

0/L.32/
I 15
IERAL
III

45 586

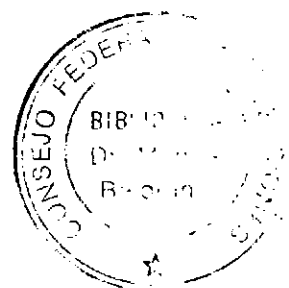


Nombre del Proyecto:
Análisis de Sustentabilidad Fiscal

Parte III

Provincia de Córdoba
Consejo Federal de Inversiones

Elaborado por: IERAL de Fundación Mediterránea



Córdoba, 21 de Febrero de 2007

Índice

I.	Introducción	3
II.	Situación Fiscal a nivel Provincial	5
	II.1. Resultados Fiscales de Córdoba y la salida de la Convertibilidad.....	6
	II.2. Resultado primario, inversión pública y endeudamiento	7
III.	Evaluación de Sustentabilidad fiscal.....	10
	III.1. Marco conceptual.....	10
	III.1.1. Determinantes políticos y económicos del endeudamiento	10
	III.1.2. Autonomía de endeudamiento y <i>Bailout</i>	12
	III.1.3. Evaluación de Sustentabilidad. Corto plazo y largo plazo.....	13
	III.2. Acuerdos fiscales recientes	15
	III.4. Indicadores comparados de endeudamiento.....	16
IV.	Perspectivas a futuro	20
	IV.1 Escenario probable.....	20
	IV.1.1 Análisis desagregado.....	21
	IV.2 Resultados Escenario base.....	25
	IV.2.1. Indicadores.....	25
	IV.3 Resultados alternativos. Análisis de Sensibilidad.....	29
V.	Conclusiones	35
VI.	Referencias.....	36
VII.	Anexo	37

I. Introducción

Cuando se habla de sostenibilidad fiscal a nivel provincial, deben tenerse en cuenta la proyección esperada de los ingresos y gastos provinciales por un lado, y la situación financiera (flujo de vencimientos por intereses y capital que se deberá afrontar en el futuro).

En esta etapa, el objetivo es analizar el esfuerzo en materia de superávit primario que debería realizar la provincia de Córdoba teniendo en cuenta la relación esperada bajo distintos escenarios de su deuda, prestando especial atención a la relación Deuda/PBG.

El peso de la deuda provincial actual es evaluado, y se definen senderos posibles de situaciones fiscales y de endeudamiento teniendo en cuenta un requisito de sustentabilidad fiscal a largo plazo. Para esta tarea son útiles los indicadores Deuda/PBG y Deuda/Ingresos corrientes de la provincia de Córdoba, de manera de analizar sustentabilidad intertemporal.

Dada la falta de una regla teórica estricta para determinar un ratio razonable se realiza un análisis de otras jurisdicciones nacionales, para así cotejar la situación local con éstas. En particular, se realiza una comparación con los ratios de endeudamiento del Estado Nacional, y aquéllos de provincias de similar envergadura económica.

A su vez, en este trabajo se construyen escenarios futuros sobre ingresos, gastos y endeudamiento provincial, analizando su impacto sobre los indicadores de carga del endeudamiento definidos.

Este trabajo se estructura de la siguiente manera. En la Sección II se hace un breve repaso de la situación fiscal reciente de Córdoba. Los conceptos e indicadores referentes a la carga de la deuda y la sustentabilidad fiscal se revisan en la sección III. En dicha sección se realiza también un análisis

comparativo con otras provincias. En la sección IV se realiza la evaluación a futuro de la sustentabilidad fiscal de Córdoba, y se construyen distintos escenarios de sensibilidad. La sección V al final del trabajo presenta algunas conclusiones e implicancias de los hallazgos de este estudio para análisis futuros.

II. Situación Fiscal a nivel Provincial

Al analizar la sostenibilidad fiscal de un nivel subnacional (en este caso provincial) es necesario tener en cuenta las diferencias que pueden presentarse con un análisis del mismo tipo realizado para el Estado nacional. En particular, en Argentina se produjo en la última década del siglo pasado un proceso de descentralización que implicó una transformación fundamental en el sistema fiscal federal, otorgándole a las jurisdicciones subnacionales una mayor responsabilidad de gasto público (educación, salud, vivienda, y también en parte seguridad, justicia e infraestructura básica) que fue en cierta medida acompañada de potestades no equivalentes en cuanto a recaudación de impuestos y toma de deuda. En consecuencia, si bien se han observado momentos en el tiempo en que la situación de sostenibilidad fiscal mejoraba o se deterioraba conjuntamente en todos los niveles del país, también es factible encontrar un contexto de asimetría en la sustentabilidad de los distintos niveles administrativos.

La evolución de las cuentas fiscales provinciales ha estado vinculada al ciclo económico, aunque no aparece como correcto señalar una relación de causalidad unívoca entre ambos, ya que otros factores como el ya mencionado proceso de descentralización, y aún el mismo ordenamiento institucional de las relaciones federales en nuestro país, interactúan para determinar los resultados fiscales subnacionales.

En consecuencia, y dados los objetivos de este informe, en esta sección se analiza la evolución fiscal provincial a partir de 1998, cuando se empiezan a deteriorar las condiciones económicas en Argentina, prestando especial atención al quiebre en las tendencias que se da en 2001, año en que se

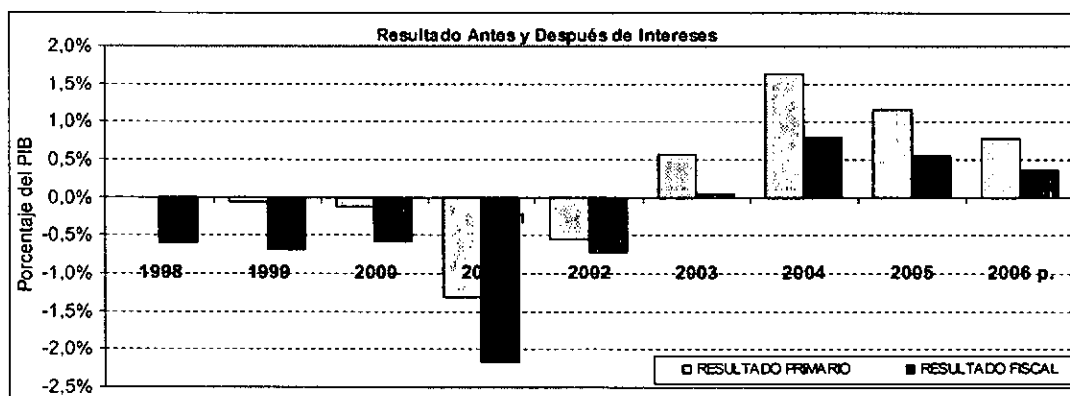
produce un cambio fundamental en las condiciones de endeudamiento y, en consecuencia, en los esquemas de sustentabilidad provincial. De este modo se cumple con el propósito de motivar el análisis realizado en los próximos apartados, en los cuales se profundiza el tema de la sostenibilidad fiscal provincial a corto y largo plazo.

II.1. Resultados Fiscales de Córdoba y la salida de la Convertibilidad

En este apartado se presenta la evolución de las variables de resultados fiscales y financieros de la Provincia, de modo de poder abordar en la próxima sección el análisis de sostenibilidad teniendo en cuenta los valores adoptados por las principales variables.

El resultado “sobre la línea” de la provincia, es decir, aquel que no considera las fuentes y usos financieros, ilustra la relación mencionada entre las variables fiscales y la actividad económica.

Gráfico 1. Resultado sobre la línea. 1998-2006

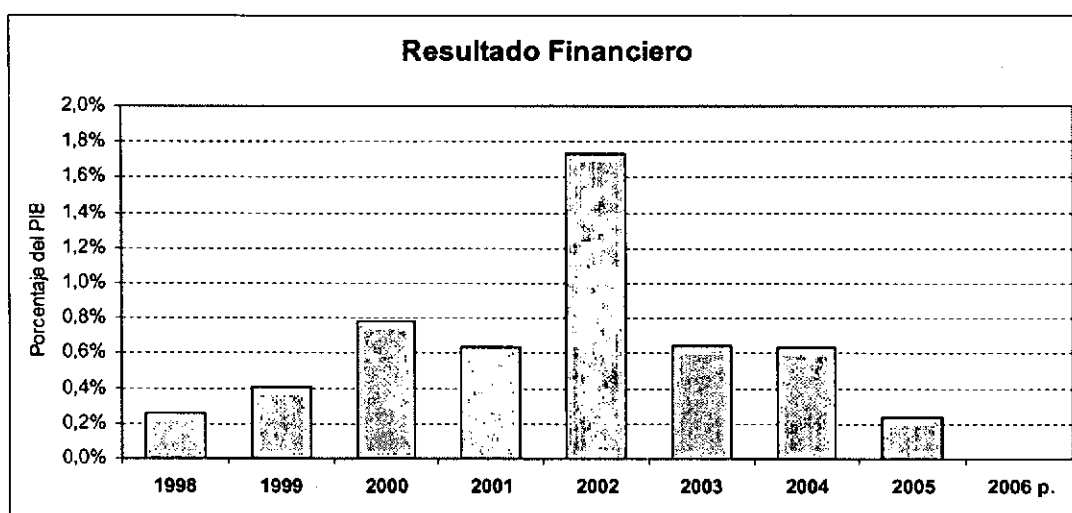


En el Gráfico 1 se aprecia un debilitamiento progresivo de las cuentas fiscales¹ hasta 2001, año de la crisis. La situación mejora sustancialmente a

¹ Ver definiciones de los conceptos de resultado primario y resultado fiscal en la próxima sección.

partir de 2006. Para ver de qué manera influyeron las variables de endeudamiento y pago de servicios, se presenta en el Gráfico 2 el Resultado Financiero, es decir, el que incluye los movimientos “bajo la línea”, los cuales sintetizan el endeudamiento neto de cada periodo. Claramente el endeudamiento neto aumenta en los años de crisis para paliar la baja performance sobre la línea, y va disminuyendo luego llegando incluso en los últimos tres años a valores negativos (Ver Anexo).

Gráfico 2. Resultado Financiero. 1998-2006.



II.2. Resultado primario, inversión pública y endeudamiento

Resulta interesante comparar la dinámica que ha seguido el stock de deuda de la provincia de Córdoba con respecto a la que muestran la inversión pública y el resultado fiscal. El motivo de asociar estas variables reside en que un incremento (reducción) de deuda consolidada en general debería explicarse en el largo plazo por un déficit (superávit) presupuestario, es decir por una relación directa entre los recursos y las erogaciones del Estado. Por su parte, un incremento de deuda debiera encontrar justificativo en el gasto de

inversión que realiza el Estado y que pretende financiar a mediano y largo plazos de acuerdo a lo que sugiere la equidad intertemporal.

**Cuadro 1. Resultado primario, inversión pública y endeudamiento.
Provincia de Córdoba. 1998-2006**

Año	Deuda Pública*	Incremento Deuda Pública	Resultado Primario	Inversión Pública	Incr. Deuda / Res. Primario	Incr. Deuda / Inversión	Res. Primario / Inversión
1998	899.827		-1.175	282.311			-0,4%
1999	1.058.163	158.336	-11.675	204.500	-1356%	77%	-6%
2000	1.218.578	160.415	-27.220	242.004	-589%	66%	-11%
2001	2.663.334	1.444.756	-254.883	155.220	-567%	931%	-184%
2002	5.502.948	2.839.613	-133.975	131.400	-2120%	2161%	-102%
2003	5.976.997	474.049	163.736	116.289	290%	408%	141%
2004	6.459.648	482.651	514.036	237.287	94%	203%	217%
2005	6.991.092	531.444	436.826	457.847	122%	116%	95%
2006*	7.016.598	25.506	334.367	666.021	8%	4%	50%
1998-2006		6.116.771	1.020.037	2.492.877	600%	245%	41%
1998-2002		4.603.121	-428.928	1.015.434	-1073%	453%	-42%
2003-2006		1.513.650	1.448.965	1.477.443	104%	102%	98%

*Presupuestado. Deuda Pública estimada.

En el Cuadro 1 se observa la evolución del stock de deuda de Córdoba y de los resultados presupuestarios primarios y la inversión pública del período 1998-2006. Puede apreciarse que el total del incremento de deuda del período 1998/2006 es seis veces mayor que el resultado primario acumulado en dicho periodo. Por otra parte, el incremento de deuda pública representa el 245% del gasto en inversión que realizó la provincia en el período. Claramente, el periodo como un todo abarca los años de crisis y los de recuperación. Se observa entonces que la mayor acumulación de deuda se da en el subperiodo de recesión (básicamente en los años de salida de la convertibilidad), en el cual se puede decir que el crecimiento de la deuda por el aumento de tipo de cambio se vio acrecentado por la necesidad de cubrir la diferencia entre usos y fuentes del sector público. En el período expansivo (2003/2006) se observa un crecimiento del superávit fiscal primario, y de la inversión en conjunto con el endeudamiento. Es dable pensar, entonces, que en este periodo la deuda pública ha financiado las mayores erogaciones de capital, y no habría sido utilizada para otros gastos.

¿Cuál ha sido la evolución de la relación entre el endeudamiento y la inversión pública a medida que transcurría el período? Para los primeros años, el incremento de la deuda hallaría justificativo en el gasto de capital, al ser el primero equivalente al 77% y 66% del segundo en 1999 y 2000 respectivamente, pero no así en los años posteriores, cuando el incremento de la deuda representó mucho más que el gasto de capital provincial. Puede derivarse que un valor mayor que 1 para el cociente "nuevo endeudamiento/inversión pública" implica que parte de los nuevos compromisos asumidos no se destina a financiar gasto de capital sino gasto corriente. La financiación de un gasto corriente con deuda impone una fuerte restricción presupuestaria a los ejercicios fiscales futuros que deberán honrar los compromisos asumidos en el pasado, como se verá a continuación.

III. Evaluación de Sustentabilidad fiscal

III.1. Marco conceptual

Como ya se expuso, la descentralización de las potestades de gasto y recaudación que se lleva a cabo en Argentina, presenta como una de las variables de mayor cuidado a la generación de déficit o superávit, y a la política de deuda que llevan a cabo las provincias. El consolidado provincial puede tener efectos macroeconómicos importantes, y en particular la política de endeudamiento financiero de los niveles inferiores de gobierno puede interactuar de manera negativa con el sector privado, desplazándolo, o aún interferir con los objetivos de política nacional. Es relevante por lo tanto, estudiar la evolución de la deuda provincial, sobre todo aquélla de las grandes provincias.

III.1.1. Determinantes políticos y económicos del endeudamiento

Es útil realizar un análisis inicial e introductorio de los determinantes de la deuda pública desde la perspectiva de la teoría económica y la práctica política, con el objeto de disponer de elementos que permitan explicar el comportamiento de la deuda provincial.

El endeudamiento de un Estado provincial se explica por dos motivos: uno es el financiamiento de gastos de mediano y/o largo plazo (inversiones); y el otro es para atender las erogaciones de corto plazo representadas por las necesidades de tesorería. El endeudamiento entonces cubre la diferencia entre el ahorro e ingreso fiscal disponible y el costo de las inversiones y gastos. Como se dijo, también deben considerarse las necesidades de financiamiento a corto plazo de aquellos egresos que por cuestiones

temporales y de estacionalidad difieren del monto disponible de ingresos para cubrirlos².

Desde la teoría económica (ver por ejemplo Barro, 1997) se sostiene que la política de endeudamiento brinda flexibilidad al Estado en la provisión de un nivel óptimo de gasto público. Bajo esta óptica, la deuda pública permite acomodar los ingresos de un período al nivel óptimo de gasto. De esta manera, en una crisis económica, cuando los recursos tributarios caen ante un nivel de actividad menor al habitual, el endeudamiento es utilizado para paliar la falta de recursos. En una expansión, cuando los recursos genuinos del Estado exceden el nivel de gasto decidido como óptimo, es posible cancelar con este exceso las obligaciones contraídas en el pasado.

Uno de los requisitos de una política de endeudamiento eficiente es que con el financiamiento de mediano y largo plazo se financien las inversiones más rentables socialmente. Pero también debe notarse que el endeudamiento se enmarca en una situación de sostenibilidad fiscal sólo en una economía en crecimiento, donde paralelamente al incremento en los pasivos del Estado crezcan el consumo y la riqueza de forma que aumenten también los ingresos públicos derivados de la imposición a estos últimos.

Desde el punto de vista de la equidad, el endeudamiento es un mecanismo de financiamiento que permite una mayor asociación entre quienes se benefician por la actividad del Estado y quienes pagan (y/o pagarán) impuestos, sobre todo teniendo en cuenta aquéllos bienes y servicios públicos que serán utilizados por las generaciones presentes y futuras. El riesgo aquí es que una mala planificación financiera implique una mayor carga impositiva futura para poder cancelar la deuda.

² El endeudamiento a corto plazo bien instrumentado debiera anularse al cierre del ejercicio fiscal. En la práctica, el mismo suele ser utilizado para cubrir el desequilibrio entre los gastos de funcionamiento del estado y los ingresos propios.

Los determinantes institucionales y políticos del endeudamiento público han sido objeto de estudio a través del enfoque de la elección pública, que estudia la relación que existe entre el sistema político y la política fiscal. En nuestro país, por ejemplo, resulta evidente que la deuda pública tiene un rol estratégico, en el sentido de que la misma es utilizada por el partido gobernante como un medio para postergar las medidas fiscales que pueden tener un alto costo político e influenciar así al próximo período de gobierno. Dado que las expectativas con respecto al próximo período de gobierno son inciertas, la administración a cargo del gobierno actual de una jurisdicción tiene un gran incentivo a financiar la provisión de bienes públicos con deuda. Las autoridades de turno están dispuestas a gastar más en los bienes públicos de su preferencia, independientemente del contexto económico y de la capacidad de la jurisdicción para hacer frente con recursos genuinos al nivel de gasto elegido. Cuando esto ocurre, en general se incrementa la provisión corriente de bienes y servicios públicos, penalizando el suministro futuro, se presenta un exceso de endeudamiento, todo lo cual genera un resultado subóptimo para toda la sociedad.

III.1.2. Autonomía de endeudamiento y *Bailout*

El grado de autonomía de las provincias en materia de endeudamiento puede ser otro de los factores que puede conducir a resultados subóptimos en un país con un sistema de gobierno federal si cada jurisdicción evalúa sólo su propio costo de endeudamiento y no internaliza los efectos externos producidos sobre los demás tomadores de deuda. Es altamente probable que este factor por sí sólo lleve a un endeudamiento excesivo. Otra distorsión aparece cuando existe la posibilidad de que un gobierno de nivel superior actúe como prestamista de última instancia. En este caso, disminuyen los incentivos de monitorear el comportamiento de los niveles subnacionales

dado que se percibe que, en el peor de los escenarios, el gobierno central efectuará el salvataje financiero o *bailout*. Además, desde el momento en que un gobierno central puede otorgar transferencias extraordinarias, el gobierno subnacional incorpora esta información en la selección de su nivel de deuda, creándose con ello un problema de riesgo moral.

En Argentina las provincias han tenido una amplia autonomía para elegir los mecanismos de financiamiento de sus ingresos. En el caso particular de la práctica del endeudamiento, no existen restricciones importantes para la utilización de esta fuente, salvo en el caso de la toma de préstamos con organismos multilaterales de crédito, donde el gobierno nacional debe necesariamente intervenir con su aprobación.

III.1.3. Evaluación de Sustentabilidad. Corto plazo y largo plazo

La sostenibilidad de la política fiscal hace referencia habitualmente a cuestiones de liquidez y solvencia del sector público.

El primero es un concepto de corto plazo que analiza el cumplimiento de la restricción presupuestaria gubernamental. Esto es todas las acciones de política económica deben contar con el correspondiente financiamiento, o dicho de otra manera debe haber un equilibrio entre todas las posibles fuentes de ingresos (tributarios y no tributarios, ingresos de capital, endeudamiento) y todos los posibles usos (gastos corrientes y de capital, cancelación de deuda). Se lo puede expresar como

$$G^{corr} + i^*D + G^{cap} + Transf. = I^{corr} + I^{cap} + I^{transf} + dD$$

Donde, respectivamente, la suma de gastos corrientes, intereses de la deuda, gastos de capital y transferencias se iguala a la suma de ingresos corrientes, de capital, por transferencias recibidas de otras jurisdicciones y el incremento del endeudamiento. Esta es una identidad contable que debe verificarse.

Dos de los indicadores de resultado fiscal más utilizados son el resultado económico (RE) y el resultado primario (RP).

$$RE = I^{corr} + I^{cap} + I^{transf} - (G^{corr} + i \cdot D + G^{cap} + Transf.) = -dD$$

$$RP = I^{corr} + I^{cap} + I^{transf} - (G^{corr} + G^{cap} + Transf.) = -i \cdot D - dD$$

El concepto de solvencia hace referencia al mediano y largo plazo, y considera a la restricción presupuestaria en una dimensión intertemporal. La exigencia en este caso es que se anule el valor actual de la deuda neta, es decir que los resultados futuros de las cuentas públicas antes de intereses (primarios) se igualen al valor actual del stock de deuda pública pendiente. Esto es equivalente a decir que la tasa de crecimiento de la deuda es inferior a la tasa de interés, de modo que no se deba incurrir indefinidamente en nuevos empréstitos para cubrir los servicios de la deuda. De acuerdo a las fórmulas anteriores

$$D_t = \sum_i \frac{RP_i}{(1+i)^t}$$

Debido a la dificultad práctica de definir un periodo infinito de tiempo para realizar el cálculo anterior, usualmente se realiza el análisis de sostenibilidad fiscal analizando la relación (Deuda pública/PBG). Este ratio se analiza tanto en su magnitud absoluta, como en su tasa de variación. Cabe aclarar aquí que el mero crecimiento de este ratio no significa una situación de insolvencia, en tanto la tasa de crecimiento del producto supere a la tasa de interés real, haciendo estable a la relación y convergente a un valor finito (si ocurre lo contrario, el sendero de expansión del ratio es explosivo y exige un cambio en las políticas fiscales). Por ejemplo, con una economía estancada y con endeudamiento público a tasas altas, aparece una necesidad de generar un Superávit primario que impida el crecimiento de la relación Deuda/PBG. Surge claramente entonces, que existe un nivel de resultado primario “sostenible” en el sentido que deja constante la relación (Deuda pública / producto)³.

III.2. Acuerdos fiscales recientes

Con motivo de la crisis económica que se produjo luego de la salida de la convertibilidad se produjeron una serie de acciones de política económica de *bailout* que pueden resumirse en:

1. Programa de Unificación Monetaria (Decreto 739/2003) completado a fines de 2003 y por medio del cual se rescataron los bonos emitidos por las provincias que en la práctica funcionaban como *cuasimonedas* en sus territorios.

³ Alternativamente, puede definirse un “crecimiento sostenible” del producto para un resultado fiscal dado.

2. Canje de deuda provincial (Ley Nacional 25.570 y Decreto del Poder Ejecutivo Nacional 1579/02)
3. Programas de Financiamiento Ordenado (Asistencia Financiera) mediante los cuales el gobierno Nacional financia a las provincias que los soliciten.

De este modo se aprecia que las políticas económicas, y particularmente la política fiscal del sector público nacional toman aún una mayor relevancia en los últimos años en términos de la relación Nación-Provincias.

Las políticas enumeradas anteriormente, junto con una recuperación de los ingresos tributarios propios han permitido a Córdoba mejorar su situación fiscal en los años posteriores a la crisis.

III.4. Indicadores comparados de endeudamiento.

Dada la falta de una regla teórica estricta para determinar un ratio razonable para evaluar la sustentabilidad fiscal, se realiza un análisis comparativo con otras jurisdicciones subnacionales, para así cotejar la situación cordobesa con la de éstas. En particular se realiza una comparación con los ratios de endeudamiento del Estado Nacional y de provincias de similar envergadura económica a la de Córdoba.

Cuadro 2. Endeudamiento provincial comparado.

STOCK DE DEUDA PROVINCIAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 ¹⁾
ESTIMADO

- en miles de pesos -

JURISDICCION	TOTAL SIN DEUDA FLOTANTE	GOBIERNO NACIONAL (6)	FONDO FIDUCIARIO INFRAESTRUCTURA REGIONAL	FFDP (5)	BANCOS	DEUDA CONSOLIDADA	BONOS (4)	ORGANISMOS INTERNACIONALES
TOTAL	78.581.772	4.003.052	382.641	48.962.168	1.072.580	1.238.851	13.228.115	9.697.564
BUENOS AIRES	29.588.760	2.405.303	69.708	16.068.129	167.443	1.574	8.260.438	2.618.166
CATAMARCA	1.338.912	74.945	0	1.014.999	17.177	3.820	20.953	207.019
CORDOBA	6.996.177	574.762	117.809	4.441.342	194.888	1.403	9.100	1.656.874
CORRIENTES	2.325.419	266.623	62	1.800.486	20.916	20.618	33.697	183.016
CHACO	4.168.877	95.482	12.182	3.117.674	5.807	0	546.457	391.295
CHUBUT	994.578	0	0	605.989	60.550	7.944	131.764	188.332
ENTRE RIOS	2.957.205	209.487	13.380	2.195.975	97.636	33.013	10.704	397.009
FORMOSA	3.192.926	79.041	8.901	2.720.280	0	11.975	225.788	146.940
GCBA (2)	2.168.031	0	0	146.347	7.834	107.610	1.517.047	389.193
JUJUY	2.607.195	9.316	2.882	2.349.467	0	116.258	92.325	36.848
LA PAMPA	233.152	9.264	5.285	7.427	165.996	0	0	45.180
LA RIOJA	853.945	1.745	2.350	378.190	101.884	308.294	126	63.356
MENDOZA	3.394.469	0	31.794	2.142.047	764	173.182	733.002	313.679
MISIONES	2.836.571	29.634	4.793	2.171.229	42.123	25.635	268.455	294.701
NEUQUEN	1.727.753	1.576	0	1.476.024	0	9.823	14.775	225.566
RIO NEGRO	2.879.666	2	11.388	2.420.174	0	0	100.433	338.669
SALTA (3)	1.550.969	0	11.348	1.101.666	36.458	0	25.523	375.974
SAN JUAN	1.827.789	54.580	24.768	1.328.969	22.066	34.869	305.047	157.468
SAN LUIS	179.529	0	0	139.927	0	0	0	39.602
SANTA CRUZ	354.930	0	2.396	214.592	100.176	0	9.183	28.581
SANTA FE	1.724.209	0	18.827	388.353	27.321	14.380	214.908	1.080.420
SGO. DEL ESTERO	629.407	0	0	140.948	2.838	2.852	375.717	107.054
T. DEL FUEGO	678.832	2.698	1.766	303.074	0	326.270	0	45.025
TUCUMAN	3.242.489	188.594	12.921	2.285.860	704	39.131	329.671	387.609

1).- Todos los datos son preliminares y se encuentran sujetos a revisión. No se incluye la Deuda Flotante. Tipo de cambio \$ 3,032 = 1 US\$. CER 1,7173.

2).- No incluye deuda en compensación con el Gobierno Nacional por \$ 1458 millones.-

3).- No incluye deuda indirecta por US\$ 207 millones a tipo de cambio libre.

4).- Bonos expresados a Valor Residual.

5).- FFDP (Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial): Incluye Canje de Deuda Pública Provincial y Municipal. También incluye la deuda por OMC (Organismos Multilaterales de Crédito) pagada por la TGN neta de compensación (Decreto Nº 2737/02 y 1274/03).

6).- Gobierno Nacional: Incluye la devolución de Anticipos Financieros en condiciones PFO 02, PUM y otros.

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias. Ministerio de Economía.

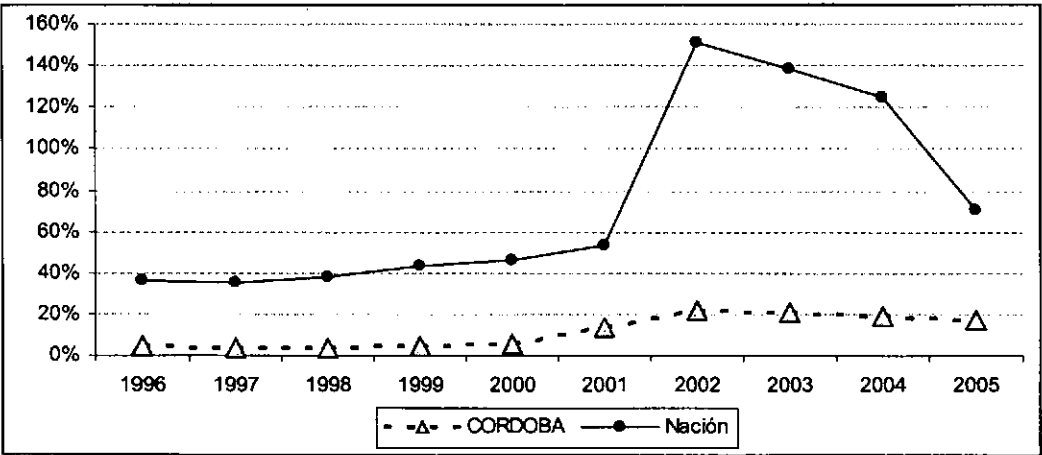
En el Cuadro 2 se presenta el stock de deuda por provincias para todas las provincias argentinas en el último año disponible. A pesar de la heterogeneidad propia del tamaño económico de cada distrito, se aprecia que para la mayoría de las provincias el acreedor principal es el Estado Nacional (tres primeras columnas), seguido de los Organismos internacionales. La Provincia de Córdoba es la segunda más endeudada luego de Buenos Aires, y aparece considerablemente distante en valor de provincias como Santa Fe o Mendoza, que ostentan un desarrollo económico similar.

Precisamente en el Gráfico 3 se hace una comparación de la evolución del ratio Deuda / PBG para las principales provincias argentinas en términos

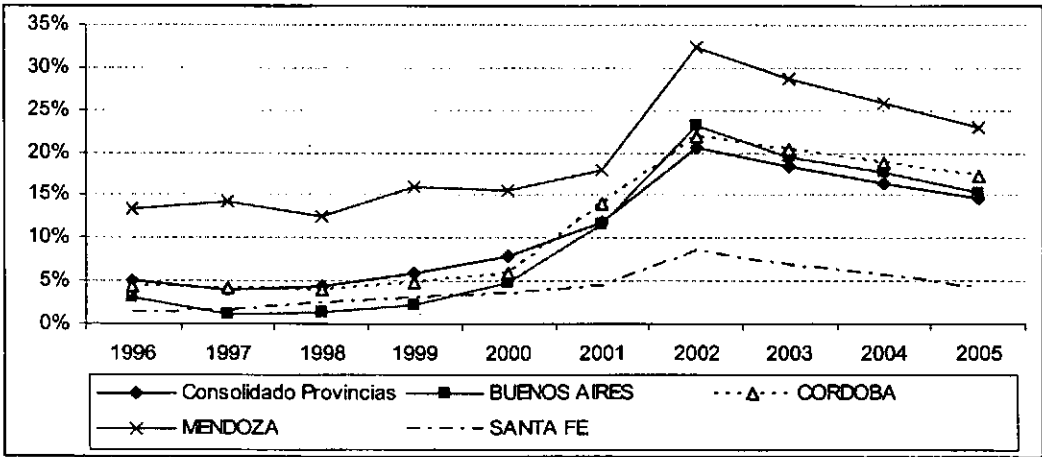
económicos. Se incluye también al Gobierno Nacional, de modo de tener otro parámetro de comparación.

Gráfico 3. Endeudamiento provincial comparado. 1996-2005
Deuda como porcentaje del producto

Córdoba vs. Nación



Córdoba vs. Provincias



Como se puede apreciar, el estado nacional tiene un mayor peso de la deuda como porcentaje del producto en comparación con las provincias, y el ratio deuda/producto presentó una fuerte variación a la suba luego de la devaluación del peso. Para las provincias bajo comparación, esta relación parece haberse estabilizado en valores más altos luego del 2002 si se lo compara con los últimos cinco años de la década de 1990, a pesar de mostrar una tendencia decreciente en los últimos periodos. Los valores para Córdoba son muy similares a los de Buenos Aires para toda la serie y promedian un 6% antes de la crisis y un 20% en los años posteriores. De entre las provincias elegidas, encontramos que en Mendoza el ratio es siempre mayor en alrededor de cinco puntos porcentuales, mientras que Santa Fe se destaca por tener un ratio de endeudamiento/producto más estable y notablemente inferior, sobre todo en los últimos años, en los que el ratio no supera el 5%.

Del análisis comparativo surge que la cuestión de la sostenibilidad o de la carga de la deuda no puede basarse en solamente un ratio, o mejor dicho en un ratio analizado en un solo punto en el tiempo, sin considerar adicionalmente cuestiones intertemporales. Como se explicitó en la sección previa, un nivel mayor de deuda como porcentaje de la producción jurisdiccional no necesariamente indica debilidad en la sustentabilidad fiscal. Para dar un diagnóstico más completo, hace falta contar con información acerca de la evolución esperada de las distintas variables. Precisamente ése es el objetivo de la sección siguiente.

IV. Perspectivas a futuro

En esta sección se propone un marco de proyecciones a futuro de la situación fiscal y económica de la provincia de Córdoba. Este es utilizado para llevar a cabo la evaluación de los indicadores de sustentabilidad bajo diferentes escenarios futuros. Como se indicó en la sección anterior, dicho análisis es de fundamental importancia si se desea realizar aseveraciones juiciosas acerca de la sostenibilidad fiscal. Por lo tanto se detallarán los supuestos utilizados para la construcción del escenario económico/fiscal que sirve de base a los cálculos de sostenibilidad.

IV.1 Escenario probable

En este apartado se construye el escenario que sirve de base a las proyecciones necesarias para evaluar la sostenibilidad fiscal de la Provincia. Para esto se utilizan una serie de supuestos explícitos sobre la evolución de las principales variables económicas y fiscales (Ver cuadro de supuestos en el Anexo). En síntesis, se utilizan los supuestos macroeconómicos para proyectar hacia el futuro los distintos componentes del cuadro fiscal de la provincia. Luego, se incorporan en el análisis los supuestos sobre distintos escenarios para las variables de relevancia. Los indicadores de sostenibilidad son evaluados en este contexto para obtener una conclusión sobre la magnitud de la sensibilidad de las proyecciones ante cambios en las variables que puedan afectar la sustentabilidad fiscal de la provincia.

Las proyecciones fiscales realizadas a partir de los supuestos señalados en el escenario base tienen en cuenta los efectos del crecimiento de la actividad económica allí proyectados sobre los ingresos públicos. El periodo de referencia que se tomó como año de partida es el año 2006, tomando el presupuesto para dicho año y actualizándolo para incluir los cambios ocurridos y las previsiones para el mismo, siendo además este año el punto de partida para las variables fiscales relevantes. Durante el horizonte de proyección, se supone que la participación del Producto Bruto Geográfico provincial en el PIB nacional se mantiene constante en un 8%, es decir, ambas variables crecen a la misma tasa, la cual se estabiliza en un 6% nominal en el mediano plazo. La inflación prevista va disminuyendo hasta converger al 3% anual en los últimos años de la serie.

El aumento de actividad económica proyectada posibilita el incremento de ingresos. Se hace el supuesto que estos aumentan a la misma tasa que el PIB nominal. En cuanto a los gastos, se supone también junto con el nivel de actividad, de forma tal que se mantienen constante su participación en el PIB nominal (tamaño del estado constante).

El sendero de sostenibilidad se evalúa tomando como pauta un nivel de superávit primario que permita a la provincia alcanzar las metas en términos de las medidas descriptas en la sección III.

IV.1.1 Análisis desagregado

Ingresos Tributarios de Origen Provincial

Ingresos Brutos: la evolución de este impuesto para el período bajo análisis se corresponde con la tasa de cambio del PBG nominal. Esto es válido tanto para la recaudación provincial como para la porción que ha sido descentralizada a los Municipios.

Sellos: Aquí se debe tener en cuenta, además del crecimiento en el PBG, la evolución del sector inmobiliario. Se supone un crecimiento de la recaudación de este tributo igual al del producto.

Inmobiliario: Se supone un incremento de su recaudación a la misma tasa de variación que los anteriores.

OTROS - Automotores: Dada la evolución de la actividad económica prevista para el período bajo análisis, que posibilitaría un aumento de las inscripciones de vehículos nuevos durante estos años se supone una mejora en la recaudación del tributo. Esto posibilita que se proyecte un crecimiento en la recaudación en línea con el producto nominal.

Ingresos No Tributarios: se mantienen constante en términos nominales, o sea para cada año del periodo bajo análisis crecen a la misma tasa prevista que el PBG.

Ingresos de Origen Nacional: Los ingresos tributarios transferidos por el Gobierno Nacional crecen a la tasa de crecimiento del PBI nominal prevista para cada año, incorporando por lo tanto el crecimiento de los precios y del nivel de actividad real en conjunto. Esto permite proyectar los montos correspondientes a los ítems: Coparticipación y Otros ingresos nacionales (el Financiamiento de Déficit Previsionales es obtenido de forma diferenciada).

Ingresos de capital: No se prevén ingresos extraordinarios por venta de activos provinciales durante el período. Las estimaciones incluyen montos constantes actualizados por inflación y crecimiento de la actividad.

Gastos Corrientes

Personal: los gastos en personal ven un incremento del 20% en 2006, concordante con la Ley de Presupuesto provincial 2006. Este incremento se debe a las recomposiciones salariales otorgadas en 2005 al personal de la

administración pública municipal. A partir de 2007, se asume que el gasto en este rubro aumentará a un ritmo promedio anual igual a la tasa de inflación hasta 2009, de forma tal que se evitan reclamos salariales. A partir de dicho año se supone un crecimiento igual al PBG nominal, de modo de incorporar el hecho de que el Estado crece junto con la economía, por lo que no se puede seguir suponiendo una planta de trabajadores congelada.

Bienes y Servicios (y otros gastos corrientes): se mantienen constantes en términos nominales durante todo el periodo proyectado (es decir su tasa de variación replica a la del PBG).

Gastos de Capital: Se adicionan a los presupuestados los desembolsos fruto de los préstamos con el BID por U\$S185 millones y con el Banco Mundial por U\$S 75 millones. Para el futuro se supone que las erogaciones de capital acompañan el ritmo de crecimiento de la economía.

Sistema Previsional: en el escenario base se incorpora el financiamiento total de los déficits de la caja de jubilaciones, los cuales son obtenidos de acuerdo a los supuestos de gasto en personal y de crecimiento vegetativo de la población. En particular, para las Pasividades se sigue el siguiente proceso. Se incorpora en el cálculo el hecho de que en el año 2002 el gobierno realizó un proceso de jubilación anticipada en el que los trabajadores podían jubilarse sin haber cumplido la edad reglamentaria. Éstos estos ingresan al sistema en forma paulatina, y se espera que durante 2006 y 2007 reciban su jubilación 4000 y 1000 personas respectivamente.

Por otro lado están las personas en calidad de PAV que se irán incorporando a razón de 200 al año hasta el 2009 inclusive.

Esto hace que se tenga una idea de cual va a ser el número de jubilados adicionales en ese período y por lo tanto del importe de las prestaciones que deberán abonarse hasta el año 2010. También hay que considerar también

que un cierto número de personas dejarán de recibir la jubilación, y para tener en cuenta este aspecto se utiliza la tasa de mortalidad específica por edad (que tiene en cuenta solamente a la población de una edad determinada, en este caso sola a los ancianos).

$$TMAPE(+de 65 años) = \frac{Tasa\ de\ defunciones\ de\ +\ de\ 65\ años}{Total\ de\ población\ de\ +\ de\ 65\ años}$$

Por lo tanto para proyectar las pasividades se utilizó hasta el año 2010 la TMAPE y la inflación esperada, y desde 2010 en adelante la tasa de crecimiento vegetativa de la población.

Las contribuciones al sistema varían de acuerdo a la tasa de crecimiento vegetativo de la población y se hace el supuesto de que siguen el mismo comportamiento que el gasto en personal.

Servicios de la deuda: los servicios de la deuda pública 2006–2020 surgen de los términos y condiciones contractuales de cada ítem de deuda y en función de los supuestos macroeconómicos delineados (especialmente, la inflación proyectada para la deuda indexada por CER y el tipo de cambio para la deuda en moneda extranjera), se incluyen también los servicios de la deuda (repago) de los fondos adicionales que requerirá la provincia para cerrar las necesidades de financiamiento según las condiciones previstas en los Programas de Asistencia Financiera 2006 y 2007⁴.

⁴ Fuente: Deuda y Crédito Público. Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba.

IV.2 Resultados Escenario base

Al aplicar los supuestos del escenario base se obtienen las proyecciones para todo el periodo. Debe tenerse en cuenta que estas proyecciones parten de una simulación de los distintos componentes del cuadro fiscal, pero de ninguna manera constituyen una *predicción* de lo que ocurrirá en el futuro. En consecuencia, posteriormente se cualifican estas proyecciones a través de escenarios de sensibilidad ante cambios de variables clave. Los cuadros conteniendo la información detallada se encuentran en el anexo.

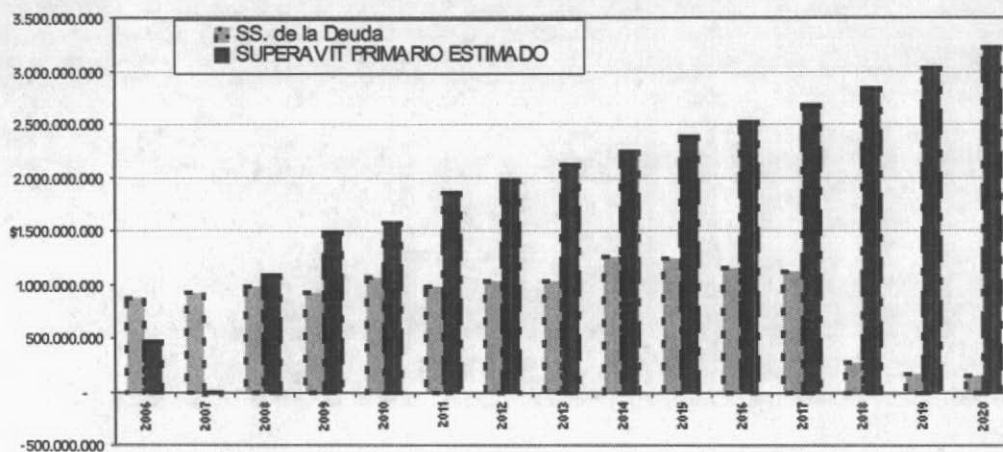
IV.2.1. Indicadores

Los indicadores de sustentabilidad para el periodo bajo análisis son aquéllos definidos en la sección III.

En referencia a los indicadores de liquidez, el Gráfico 4 indica que se presentan problemas a corto plazo (básicamente año 2007) cuando el superávit primario no alcanzaría a cubrir el total de servicios de la deuda de ese año, por lo que se debería acceder a nuevo endeudamiento para financiar este hecho. No obstante, la brecha entre ambos conceptos se cierra rápidamente y de darse los supuestos del escenario base, a partir de 2008 habría un exceso de superávit primario sobre los pagos que se deben en concepto de amortizaciones más intereses.

Gráfico 4. Indicadores de sostenibilidad. Liquidez 2006-2020

Superávit Primario y Servicios de la deuda (pesos corrientes)



Brecha Financiera (pesos corrientes)

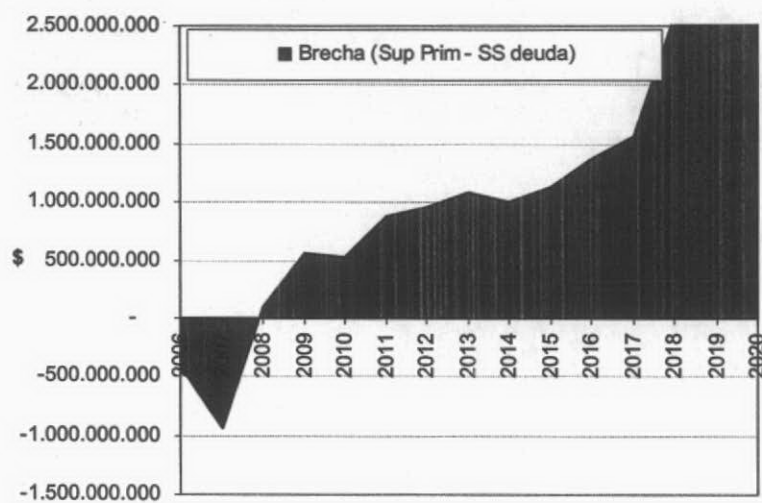
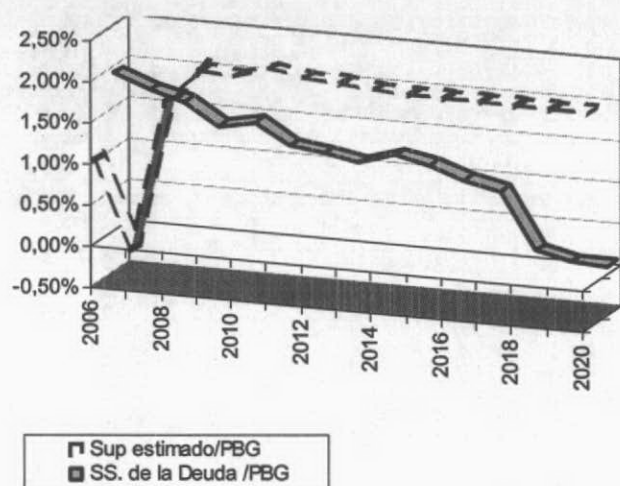
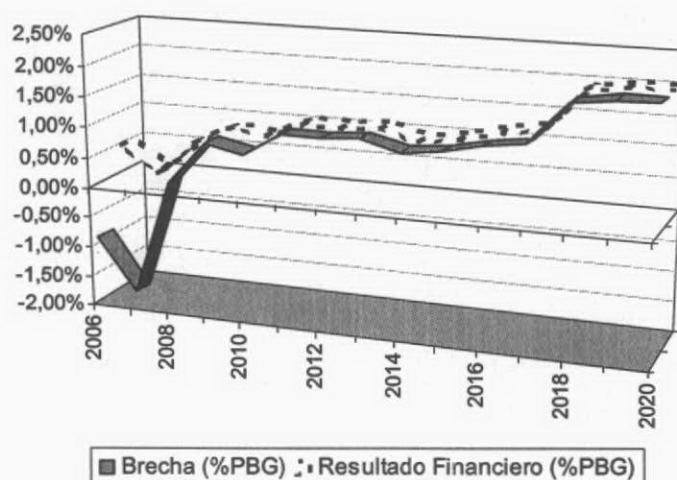


Gráfico 5. Indicadores de sostenibilidad en % del PBG. 2006-2020

Superávit Primario y Servicios de la deuda



Brecha Financiera y Resultado Financiero



Para tener una idea de magnitud de la situación de liquidez los conceptos anteriores se presentan en términos del PBG provincial proyectado. Se observa la misma situación de iliquidez en 2007, que se proyecta será cubierta con nuevo endeudamiento (notar que se proyecta un Resultado financiero igual a 0 para dicho año reflejando este supuesto). Asimismo, mientras el superávit se estabiliza alrededor de un 2% del producto a lo largo

del periodo, los pagos por deuda (amortizaciones más intereses de la deuda) van reduciendo su participación a lo largo de la serie, no obstante representar un porcentaje de alrededor del 1% del producto casi hasta el final del periodo bajo análisis. Esto sería un indicador de que el margen para la toma de nueva deuda en los primeros años no es uno de holgura.

En el Cuadro 4 se presentan medidas alternativas de la carga de la deuda para el periodo 2006-2020, como son el stock total de deuda como porcentaje del PBG en cada año, y el peso que representan en el producto provincial los servicios de la deuda. Si se tiene en cuenta que la evolución del cuadro fiscal provincial se supone relacionada al crecimiento del PBG, se aprecia que se va produciendo un progresivo desendeudamiento que lleva a que en casi 10 años se retorne al ratio deuda / producto de finales de la década de 1990.

Cuadro 4. Carga futura de la deuda

	Ratio Deuda/PBG	Ratio Servicios Deuda/PBG
2005	18,23%	1,62%
2006	16,22%	1,76%
2007	15,12%	1,50%
2008	13,40%	1,27%
2009	11,86%	1,02%
2010	10,48%	1,13%
2011	8,90%	0,94%
2012	7,63%	0,83%
2013	6,20%	0,78%
2014	4,70%	0,96%
2015	3,41%	0,94%
2016	2,34%	0,81%
2017	1,37%	0,74%
2018	1,12%	0,08%
2019	0,98%	0,01%
2020	0,85%	0,01%

Como se indicó en el marco conceptual, para analizar el concepto de solvencia se utiliza el indicador de relación entre el stock de deuda y el valor presente de los resultados fiscales primarios esperados. Para ello se procedió de la siguiente manera: se tomaron los valores descontados del resultado primario y de los servicios futuros a lo largo de todo el periodo a una tasa representativa (del 9%). La idea detrás de esta metodología es que el valor descontado de los servicios de la deuda es un concepto que puede ser asimilado al stock de deuda, y tiene la ventaja de permitir trabajar con dos conceptos (el resultado primario y los servicios de la deuda) a una valuación homogénea. El Cuadro resume los cálculos mencionados. Claramente, la situación es una de solvencia a largo plazo, como ya se podía apreciar en los gráficos anteriores. Esta situación implica que existe un margen para “relajar” los supuestos del escenario base en la subsección siguiente (análisis de sensibilidad).

Cuadro 5. Sustentabilidad a largo plazo

VA Servicios de la deuda (1)	8.120.828.978
VA Superavit primario ESTIMADO (2)	14.412.819.148
Diferencia EST	77%
Ratio (2) / (1)	1,77

Tasa de descuento = 9%

IV.3 Resultados alternativos. Análisis de Sensibilidad

Conforme a la subsección anterior, el propósito de esta sección es plantear escenarios alternativos razonables pero negativos. Claramente, si los resultados fuesen más positivos que los proyectados en el escenario base la sustentabilidad fiscal no estaría en riesgo (se supone que la situación fiscal ya era sustentable). En cambio, resulta importante identificar cuánto se pueden deteriorar los supuestos establecidos y aún así cumplirse las condiciones de

sostenibilidad. Para tal análisis se emplean los indicadores de solvencia y liquidez ya presentados.

Para efectuar la sensibilidad se identificaron supuestos críticos (de mayor incertidumbre e impacto) y se los agrupó en tres escenarios, que son mencionados a continuación.

(A) Contexto Macroeconómico Negativo

Se incluye un factor ajeno a la administración provincial, como es la tasa de crecimiento del producto. Se supone un crecimiento menor, de un 2% real a largo plazo.

(B) Relajamiento de la Disciplina Fiscal

Se incluye aquí un factor que sí depende de la gestión provincial y que es uno de los mayores gastos que realiza el estado provincial, esto es el gasto en personal. Se analiza el efecto de un aumento de un 13% del gasto en personal en 2006 que produce un efecto de nivel en los años posteriores. El porcentaje surge de una combinación entre el crecimiento de la economía previsto para 2006 y los meses restantes del año en curso.

(C) Deterioro de las relaciones interjurisdiccionales

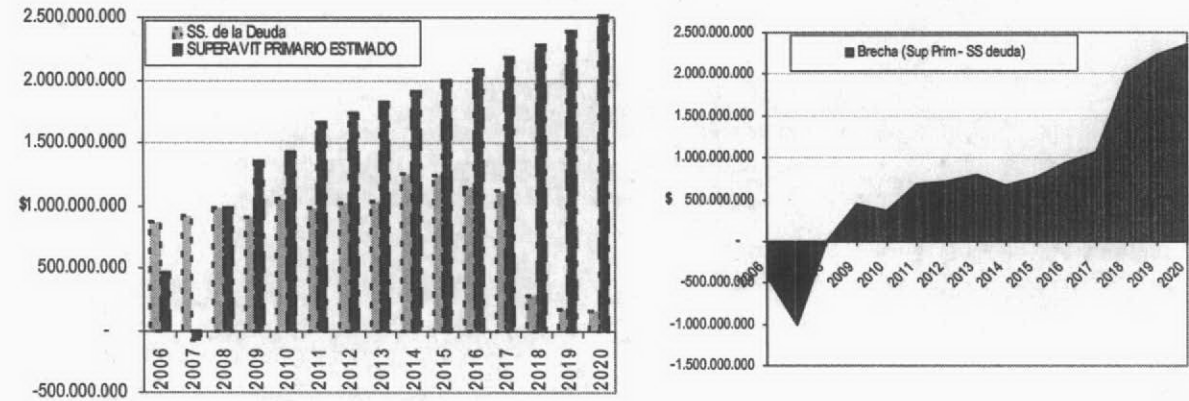
Dado el elevado déficit de la Caja de Jubilaciones de la Provincia de Córdoba, y al hecho de que este es cubierto por el Estado Nacional según el Convenio para la Armonización y Financiamiento del Sistema Previsional de la Provincia de Córdoba ratificado por Ley Provincial 9.075; un escenario de sensibilidad debe incluir la posibilidad política de suspensión de dicho convenio.

En el Gráfico 6 se presenta la situación de liquidez en cada uno de los escenarios, incluyendo adicionalmente la posibilidad de ocurrencia conjunta;

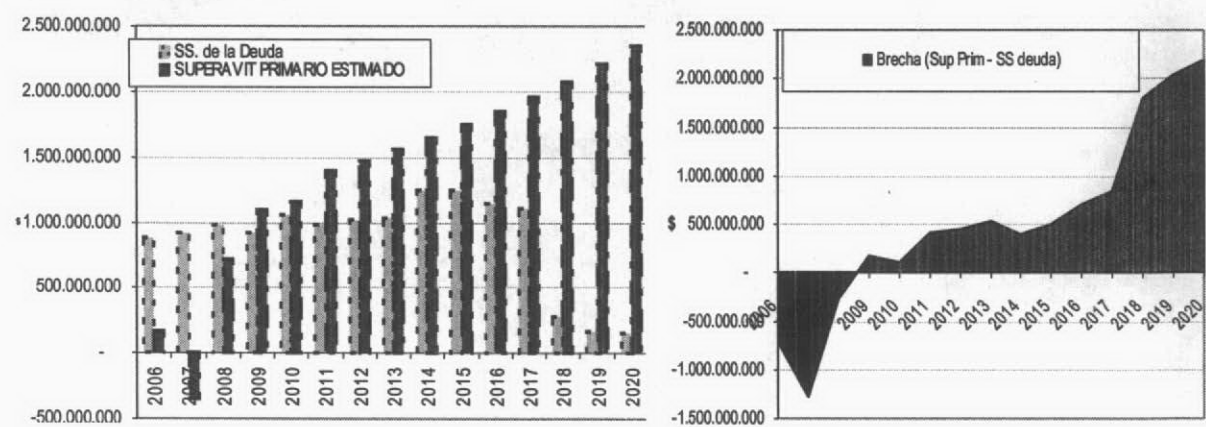
mientras que el Cuadro 6 resume los cambios que se producen en el indicador de solvencia ante cada uno de los escenarios planteados.

Gráfico 6. Sensibilidades y Liquidez 2006-2020
(pesos corrientes)

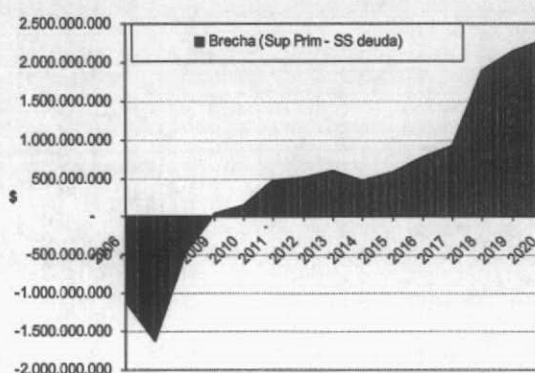
Sensibilidad (A)



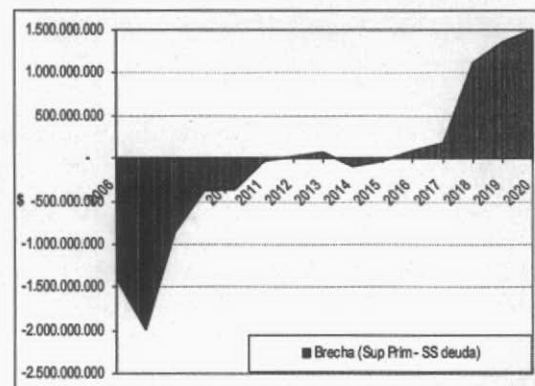
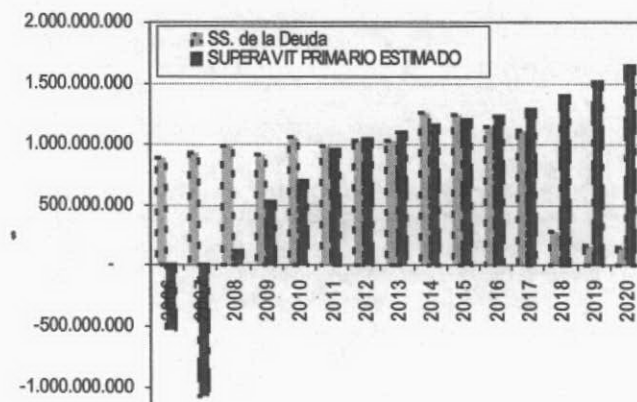
Sensibilidad (B)



Sensibilidad (C)



Sensibilidad (A+B+C)



La proyección de un menor crecimiento empeora tanto la liquidez como la solvencia de la provincia ante un menor superávit proyectado y unos servicios de la deuda que, como se repetirá en todos los escenarios, no se ven alterados. La posición de liquidez, representada por la brecha financiera y su correspondiente necesidad de financiamiento, muestra que salvo en el año 2007 (donde impactan en mayor grado los nuevos gastos de inversión fruto de los créditos de Organismos Internacionales recientemente obtenidos), las

fuentes financieras netas son suficientes para cubrir el pago de servicios que no puede ser afrontado con recursos propios.

Cuadro 6. Sensibilidades y Solvencia 2006-2020

	Sensibilidad			
	(A)	(B)	(C)	(A) +(B) +(C)
VA Servicios de la deuda (1)	8.120.828.978			
VA Superavit primario ESTIMADO (2)	12.318.244.011	10.074.805.276	9.455.974.804	4.958.890.908
Diferencia EST	52%	24%	16%	-39%
Ratio (2) / (1)	1,52	1,24	1,16	0,61
Ratio Esc. BASE	1,77			

El mayor crecimiento en los gastos de personal tiene un impacto mayor habida cuenta de la importancia de la partida Personal dentro del gasto total. La situación de liquidez empeora respecto al escenario base y en los años 2006-2008 la brecha entre los servicios de la deuda y el ahorro primario no puede ser cubierta con las fuentes financieras netas proyectadas. También se reduce la posición de solvencia de la provincia, como se puede observar en el Cuadro 6, al modificar el ratio entre el valor actual del superávit y el valor actual de los servicios de la deuda.

La falta de financiamiento de los déficit de la caja de retiros de la provincia produce básicamente un escenario en términos de liquidez y solvencia similar al del caso (B).

Como era de esperarse, el escenario más negativo surge de la combinación de los tres anteriores, plantea un problema de liquidez que en prácticamente todos los periodos excepto en los últimos años implica que se debiera recurrir a financiamiento adicional para cubrir la brecha entre servicios de la deuda y superávit primario. La posición de solvencia empeora de manera tal que el valor presente del superávit proyectado, ante la combinación de tres efectos negativos para el mismo, se ubica por debajo del

valor actual de los servicios de la deuda, planteando una falta de sustentabilidad intertemporal.

V. Conclusiones

A modo de síntesis, teniendo en cuenta los conceptos de sustentabilidad utilizados en este trabajo; la carga de la deuda actual con sus servicios futuros proyectados; y la situación fiscal planteada en el escenario base, la provincia de Córdoba presenta una situación de liquidez y solvencia para el periodo bajo análisis, en tanto se cumplan los parámetros del escenario base construido a los fines del análisis.

El conocimiento de la posición de sostenibilidad de la provincia es importante para tener una visión acerca de cuánto “lugar” en términos financieros existe para la toma de nueva deuda. El análisis realizado en este trabajo implica que bajo los supuestos del escenario base, habría una holgura financiera, sobre todo a mediano y largo plazo.

La visión optimista que brinda el escenario base debe confrontarse con la probabilidad de que los supuestos se modifiquen en forma crítica. Cuando se incorporaron al análisis situaciones probables en las cuales las variables de las proyecciones adoptan valores que afectan negativamente al desempeño fiscal, la holgura se reduce, y en el caso extremo de que se presenten en conjunto los cambios mencionados, incluso se revierte la situación de sostenibilidad.

La información brindada en este informe debiera servir de base para el análisis acerca de la toma de nueva deuda preferentemente para financiar inversión de capital, en un contexto de sustentabilidad fiscal provincial.

VI. Referencias

- Argañaraz, N.; Garzón, J. y Bocco; M. (2001). La Deuda Pública Provincial. Crecimiento Insostenible. Documento de trabajo N°33. IERAL Córdoba.
- Barro, R. (1997), Macroeconomics. Fifth Edition, Cambridge, MA. The MIT Press.
- Chalk, N. and Hemming, R. (2000). Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice. IMF working paper. International Monetary Fund, Washington.
- Horne, J. (1991) Indicators of Fiscal Sustainability. IMF working paper 00/81. International Monetary Fund, Washington.
- Ianchovichina, E.; Liu, L. and Nagarajan, M., (2006). Subnational fiscal sustainability analysis : what can we learn from Tamil Nadu? Policy Research Working Paper Series 3947, The World Bank.
- Mendoza, E.G. and P.M. Oviedo (2004) "Fiscal and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets: The Tale of the Tormented Insurer," manuscript, University of Maryland, April 2004.
- Nuñez Miñana, H. (1994), Finanzas Públicas, Ediciones Machi.
- Ruiz del Castillo, R. (2002). ¿Es sostenible la situación fiscal de las Provincias Argentinas?. XXXIX Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Tucumán 2002.

VII. Anexo

Se presentan a continuación los cuadros correspondientes a la información más detallada a la que se hace referencia en las secciones previas.

Supuestos Escenario Base

	PBI real (Var %)	IPC (Var %)	Tipo de Cambio	Tasa Libor (%)
2006	6,80%	13,00%	\$3,08	3,90%
2007	5,00%	10,00%	\$3,19	4,20%
2008	3,50%	9,00%	\$3,33	4,40%
2009	3,50%	7,15%	\$3,40	4,60%
2010	3,50%	5,38%	\$3,43	4,70%
2011	3,50%	7,06%	\$3,47	4,80%
2012	3,50%	5,96%	\$3,48	4,90%
2013	3,50%	4,26%	\$3,49	5,00%
2014	3,50%	4,45%	\$3,49	5,10%
2015	3,50%	3,22%	\$3,50	5,10%
2016	3,50%	2,52%	\$3,52	5,10%
2017	3,50%	3,06%	\$3,52	5,10%
2018	3,50%	3,01%	\$3,56	5,10%
2019	3,50%	3,00%	\$3,59	5,10%
2020	3,50%	3,00%	\$3,63	5,10%

Situación Fiscal. Córdoba 1998-2006

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Recursos Corrientes	2.482.913	2.325.112	2.358.188	2.374.058	2.164.829	2.789.848	3.724.260	4.604.103	5.052.358
de Jurisdicción Provincial	1.098.216	901.867	870.303	842.036	909.383	1.159.829	1.392.000	1.681.348	1.906.544
Tributarios	911.558	835.452	854.149	738.099	800.481	1.038.891	1.214.800	1.466.978	1.604.781
Ingresos Brutos	499.648	454.820	405.636	393.878	430.044	623.955	780.100		1.146.500
Sellos	85.333	74.865	71.675	52.070	47.058	58.404	71.900		90.057
Inmobiliario	285.834	274.608	204.833	160.390	172.069	278.621	298.100		288.500
Infraestructura Social	40.280	31.285	28.590	29.688					
Otros	402	78	145.615	100.065	151.312	76.711	68.700		81.704
No Tributarios	188.658	156.214	125.154	105.937	108.881	121.138	177.800	211.370	301.784
de Jurisdicción Nacional	1.384.697	1.333.446	1.378.863	1.532.021	1.255.268	1.621.017	2.331.600	2.922.757	3.145.814
Coparticipación Federal	948.511	911.506	932.138	951.188	801.161	1.128.010	1.744.900	2.922.757	2.379.388
Otros Ingresos Nacionales	436.186	421.940	444.725	580.833	454.106	493.007	586.700		766.426
Erogaciones Corrientes	2.253.265	2.227.964	2.216.823	2.630.103	2.288.286	2.746.148	3.265.820	4.008.377	4.412.717
Personas	1.213.418	1.266.829	1.295.653	1.377.879	1.269.450	1.313.218	1.422.530	1.930.995	2.285.789
Bienes de Consumo y Serv.No Personales	254.130	198.720	185.713	289.741	305.438	368.800	428.114	580.758	553.453
Intereses de Deuda y Gastos Financieros	127.681	123.989	88.782	184.358	45.836	149.734	284.183	228.316	177.101
Erogaciones sin Discriminar	354	14.964	1.106	7.785	1.440	2.930	2.660	6.272	112.450
Transferencias Corrientes	635.611	617.916	616.655	743.726	683.874	611.668	1.168.454	1.282.038	1.413.923
Transferencias de Capital	14.192	10.582	3.301	2.744	518				
Importes pendientes de imputación	7.515	5.184	22.634	35.092	1.941				
RESULTADO CORRIENTE	229.708	97.148	139.343	-256.045	-123.667	34.697	458.280	595.726	639.641
Recursos de Capital	27.644	25.151	26.941	22.967	102.278	117.173	63.717	92.452	227.850
Erogaciones de Capital	282.311	294.509	242.094	155.220	131.400	116.289	237.287	457.847	686.021
Inversión Real	282.311	294.509	242.094	155.220	131.400	116.229	158.093	293.509	508.893
Bienes de Capital	6.912	26.873	40.228	18.716	8.472	25.182	45.533	23.711	55.628
Trabajos Públicos/Br.Preexistentes	275.399	177.627	201.778	136.504	121.928	85.047	112.561	269.798	453.265
Transferencias de Capital						8.059	79.194	164.338	157.128
TOTAL DE RECURSOS	2.510.557	2.350.264	2.382.207	2.397.025	2.266.905	2.889.019	3.788.917	4.696.555	5.280.208
TOTAL DE EROGACIONES	2.535.519	2.432.484	2.458.827	2.785.322	2.419.686	2.862.438	3.523.297	4.466.224	5.078.738
RESULTADO FISCAL	-24.959	-82.200	-76.620	-388.297	-152.782	35.681	265.719	230.331	201.471
Financiamiento Neto	185.038	217.711	274.550	542.478	611.559	106.395	64.423	-117.472	-157.263
Fuentes Financieras Brutas	328.122	298.182	343.783	839.720	782.104	427.200	180.732	319.315	650.813
Amortizaciones	-141.084	-68.451	-69.233	-97.245	-150.744	-257.835	-212.155	-436.787	-807.878
RESULTADO FINANCIERO	186.079	135.511	197.929	154.177	458.598	204.948	198.475	112.859	44.206
RESULTADO PRIMARIO	102.722	41.789	12.142	-223.942	-106.955	185.315	536.873	458.847	378.572

Nota: AG. El año 2006 corresponde a lo presupuestado

Deuda Pública Provincial. Stock a Diciembre de cada año

JURISDICCION	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Consolidado Provincias</i>	5%	4%	4%	6%	8%	12%	20%	18%	17%	15%
BUENOS AIRES	3%	1%	1%	2%	5%	12%	23%	19%	18%	15%
CATAMARCA	23%	24%	19%	20%	24%	29%	37%	36%	32%	29%
CORDOBA	4%	4%	4%	5%	6%	14%	22%	20%	19%	17%
CORRIENTES	21%	24%	28%	31%	37%	41%	51%	48%	45%	42%
CHACO	19%	25%	28%	40%	51%	64%	104%	97%	90%	84%
CHUBUT	6%	7%	8%	8%	9%	11%	12%	10%	9%	8%
ENTRE RIOS	10%	8%	9%	11%	15%	18%	31%	28%	27%	26%
FORMOSA	61%	70%	72%	93%	126%	86%	210%	186%	169%	159%
GCSA	3%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	3%	2%	2%
JUJUY	20%	21%	32%	39%	51%	60%	83%	76%	74%	70%
LA PAMPA	3%	3%	3%	3%	4%	8%	7%	6%	4%	4%
LA RIOJA	17%	11%	14%	14%	21%	27%	43%	35%	28%	24%
MENDOZA	13%	14%	13%	16%	15%	18%	32%	29%	26%	23%
MISIONES	11%	13%	15%	21%	23%	27%	42%	37%	35%	33%
NEUQUEN	4%	4%	7%	10%	11%	14%	15%	14%	12%	11%
RIO NEGRO	13%	16%	19%	22%	26%	30%	47%	43%	40%	37%
SALTA	12%	12%	13%	16%	18%	18%	30%	25%	22%	20%
SAN JUAN	10%	12%	13%	22%	24%	30%	46%	45%	40%	35%
SAN LUIS	1%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%
SANTA CRUZ	2%	1%	4%	8%	8%	8%	7%	6%	5%	5%
SANTA FE	1%	1%	2%	3%	3%	4%	9%	7%	6%	4%
SANTIAGO DEL ESTERO	20%	21%	20%	23%	24%	24%	46%	36%	28%	25%
TIERRA DEL FUEGO	5%	10%	9%	15%	38%	43%	35%	30%	26%	23%
TUCUMAN	15%	17%	18%	21%	24%	30%	47%	42%	39%	36%
<i>Nación</i>	36,39%	35,42%	38,18%	43,51%	45,65%	53,76%	151,41%	137,91%	124,96%	70,20%

Resultado Fiscal Escenario Base (en pesos)

CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010
I.- INGRESOS CORRIENTES	7.280.923.415	8.162.103.447	8.948.601.526	9.756.195.159	10.440.566.974
<u>Tributarios</u>	5.066.457.355	5.851.171.298	6.600.443.300	7.319.378.910	7.982.637.008
- De Origen Provincial	1.700.640.000	1.964.239.200	2.215.966.453	2.457.501.247	2.680.354.832
- De Origen Nacional	3.365.817.355	3.886.932.098	4.384.486.847	4.861.877.663	5.302.282.176
<u>Contrib. a la Seguridad Social</u>	1.013.999.995	1.125.945.594	1.238.990.532	1.327.576.355	1.447.967.143
<u>No Tributarios</u>	294.227.200	269.448.996	303.978.685	337.113.343	367.683.792
<u>Vta. Bienes y Serv. De la Adm. Pública</u>	15.229.500	17.590.073	19.844.240	22.007.312	24.003.001
<u>Rentas de la Propiedad</u>	3.105.000	3.415.600	3.722.895	3.989.082	4.203.695
<u>Transferencias Corrientes</u>	887.904.386	894.533.986	781.823.674	746.128.157	614.072.335
II.- GASTOS CORRIENTES	8.344.146.460	8.698.351.483	7.932.484.058	7.823.945.239	8.321.650.613
<u>Gastos de Consumo</u>	2.896.867.343	3.305.392.047	3.616.716.805	3.902.299.136	4.256.171.328
- Personal	2.416.271.343	2.657.898.477	2.897.109.340	3.104.252.658	3.385.755.602
- Bienes y Servicios	577.438.100	643.646.195	715.492.679	793.483.170	885.438.605
- Otros Gastos	3.157.900	3.647.375	4.114.788	4.563.307	4.977.122
<u>Rentas de la Propiedad</u>	169.726.016	223.040.402	241.946.161	226.611.701	217.294.399
<u>Prestaciones de la Sec. Social</u>	1.692.193.501	1.794.491.828	1.781.224.355	1.817.710.994	1.790.078.749
<u>Transferencias Corrientes</u>	1.445.503.200	1.584.043.044	1.679.753.716	1.863.080.487	2.042.571.602
<u>Otros Gastos (Econ. de Gestión)</u>	9.856.400	11.384.142	12.843.020	14.242.941	15.534.534
III.- RESULTADO ECONOMICO (I-II)	936.776.955	1.263.753.984	1.616.319.468	1.932.249.921	2.118.916.362
IV.- INGRESOS DE CAPITAL	925.885.400	996.852.425	167.893.778	166.194.629	203.079.307
V.- GASTOS DE CAPITAL	1.597.195.118	2.504.081.217	955.322.597	886.956.491	960.997.105
<u>Inversion Real Directa</u>	723.633.919	1.414.322.431	689.249.694	609.691.143	677.664.549
<u>Transferencias de Capital</u>	829.356.600	1.029.512.475	204.739.214	227.056.301	247.848.447
<u>Inversion Financiera</u>	44.205.600	60.246.311	61.333.689	32.719.047	35.666.109
VI.- INGRESOS TOTALES (I+IV)	8.206.808.815	9.158.955.872	9.116.495.305	9.942.389.779	10.643.646.281
VII.- GASTOS TOTALES (II+V)	7.941.342.573	9.202.432.680	8.287.806.654	8.693.611.730	9.282.647.716
VIII.- GASTOS PRIMARIOS (VII-Rentas de la Prop.)	7.744.952.368	8.179.392.777	8.045.860.483	8.467.006.029	8.085.353.319
IX.- RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII)	461.856.450	-20.434.406	1.070.636.812	1.475.389.750	1.578.292.963
X.- RESULTADO FINANCIERO (VI-VII)	265.466.237	-243.474.808	828.890.650	1.218.778.049	1.360.998.564
XI.- FUENTES FINANCIERAS	369.448.856	1.396.412.918	720.869.417	861.007.757	1.470.954.839
<u>Disminucion de la Inversion Financiera</u>	248.373.288	446.345.552	446.345.552	792.402.693	1.366.206.183
- Uso del Fondo Anticíclico	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
<u>Endeud. Público e Incremento de Otros Pasivos</u>	611.075.369	950.067.367	274.523.865	66.605.064	104.748.655
XII.- APLICACIONES FINANCIERAS	828.569.341	856.592.559	907.357.375	893.579.624	1.040.686.957
<u>Inversion Financiera</u>	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
- Integracion del Fondo Anticíclico	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
<u>Amortizacion de Deuda y Dism. de Otros Pasivos</u>	678.569.341	706.592.559	757.357.375	743.579.624	890.686.957
- Amortizacion de Titulos Publicos	641.400				
- Devolucion de Prestamos de Organismos Internac	205.653.100	57.226.991	103.571.959	117.561.438	120.364.442
<u>Gastos Fisicativos para Aplicaciones Financieras</u>					
FUENTES FINANCIERAS NETAS	30.879.315	539.820.360	-186.487.958	-32.571.866	430.267.881
RESULTADO	296.345.552	296.345.552	642.402.693	1.216.206.183	1.791.266.444

Resultado Fiscal Escenario Base (en pesos) (cont.)

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015
I - INGRESOS CORRIENTES	11.569.248.943	12.480.347.958	13.471.584.648	14.556.955.101	15.545.801.266
<u>Tributarios</u>	8.844.701.388	9.699.242.375	10.485.814.088	11.313.540.277	12.088.010.519
- De Origen Provincial	2.970.023.459	3.257.183.148	3.514.797.020	3.799.697.679	4.059.319.623
- De Origen Nacional	5.874.677.928	6.442.059.228	6.951.017.066	7.513.842.597	8.026.690.897
<u>Contrib. a la Seguridad Social</u>	1.604.450.400	1.759.578.292	1.898.745.098	2.052.652.629	2.182.904.225
<u>No Tributarios</u>	407.419.747	446.811.533	482.150.304	521.232.202	558.848.435
<u>Vta. Bienes y Serv. De la Adm. Publica</u>	28.597.030	29.168.590	31.475.583	34.026.893	36.351.849
<u>Rentas de la Propiedad</u>	4.500.475	4.768.704	4.971.851	5.193.098	5.360.316
<u>Transferencias Corrientes</u>	672.579.903	550.778.462	588.407.948	630.310.001	688.327.922
II - GASTOS CORRIENTES	9.208.306.312	9.644.749.882	10.711.927.994	11.576.311.318	12.334.789.991
<u>Gastos de Consumo</u>	4.714.697.910	5.014.584.271	5.411.192.756	5.849.810.513	6.249.510.518
- Personal	3.750.952.997	3.957.658.717	4.270.673.903	4.616.944.053	4.932.299.157
- Bienes y Servicios	958.288.763	1.050.941.870	1.134.061.914	1.225.986.137	1.309.754.092
- Otros Gastos	5.456.150	5.963.684	6.456.939	6.980.322	7.457.267
<u>Rentas de la Propiedad</u>	206.184.430	192.813.838	170.923.885	148.373.472	118.600.518
<u>Prestaciones de la Seg.Social</u>	1.983.534.350	2.175.314.352	2.347.382.139	2.537.633.448	2.711.022.328
<u>Transferencias Corrientes</u>	2.283.676.257	2.543.159.745	2.781.178.504	3.012.471.978	3.232.110.032
<u>Otros Gastos (Econ.de Gestión)</u>	17.213.388	18.877.858	20.370.711	22.021.910	23.526.601
III - RESULTADO ECONOMICO (I-II)	2.354.942.631	2.835.598.094	2.760.536.855	2.986.643.782	3.211.031.275
IV - INGRESOS DE CAPITAL	225.026.291	249.783.182	268.301.511	287.887.246	307.557.718
V - GASTOS DE CAPITAL	929.073.982	1.011.582.901	1.091.690.004	1.190.071.581	1.290.702.311
<u>Inversion Real Directa</u>	615.121.374	667.275.493	720.050.979	778.416.511	831.603.378
<u>Transferencias de Capital</u>	274.409.846	300.941.437	324.743.198	351.086.088	375.053.359
<u>Inversion Financiera</u>	39.542.742	43.365.972	46.795.830	50.588.983	54.045.576
VI - INGRESOS TOTALES (I+IV)	11.785.275.234	12.737.131.139	13.737.886.361	14.844.842.347	15.853.358.984
VII - GASTOS TOTALES (II+V)	10.134.380.275	10.656.332.784	11.802.617.998	12.756.382.880	13.685.472.302
VIII - GASTOS PRIMARIOS (VI-Rentas de la Prop.)	9.928.193.645	10.763.918.928	11.631.994.114	12.602.009.407	13.478.871.785
IX - RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII)	1.857.079.389	1.973.612.211	2.106.172.247	2.242.832.940	2.376.487.198
X - RESULTADO FINANCIERO (VI-VII)	1.650.894.959	1.780.798.376	1.935.248.362	2.094.459.467	2.257.886.682
XI - FUENTES FINANCIERAS	1.046.553.709	2.774.217.801	3.680.540.127	4.716.498.980	5.673.321.403
<u>Disminucion de la Inversion Financiera</u>	1.941.268.444	2.774.217.801	3.680.540.127	4.716.498.980	5.673.321.403
- Uso del Fondo Anticiclico	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
<u>Endeud. Público e Incremento de Otros Pasivos</u>	5.287.265	0	0	0	0
XII - APLICACIONES FINANCIERAS	973.230.887	1.024.476.050	1.049.291.498	1.227.635.055	1.307.255.409
<u>Inversion Financiera</u>	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
- Integracion del Fondo Anticiclico	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
<u>Amortizacion de Deuda y Dism. de Otros Pasivos</u>	823.230.887	874.476.050	899.291.498	1.137.635.055	1.157.255.409
- Amortizacion de Titulos Publicos					
- Devolucion de Prestamos de Organismos Internac	116.451.842	185.958.802	191.447.279	171.371.668	161.479.054
<u>Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras</u>					
FUENTES FINANCIERAS NETAS	973.322.842	1.749.741.751	2.631.248.628	3.428.861.935	4.366.065.994
RESULTADO	2.624.217.801	3.530.540.127	4.566.496.990	5.523.321.403	6.623.952.676

Resultado Fiscal Escenario Base (en pesos) (cont.)

CONCEPTO	2016	2017	2018	2019	2020
I - INGRESOS CORRIENTES	16.490.075.848	17.584.072.080	18.742.063.870	19.974.863.352	21.289.190.215
Tributarios	12.823.725.098	13.678.092.084	14.582.309.510	15.544.786.517	16.570.814.134
- De Origen Provincial	4.307.270.984	4.594.441.048	4.898.379.404	5.221.917.363	5.566.825.005
- De Origen Nacional	8.516.454.114	9.083.651.037	9.683.930.106	10.322.879.154	11.003.989.129
Contrib. a la Seguridad Social	2.326.851.201	2.481.984.688	2.646.176.672	2.820.956.642	3.007.280.828
No Tributarios	590.859.729	630.252.938	671.946.378	716.328.434	783.841.927
Vta. Bienes y Serv. De la Adm. Pública	38.572.292	41.143.946	43.865.762	46.763.095	49.851.798
Rentas de la Propiedad	5.495.396	5.663.555	5.834.028	6.009.049	6.189.320
Transferencias Corrientes	704.672.132	748.934.859	791.931.522	839.999.615	891.412.208
II - GASTOS CORRIENTES	13.051.822.289	13.685.175.869	14.781.335.814	15.748.721.283	16.779.823.487
Gastos de Consumo	6.631.243.117	7.073.354.727	7.541.281.899	8.039.383.568	8.570.384.853
-Personal	5.233.573.854	5.582.501.458	5.951.803.466	6.344.920.085	6.784.002.057
-Bienes y Servicios	1.389.758.492	1.482.412.947	1.580.479.752	1.684.870.439	1.796.156.132
-Otros Gastos	7.912.772	8.440.324	8.998.681	9.593.044	10.228.664
Rentas de la Propiedad	87.313.876	53.678.237	30.425.151	21.161.144	10.922.193
Prestaciones de la Seg. Social	2.876.616.992	3.068.403.924	3.271.399.593	3.487.464.864	3.717.811.919
Transferencias Corrientes	3.431.684.822	3.663.110.787	3.909.849.643	4.170.447.007	4.448.240.872
Otros Gastos (Econ. de Gestión)	24.983.652	26.828.004	28.389.540	30.264.669	32.263.650
III - RESULTADO ECONOMICO (I-II)	3.438.253.559	3.698.896.211	3.960.728.055	4.226.132.069	4.509.566.728
IV - INGRESOS DE CAPITAL	328.343.958	348.101.636	371.129.778	395.642.900	421.775.113
V - GASTOS DE CAPITAL	1.337.708.529	1.426.894.856	1.521.288.886	1.621.770.124	1.728.888.040
Inversion Real Directa	882.399.373	941.229.822	1.003.495.469	1.069.778.345	1.140.435.072
Transferencias de Capital	397.962.368	424.494.917	452.576.742	482.469.435	514.336.542
Inversion Financiera	57.348.788	61.170.156	65.216.775	69.524.344	74.116.426
VI - INGRESOS TOTALES (I+IV)	16.816.419.807	17.932.173.716	19.113.193.648	20.370.496.251	21.710.965.326
VII - GASTOS TOTALES (II+V)	14.389.530.789	15.312.070.554	16.302.624.801	17.370.491.378	18.508.511.527
VIII - GASTOS PRIMARIOS (VII-Rentas de la Prop.)	14.382.216.912	15.259.392.317	16.272.199.650	17.349.330.232	18.497.689.304
IX - RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII)	2.514.202.894	2.673.781.400	2.840.993.998	3.021.166.019	3.213.375.994
X - RESULTADO FINANCIERO (VI-VII)	2.426.389.018	2.620.103.162	2.810.568.847	3.000.004.875	3.202.453.801
XI - FUENTES FINANCIERAS	6.773.952.675	8.141.808.048	9.702.640.215	12.264.445.112	15.122.433.541
Disminucion de la Inversion Financiera	6.773.952.675	8.141.808.048	9.702.640.215	12.264.445.112	15.122.433.541
-Uso del Fondo Anticiclico	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
Endeud. Público e Incremento de Otros Pasivos	0	0	0	0	0
XII - APLICACIONES FINANCIERAS	1.289.033.646	1.289.270.995	398.783.950	292.016.446	292.035.290
Inversion Financiera	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
-Integracion del Fondo Anticiclico	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
Amortizacion de Deuda y Dism. de Otros Pasivos	1.059.033.646	1.059.270.995	248.783.950	142.016.446	142.035.290
-Amortizacion de Titulos Publicos					
-Devolucion de Prestamos de Organismos Internac.	162.208.977	162.363.714	147.713.181	134.647.142	135.456.184
Gastos Fisurativos para Aplicaciones Financieras					
FUENTES FINANCIERAS NETAS	5.564.919.030	6.932.537.053	9.303.876.265	11.972.428.666	14.830.398.252
RESULTADO	7.991.308.048	9.552.640.215	12.114.445.112	14.972.433.541	18.032.852.053

Resultado Fiscal Escenario Base (en % del PBG proyectado)

CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
I - INGRESOS CORRIENTES	15,85%	15,38%	14,95%	14,70%	14,42%	14,41%	14,20%	14,18%
Tributarios	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%	11,02%	11,02%
- De Origen Provincial	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
- De Origen Nacional	7,33%	7,33%	7,33%	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%
Contrib. a la Seguridad Social	2,21%	2,12%	2,07%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
No Tributarios	0,64%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%
Vta. Bienes y Serv. De la Adm. Publica	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Rentas de la Propiedad	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Transferencias Corrientes	1,93%	1,69%	1,31%	1,12%	0,85%	0,84%	0,63%	0,62%
II - GASTOS CORRIENTES	13,81%	13,00%	12,25%	11,79%	11,48%	11,48%	11,30%	11,28%
Gastos de Consumo	8,52%	8,23%	8,04%	5,88%	5,88%	5,88%	5,70%	5,70%
-Personal	5,26%	5,01%	4,84%	4,68%	4,68%	4,68%	4,50%	4,50%
-Bienes y Servicios	1,26%	1,21%	1,20%	1,20%	1,20%	1,19%	1,19%	1,19%
-Otros Gastos	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Rentas de la Propiedad	0,43%	0,42%	0,40%	0,34%	0,30%	0,28%	0,22%	0,18%
Prestaciones de la Seg. Social	3,68%	3,38%	2,98%	2,74%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%
Transferencias Corrientes	3,15%	2,95%	2,81%	2,81%	2,82%	2,85%	2,89%	2,91%
Otros Gastos (Econ. de Gestión)	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
III - RESULTADO ECONOMICO (I-II)	2,04%	2,38%	2,70%	2,91%	2,93%	2,94%	2,89%	2,91%
IV - INGRESOS DE CAPITAL	2,02%	1,83%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%
V - GASTOS DE CAPITAL	3,48%	4,72%	1,60%	1,31%	1,33%	1,16%	1,15%	1,15%
Inversion Real Directa	1,58%	2,67%	1,15%	0,92%	0,94%	0,77%	0,76%	0,76%
Transferencias de Capital	1,81%	1,94%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
Inversion Financiera	0,10%	0,11%	0,10%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
VI - INGRESOS TOTALES (I+IV)	17,87%	17,26%	15,23%	14,98%	14,70%	14,69%	14,48%	14,47%
VII - GASTOS TOTALES (II+V)	17,29%	17,72%	13,85%	13,10%	12,82%	12,63%	12,43%	12,43%
VIII - GASTOS PRIMARIOS (VII-Rentas de la Prop.)	16,86%	17,30%	13,44%	12,76%	12,52%	12,38%	12,23%	12,25%
IX - RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII)	1,01%	-0,04%	1,79%	2,22%	2,18%	2,32%	2,24%	2,22%
X - RESULTADO FINANCIERO (VI-VII)	0,58%	-0,46%	1,38%	1,88%	1,88%	2,06%	2,02%	2,04%
XI - FUENTES FINANCIERAS	1,87%	2,63%	1,20%	1,30%	2,03%	2,43%	3,15%	3,88%
Disminucion de la Inversion Financiera	0,54%	0,84%	0,75%	1,19%	1,89%	2,42%	3,15%	3,88%
-Uso del Fondo Anticiclico	0,33%	0,28%	0,25%	0,23%	0,21%	0,19%	0,17%	0,16%
Endeud. Público e Incremento de Otros Pasivos	1,33%	1,79%	0,46%	0,10%	0,14%	0,01%	0,00%	0,00%
XII - APLICACIONES FINANCIERAS	1,80%	1,81%	1,52%	1,35%	1,44%	1,21%	1,16%	1,11%
Inversion Financiera	0,33%	0,28%	0,25%	0,23%	0,21%	0,19%	0,17%	0,16%
-Integracion del Fondo Anticiclico	0,33%	0,28%	0,25%	0,23%	0,21%	0,19%	0,17%	0,16%
Amortizacion de Deuda y Dism. de Otros Pasivos	1,48%	1,33%	1,27%	1,12%	1,23%	1,03%	0,99%	0,95%
-Amortizacion de Titulos Publicos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
-Devolucion de Prestamos de Organismos Internac	0,45%	0,11%	0,17%	0,18%	0,17%	0,15%	0,21%	0,20%
Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FUENTES FINANCIERAS NETAS	0,07%	1,02%	-0,31%	-0,05%	0,59%	1,21%	1,99%	2,77%
RESULTADO	0,65%	0,56%	1,07%	1,83%	2,47%	3,27%	4,01%	4,81%

Resultado Fiscal Escenario Base (en % del PBG proyectado) (cont.)

CONCEPTO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
I - INGRESOS CORRIENTES	14,18%	14,18%	14,17%	14,17%	14,17%	14,16%	14,16%
Tributados	11,02%	11,02%	11,02%	11,02%	11,02%	11,02%	11,02%
- De Origen Provincial	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
- De Origen Nacional	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%
Contrib. a la Seguridad Social	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
No Tributados	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%
Vta. Bienes y Serv. de la Adm. Pública	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Rentas de la Propiedad	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Transferencias Corrientes	0,61%	0,61%	0,61%	0,60%	0,60%	0,60%	0,59%
II - GASTOS CORRIENTES	11,27%	11,25%	11,22%	11,19%	11,17%	11,17%	11,16%
Gastos de Consumo	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%
- Personal	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
- Bienes y Servicios	1,19%	1,19%	1,19%	1,19%	1,19%	1,19%	1,19%
- Otros Gastos	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Rentas de la Propiedad	0,14%	0,11%	0,08%	0,04%	0,02%	0,02%	0,01%
Prestaciones de la Seg. Social	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%
Transferencias Corrientes	2,94%	2,95%	2,95%	2,95%	2,96%	2,96%	2,96%
Otros Gastos (Econ. de Gestión)	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
III - RESULTADO ECONOMICO (I-II)	2,91%	2,93%	2,96%	2,98%	2,99%	3,00%	3,00%
IV - INGRESOS DE CAPITAL	0,25%	0,28%	0,25%	0,25%	0,28%	0,28%	0,28%
V - GASTOS DE CAPITAL	1,15%	1,15%	1,15%	1,15%	1,15%	1,16%	1,15%
Inversion Real Directa	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%
Transferencias de Capital	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
Inversion Financiera	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
VI - INGRESOS TOTALES (I+IV)	14,43%	14,46%	14,43%	14,43%	14,45%	14,44%	14,44%
VII - GASTOS TOTALES (II+V)	12,42%	12,40%	12,37%	12,34%	12,32%	12,32%	12,31%
VIII - GASTOS PRIMARIOS (VII-Rentas de la Prop.)	12,28%	12,29%	12,29%	12,30%	12,30%	12,30%	12,30%
IX - RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII)	2,15%	2,17%	2,16%	2,15%	2,15%	2,14%	2,14%
X - RESULTADO FINANCIERO (VI-VII)	2,04%	2,06%	2,09%	2,11%	2,12%	2,13%	2,13%
XI - FUENTES FINANCIERAS	4,60%	5,17%	5,82%	6,56%	7,33%	8,70%	10,06%
Disminucion de la Inversion Financiera	4,60%	5,17%	5,82%	6,56%	7,33%	8,70%	10,06%
- Uso del Fondo Anticiclico	0,15%	0,14%	0,13%	0,12%	0,11%	0,11%	0,10%
Endeud. Pública e Incremento de Otros Pasivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XII - APLICACIONES FINANCIERAS	1,25%	1,19%	1,04%	0,97%	0,30%	0,21%	0,19%
Inversion Financiera	0,15%	0,14%	0,13%	0,12%	0,11%	0,11%	0,10%
- Integracion del Fondo Anticiclico	0,15%	0,14%	0,13%	0,12%	0,11%	0,11%	0,10%
Amortizacion de Deuda y Dism. de Otros Pasivos	1,11%	1,06%	0,91%	0,85%	0,19%	0,10%	0,09%
- Amortizacion de Titulos Publicos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- Devolucion de Prestamos de Organismos Internac.	0,17%	0,15%	0,14%	0,13%	0,11%	0,10%	0,09%
Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FUENTES FINANCIERAS NETAS	3,34%	3,98%	4,78%	5,59%	7,03%	8,49%	9,86%
RESULTADO	5,38%	6,04%	6,87%	7,70%	9,16%	10,62%	11,99%

