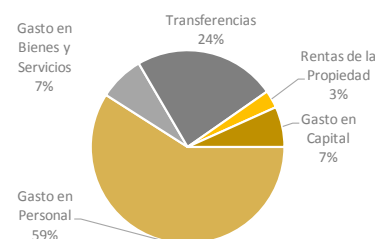
En cuanto a la obra pública, debido del ajuste del financiamiento Federal, la reducción del superávit corriente y al mal momento del mercado, esperamos que la provincia realice un ajuste en obra pública, en línea con la mayoría de las provincias que atraviesan la misma situación.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Salta vuelva a su situación deficitaria, con una marcada diferencia respecto del resultado expuesto en 2018. Esto, además, generará unas mayores necesidades de financiamiento proyectadas, por fuera de los límites de endeudamiento autorizados por el presupuesto, por lo cual es probable que la provincia recurra al endeudamiento flotante, aprovechando su mejor situación de caja heredada del buen desempeño del año anterior.

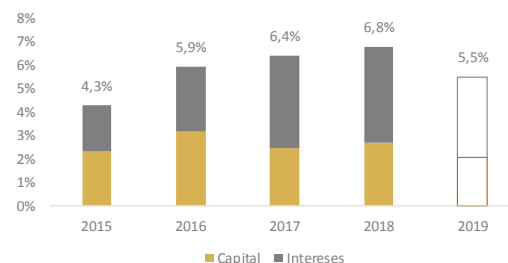
Composición de los Ingresos 2019



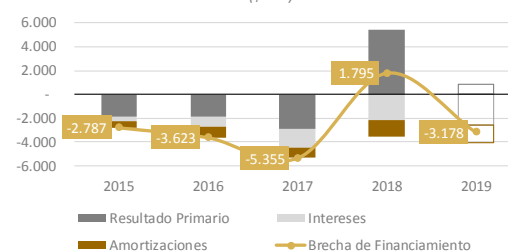
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mil)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Salta

Santa Fe

# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Santa Fe posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 73,8% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 7 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 7. Estas medidas llevaron a la provincia a una caída en su recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este efecto se vio impulsado además por la caída en la actividad económica.

El impuesto a los sellos sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 35,6% en términos reales. El impuesto a los automotores sufrió otra caída real, -11,5%. El inmobiliario por su parte, se movió en dirección opuesta y tuvo un crecimiento real de 49,6%.

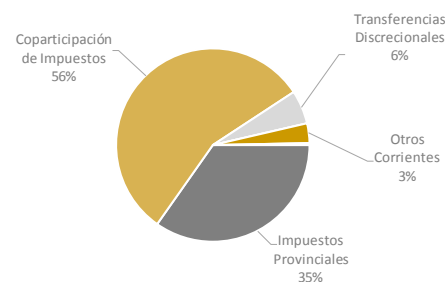
Por el lado de los ingresos por coparticipación de impuestos, la provincia recibe el monto correspondiente sin detracción de ANSES (a diferencia del resto, que sufren un recorte de 3p.p. excepto por Córdoba y San Luis). Sufrió una caída en sus transferencias automáticas de 9,7% en términos reales.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. En concreto, la provincia percibió un -27,7% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. Esta caída se pronunció para las transferencias de capital que cayeron un -47,4% en términos reales.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 4% del presupuesto provincial habrían mostrado un fuerte crecimiento nominal durante el IT 2019 de 132%, principalmente por el fuerte avance de las rentas de la propiedad y las elevadas tasas de interés del período.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, los recursos de la provincia se incrementaron en un 40,4% durante el IT 2019, cayendo cerca de 7,5% en términos reales.

Composición de los Ingresos IT 2019



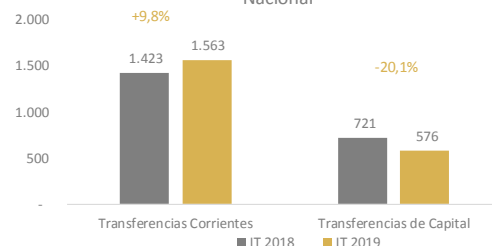
Datos acumulados a Marzo 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 48,2%      | -2,4%           | 73,8%   |
| Inmobiliario    | 127,1%     | 49,6%           | 9,3%    |
| Sellos          | -2,2%      | -35,6%          | 8,1%    |
| Automotores     | 34,3%      | -11,5%          | 8,7%    |
| Otros           | 29,2%      | -14,9%          | 0,2%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019/ IT 2018 |
|-------------------------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>    | <b>34.107</b> | <b>48.280</b> | <b>42%</b>       |
| Impuestos                     | 11.715        | 17.037        | 45%              |
| Coparticipación Federal       | 20.013        | 27.447        | 37%              |
| Regalías                      | -             | -             | n.a.             |
| Transferencias Corrientes     | 1.703         | 2.183         | 28%              |
| Otros Corrientes              | 677           | 1.613         | 138%             |
| <b>Ingresos de Capital</b>    | <b>811</b>    | <b>736</b>    | <b>-9%</b>       |
| Transferencias de Capital     | 721           | 576           | -20%             |
| Otros Ing. Propios de Capital | 89            | 160           | 79%              |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>34.918</b> | <b>49.016</b> | <b>40,4%</b>     |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Santa Fe

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los periodos previos.

Los salarios incrementarían su relevancia durante 2019, con un incremento que al momento se ha otorgado con 15% más cláusula gatillo de actualización automática de acuerdo con la inflación. El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, avanzó un 45% nominalmente durante el IT 2019, esta expansión no lograría mantenerse a lo largo de 2019.

Un avance mayor tuvo el gasto en bienes y servicios, que creció a un ritmo de 70% durante el IT 2019, mostrando un avance de 11,8% en términos reales.

Las **transferencias corrientes** realizadas por la provincia, en su conjunto, crecieron 60,1%, mayormente compuestas por aquellas destinadas al sector público que totalizaron \$11.310 millones.

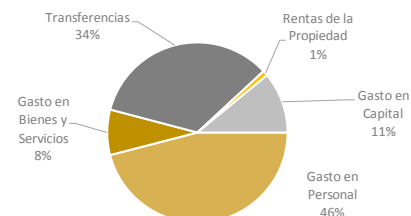
El gasto de capital se aceleró en términos interanuales durante el IT 2019, avanzando un 4,7% en términos reales. La inversión real directa fue la excepción dentro del segmento manteniéndose prácticamente estable en términos reales (-0,1%). Las transferencias de capital crecieron 16,5% términos reales y, por último, la inversión financiera creció fuertemente a un ritmo de 109,3% por delante de la inflación.

Los intereses de la deuda también le ganaron a la inflación acumulada, crecieron un 131% en términos nominales. Esto significó una suma adicional de \$269 millones. Las amortizaciones totalizaron \$183 millones, avanzando por sobre los niveles de 2018 pero representando aún una cifra baja con respecto al presupuesto provincial.

## Resultado Fiscal IT 2019

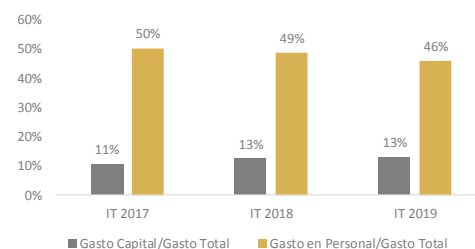
Santa Fe no logró sostener el resultado superavitario obtenido durante el IT 2018, tanto primario como financiero. Los gastos corrientes y de capital avanzaron de manera más fuerte que los ingresos, tanto la recaudación local como la coparticipación de impuestos no pudieron seguir el ritmo de la inflación; y, los ingresos por rentas de la propiedad, que se destacaron en su expansión por el lado de los ingresos, no representan un porcentaje importante del presupuesto como para tener una incidencia considerable en el resultado.

Composición del Gasto IT 2019

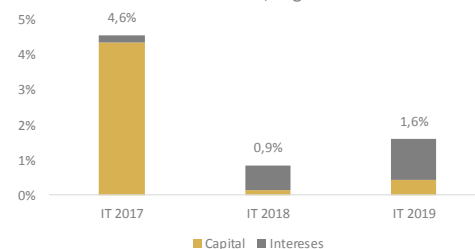


| APnF-ex ISS- (\$ millones) | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019/ IT2018 |
|----------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Gastos Corrientes</b>   | <b>28.248</b> | <b>43.204</b> | <b>53%</b>      |
| Personal                   | 15.753        | 22.824        | 45%             |
| Bienes y Servicios         | 2.380         | 4.040         | 70%             |
| Rentas de la Propiedad     | 206           | 475           | 131%            |
| Transferencias Corrientes  | 9.910         | 15.866        | 60,1%           |
| <b>Gastos de Capital</b>   | <b>4.055</b>  | <b>6.446</b>  | <b>59%</b>      |
| Inversión Real Directa     | 3.391         | 5.143         | 52%             |
| Transferencias de Capital  | 571           | 1.010         | 77%             |
| Inversión Financiera       | 92            | 293           | 218%            |
| <b>Gastos Totales</b>      | <b>32.303</b> | <b>49.650</b> | <b>54%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>    | <b>32.098</b> | <b>49.175</b> | <b>53%</b>      |

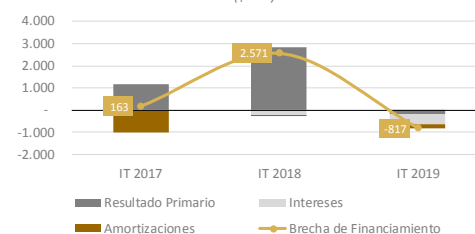
Calidad del Gasto



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Santa Fe.

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018       | 2018           | IT 2019       | 2019P          | 2019/2018    | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|--------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>34.107</b> | <b>167.179</b> | <b>48.280</b> | <b>237.864</b> | <b>42%</b>   | <b>42%</b>      |
| Impuestos                       | 11.715        | 56.717         | 17.037        | 84.726         | 49%          | 45%             |
| Coparticipación Federal         | 20.013        | 94.530         | 27.447        | 132.030        | 40%          | 37%             |
| Regalías                        | -             | -              | -             | -              | n.a.         | n.a.            |
| Transferencias Corrientes       | 1.703         | 11.364         | 2.183         | 13.443         | 18%          | 28%             |
| Otros Corrientes                | 677           | 4.567          | 1.613         | 7.665          | 68%          | 138%            |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>28.248</b> | <b>143.949</b> | <b>43.204</b> | <b>208.363</b> | <b>45%</b>   | <b>53%</b>      |
| Personal                        | 15.753        | 79.093         | 22.824        | 113.629        | 44%          | 45%             |
| Bienes y Servicios              | 2.380         | 13.502         | 4.040         | 19.771         | 46%          | 70%             |
| Rentas de la Propiedad          | 206           | 1.212          | 475           | 2.176          | 80%          | 131%            |
| Transferencias Corrientes       | 9.910         | 50.142         | 15.866        | 72.787         | 45%          | 60,1%           |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>5.859</b>  | <b>23.230</b>  | <b>5.076</b>  | <b>29.502</b>  | <b>27%</b>   | <b>-13%</b>     |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>811</b>    | <b>4.345</b>   | <b>736</b>    | <b>3.282</b>   | <b>-24%</b>  | <b>-9%</b>      |
| Transferencias de Capital       | 721           | 3.918          | 576           | 2.615          | -33%         | -20%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 89            | 427            | 160           | 667            | 56%          | 79%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>4.055</b>  | <b>25.553</b>  | <b>6.446</b>  | <b>33.960</b>  | <b>33%</b>   | <b>59%</b>      |
| Inversión Real Directa          | 3.391         | 20.248         | 5.143         | 26.907         | 33%          | 52%             |
| Transferencias de Capital       | 571           | 4.397          | 1.010         | 5.703          | 30%          | 77%             |
| Inversión Financiera            | 92            | 907            | 293           | 1.351          | 49%          | 218%            |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>34.918</b> | <b>171.524</b> | <b>49.016</b> | <b>241.146</b> | <b>41%</b>   | <b>40,4%</b>    |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>32.303</b> | <b>169.502</b> | <b>49.650</b> | <b>242.323</b> | <b>43%</b>   | <b>54%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>32.098</b> | <b>168.290</b> | <b>49.175</b> | <b>240.147</b> | <b>43%</b>   | <b>53%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>2.615</b>  | <b>2.022</b>   | <b>- 634</b>  | <b>1.177</b>   | <b>-158%</b> |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>2.820</b>  | <b>3.234</b>   | <b>- 159</b>  | <b>999</b>     | <b>-69%</b>  |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>43</b>     | <b>747</b>     | <b>183</b>    | <b>1.304</b>   | <b>75%</b>   | <b>323%</b>     |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>2.571</b>  | <b>1.275</b>   | <b>- 817</b>  | <b>2.480</b>   | <b>-295%</b> |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Santa Fe

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 34,3% | 33,9% | 34,0% | 33,1% | 35,1% |
| Coparticipación / Ing Total             | 56,5% | 55,5% | 55,2% | 55,1% | 54,8% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 6,0%  | 7,5%  | 7,3%  | 6,5%  | 4,3%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 3,2%  | 3,1%  | 3,6%  | 5,3%  | 5,8%  |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 53,2% | 51,9% | 48,6% | 46,7% | 46,9% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 8,8%  | 7,5%  | 7,9%  | 8,0%  | 8,2%  |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 11,2% | 11,4% | 10,4% | 10,4% | 10,2% |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 15,9% | 16,9% | 17,3% | 19,2% | 19,8% |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 10,8% | 12,0% | 15,3% | 15,1% | 14,0% |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | 1,9%  | 9,5%  | 8,7%  | 13,9% | 12,4% |
| Resultado Primario / Ing Total          | -6,6% | 0,2%  | -4,6% | 1,9%  | 0,4%  |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -6,7% | -0,1% | -5,0% | 1,2%  | -0,5% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 3,3%  | 7,6%  | 10,2% | 15,0% | 13,4% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 0,8%  | 1,8%  | 2,3%  | 1,4%  | 1,7%  |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | 15,7% | 76,3% | 52,7% | 90,9% | 86,9% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 26,2% | 22,7% | 16,1% | 17,0% | 9,7%  |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

La mejora en la situación financiera le ha permitido a la provincia cancelar sin problema casi la totalidad de su deuda consolidada sin hacer uso de letras del tesoro para afrontar necesidades de liquidez.

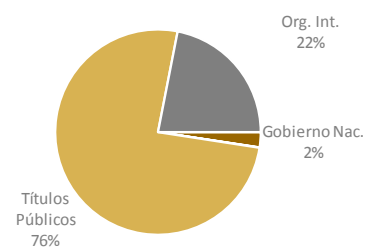
El Ejecutivo ha obtenido la autorización para obtener crédito para la ejecución de obras de infraestructura. El presupuesto 2019 autoriza a la provincia a financiarse con la Agencia Francesa de Desarrollo por un monto de €100 millones, a un plazo de amortización mínimo de 10 años y a tasas de interés inferiores a las de mercado. También se habilita a tomar Préstamos Subsidiarios a través del Gobierno Nacional con organismos internacionales por USD70 millones, con un plazo de amortización mínimo de 8 años y misma condición para la tasa. Ambos montos en conjunto representan un 25% del stock de deuda actual.

La provincia obtuvo además autorización para tomar un préstamo con el Fondo de Abu Dhabi por US\$ 80 millones para nuevas obras de infraestructuras vinculadas a los acueductos que proveerán agua potable a localidades como Rafaela.

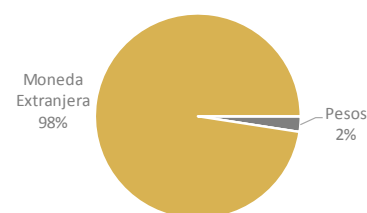
El nivel de endeudamiento de la provincia se mantiene bajo, consistiendo principalmente de 2 bonos con vencimiento en 2023 y 2027 y préstamos de Organismos Internacionales para el desarrollo de los acueductos. Sin embargo, este stock se había elevado desde 10,2% de los ingresos corrientes en 2017 a 15% en 2018. Esto se debió principalmente al hecho de tener la deuda mayoritariamente nominada en dólares y el incremento del tipo de cambio experimentado.

La estabilidad del tipo de cambio real del presente ejercicio junto con la evolución del nivel de precios, licuarían una parte del stock y lo podrían llevar a 13,3% de los ingresos corrientes. A pesar de la compleja coyuntura, el bajo endeudamiento provincial podría facilitar la situación de Santa Fe a la hora de buscar cubrir sus necesidades financieras.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018       | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |               |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 368           | 684           | 86%               |
| Consolidación    | 217           | 14            | -93%              |
| Bancos           | -             | -             | n.a.              |
| Títulos Públicos | 10.075        | 21.675        | 115%              |
| Org. Int.        | 2.857         | 6.284         | 120%              |
| <b>Total</b>     | <b>13.517</b> | <b>28.658</b> | <b>112%</b>       |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Santa Fe

## Perspectivas 2019

La recaudación de impuestos mejoraría su performance luego de un IT con caída real en la recaudación provincial. Recordemos que se observó una baja en algunos sectores para el impuesto a los Ingresos Brutos. Esto intentó ser compensado parte con aumentos de hasta 40% en el impuesto inmobiliario, que se incrementó fuertemente en términos reales. La recaudación local lograría mantenerse prácticamente estable en términos reales al finalizar el ejercicio..

La coparticipación de impuestos crecerá a menor ritmo que la recaudación ya que los nuevos impuestos a las exportaciones no son coparticipables. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios. La excepción serán las otorgadas para el financiamiento de la seguridad social provincial.

Por el lado del gasto, la paritaria firmada prevé un incremento del 15% más aumentos de acuerdo con la inflación. El gasto en personal se mantendría cerca de la nominalidad de la economía gracias a la cláusula gatillo, sin embargo, podría alcanzar a la inflación durante 2020 cuando se revisen los datos del IPC y podría finalizar el ejercicio con un leve ajuste real.

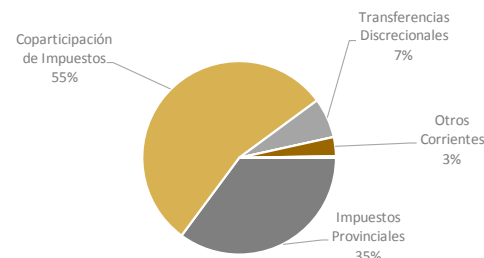
Los intereses de la deuda continuarán creciendo por encima del gasto total debido al arrastre en el nivel del tipo de cambio sin que ello implique un condicionamiento a las finanzas provinciales debido al bajo nivel de endeudamiento de Santa Fe.

Las transferencias otorgadas por la provincia se verán afectadas como consecuencia de la reducción de aquellas bajadas por la Nación y que luego eran asignadas, siendo el caso del SISTAU el más relevante. Sin embargo, las transferencias al sector público seguirán creciendo a la par de la profundización del déficit previsional.

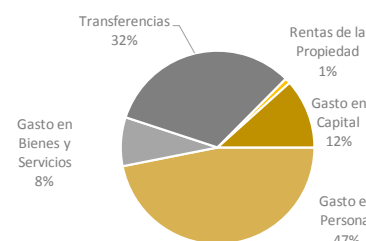
Esperamos que se desacelere el gasto en capital, que avanzó de manera fuerte durante el IT. Culminaría el año un 33% por encima de lo erogado en 2018. La reducción en las transferencias nacionales y la reducción nominal en los ingresos de capital serían determinantes para esta cuestión.

Finalmente, esperamos que la provincia sostenga su superávit primario, pero no así el financiero. El avance del gasto por sobre los ingresos, corrientes, reduciría el ahorro operativo en términos reales evitando el financiamiento del gasto de capital, a lo que debe agregarse la mala performance esperada de ingresos de capital.

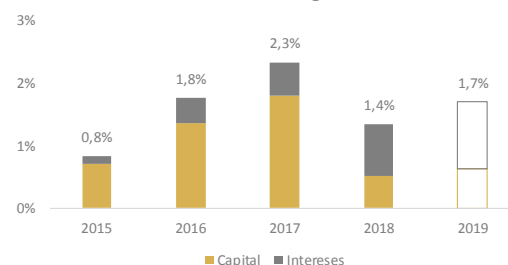
Composición de los Ingresos 2019



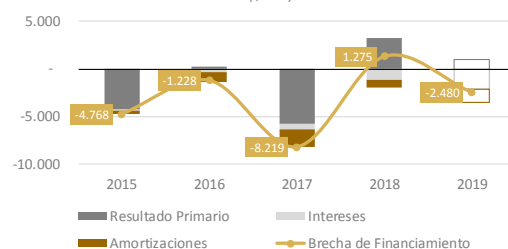
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Santa Fe.

Tierra del Fuego



# Ejecución Presupuestaria

## Ingresos

La provincia de Tierra del Fuego posee, al igual que el resto de las provincias argentinas, una **estructura tributaria concentrada fuertemente en el impuesto a los ingresos brutos (IIBB)**, que explica el 95,3% de la recaudación local (IT 2019).

Con los cambios dispuestos en el Consenso Fiscal, se estableció que la provincia debería bajar alícuotas en 4 actividades y tuvo la posibilidad de subirlas en otras 11. Estas medidas provocaron que la provincia reduzca la recaudación de dicho impuesto en términos reales durante el IT 2019, este efecto se vio impulsado por la caída en la actividad económica. El impuesto a los sellos también sufrió la caída de la actividad en el IT 2019, reduciéndose 24,9% en términos reales.

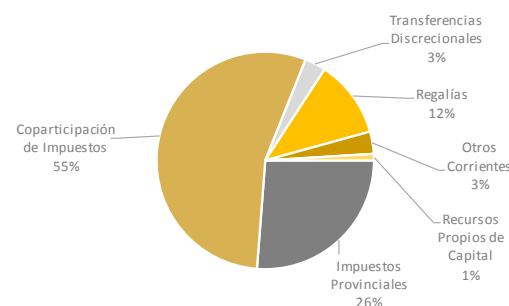
Por el lado de los **ingresos por coparticipación** de impuestos, la provincia recibió durante el IT 2019 sus transferencias automáticas con una detracción de ANSES de 3 p.p, recordemos que durante 2018 la retención era de 6 p.p. Dicho esto, la coparticipación recibida por la provincia no logro mantenerse estable en términos reales, cayendo 6,8%.

Como parte del programa acordado con el FMI, las transferencias a niveles inferiores de gobierno se vieron reducidas en términos reales, este efecto se dio en el IT 2019 y viene sucediendo desde 2018. La provincia percibió un -4% menos (en términos reales) de transferencias corrientes de origen nacional con respecto a al IT 2018. La caída, sin embargo, fue más pronunciada para las transferencias de capital, que cayeron un -78,5% en términos reales.

Finalmente, la suma de los restantes ingresos, que aportan aproximadamente el 16% del presupuesto provincial habrían mostrado estabilidad en términos nominales (fuerte caída real), a pesar de que las regalías (\$774 millones sobre los \$1060 millones totales de este segmento) se habrían incrementado en un 58%, principalmente, por efecto del incremento del tipo de cambio.

Consolidando todas las fuentes de ingresos, **los recursos de la provincia se incrementaron solamente un 29,5% durante el IT 2019, cayendo cerca de 14,7% en términos reales.**

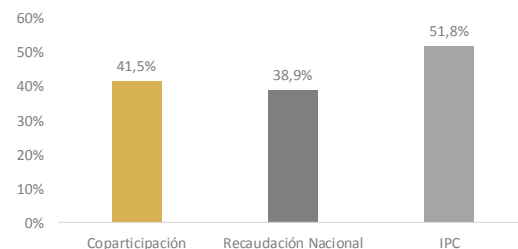
Composición de los Ingresos IT 2019



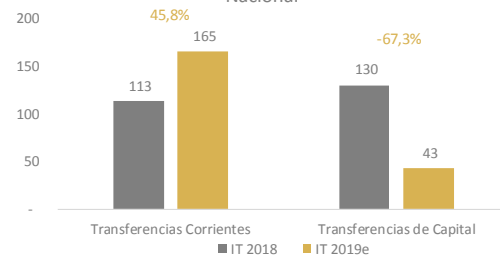
Datos acumulados a Marzo 2019

| Impuesto        | Var. % a/a | Var. Real % a/a | % part. |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| Ingresos Brutos | 38,1%      | -9,0%           | 95,3%   |
| Inmobiliario    | -73,7%     | -82,7%          | 0,0%    |
| Sellos          | 14,1%      | -24,9%          | 4,7%    |

Coparticipación Nacional  
Variación acumulada IT 2019



Transferencias Presupuestarias de Origen Nacional



| APnF -ex ISS- (\$ millones)   | IT 2018 | IT 2019e | IT 2019/ IT2018 |
|-------------------------------|---------|----------|-----------------|
| Ingresos Corrientes           | 5.009   | 6.599    | 32%             |
| Impuestos                     | 1.286   | 1.759    | 37%             |
| Coparticipación Federal       | 2.599   | 3.678    | 41%             |
| Regalías                      | 490     | 774      | 58%             |
| Transferencias Corrientes     | 115     | 168      | 45%             |
| Otros Corrientes              | 519     | 221      | -57%            |
| Ingresos de Capital           | 170     | 108      | -36%            |
| Transferencias de Capital     | 130     | 43       | -67%            |
| Otros Ing. Propios de Capital | 39      | 65       | 67%             |
| Ingresos Totales              | 5.179   | 6.707    | 29,5%           |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Tierra del Fuego

## Gastos

La estructura de gasto provincial está centrada principalmente en el gasto en personal y no ha sufrido cambios significativos en los períodos previos.

Los salarios se habrían establecido durante el primer trimestre en torno a un acuerdo salarial que alcanzaría el 23% para el 1er semestre. El gasto en salarios de la provincia, por lo tanto, habría avanzado solamente un 36 % nominal durante el IT 2019 debido a que los incrementos previstos no impactaron fuertemente en el gasto; dicha partida podría presentar mayores incrementos durante el presente ejercicio. Prevemos, sin embargo, una nueva caída real en la partida de gasto en personal.

El gasto en bienes y servicios se habría expandido de manera más fuerte, a un ritmo de 53,5% durante el IT 2019, creciendo cerca de 1,1% en términos reales.

Las transferencias corrientes realizadas por la provincia, en su conjunto, habrían crecido 65,7%. Dentro del segmento, del total de \$1.861 millones, \$1.524 millones corresponderían a transferencias corrientes destinadas al sector público.

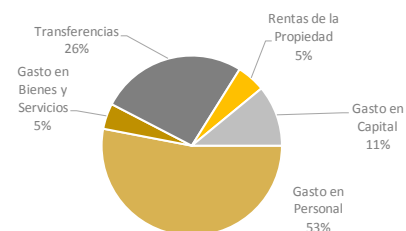
El gasto de capital se habría mantenido prácticamente estable en términos reales (cayó un 1%). La inversión real directa se destacó dentro del segmento, habría avanzado 12% en términos reales. La inversión financiera habría crecido a menor ritmo, 5,4% en términos reales. Por último, las transferencias de capital habrían sido la excepción de la categoría y se habrían contraído un -72,1% en términos reales.

Los intereses de la deuda avanzaron de manera moderada, solamente 47% con respecto al IT 2018. Esto significó una suma adicional de \$118 millones. Las amortizaciones de deuda del IT 2019 fueron un 95% mayores a las del IT 2018 por el perfil de vencimiento de la deuda provincial y el incremento del tipo de cambio.

## Resultado Fiscal IT 2019

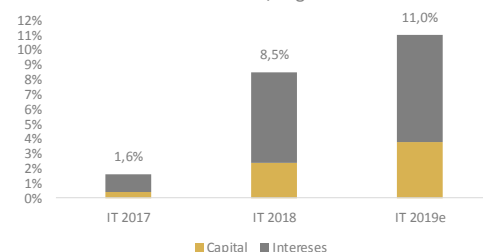
Tierra del Fuego no habría logrado sostener un resultado superavitario durante el IT 2019, como lo había hecho en el mismo período de 2018. Cabe destacar a su vez, que la incidencia del gasto en personal sobre el presupuesto será mayor en lo que resta del período, con el impacto de los incrementos salariales. También se esperan mejoras en los ingresos corrientes que acercarian el avance de estos a la expansión del gasto corriente. El programa de obras públicas y los ingresos de dicha índole podrían tener alguna incidencia en el resultado provincial durante 2019. Sin embargo, por el momento, el avance de los ingresos es lento y no permiten cubrir las erogaciones provinciales.

Composición del Gasto IT 2019

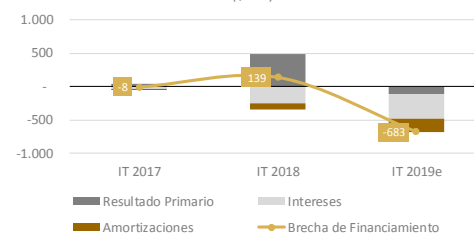


| APnF - ex ISS- (\$ millones) | IT 2018 | IT 2019e | IT 2019/ IT2018 |
|------------------------------|---------|----------|-----------------|
| Gastos Corrientes            | 4.395   | 6.376    | 45%             |
| Personal                     | 2.805   | 3.815    | 36,0%           |
| Bienes y Servicios           | 216     | 331      | 53,5%           |
| Rentas de la Propiedad       | 252     | 370      | 47%             |
| Transferencias Corrientes    | 1.123   | 1.861    | 65,7%           |
| Gastos de Capital            | 545     | 819      | 50,3%           |
| Inversión Real Directa       | 319     | 543      | 70%             |
| Transferencias de Capital    | 72      | 31       | -58%            |
| Inversión Financiera         | 154     | 246      | 60%             |
| Gastos Totales               | 4.941   | 7.195    | 46%             |
| Gastos Primarios             | 4.689   | 6.826    | 46%             |

Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Tierra del Fuego

## Esquema A-I-F

| APnF -ex ISS- (\$ millones)     | IT 2018      | 2018           | IT 2019e     | 2019          | 2019/2018    | IT 2019/ IT2018 |
|---------------------------------|--------------|----------------|--------------|---------------|--------------|-----------------|
| <b>Ingresos Corrientes</b>      | <b>5.009</b> | <b>24.302</b>  | <b>6.599</b> | <b>34.313</b> | <b>41%</b>   | <b>32%</b>      |
| Impuestos                       | 1.286        | 6.009          | 1.759        | 8.745         | 46%          | 37%             |
| Coparticipación Federal         | 2.599        | 12.335         | 3.678        | 17.681        | 43%          | 41%             |
| Regalías                        | 490          | 2.780          | 774          | 3.709         | 33%          | 58%             |
| Transferencias Corrientes       | 115          | 435            | 168          | 920           | 111%         | 45%             |
| Otros Corrientes                | 519          | 2.742          | 221          | 3.258         | 19%          | -57%            |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>4.395</b> | <b>22.793</b>  | <b>6.376</b> | <b>32.462</b> | <b>42%</b>   | <b>45%</b>      |
| Personal                        | 2.805        | 12.821         | 3.815        | 18.263        | 42%          | 36,0%           |
| Bienes y Servicios              | 216          | 1.612          | 331          | 2.405         | 49%          | 53,5%           |
| Rentas de la Propiedad          | 252          | 1.315          | 370          | 1.482         | 13%          | 47%             |
| Transferencias Corrientes       | 1.123        | 7.045          | 1.861        | 10.312        | 46%          | 65,7%           |
| <b>Ahorro Corriente</b>         | <b>614</b>   | <b>1.509</b>   | <b>223</b>   | <b>1.851</b>  | <b>23%</b>   | <b>-64%</b>     |
| <b>Ingresos de Capital</b>      | <b>170</b>   | <b>1.020</b>   | <b>108</b>   | <b>489</b>    | <b>-52%</b>  | <b>-36%</b>     |
| Transferencias de Capital       | 130          | 875            | 43           | 248           | -72%         | -67%            |
| Otros Ing. Propios de Capital   | 39           | 145            | 65           | 241           | 66%          | 67%             |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>545</b>   | <b>3.485</b>   | <b>819</b>   | <b>4.101</b>  | <b>18%</b>   | <b>50,3%</b>    |
| Inversión Real Directa          | 319          | 1.923          | 543          | 3.268         | 70%          | 70%             |
| Transferencias de Capital       | 72           | 1.272          | 31           | 279           | -78%         | -58%            |
| Inversión Financiera            | 154          | 291            | 246          | 553           | 90%          | 60%             |
| <b>Ingresos Totales</b>         | <b>5.179</b> | <b>25.322</b>  | <b>6.707</b> | <b>34.802</b> | <b>37%</b>   | <b>29,5%</b>    |
| <b>Gastos Totales</b>           | <b>4.941</b> | <b>26.278</b>  | <b>7.195</b> | <b>36.564</b> | <b>39%</b>   | <b>46%</b>      |
| <b>Gastos Primarios</b>         | <b>4.689</b> | <b>24.963</b>  | <b>6.826</b> | <b>35.082</b> | <b>41%</b>   | <b>46%</b>      |
| <b>Resultado Financiero</b>     | <b>238 -</b> | <b>956 -</b>   | <b>488 -</b> | <b>1.762</b>  | <b>84%</b>   |                 |
| <b>Resultado Primario</b>       | <b>490</b>   | <b>359 -</b>   | <b>119 -</b> | <b>280</b>    | <b>-178%</b> |                 |
| <b>Amortizaciones</b>           | <b>100</b>   | <b>475</b>     | <b>195</b>   | <b>1.469</b>  | <b>210%</b>  | <b>95%</b>      |
| <b>Brecha de Financiamiento</b> | <b>139 -</b> | <b>1.430 -</b> | <b>683 -</b> | <b>3.231</b>  | <b>126%</b>  |                 |

Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Tierra del Fuego

## Ratios

| Ratios Provinciales                     | 2015   | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  |
|---|--------|--------|--------|-------|-------|
| Impuestos Provinciales / Ing Total      | 24,5%  | 23,6%  | 22,2%  | 23,7% | 25,1% |
| Coparticipación / Ing Total             | 50,1%  | 47,0%  | 47,4%  | 48,7% | 50,8% |
| Discrecionales Nacionales / Ing Total   | 8,3%   | 11,6%  | 8,6%   | 5,1%  | 3,3%  |
| Otros Ings Propios / Ing Total          | 17,1%  | 17,8%  | 21,8%  | 22,4% | 20,7% |
| Gasto en Personal / Gasto Total         | 62,8%  | 62,8%  | 56,2%  | 48,8% | 49,9% |
| Bienes y Servicios / Gasto Total        | 3,8%   | 4,2%   | 6,1%   | 6,1%  | 6,6%  |
| Transf. Ctes. al S.Priv. / Gasto Total  | 6,5%   | 6,5%   | 6,1%   | 8,2%  | 7,8%  |
| Transf. Ctes. al S.Pub. / Gasto Total   | 16,4%  | 17,3%  | 17,4%  | 18,6% | 20,4% |
| Gasto de Capital / Gasto Total          | 10,3%  | 8,9%   | 11,7%  | 13,3% | 11,2% |
| Ahorro Corriente / Ing Corriente        | -10,2% | -4,3%  | -1,8%  | 6,2%  | 5,4%  |
| Resultado Primario / Ing Total          | -12,9% | -6,8%  | -5,7%  | 1,4%  | -0,8% |
| Resultado Financiero / Ing Total        | -13,1% | -7,1%  | -8,4%  | -3,8% | -5,1% |
| Stock de Deuda / Ing Corriente          | 20,6%  | 20,0%  | 43,3%  | 51,2% | 48,1% |
| Servicios de Deuda / Ing Corriente Neto | 0,6%   | 0,8%   | 4,0%   | 9,1%  | 10,9% |
| Ahorro Corriente / Gasto de Capital     | -80,5% | -42,4% | -13,1% | 43,3% | 45,1% |
| Ings de Capital / Gasto de Capital      | 67,8%  | 67,3%  | 47,3%  | 29,3% | 11,9% |

*No incluyen Seguridad Social*

## Situación de la Deuda

Tierra del Fuego no habría logrado sostener su resultado superavitario durante el IT 2019, si lo había conseguido en el mismo período de 2018. A pesar de que los ingresos corrientes se acercarian al avance de los gastos corrientes, los ingresos de capital crecerían por debajo de las erogaciones de dicha índole y la provincia podría acabar tanto con un resultado primario como financiero deficitario.

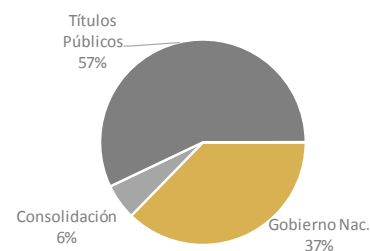
El stock de deuda de la provincia se ha elevado durante 2018 desde 43,3% de los ingresos corrientes a 51,1% en 2018; bajaría su proporción durante 2019. Al ser elevada la proporción de endeudamiento en moneda extranjera (57%), la estabilidad del tipo de cambio real esperada podría alivianar la carga de la deuda en dólares ya que los ingresos se moverían cercanos a la nominalidad de la economía. A su vez, el avance del nivel de precios contribuiría en licuar la deuda en pesos.

Nuestras estimaciones presentan un déficit de -\$1.762 millones. Además, las amortizaciones de deuda se incrementarían considerablemente, en parte, porque iniciarían los pagos de capital del TFU27.

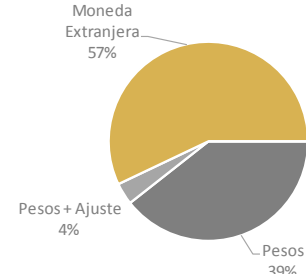
Por lo pronto, la provincia tiene autorización para endeudarse por \$700 millones y emitir letras de tesorería dentro de un período máximo de 365 días, de lo contrario se contabilizarían dentro del stock de deuda pública. Además se autoriza a la provincia a colocar Bonos de consolidación de deudas de la Seguridad social por hasta US\$ 208 millones.

Tierra del Fuego no ha hecho uso de letras al momento. Habría recibido, sin embargo, \$510 millones por parte del FGS correspondientes al préstamo de 2019. La provincia está también autorizada a refinanciar deuda de conseguir condiciones más favorables de mercado. Dada la situación coyuntural, es posible que las necesidades de financiamiento deban ser cubiertas recurriendo a organismos multilaterales de crédito, entidades financieras o a través de acuerdos con el Gobierno Nacional.

Deuda por Acreedor IT 2019



Deuda por Moneda IT 2019



| Deuda Pública    | IT 2018      | IT 2019       | IT 2019 / IT 2018 |
|------------------|--------------|---------------|-------------------|
| <b>Acreedor</b>  |              |               |                   |
| Gobierno Nac.    | 4.110        | 5.523         | 34%               |
| Consolidación    | 905          | 835           | -8%               |
| Bancos           | -            | -             | n.a.              |
| Títulos Públicos | 4.042        | 8.448         | 109%              |
| Org. Int.        | 20           | 4             | -80%              |
| <b>Total</b>     | <b>9.077</b> | <b>14.810</b> | <b>63%</b>        |

Fuente: CN con base en Ministerio de Economía de Tierra del Fuego

## Perspectivas 2019

En el presente ejercicio, la provincia debió cumplir con rebajas en el esquema de alícuotas de Ingresos Brutos según lo acordado en el Consenso Fiscal.

Durante el resto de 2019, esperamos que la coparticipación se recupere ante mejores resultados en la recaudación nacional, lo cual incide en el presupuesto provincial dada la relevancia de dicho concepto en los ingresos de Tierra del Fuego. Las transferencias presupuestarias otorgadas por la Nación se verán disminuidas, así como también las aportadas por el SISTAU (subsídios al transporte por el lado de la demanda), por lo que la provincia deberá cubrir una parte de la tarifa con recursos propios.

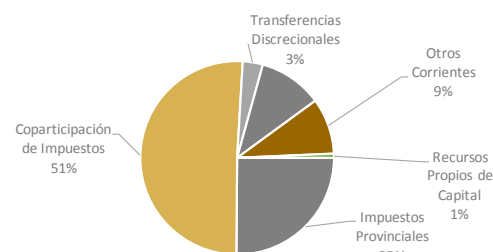
Por el lado del gasto, la paritaria alcanzó un incremento pactado del 23% para el 1er semestre. El gasto en salarios podría culminar por debajo de la inflación observada, y podría ubicarse alrededor del 50% del gasto total provincial, 1 p.p por encima de lo que había representado en 2018 pero debajo del 56% de 2017 (recordemos que durante 2018 se vio un fuerte ajuste de la partida de gasto en personal).

La estabilidad del tipo de cambio real esperada, mitigarán el crecimiento de los intereses de la deuda que avanzarían solamente un 13% interanualmente. Sin embargo, las amortizaciones crecerán por las amortizaciones de su título público en dólares con vencimiento en 2027.

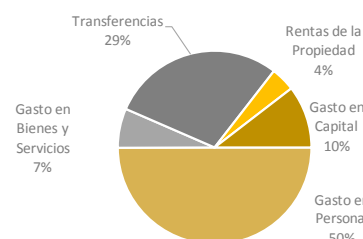
La obra pública vería un freno en su avance como consecuencia del ajuste del financiamiento Federal, el pobre avance de los ingresos de capital y el mal momento del mercado. Este habría avanzado de manera considerable durante el IT de 2019 y culminaría el año solamente un 18% por encima de los niveles de 2018.

Dadas las condiciones mencionadas, esperamos que la Provincia de Tierra del Fuego vuelva a mostrar un déficit primario, con mayores necesidades de financiamiento, debido al incremento de los intereses por tipo de cambio y mayores tasas, así como también por la cancelación de cuotas de capital de sus títulos públicos.

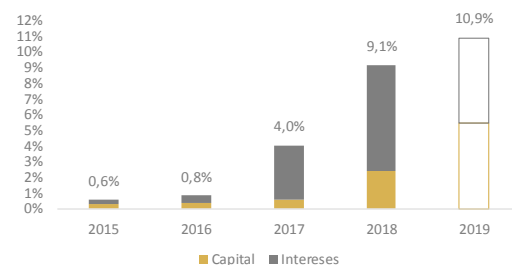
Composición de los Ingresos 2019



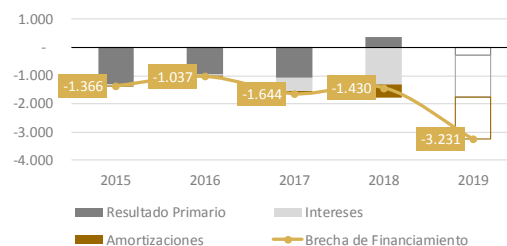
Composición del Gasto 2019



Servicios de Deuda / Ing. Ctes. Netos



Resultado Fiscal (\$ mill)



Fuente: CN con base en Min. Hacienda, MIOPyV y Ministerio de Economía de Tierra del Fuego

---

# Metodología

## Alcance

Con el objeto de homogeneizar la información de todas las jurisdicciones provinciales y hacerla comparable, CN Finanzas define una metodología de registro de las cuentas públicas. La situación financiera provincial refleja la ejecución en base devengado del esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento (AIF) de la Administración Central, los Organismos Descentralizados, los Fondos Fiduciarios y las Cuentas Especiales (**Administración Pública no Financiera excluyendo Instituciones de Seguridad Social**) salvo cuando se indique lo contrario. En el caso de que la provincia cuente con una Institución de Seguridad Social propia, también se presenta su ejecución por separado y consolidada con los entes previamente mencionados, resultando en la ejecución de la **Administración Pública no Financiera**. No consolidan en la ejecución presentada los otros entes del **Sector Público no Financiero**, entre los cuales se encuentran los Institutos de Obra Social y las Empresas Públicas.

## Definiciones

Los entes del **Sector Público no Financiero** se pueden definir de la siguiente manera:

- La **Administración Central** está constituida por los Ministerios y Secretarías que conforman el Poder Ejecutivo, por los Poderes Legislativo y Judicial y los organismos de control establecidos en las Constituciones Provinciales.
- Los **Organismos Descentralizados** son entidades con personalidad jurídica, patrimonio, propio, autarquía y/o autonomía administrativa y financiera, incluyendo a los Entes Públicos no Estatales donde el Estado tenga la propiedad del patrimonio y/o preponderancia en el control de la toma de decisiones. En general estos entes tienen recursos propios y pueden recibir aportes de la administración provincial y nacional afectados a la realización de determinados gastos y en algunas ocasiones aportes de rentas generales de la Administración Central.
- Las **Cuentas Especiales** se crean con el objetivo de desarrollar actividades muy específicas con recursos propios originados en aportes afectados a un gasto determinado.
- Los **Fondos Fiduciarios**, los fideicomisos, tanto privados como públicos, se rigen por lo establecido en la Ley 24.441. Es un contrato por medio del cual la Administración, en carácter de

fiduciante, transmite la propiedad de bienes del dominio público o privado del Estado, o afecta fondos públicos, a un fiduciario para realizar un fin de interés público.

- Las **Obras Sociales** son entes orientados a brindar cobertura médica a los empleados públicos y se financian principalmente con contribuciones del Estado en carácter de empleador y con aportes del empleado.

- Las **Empresas Públicas** son entes que realizan actividades empresariales que se diferencian (además del hecho de ser productores de bienes y servicios) por sus normas de constitución y funcionamiento y por la titularidad del capital. Pueden existir otros entes que, aunque no estén constituidos jurídicamente bajo la forma de empresas, realizan actividades empresariales motivo por el cual deben ser considerados como tales.

## Fuente de los Datos

La información es relevada de las fuentes oficiales provinciales junto con la información relevada por el Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda de la Nación y el Ministerio de Hacienda de la Nación. En el caso de que la información de un periodo no se encuentre disponible será presentada una estimación de la verdadera ejecución y se aclarará con "(e)". Cuando la información corresponda a una proyección se aclarará con "(p)".

## Metodología de Registro

La cuenta **Ahorro-Inversión-Financiamiento** surge de relacionar la clasificación económica de los recursos públicos con la clasificación económica de los gastos públicos, permitiendo determinar diferentes resultados. **Desde el punto de vista económico**, los recursos se clasifican como corrientes, de capital y fuentes financieras mientras que los gastos se distinguen entre corrientes, de capital y aplicaciones financieras. **Los ingresos se computan en base caja mientras que el gasto se contabiliza en la etapa devengado.**

Los montos computados por clasificación económica varían entre las distintas jurisdicciones. **CN Finanzas realiza los ajustes necesarios de manera de que la información provincial sea comparable y representativa de la realidad económica de la jurisdicción.** Los criterios de registro y ajustes realizados por cada clasificación se detallan a continuación:

**Impuestos:** Comprende los ingresos derivados de los tributos que se establecen sobre las personas humanas y jurídicas en razón de la valorización política de una manifestación de riqueza objetiva o subjetiva. Se considera la recaudación total (sin descuento de montos coparticipados) de los impuestos más relevantes; Ingresos Brutos, Inmobiliario, Automotores y Sellos. Adicionalmente, se agrupa bajo la categoría "otros" todos aquellos otros impuestos que perciba la provincia y que no se clasifiquen en los ya mencionados.

**Coparticipación Federal:** Considera la Coparticipación de Impuestos Ley 23.548, Ley Federal de Educación, Consenso Fiscal y otras leyes especiales. Se considera para cada jurisdicción el total distribuido diaria y automáticamente por el Banco de la Nación Argentina en el período considerado. Las transferencias automáticas por coparticipación afectadas a seguridad social se destinan directamente a dichas instituciones, consolidándose únicamente en la Administración Provincial no Financiera.

**Contribuciones a la Seguridad Social:** Se registran los ingresos que percibe el Instituto de Seguridad Social en concepto de aportes y contribuciones. No se registran los aportes y contribuciones a obras sociales. En el caso de que existan regímenes especiales que resulten en la recaudación de aportes y contribuciones por cuenta de cualquier ente de la Administración Provincial no Financiera distinto al Instituto de Seguridad Social, las mismas se tratarán como ingresos por transferencias corrientes.

**Regalías:** Son ingresos obtenidos a partir del uso o extracción de recursos naturales que pertenecen al Estado Provincial. Se registran de manera total, sin descuento de montos coparticipados.

**Otros no Tributarios:** Ingresos derivados de fuentes no tributarias y distintos a Regalías. Puede referirse a derechos, multas, alquileres, etc.

**Venta de Bienes y Servicios:** Toda venta de bienes y servicios ajeno a los realizados por empresas públicas.

**Rentas de la Propiedad:** Engloba todos los intereses y dividendos derivados de la inversión en activos fijos, intangibles y financieros. Incluye dividendos girados por empresas públicas.

**Ingresos por Transferencias (corrientes y de capital):** Recursos que se perciben por transacciones efectuadas con el sector privado, público y externo, que no suponen contraprestación de bienes o servicios por parte de las entidades receptoras; y cuyos importes se destinan a financiar erogaciones corrientes y de capital. Se consideran las transferencias presupuestarias de la Administración Nacional y otros ingresos por transferencias corrientes provenientes de organismos nacionales como fondos fiduciarios y empresas públicas así como otros organismos provinciales no consolidados en la Administración Pública no Financiera de cada provincia. Si el resultado de transferencias figurativas fuera positivo para la Administración Pública no Financiera, se registra en esta cuenta.

**Personal:** Retribuciones de servicios personales prestados al Estado en relación de dependencia para atender el funcionamiento de sus servicios y la conservación y construcción de bienes. Incluye además las contribuciones del Estado en su carácter de empleador y las asignaciones y prestaciones sociales que correspondan a los agentes del Estado.

**Bienes:** Materiales destinados al consumo final o intermedio, propio o de terceros con un tiempo de utilización que no exceda un ejercicio.

**Servicios:** Comprende los servicios no personales para atender el funcionamiento del Estado.

**Rentas de la Propiedad:** Incluye todos los pagos de intereses originados por obligaciones con el Estado Nacional, bancos, proveedores, organismos internacionales y acreedores por títulos públicos. También se incluyen los gastos originados en concepto de alquiler y otros costos financieros.



**Prestaciones de la Seguridad Social:** Consiste en el pago de jubilaciones, pensiones y retiros realizadas por la institución de seguridad social.

**Gastos por Transferencias (corrientes y de capital):** Constituyen erogaciones destinadas a financiar subsidios otorgados a otros entes y al Sector Privado para financiar erogaciones corrientes y de capital cuyos importes no serán reintegrados por los entes receptores de los mismos y cuya percepción no implica una contraprestación efectiva de bienes y/o servicios. Si el resultado de transferencias figurativas fuera negativo para la Administración Pública no Financiera, se registra en esta cuenta.

Dentro de las transferencias corrientes al sector público se encontrarán las transferencias por coparticipación a municipios. En caso de no ser informado por la jurisdicción, o informado de manera no homogénea, las diferencias que se originen entre el monto teórico y el monto efectivo quedarán saldadas en Subsidios a Municipios. Aquellas prestaciones de seguridad social que por regímenes especiales se presten dentro de la Administración Pública no Financiera pero por fuera del instituto de seguridad social, se registrarán como un gasto de transferencia corriente al sector privado.

**Recursos Propios de Capital:** Surgen de la venta de activos fijos ya sean terrenos, edificios o máquinas.

**Inversión financiera:** Como ingresos (Disminución de la Inversión Financiera) se comprende a la venta de participaciones de capital y al reembolso de préstamos otorgados sin fines de beneficio económico. Como gastos (Inversión Financiera) se registran los aportes de capital, la adquisición de participaciones de capital y préstamos al sector público y privado sin el objeto de realizar rentabilidad por los fondos colocados.

**Inversión Real Directa:** Comprende la adquisición e instalación de inmuebles y muebles, las erogaciones destinadas a la construcción, ampliación o modificación de toda clase de Bienes de Capital y comprende los gastos destinados a la incorporación de inmuebles al patrimonio municipal y al pago de contribuciones por mejoras originadas.

**Amortizaciones:** Incluye todos los servicios de capital de la deuda financiera consolidada con el Estado Nacional, bancos, proveedores, organismos internacionales y acreedores por títulos públicos. No incluye la cancelación de deuda flotante u otros pasivos, salvo que se exprese lo contrario.

---

# Renuncia de Responsabilidades

La información, opinión y estimados expresados en este documento ha sido producida por CN Finanzas SAS. CN Finanzas SAS elaboró este documento con la información disponible a la fecha de publicación y no se compromete a actualizar la misma ni a notificar de posteriores cambios. Este documento no constituye una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de ningún tipo de valor, instrumento financiero o inversión.

Los inversores con acceso a este documento deben conocer que los valores, instrumentos o inversiones a los que se hace referencia pueden no ser apropiados para su objetivo de inversión, situación financiera o perfil de riesgo. Estas consideraciones no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del documento. Los inversores deberían tomar sus decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas consideraciones y podrían necesitar de asesoramiento especializado para tal motivo.

El contenido de este documento fue elaborado con base en fuentes de información públicas que se consideran confiables, pero la misma no ha sido verificada independientemente por CN Finanzas SAS y por lo tanto no existe garantía explícita o implícita respecto de su exactitud o integridad. CN Finanzas SAS no acepta responsabilidad por cualquier tipo de pérdida, ya sea directa o indirecta, que se vincule con el uso de este documento o su contenido.

Las inversiones en instrumentos financieros de alto retorno pueden implicar riesgos elevados y no son apropiados para todos los inversores, razón por la cual los inversores deben tomar conocimiento de las características de las operaciones y los riesgos implícitos que conllevan. Adicionalmente, deben considerar que los mercados secundarios para algunos instrumentos financieros pueden ser limitados o incluso no existir.

CN Finanzas SAS, sus directores y sus empleados pueden tener una posición abierta en cualquiera de los instrumentos o títulos a los que este documento se refiere directa o indirectamente o a cualquiera relacionado a ellos, que pueden ser negociados por cuenta propia o a cuenta de terceros. También pueden proveer servicios de consultoría a los emisores de dichos instrumentos o títulos o a compañías relacionadas a ellos, sus accionistas, ejecutivos, empleados o funcionarios. También pueden tener interés en operar dichos instrumentos o títulos tanto previamente como posteriormente a la emisión de este documento. Todo lo contenido en este párrafo se extiende hasta los límites permitidos por la ley de aplicación y será declarado en el presente descargo de responsabilidades.

Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada por ningún medio o forma, redistribuida o citada sin el consentimiento previo de CN Finanzas SAS.