

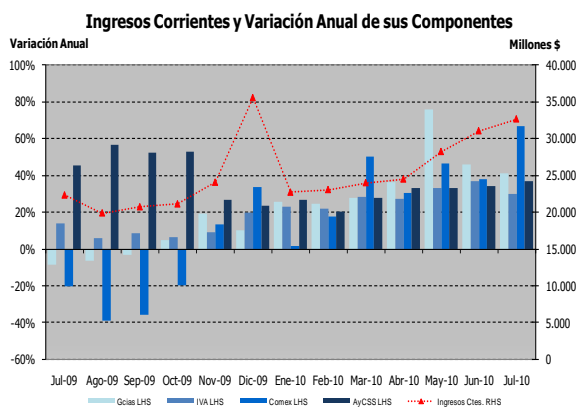
Durante el mes de Julio, el Tesoro Nacional registró un Superávit Primario de AR\$ 3.911 millones, lo que representó un crecimiento interanual de 411%. Sin embargo, este resultado fue posible como consecuencia de la contabilización de una transferencia por AR\$ 3.066 millones en concepto de Rentas de la Propiedad correspondiente a utilidades contables del BCRA. Por su parte, los Ingresos Corrientes ascendieron a AR\$ 32.693 millones, es decir, una variación de +46,5% frente a Julio de 2009, mientras que el Gasto Primario volvió a exhibir una tasa de crecimiento superior al 30%, luego de haber mostrado una desaceleración en Junio. De esta manera, el Resultado Primario acumulado en el período Enero-Julio ascendió a AR\$ 14.983 millones, mientras que el Resultado Financiero fue de AR\$ 2.852 millones en el mismo período.

### Ingresos

En Julio, los Ingresos Corrientes ascendieron a AR\$ 32.693 millones, lo que representó una variación anual de +46,5%. Como viene sucediendo desde principios de año, las transferencias de utilidades desde distintos organismos públicos (ANSeS y BCRA) complementan los recursos tributarios, permitiéndole al Tesoro exhibir un Resultado Primario positivo. En esta oportunidad, los recursos extras ascendieron a AR\$ 3.066 millones como consecuencia de la transferencia efectuada por la autoridad monetaria.

En lo que respecta a los recursos tributarios, el mayor crecimiento anual se observó en los ingresos provenientes del Comercio Exterior (Comex), que en Julio alcanzaron la suma de AR\$ 5.546 millones, un aumento de 67% en términos anuales. Es importante señalar que en este caso, incidió la menor base de comparación producto de la caída en el comercio mundial del año pasado, a raíz de la crisis financiera internacional y el anuncio de la pandemia. A su vez, si bien la disputa comercial con China no se ha resuelto, según declaraciones del embajador de India, la intención de su Gobierno es comprar aceite de soja por un monto aproximado de US\$ 1.500 millones en 2010, lo que permitiría llenar el vacío dejado por China. En los primeros seis meses las compras de India alcanzaron un monto de US\$ 1.020 millones. Por su parte, el impuesto a las Ganancias totalizó AR\$ 6.252 millones, o sea un incremento anual de 41,3% explicado por la fuerte recuperación de la actividad económica y el avance de los precios. En tercer lugar se ubicaron los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social (AyCSS) que exhibieron una variación anual de 36,7%, luego de haber totalizado la suma de AR\$ 10.594 millones. Los incrementos salariales otorgados y el mayor nivel de empleo explican el comportamiento de este componente en los últimos meses. Por último, el IVA viene siendo impulsado por el consumo y la inflación. En Julio ascendió a AR\$ 10.156 millones, un salto de 30,2% en relación a igual mes del año anterior, mientras que la inflación de los últimos doce meses fue del 25% según la medición de Buenos Aires City, lo cual pone de manifiesto el fuerte impacto del impuesto inflacionario en los ingresos tributarios.

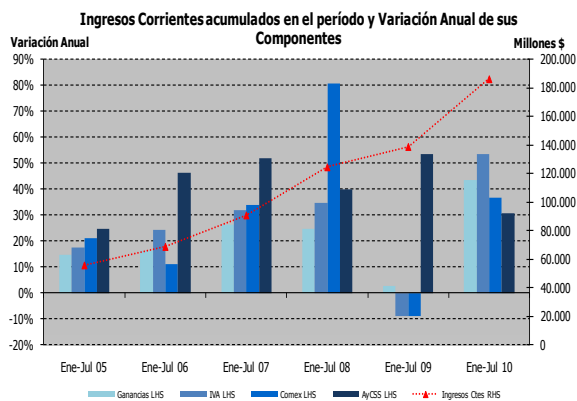
En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución de la tasa de crecimiento anual de los principales componentes de la recaudación.



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía.

En los primeros siete meses de 2010, el Impuesto a las Ganancias lleva acumulado un crecimiento de 43,6% respecto a igual período de 2009, seguido de los ingresos provenientes del Comercio Exterior (36,5%), AyCSS (30,5%) e IVA (28,8%).

A su vez, en lo que va del año, los Ingresos Corrientes ascienden a AR\$ 186.268 millones, lo cual representa una variación anual de +34,3%. Sin embargo, la cifra hubiese sido de +27,8% de no haberse imputado los ingresos extraordinarios por AR\$ 9.009 millones.



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía.

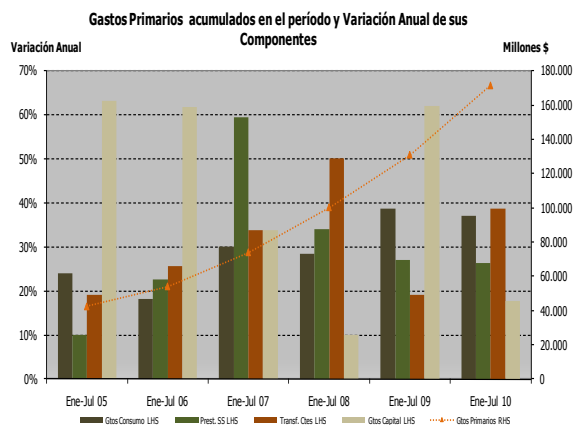
**Gastos**

Luego de haber experimentado en Junio una desaceleración en el ritmo de expansión, el Gasto Primario volvió a crecer a tasas superiores al 30% anual. En esta ocasión la variación fue de 33,6%, tras haber alcanzado la suma de AR\$ 28.787 millones. Como habíamos comentado en nuestro último reporte, la desaceleración del Gasto Público en Junio obedeció a la elevada base de comparación correspondiente al mes de elecciones legislativas y no a una decisión política de querer moderar la actual política fiscal expansiva. De esta manera, el incremento de Julio se asemeja más al promedio de los primeros 6 meses del año (31%).

Considerando montos, el principal incremento se observó en Transferencias Corrientes con un salto positivo de AR\$ 3.083 millones, es decir un incremento de 44,4%. Como venimos afirmando en reportes anteriores, este componente viene siendo impulsado por las transferencias al sector privado (AUH, compensaciones asistenciales administradas por el INSSJP, y subsidios al sector energético). En segundo lugar, los Gastos de Consumo y Operación avanzaron AR\$ 1.663 millones o 37,3% YoY, debido a los aumentos salariales otorgados en los últimos meses. A su vez, las Prestaciones de la Seguridad Social aumentaron AR\$ 1.212 millones en relación a Julio de 2009. Este incremento anual de 18% representa uno de los más moderados desde Abril de 2009 y se debió a la movilidad de haberes y a la mayor cantidad de beneficiarios. Finalmente, el Gasto de Capital aumentó AR\$ 1.018 millones, es decir 40,4% en términos interanuales, por las mayores Transferencias de Capital hacia las provincias.

sujetas, a partir del mismo mes, a mayores desembolsos (en este caso AR\$ 1.096 millones adicionales) por el aumento del 17% anunciado el mes anterior. Al mes de Julio, éstas exhiben un crecimiento de 26,4%. Por su parte, los Gastos de Consumo y Operación registran un avance de 37,1% en relación a los primeros siete meses de 2009. Por último, los Gastos de Capital, exhiben la menor tasa de expansión (17,8%), impulsados principalmente por las Transferencias de Capital a las Provincias.

Como consecuencia de las variaciones en sus componentes, el Gasto Primario aumentó 30,9% en los primeros siete meses, totalizando AR\$ 171.351 millones a Julio de 2010.

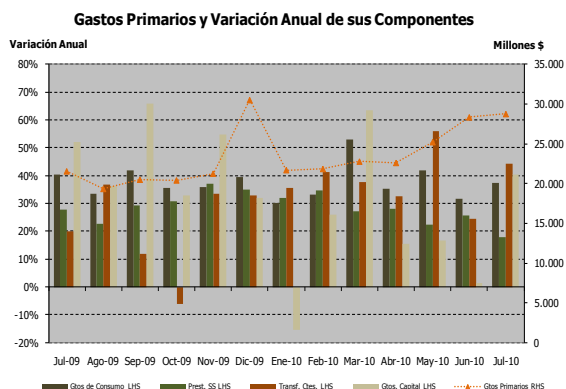


Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía.

**Resultado Primario y Resultado Financiero**

Durante Julio, el Tesoro Nacional obtuvo nuevamente un Resultado Primario positivo como consecuencia de la transferencia de recursos provenientes de organismo públicos. En esta ocasión, el BCRA aportó AR\$ 3.066 millones para que el Gobierno pudiera cerrar el séptimo mes con un Superávit Primario de AR\$ 3.911 millones (US\$ 994 millones), un crecimiento interanual de 411%. Sin embargo, sin considerar el giro realizado por el Banco Central, el Resultado Primario asciende a AR\$ 845 millones, una variación de 10,3% en relación a Julio de 2009. Asimismo, en términos reales, tomando en cuenta la inflación medida por Buenos Aires City, la variación del Resultado Primario fue de -11%, en relación a igual mes del año anterior.

Durante el período Enero-Julio de 2010, el Resultado Primario acumuló un saldo de AR\$ 14.982 millones, o sea, un incremento de 88,8% en relación a igual período de 2009. Ahora bien, sustrayendo los aportes realizados por la ANSeS y el BCRA en lo que va del año (AR\$ 9.009 millones), el monto del saldo antes del pago de intereses se reduce a AR\$ 5.973 millones,

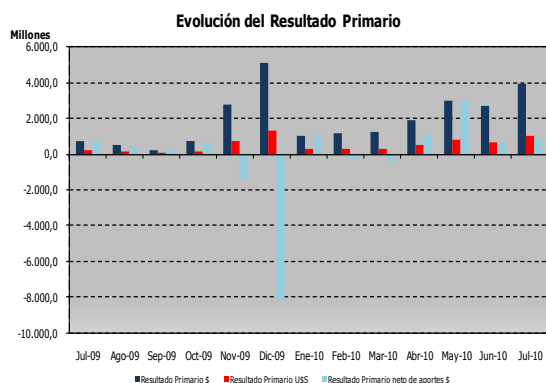


Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía.

Considerando el período Enero-Julio de 2010, las Transferencias Corrientes acumulan un alza de 38,8% respecto a igual período del año anterior. Teniendo en cuenta el reciente aumento del 22% en la AUH, este componente exhibiría un salto de al menos AR\$ 147 millones a partir de Septiembre. Por su parte, las Prestaciones de la Seguridad Social también estarían

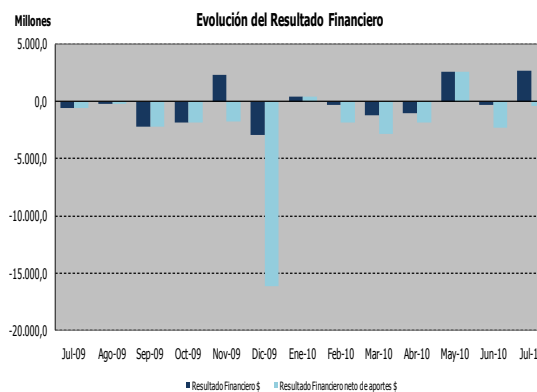
o sea una contracción del 24,7%. Asimismo, en términos reales y restando los aportes antes mencionados, la caída fue del 39%.

Financiero acumulado a Julio de este año sea positivo en AR\$ 2.852 millones, muy superior al déficit Financiero de AR\$ 6.157 millones que se hubiese registrado de no contar con las utilidades de los organismos antes mencionados.



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía y del BCRA.

Por su parte, el Resultado Financiero finalizó con un saldo positivo de AR\$ 2.672 millones, tras el pago de intereses por AR\$ 1.239 millones. La imputación de recursos extraordinarios permitió que el Resultado



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía.

### Algunas Reflexiones

Mientras que durante 2010 el Gasto Público está creciendo por encima de la tasa de inflación, desde Noviembre del año pasado, los recursos tributarios están siendo complementados de manera creciente por los giros de utilidades provenientes de distintos organismos del Sector Público, y la monetización de los DEG's. En este sentido, para el resto del año, el Tesoro acordó con el BCRA el giro de AR\$ 18.000 millones (en total serían AR\$ 19.500 millones sumados los AR\$ 1.500 millones de Febrero pasado) de los AR\$ 23.500 millones correspondientes a las ganancias contables de 2009.

Gracias a estos aportes, el Tesoro Nacional ha podido alcanzar un saldo positivo en el Resultado Primario,

aún considerando la notable expansión económica registrada este año. De esta manera, el Resultado Primario sería de al menos AR\$ 15.000 millones (según declaraciones del Ministerio Boudou).

Sin embargo, en 2011 sería necesario contar con financiamiento genuino, ya que un menor crecimiento económico, menores ganancias contables del BCRA y un mayor gasto público esperado por efecto de las elecciones, ampliarían la brecha entre recursos tributarios y gasto público.

**Research:**

**Pablo J. Santiago**

[santiagop@mariva.com.ar](mailto:santiagop@mariva.com.ar)

Sarmiento 500 5<sup>th</sup>

C1041AAJ – Buenos Aires

ARGENTINA

Tel. +54-11-4321-2277

**Hernán M. Gauna**

[gaunah@mariva.com.ar](mailto:gaunah@mariva.com.ar)

Sarmiento 500 5<sup>th</sup>

C1041AAJ – Buenos Aires

ARGENTINA

Tel. +54-11-4321-2200 ext. 411

**International Sales Distribution:**

**Ezequiel Bidau**

[bidau@mariva.com.ar](mailto:bidau@mariva.com.ar)

Sarmiento 500 6<sup>th</sup>

C1041AAJ – Buenos Aires

ARGENTINA

Tel. +54-11-4321-2239

**Ignacio Lembeye**

[lembeyei@mariva.com.ar](mailto:lembeyei@mariva.com.ar)

Sarmiento 500 6<sup>th</sup>

C1041AAJ – Buenos Aires

ARGENTINA

Tel. +54-11-4321-2278

**Local Institutional Sales:**

**Juan Manuel Paz Biar**

[biarj@mariva.com.ar](mailto:biarj@mariva.com.ar)

Sarmiento 500 6<sup>th</sup>

C1041AAJ – Buenos Aires

ARGENTINA

Tel. +54-11-4321-2209

**Samuel Wainstein**

[wainsteins@mariva.com.ar](mailto:wainsteins@mariva.com.ar)

Sarmiento 500 6<sup>th</sup>

C1041AAJ – Buenos Aires

ARGENTINA

Tel. +54-11-4321-2275

**Información Importante**

El material que integra la presente es propiedad de Banco Mariva S.A. La información y las imágenes que se presenten no podrán ser reproducidas o usadas sin el consentimiento expreso de Banco Mariva S.A., bajo ninguna circunstancia.

Los informes que contienen estas páginas, así como las recomendaciones que eventualmente pudieran efectuarse en las mismas, han sido preparados por personal de Banco Mariva S.A. en base a información pública, con el debida diligencia y cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Los mismos han sido confeccionados a fin de ilustrar y servir a los receptores de los mismos, sobre la marcha de los mercados y de las acciones. Los mismos son proporcionados sólo con propósitos informativos y por lo tanto no pueden ser utilizados para comprar, vender, alquilar acciones o títulos o para realizar cualquier operación en función de los mismos, ya que no constituyen oferta, sugerencia, ni recomendación a tales efectos. Por tales motivos Banco Mariva S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales o no que provoquen decisiones basadas en dichos informes, ni por la utilización que de dicha información realice el usuario.