

UBA – ASAP

**POSGRADO EN ADMINISTRACIÓN
FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO.**

TESINA – INFORME FINAL

TEMA: EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR
PÚBLICO NACIONAL DESDE 1989 A 2002.
VISIÓN CRÍTICA.

ALUMNO: CDOR. MARIO ROBERTO NITTI.

TUTOR: ING. EMILIO NASTRI.

FEBRERO DE 2003

ÍNDICE GENERAL

Consideraciones generales.	3
Objetivos del trabajo	3
¿Por qué elegimos este tema?	4
Características de la investigación	4
<u>CAPÍTULO I:</u> LA DEUDA A FINES DE 1989	
1.1 Reseña histórica e introducción	6
1.2 Cuantía de la deuda hacia 1989	7
1.3 Cuenta Ahorro–Inversión–Financiamiento a fin de 1989	9
<u>CAPÍTULO II:</u> INCREMENTO DE LA DEUDA 1989-2002	
2.1 Bonos de consolidación de deudas	10
2.2 Plan Brady	11
2.3 Club de París	13
2.4 Canjes realizados por la República en setiembre de 1997 y mayo de 1999	14
2.5 Canje de deuda junio de 2000	16
2.6 Blindaje financiero	18
2.7 Canje de deuda junio de 2001 (Megacanje)	20
2.8 Pesificación Asimétrica	22
<u>CAPÍTULO III:</u> CUENTA AHORRO – INVERSIÓN – FINANCIAMIENTO. ANALISIS DE SU EVOLUCIÓN EN EL PERÍODO CONSIDERADO	
3.1 El proceso de endeudamiento. Influencias en los presupuestos	24
3.2 Relación Endeudamiento Público–Recursos Tributarios	27
3.3 Resultado primario	29
<u>CAPÍTULO IV:</u> LA DEUDA EN NÚMEROS AL 30 DE SETIEMBRE DE 2002	
4.1 Evolución de la deuda del S.P.N. por instrumento	31
4.2 Deuda bruta del S.P.N. en función del PBI	35
4.3 Variación del saldo de la deuda del S.P.N. entre 1995 y 2001	36
4.4 Deuda total del S.P.N. al 30 de setiembre de 2002	36
<u>CAPÍTULO V:</u> CONCLUSIONES	
5.1 Una consideración acerca de las cifras expuestas	40
5.2 El endeudamiento a lo largo del período	40
5.3 La deuda y su situación actual	42
5.4 Perspectivas	43

BIBLIOGRAFIA	46
APÉNDICE	48
CUADROS ANEXOS	

EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL DESDE 1989 A 2002. VISIÓN CRÍTICA.

Haciendo una lectura superficial de los datos que se encuentran disponibles se puede obtener una idea del notable incremento del endeudamiento público en el período de referencia, sin embargo una interpretación detenida y precisa de la información nos da la pauta de la verdadera situación en la que se encontraba y se encuentra el Sector Público Nacional (SPN) y nos acerca una serie de variables a tener en cuenta a la hora de extraer conclusiones.

El análisis del período nos colocará en situación de determinar en qué posición estamos con respecto a la posibilidad de enfrentar los futuros compromisos de cara al año 2003, teniendo en cuenta la depresión en la que estamos inmersos, la cual parece postergarse al menos hasta fines del próximo año.

Durante el período en cuestión pondremos especial énfasis en analizar los puntos de mayor importancia en las distintas negociaciones de la deuda ya contraída como así también de los nuevos compromisos asumidos.

A modo de formulación del problema que nos acoge, y que motiva el presente trabajo, intentaremos encontrarle respuestas a preguntas como:

¿El volumen del endeudamiento es coherente con el PBI?

¿Qué relación existe entre los ingresos por endeudamiento y los provenientes de los tributos?

¿Qué posibilidades tenemos de revertir la situación?

¿Cuál es el posible efecto directo macroeconómico de tamaño endeudamiento?

Objetivos del trabajo:

El objetivo general del trabajo será analizar el devenir de la Deuda Pública (DP) desde 1989 a la fecha y reflejar el monto de la deuda actual, desarrollando un esquema de los próximos compromisos importantes a tener en cuenta, y extraer de lo comentado las conclusiones pertinentes.

Para llegar al citado objetivo general iremos desarrollando determinados objetivos específicos que nos servirán para internarnos en el

tema y comprender de manera más acabada los distintos acontecimientos que nos colocaron en la actual situación. Dichos temas específicos serán:

- Consolidación de deudas previsionales y otras.
- Plan Brady.
- Club de París.
- Organismos Internacionales de Crédito.
- Títulos Públicos.
- Deudas Comerciales.
- Canjes de deudas.
- Devaluación y Pesificación.

¿Por qué elegimos este tema?

Consideramos la temática de suma importancia teniendo en cuenta los importes que se hallan involucrados y el peso que fue adquiriendo el pasivo en las cifras totales de los sucesivos presupuestos consolidados durante el período en cuestión.

Además se ha tratado el tema en diversos medios sin el necesario rigor crítico que merece, siendo de importancia fundamental para la población conocer de manera acabada la verdadera situación en la que nos encontramos y cuales serán los inconvenientes con los que se encontrarán aquellos a quienes les confiemos la administración de la Cosa Pública. En la medida en que conozcamos realmente los vencimientos y los requerimientos con los que nos enfrentaremos en los próximos períodos, estaremos en posición de analizar con mayor criterio el Presupuesto que apruebe el Congreso para el año entrante.

Otro motivo de peso, tal vez el más importante, por el que decidimos abocarnos al tema en cuestión, es nuestro propósito de brindar más herramientas que ayuden a interpretar de manera fehaciente los datos que nos brindan las cuentas públicas. Esto último cobra mayor importancia si tenemos en cuenta que la tendencia en el mundo es hacia la *transparencia* en el manejo de los recursos públicos.

Características de la investigación

La presente investigación será de carácter descriptivo. El propósito de la misma es mostrar el crecimiento de la D.P. en el período en cuestión y las principales características que fue adquiriendo el referido endeudamiento. No es objetivo de este trabajo elevar juicios de valor

acerca del tratamiento del pasivo, ni detectar irregularidades en el manejo del mismo, simplemente se pondrán de relieve los datos y se extraerán, hacia el final del escrito, las conclusiones pertinentes.

CAPÍTULO I: LA DEUDA A FINES DE 1989

1.1 Reseña histórica e introducción.

Seguramente para entender la aceleración en el crecimiento del endeudamiento en el período que nos convoca, principalmente la deuda pública externa, debemos referirnos a la forma en que fue tratándose la misma en especial de la década del '70 a la fecha. Al respecto Melconian distingue cinco etapas en el tratamiento de la deuda.¹ Destacando a partir de los '70 “la fluidez de los mercados internacionales” que permitió el acceso de Argentina al financiamiento internacional. En esta etapa los principales prestatarios fueron los bancos comerciales.

La segunda etapa se sitúa a partir de 1982 con el default mexicano y el estallido de la guerra de Malvinas. Por estos años convergieron factores que dificultaron la posición argentina con respecto a los bancos acreedores. A los dos motivos ya citados se le sumaron la suba de las tasas internacionales, que se venía manifestando durante el transcurso de la década (la LIBOR pasó del 8% anual promedio a más del 16,5% en 1981)², y la caída de los precios internacionales de los productos agropecuarios exportables, hecho este último que impactó de pleno en la estrategia local que consistía en obtener las divisas del superávit comercial, para de esta manera hacer frente a los compromisos. Consecuencia de lo expuesto es que “Argentina redujo el volumen de inversión y consumo interno con el objeto de generar superávit comercial”³. Estos ajustes traen como consecuencia recesión y estancamiento.

Para refinanciar la deuda vencida hasta 1985 se firmó una serie de préstamos, incluido un acuerdo Stand By con el FMI, los cuales no detallaremos por no ser objetivo del presente trabajo, que dan por resultado la emisión de un Guarantee Refinancing Agreement (GRA), a 15 años de plazo con vencimientos a partir de 1988.

La tercera etapa comienza entonces en 1985 con un plan de ajuste en crecimiento propuesto por Baker (por entonces secretario del tesoro de los EE.UU.). Esto último consistía en agregar al ajuste la implantación de programas de reformas estructurales que incentivasen el crecimiento económico. La respuesta de los bancos comerciales a este plan fue la

¹ El endeudamiento del Sector Público Argentino en el período 1989 – 1995. Ministerio de Obras y Servicios Públicos. Buenos Aires, pág. 1.

² Idem, pág. 2.

³ Idem, pág. 2.

negativa a arriesgar nuevos fondos, con lo cual el programa poco menos que fracasa. Lo más interesante, para nuestro análisis, de esta etapa es el **aumento de los organismos multilaterales de su exposición con Argentina**. La contracara de este efecto es la reducción de la participación de los bancos comerciales en la deuda externa argentina. Dicha participación relativa cayó del 71 al 65% del total de la deuda⁴, dato este último a tener en cuenta dado que a lo largo del trabajo se verá como este número se irá reduciendo para darle lugar a otro tipo de endeudamiento.

En 1987 se firman dos acuerdos que involucraban deuda vencida, uno a 19 años con vencimiento a partir de 1994 y otro a 15 años con vencimiento a partir de 1992.

Es claro que durante estos años los principales acreedores de los préstamos tomados fueron los bancos internacionales, el Club de París y los organismos internacionales.

La cuarta etapa comienza en 1988 con la mora de Argentina en el servicio de intereses y capital. Para ese momento la situación era preocupante, la deuda externa había pasado de U\$S 45.000 millones en 1983 a 58.300 millones en 1987⁵, y estos números no incluyen la deuda interna y la pendiente de consolidación, de las cuales al momento no se llevaban registros confiables de su cuantía.

El plan de Convertibilidad inicia la quinta etapa, pero estos dos últimos períodos los iremos viendo a lo largo del trabajo, puesto que se encuentran dentro del período objeto de la presente investigación.

1.2 Cuantía de la deuda hacia 1989

Es importante tener en cuenta una serie de consideraciones acerca de las cifras obrantes en los registros que provienen de aquella época. Según los mismos la deuda pública reconocida ascendía a U\$S 63.672 millones,⁶ discriminados de acuerdo al *cuadro 1*.⁷ No obstante debemos tener en cuenta que en el total de la deuda pública reconocida no se incluyen las obligaciones provenientes de deudas surgidas con anterioridad a Diciembre de 1989 y que a esa fecha se encontraban pendientes de

⁴ El endeudamiento del Sector Público Argentino en el período 1989 – 1995. Ministerio de Obras y Servicios Públicos. Buenos Aires, pág. 3.

⁵ Idem.

⁶ Secretaría de Hacienda.

⁷ El endeudamiento del Sector Público Argentino en el período 1989 – 1995. Ministerio de Obras y Servicios Públicos. Buenos Aires, pág. 14.

consolidación. Estas deudas provenían entre otras causas de indemnizaciones por retiros voluntarios pendientes de pago, reclamos judiciales, deudas con proveedores del estado, etc. En su trabajo, ya citado en este informe, Carlos Melconian estima el total de deuda, ajustado al 31/10/95, en U\$S 96.472 millones.

STOCK DE DEUDA PÚBLICA A FINES DE 1989

I Deuda en moneda nacional		1.854
<i>Deuda representada en bonos</i>		1.854
Bonos CNEA	94	
Bonos de Consolidación Económica (boce)	862	
Bonos de Inversión y Crecimiento Series 89, I, III y IV (Bic)	877	
Bocate	21	
II Deuda en moneda extranjera		61.818
<i>Deuda representada en bonos</i>		6.169
Bonos Externos	5.951	
Empréstitos Externos de la República Argentina	126	
Plan Financiero 1987	92	
<i>Deuda no representada en bonos</i>		55.649
Deuda Bilateral	7.396	
Deuda Multilateral	8.030	
Deuda con Bancos	38.723	
Deuda Comercial	1.500	
III Total de Deuda Pública Reconocida (I+II)		63.672

cuadro n° 1

Fuente: El endeudamiento del Sector Público Argentino en el período 1989 – 1995. Ministerio de Obras y Servicios Públicos. Carlos Melconian - Rodolfo Santangelo.

Mas allá de las estimaciones mencionadas hay un detalle que no debemos pasar por alto, y es lo referente a las malas registraciones estadísticas con las que contaba el Estado argentino a fines de la década del '80 y principios de la del '90. Al respecto se impone traer a colación las palabras con las que el Contador Jorge Amado describe la situación:

“...a principios de 1993, la Argentina aún no podía determinar con exactitud a quién ni cuánto debía; solo existían en algunos Organismos registros estadísticos de sus pasivos, no sistemáticos, de los que era imposible extraer información con cierto grado de certeza; los servicios de la deuda pública se pagaban en función de los “avisos de vencimiento” o reclamo de los acreedores...”⁸

⁸ Revista Número 27 de ASAP, mayo de 1996, pág. 39.

Esta situación de falta de certeza se solucionó con la sanción de la ley N° 24.156 “De Administración Financiera y de los Sistemas de control del Sector Público”, que da por resultado la implementación del Sistema de Gestión y Administración de la Deuda Pública (SIGADE), en Octubre de 1993.⁹

1.3 Cuenta Ahorro – Inversión – Financiamiento a fin de 1989

El *cuadro 2* (adjuntado al trabajo como anexo del mismo) nos muestra el Esquema Ahorro – Inversión –Financiamiento. Este cuadro nos permitirá tener una idea del peso que representaba la deuda instrumentada hasta el momento, medido en los intereses de deudas (incluidos en las erogaciones corrientes) y de la necesidad de financiamiento del Sector Público No Financiero.

Lo primero que salta a la vista es el monto de los intereses de deudas que asciende a \$ 7.630,30 millones, superando la amortización de capital, que se encuentra bajo la línea como parte del financiamiento neto, que totaliza unos \$ 7.100,80 millones si sumamos las amortizaciones de créditos interno y externo. Esto es así merced a las renegociaciones realizadas en 1987, ya comentadas, cuyos vencimientos de capital comenzaban a operar en 1992 para un acuerdo y en 1994 para el otro.

Otro dato que merece tenerse en cuenta es el monto del uso neto del crédito, que asciende a \$ 4.119,30 millones, medido en relación con el total de los recursos tributarios (estos últimos representan la fuente de ingresos habituales más importante de que dispone el Estado) que es de \$ 18.346,10 millones. Relacionando ambos importes tenemos que el Estado tomó nuevos créditos por una cifra que representaba el 22% de sus ingresos tributarios. Esta relación se irá incrementando conforme pasen los años hasta llegar a superar, como veremos más adentrados en el trabajo, las fuentes financieras a los recursos tributarios.

⁹ Para una comprensión acabada del funcionamiento del SIGADE, ver “Lecturas sobre administración financiera, volumen II”, parte cuarta, capítulo 7, de los autores Nastri, Emilio-Tricárico, Marcelo-Waiselfisz, Emiliano, CITAF-OEA, 1998.

CAPÍTULO II: INCREMENTO DE LA DEUDA 1989-2002

En este capítulo efectuaremos una exposición de las principales operaciones de crédito público que motivaron marcados incrementos en el stock de D.P., describiendo cada uno de los objetivos específicos resaltados como tal en la página 2 del presente informe.

Resulta pertinente aclarar que la descripción mencionada no será de carácter exhaustivo en puntos referentes a tasas, plazos, tipo de moneda, etc.; sino que intentaremos exponer, de cada una de las operaciones, los datos mínimos necesarios para relacionar las consecuencias de las mismas en los sucesivos presupuestos.

2.1 Bonos de consolidación de deudas.

Para la exposición de este punto tomaremos como guía la obra de Melconian, ya citada en el capítulo anterior.

Una parte importante del marcado incremento que sufrió la D.P. en el período en cuestión se debe en gran medida, como ya fue comentado en el capítulo anterior, al reconocimiento de endeudamiento interno que a fines de 1989 no se encontraba instrumentado. La parte correspondiente a beneficiarios previsionales, proveedores de bienes y servicios y deudas corrientes con vencimientos en 1990 y 1991, se instrumentó mediante la emisión de Bonos de Consolidación.

La consolidación de deudas previsionales se realizó mediante la ley 23.982 de agosto de 1991, instrumentándose los denominados Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales (BOCON) serie 1. Luego, en el marco del Decreto 684/93, se emite la serie 2 de dichos bonos. Esta última serie se dispuso para cancelar deudas previsionales devengadas entre abril de 1991 y agosto de 1992. Ambas emisiones incluyen un bono denominado en pesos y otro en dólares y ambos devengan y capitalizan mensualmente una tasa de interés flotante. Dicha tasa es la publicada para caja de ahorro por el BCRA para los bonos en pesos, y la tasa LIBOR para los denominados en dólares. Un dato importante a tener en cuenta para el análisis de los distintos presupuestos, ejecutados en el período en cuestión, evaluados desde sus esquemas de Ahorro – Inversión - Financiamiento – análisis que haremos en el capítulo III – es el referido a los períodos de gracia, que fue de 6 años para ambas series, siendo sus fechas de emisión abril de 1991 para la serie 1 y setiembre de 1992 para la serie 2. Esto

implica que el pago de intereses y amortización de capital comenzó recién en abril de 1997 y setiembre de 1998, para las series 1 y 2 respectivamente.

El total entregado por el gobierno de ambas series de bonos a capital original ascendió a **US\$ 10.676 millones**.¹⁰

Otra porción importante de la deuda, que consistía en la obligación de algunos organismos del Estado de pagar sumas de dinero, ya no provenientes de obligaciones previsionales, se instrumentó mediante bonos de consolidación a 16 años. Esta consolidación también se encontraba enmarcada en la ley 23.892. Aquí también se emitieron dos bonos, uno en pesos y otro en dólares, con las mismas tasas de interés que los de Consolidación de Deudas Previsionales y el mismo período de gracia. La fecha de emisión fue abril de 1991, es decir que también comenzarían a amortizarse en abril de 1997. Se emitieron y entregaron, a diciembre de 1995, un total de **\$ 6.846 millones**.¹¹

Los últimos bonos a los que haremos mención en este punto son los Bonos del Tesoro (BOTE) y los Bonos de Tesorería (BOTESO). Sin ahondar en detalles mencionaremos que para las tres series de BOTE el plazo fue de 5 años y 2 meses, mientras que para las dos series de BOTESO fue de 5 y 10 años respectivamente. Ambos bonos fueron nominados en dólares y el total emitido y entregado por el Estado ascendió a **US\$ 5.786 millones**.¹²

Para terminar con este punto cabe mencionar que no citamos los Bonos de Consolidación de Regalías de Hidrocarburos, debido a que su cuantía en relación con los anteriores es de menor importancia, y además fueron rescatados casi en su totalidad por el Estado a las Provincias, merced a la utilización de parte de estas últimas, de los mencionados bonos para la compra de acciones clase B de YPF.

2.2 Plan Brady.

El 6 de diciembre de 1992 se firmó el acuerdo definitivo del denominado Plan Brady. Este acuerdo fue de importancia fundamental para la reinserción por parte de Argentina en los mercados internacionales de

¹⁰ Página 28 de la obra mencionada. Recomendamos además, para quien le interese, la descripción que hace Melconian respecto del rescate de bonos y capitalización de intereses de los mismos al 31/12/95.

¹¹ Idem.

¹² Idem pág. 31.

capitales. De esta manera se regularizó, **canjeando bonos por deuda que el Estado tenía con bancos comerciales**, la situación de irregularidad en que se encontraba el país con las mencionadas entidades, puesto que desde abril de 1988 se encontraba en cesación de pagos.

El acuerdo de marras consistió en el canje del capital adeudado por dos bonos, uno a tasa flotante (bonos con descuento) en los que se realizaba una quita del 35% del capital, y otro a tasa fija (bonos a la par). Ambos bonos fueron emitidos a 30 años de plazo, amortizables en un solo pago al vencimiento.

Para el caso del bono con descuento la tasa de interés era la LIBOR con un spread de 13/16%, mientras que para el bono a la par la tasa es fija y su valor responde a una escala creciente que parte del 4% durante los primeros siete años y luego pasa al 6%.

Cualquiera fuese el bono elegido el acuerdo implicaba una quita, en términos de valor actual, de igual magnitud, ya sea en el capital o en el servicio de la deuda.¹³

Si bien es cierto que la negociación significó el canje de una deuda por otra, instrumentada por los nuevos bonos, la diferencia fundamental para los intereses de los acreedores consistía en que esta nueva deuda debía estar garantizada. Ahora bien, la posición argentina fue la de conservar la inmunidad de las reservas, reservas que constituían el respaldo fundamental del circulante (pasivo del BCRA), tal como lo establecía la ley de Convertibilidad.

El mecanismo que se acordó como garantía del capital fue la adquisición de bonos de cupón cero (no pagan intereses y amortizan íntegramente al vencimiento) adquiridos de una emisión especial del Tesoro de los EE.UU. a 30 años del 7 de abril de 1993 y bonos con vencimientos anteriores adquiridos en el mercado. El costo total de las garantías ascendió a **US\$ 1.878 millones**, y el valor nominal al vencimiento (año 2023) de los bonos es de **US\$ 16.851,4 millones**.

Los bonos garantizados a tasas flotante y fija poseen garantías de intereses del 8 y el 6% anual, respectivamente. Dichas garantías se constituyen mediante inversiones que abarcan cada servicio de intereses próximo a vencer. Para el caso del bono a tasa fija esta garantía se

¹³ Nastri, Emilio – Waiselfisz, Emiliano. “Lecturas sobre administración financiera, volumen I”, capítulo cuarto.

constituye, en su mayor medida, en instrumentos del Tesoro americano y en menor medida en inversiones denominadas en Marcos en el BIS (Bank for International Settlements) de Basilea, para el caso de los bonos en Marcos. El costo total de las garantías fue de **U\$S 1.061 millones**.

Para la compra del total de las garantías, se negoció su financiación con Organismos Internacionales y el Gobierno del Japón, siendo de **U\$S 3.050 millones** el total de los montos desembolsados, distribuidos de la siguiente forma:

- **FMI:** 1.253 millones
- **BM:** 872 millones
- **BID:** 475 millones
- **Japón:** 400 millones.

Además de lo redactado, el Plan Brady incluyó un Bono a Tasa Flotante nominativo o al portador en Dólares estadounidenses a 12 años de plazo con 3 de gracia. Tanto el pago de intereses como el de capital se acordaron en forma semestral, a partir del 31 de marzo de 1993 y del 31 de marzo de 1996, respectivamente. La tasa de interés es la LIBO más 13/16%.

2.3 Club de París.

La última renegociación de la deuda de la República Argentina en el marco del Club de París (Ronda V) lleva como fecha de firma del acuerdo el 21 de Julio de 1992. Los países acreedores en dicho acuerdo son: Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Israel, Italia, Japón, los Países Bajos, España, Suecia, Suiza, el Reino Unido y los Estados Unidos de Norteamérica.¹⁴

La deuda reestructurada era la concerniente a acuerdos o contratos firmados con fecha anterior al 10 de Diciembre de 1983, además se incluyeron los pagos de principal o de renta de préstamos reestructurados en Enero de 1985 y Mayo de 1987. Se consolidaron las operaciones con vencimiento entre el 1º Julio de 1992 y el 31 de Marzo de 1995. Cabe mencionar, para terminar de definir el tipo de deuda contemplada en el

¹⁴ “El Sistema de Crédito Público en el Marco del Programa de Reforma de la Administración Financiera Gubernamental. Capítulo 5” de Octubre de 1999. Recomendamos este informe para quienes deseen tener una idea más acabada de cómo se estructura un acuerdo típico en este tipo de renegociaciones, así como de la estructura y funcionamiento del Club de París.

acuerdo redactado, que se trataba de **créditos comerciales y préstamos de más de un año de plazo, otorgados por el sector público de los países acreedores, a cualquier entidad del sector público argentino o garantizado por el mismo.**¹⁵

Con esta renegociación se consiguió cierto oxígeno, ya que se mejoró el perfil de vencimientos. Las amortizaciones se trasladaron para comenzar por reembolsar el 0,50% en 1996, llegando al 7,80% en 2008. Este dato es importante en nuestro informe, teniendo en cuenta que el peso de esta negociación comenzará a sentirse en los presupuestos de los años 1996 en adelante.

Para cerrar este punto en el capítulo, solo queda por mencionar que el total de la deuda renegociada, al tipo de cambio del 31/12/1994, ascendió a U\$S 7.978 millones, distribuidos de acuerdo al *cuadro 3*.

Club de París. Deuda por acreedor

en millones de U\$S

País acreedor	Monto de deuda
Alemania	1.730
Japón	1.647
Holanda	1.287
España	713
Estados Unidos	555
Suiza	537
Francia	442
Italia	362
Canadá	332
Otros *	373
Total	7.978

* Austria, Bélgica, Dinamarca, Suecia, Gran Bretaña, Finlandia e Israel.

cuadro n° 3

Fuente: El Sistema de Crédito Público en el Marco del Programa de Reforma de la Administración Financiera Gubernamental. Capítulo 5. Octubre de 1999

2.4 Canjes realizados por la República en setiembre de 1997 y mayo de 1999.¹⁶

¹⁵ Idem.

¹⁶ Información extraída de “El Sistema de Crédito Público en el Marco del Programa de Reforma de la Administración Financiera Gubernamental. Capítulo 5” de Octubre de 1999.

Los objetivos perseguidos por ambas operaciones fueron distintos. Mientras que para el canje realizado en el '97 el objetivo principal consistía en maximizar la ganancia financiera en términos de Valor Actual Neto, con la restricción de que no empeorasen los flujos netos de servicios de la deuda hasta 2001; para el efectuado en 1999 la prioridad se estableció en mejorar el perfil de vencimientos en el corto plazo, creación de dos nuevos benchmarks¹⁷ y obtención de una ganancia financiera.

Vale la pena aclarar que las operaciones redactadas en este punto del capítulo no representaron un crecimiento de la deuda sino que, como veremos, implicaron una reducción de la misma. La razón de incluirlas en el capítulo esta dada por la importancia de los montos involucrados, y porque las consideramos trascendentes si tenemos en cuenta el traslado de vencimientos y el efecto, que esto último, surte en los esquemas de Ahorro – Inversión – Financiamiento de los años involucrados (efecto que se analizará en el capítulo siguiente), principalmente el canje realizado en mayo de 1999.

Sin entrar en detalles excesivamente técnicos, que escapan al objetivo del presente trabajo, el canje realizado en setiembre de 1997 consistió en la emisión de un bono global en dólares estadounidenses a 30 años de plazo, por un valor nominal de U\$S 2.250 - distribuido entre inversores de los EE.UU., Europa y en menor medida Latinoamérica y Asia - y el rescate de bonos Brady por un valor nominal global de 2.995 millones. Esto implicó una reducción de la deuda neta a valor nominal de 745,39 millones. Este beneficio, en términos de Valor Actual Neto, fue de U\$S 228,97 millones; además de un ahorro en el servicio de la deuda en 2001 de U\$S 115 millones.

La operación realizada en mayo de 1999 implicó la emisión de dos nuevos títulos: Bonos del Tesoro a Mediano Plazo a 2 años con vencimiento en 2001 (BONTES 01) y Bonos del Tesoro a Mediano Plazo a 5 años de plazo, con vencimiento en el año 2004 (BONTES 04). Como contrapartida el Estado recibió en su gran mayoría bonos de consolidación (BOCON) y de tesorería a 10 años (BOTESO 10), entre otros Bonos y Pagarés elegibles.

Además del canje por los títulos comentados, esta última operación incluyó la emisión adicional de los mismos BONTES pagaderos en

¹⁷ Obtención de dos bonos de estructuras financieras simples y cláusulas similares a las de otros emisores, dotando a los tenedores de los mismos de mayor liquidez y permanente cotización de los nuevos bonos en el mercado secundario.

efectivo, orientada a aquellos inversores que no poseían bonos en cartera de acuerdo a la solicitud de la República.

2.5 Canje de deuda junio de 2000.¹⁸

Este canje de deuda se realizó en el marco del programa de administración de pasivos para el año 2000 de la Secretaría de Finanzas.

Los objetivos propuestos fueron: ...“obtener una ganancia en valor presente neto (a través de la liberación de las garantías de los bonos colateralizados), realizar una ganancia contable por la venta de esas garantías y reducir el valor nominal de la deuda, junto con la extensión del plazo y duración de la misma”.¹⁹

La novedad de la operación consistía en que la misma se realizó en su totalidad a través de Internet, siendo la primera vez que la República utilizaba este medio para la realización de un canje de deuda soberana.

El canje implicó un intercambio de títulos *Par Bonds* series L y U, *Discount Bonds* series L y U y *Floating Rate Bonds*, todos emitidos en el marco del Plan Brady (ver *punto 2.2*), por un Bono Global a 15 años de plazo.

Asimismo, cada inversor cuya oferta fuera aceptada recibiría una compensación en efectivo, que para los casos de los Bonos Par y Discount ascendía a U\$S 8 por cada U\$S 100 de valor nominal, mientras que para los bonos FRB era de U\$S 16 por cada U\$S 100 de valor nominal.

La adjudicación se realizó mediante una subasta holandesa modificada (a precio único) y en los tramos Competitivo y No Competitivo, con ofertas mínimas de U\$S 250.000 y US\$ 10.000, respectivamente.

Al procedimiento comentado se le adicionó un canje complementario realizado con el Banco Central de la República Argentina. Este intercambio consistió en la entrega de los bonos FRB, adquiridos en el canje original, a cambio de bonos Par que se encontraban en cartera de la mencionada institución financiera. Esto permitió la liberación de las garantías de estos últimos.

¹⁸ Este punto en el capítulo lo elaboramos en función del “Informe de Auditoría de Gestión de Administración de Pasivos. Canje de Deuda Pública 15/06/2000”, elaborado por la Auditoría General de la Nación.

¹⁹ Memorandum N° 276/00 de la Dirección de Financiamiento Externo.

El cuadro que se exhibe a continuación fue elaborado por la AGN y muestra cual fue el resultado de la operatoria en valores nominales:

SIGADE	TITULO	PRECIO DE CORTE	COMPENSACION	VALOR NOMINAL
7-0900-000	DISCOUNT	84,50	U\$S 86.571.200	U\$S 1.082.140.000
7-0901-000	PAR	68,50	U\$S 152.350.880	U\$S 2.248.169.000
7-0904-000	FRB	92,25	U\$S 50.697.440	*
TOTAL			U\$S 289.619.520	U\$S 3.330.309.000
Emisión GLOBAL 2015 VN				U\$S 2.402.701.000
Reducción de Deuda VN				U\$S 927.608.000
* El NV de PAR canjeado por FRB entregado al BCRA se encuentra integrado en el monto de PAR				

La consecución de los objetivos planteados dependía en gran medida de que las condiciones de los mercados internacionales permitieran una disminución de los spreads y de la predisposición de los inversores. Al fin de cuentas el canje significaba, para los inversores, la entrega de títulos con una garantía del Tesoro de los Estados Unidos a cambio de un bono global respaldado por el Tesoro local.

Es aquí donde jugaba un papel fundamental la prima de Riesgo País, que se comportó de manera oscilante. Al momento del anuncio del canje la prima de riesgo se ubicaba en 610 pb,²⁰ mientras que al momento del canje se situó en 675 pb, habiendo alcanzado, semanas antes de la operatoria, los 776 pb.

Respecto del análisis financiero de toda la operación, la AGN en su informe realizó el cálculo financiero, teniendo en cuenta el VPN de los flujos de fondos rescatados y emitidos y el resultado producido por la venta de activos (garantías del capital de los bonos Brady), la liberación de garantías de intereses y los gastos de la operación. Según este cálculo el canje arrojó una ganancia de U\$S 206,6 millones.²¹

Con respecto a la tasa de interés del nuevo bono, registró un incremento respecto de los intereses de los bonos canjeados, situación que obedece a lo comentado respecto de las garantías y el riesgo país. Mientras que las tasas de interés de los bonos Par y Discount eran del 6% y el 8%, respectivamente, la del nuevo bono se ubicó en el 11,75%. Esto originó un crecimiento del flujo de intereses anuales a partir del ejercicio siguiente,

²⁰ Según el indicador EMBI plus, que consiste en un índice de retorno de activos financieros de mercados emergentes ubicados en Asia, Africa, Europa y América Latina, elaborado por la banca J.P. Morgan.

²¹ Se recomienda consultar el informe citado para interiorizarse de los aspectos metodológicos del cálculo.

hasta la fecha de cancelación del bono global 2015, del orden de los U\$S 60,85 millones.

Por último solo resta exponer el ingreso neto a caja que representó la liberación de las garantías. El efecto neto de caja quedó configurado de la siguiente manera:

Monto de garantías liberadas	U\$S 1.093.074.755
Compensación a los inversores adjudicados	U\$S 289.619.520
Intereses corridos netos	U\$S 9.171.250
Comisiones totales de canje (0,525% VN emisión Global 201	U\$S 12.614.180
Gastos de la licitación (Organización, impresión, traducción)	U\$S 582.230
Comisiones SEC (prorrataada) y NASD	U\$S 664.813
Monto redondeo (según procedimiento Res SHN° 180/00)	U\$S 151.611
Ingreso neto a caja por la liberación de garantías	U\$S 780.271.151

2.6 Blindaje financiero.

Con ese nombre se conoció la operación que implicó un acuerdo con los organismos multilaterales de crédito. Este acuerdo se plasmó con la firma del memorando de entendimiento con el FMI en diciembre de 2000.

¿Qué implicó la firma del acuerdo? Por el lado del gobierno argentino, el compromiso de implementación de una serie de medidas y el cumplimiento de nuevas metas o reglas fiscales para el período 2000-2002; mientras que los organismos de crédito comprometían apoyo financiero que proveería una cobertura cercana a los U\$S 40.000 millones.

Con respecto a las medidas a implementar, las mismas eran: a) **en materia tributaria**: diseño de un plan anual de fiscalización para expandir la cobertura a 100.000 contribuyentes, prohibición de moratorias, implementación del fuero penal tributario; b) **con relación a la racionalización de la administración pública**: eliminación de entidades y programas redundantes, redistribución de empleados, revisión de procedimientos de compras y fortalecimiento de la evaluación de la eficiencia del gasto; c) **régimen previsional**: reforma del sistema jubilatorio (reemplazo de la prestación básica universal por una prestación suplementaria, incentivos para la jubilación de las mujeres a los 65 años); d) **otros compromisos**: desregulación de las obras sociales sindicales, eliminación del arancel externo común aplicable al Mercosur para fines del 2002.²²

²² Instituto de Estudios Fiscales y Económicos, "Implicancias del Bindaje Financiero", febrero 2001.

En relación a las nuevas metas establecidas en el acuerdo, eran un tanto más flexibles que las pautadas en acuerdos anteriores. Al respecto vale la pena mencionar que en enero de 2000 se habían pactado los déficits fiscales para los años 2000, 2001 y 2002 en U\$S 4.700, 2.800 y 0 millones, respectivamente. Es decir que se establecía el pleno equilibrio fiscal para el año 2002. Sin embargo en setiembre de 2000 se flexibilizaron las metas, en virtud de la imposibilidad de cumplir con las mismas por parte del Estado argentino, fijándose los desequilibrios en U\$S 5.300, 4.100 y 2.400 millones para el período mencionado, abandonando de esta manera la meta de equilibrio fiscal para el 2002. Por último, el acuerdo de marras estableció los límites de los desequilibrios en U\$S 6.700 millones para el 2000, U\$S 6.500 millones para el 2001 y U\$S 5.000 millones para el 2002. En este último acuerdo se postergó la meta del equilibrio fiscal para el año 2005.²³ Cabe recordar que el cronograma previsto por la Ley 25.152 establecía el déficit cero para el año 2003. Se trae a colación esta situación a los efectos de mostrar la debilidad manifiesta de las leyes argentinas que, en el caso de la mencionada, había sido aprobada prácticamente por unanimidad en el año 1999.

Ahora bien, en la constitución del apoyo financiero no solo participó el FMI, sino también el BIRF, el BID, el gobierno de España y entidades financieras privadas que operaban el mercado local. La conformación del *blindaje* era la siguiente:

Monto comprometido por Organismo

En millones de U\$S

Organismo	Monto
Fondo Monetario Internacional	13.700
Banco Interamericano de Desarrollo	2.500
Banco Mundial	2.500
Gobierno de España	1.000
Bancos creadores de Mercado	10.000
Inversores institucionales de Argentina	3.000
Manejo de pasivos (canjes de deuda)	7.000
TOTAL	39.700

Mas allá de los detalles explicados del acuerdo, la intención del gobierno nacional era despejar, mediante el blindaje, la incertidumbre acerca de sus posibilidades para hacer frente a sus vencimientos de deuda,

²³ Idem.

y alejar de esta manera el fantasma de la cesación de pagos, que ya comenzaba a amenazar.

Al respecto Daniel Artana escribía en diciembre de 2000: “... *el blindaje no aumenta la deuda del sector público sino que reemplaza (si se lo usa) el financiamiento que había que obtener de los mercados de capitales*”.²⁴ Sin embargo también ponía de relieve dos cuestiones fundamentales: 1) la importancia de monitorear el crecimiento de los depósitos (para que el blindaje no acabara financiando una fuga de capitales) y 2) el riesgo país debía descender para recuperar la inversión (en aquel momento se ubicaba cerca de los 800 puntos básicos).

El devenir de los acontecimientos es más que conocido, los depósitos continuaron cayendo y el riesgo país continuó en ascenso. Esto último sumado, entre otros factores, a la caída de la economía (en un contexto de alta dependencia del crédito como medio de financiamiento) derivó, al año siguiente, en el conocido Megacanje; operación que comentaremos en el punto siguiente del capítulo.

2.7 Canje de deuda junio de 2001 (Megacanje).

La negociación que comentaremos en este punto del capítulo implicó la operación de canje de deuda de mayor envergadura realizada por el gobierno nacional hasta la fecha, de allí que se la diera a conocer, se la publicitara y se la recuerde con el nombre de Megacanje.

El objetivo de la operación de marras fue maximizar el ahorro de flujos, tanto de capital como de intereses. En este sentido, el énfasis estaba puesto en reducir las necesidades de financiamiento del período 2001-2005, mejorando el abultado perfil de vencimientos, lo cual, sumado a las persistentes dificultades fiscales derivadas de la recesión económica por la que atravesaba la Nación, no hacía más que aumentar la incertidumbre de los inversores acerca de la capacidad de la República para hacer frente a sus obligaciones.

El proceso de negociación de las autoridades arrojó como resultado una comisión pactada de 0,55% sobre el valor nominal emitido de nuevos bonos.

²⁴ Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, “El blindaje financiero da tranquilidad pero no asegura la recuperación económica”, Indicadores de conyuntura N° 406. Diciembre de 2000.

En cuanto a los valores involucrados en el canje y su efecto directo sobre el total de la deuda, lo primero que corresponde mencionar es el aumento en el valor nominal de la misma, incremento que la Auditoría General de la Nación estimó en U\$\$ 2.257 millones. Este importe surge de comparar el valor nominal de la deuda rescatada, que se ubicó en los U\$\$ 28.174 millones, con el total de nuevos bonos emitidos. Estos últimos alcanzaron la cifra de U\$\$ 30.431 millones, distribuidos de la siguiente manera:

Nuevos bonos colocados	En millones	
Pagaré 2006	U\$\$	2.060
Global \$ 2008	U\$\$	931
Global 2008	U\$\$	11.456
Global 2018	U\$\$	7.463
Global 2031	U\$\$	8.521
Total bonos a valor nominal	U\$\$	30.431

Un detalle a tener en cuenta es la capitalización de intereses que la operación produjo. Esto obedece a que el Pagaré 2006 y los Bonos Globales 2019 y 2031 capitalizan sus intereses por 2, 5 y 5 años, respectivamente, con lo que los intereses devengados y no pagados se suman al capital original, lo que representa un aumento de capital de U\$\$ 13.052 millones.²⁵

Otro punto importante fue el crecimiento de los intereses y con ellos el incremento de los servicios de deuda, que para el período que va del segundo semestre de 2001 hasta 2031 era de U\$\$ 60.504 millones antes del canje, para pasar a ubicarse en los U\$\$ 98.414 millones después del mismo. Esta situación se debió tanto a la capitalización comentada, como a las nuevas tasas de interés, que en casos como los de los Bonos Brady Par y Discount pasaron del 6% al 12,25%.²⁶

Como en el canje comentado en el punto anterior, el rescate de Bonos Brady implicó el recupero de las garantías constituidas por los mismos. Esto produjo cierto alivio financiero y además mejoró el resultado financiero del canje puesto que dicha liberación alcanzó la cifra de U\$\$ 785,38 millones, según cálculos de la Auditoría General de la Nación.

²⁵ Claudio Scaletta, "Doce claves del megacanje", Página 12, 2 de octubre de 2001.

²⁶ Idem .

Muchos otros aspectos podrían comentarse de esta “megaoperación”, pero nos apartaríamos del objetivo principal del presente trabajo. A los fines expositivos solo nos interesan las cifras finales que arrojó la operación comentada. Al respecto vale reflejar los importes calculados por la AGN, quien sostuvo que en términos de capital la deuda se incrementó en U\$\$ 17.415 millones, mientras que el aumento de intereses fue de U\$\$ 38.860 millones.

2.8 Pesificación Asimétrica.

En este punto no nos proponemos ahondar en detalles metodológicos ni mostrar en forma exhaustiva la discriminación por tipo de bonos y préstamos alcanzados por la Pesificación.

Sí nos parece relevante exhibir cuál es su reflejo en el total de la deuda y cómo se vio afectada la misma por la emisión de títulos públicos (Boden) destinados a sanear al sistema financiero, al 30 de setiembre de 2002.

El saldo de la deuda pesificado al 30 de setiembre de 2002 es de U\$\$ 24.098 millones, de los cuales el 84,2% pertenece a préstamos garantizados y el resto a bonos y pagarés.²⁷

Respecto de la emisión de los Boden, el monto total de colocación de los mismos asciende a \$ 54.015 millones, que al tipo de cambio del 30 de setiembre representaban unos U\$\$ 14.400 millones. De este total U\$\$ 5.400 millones corresponden a títulos entregados a los ahorristas, mientras que los U\$\$ 9.000 millones restantes comprenden a los que se emitieron para compensar al sistema financiero por los efectos de la pesificación asimétrica.

Resulta de suma importancia la diferenciación entre unos y otros bonos, puesto que sus efectos respecto del stock de deuda no son los mismos. De hecho, sólo la porción entregada a las entidades financieras como compensación representa incremento de deuda en su totalidad, en tanto que los Boden entregados a los bancos para que estos los traspasen a los ahorristas, tienen valores a favor del Gobierno Nacional en garantía como contrapartida (dichas garantías aún se están constituyendo), por lo que, en teoría, no representarían incremento alguno. Sin embargo al 30 de setiembre sí representan incremento de deuda. Esto se debe a que el monto de las garantías a esta última fecha asciende a \$ 10.600 millones, suma que

²⁷ Ministerio de Economía. Secretaría de Hacienda. Oficina Nacional de Crédito Público.

se obtiene actualizando los \$ 7.700 millones (U\$S 5.400 millones pesificados a \$ 1,40 por Dólar) por el CER desde el 3 de febrero de 2002, fecha de emisión de los títulos. Al 30 de setiembre de 2003 el total de bonos colocados a los ahorristas alcanza los \$ 20.300 millones, por lo que la diferencia con las garantías origina un incremento neto del endeudamiento de \$ 9.700 millones.

Finalmente, cabe mencionar que en los primeros tres trimestres de 2002 la pesificación de deudas nominadas en Dólares y luego ajustadas por el CER representó una reducción neta del stock de deuda al 30 de setiembre de 2003 de U\$S 26.200 millones.²⁸

²⁸ Idem.

CAPÍTULO III: CUENTA AHORRO – INVERSIÓN – FINANCIAMIENTO. ANALISIS DE SU EVOLUCIÓN EN EL PERÍODO CONSIDERADO.

En este capítulo analizaremos, a través del esquema de ahorro – inversión – financiamiento (A-I-F), qué representación fue tomando en los respectivos presupuestos el endeudamiento, ya sea como fuente o aplicación financiera, ya sea como pago de intereses.

Resaltaremos además el incremento que fueron sufriendo las cifras correspondientes al pago de intereses y amortizaciones de deuda (sobre y bajo la línea respectivamente), relación que ya fuera comentada en el final del capítulo I.

3.1 El proceso de endeudamiento. Influencias en los presupuestos.

Para el desarrollo de este punto tomaremos las cifras arrojadas por los distintos presupuestos del período en cuestión. Elegimos como principal instrumento la cuenta de Ahorro – Inversión – Financiamiento por considerarla la más apropiada a los fines de la exposición. Esto es así, puesto que lo que pretendemos mostrar es la importancia y el peso, en relación con otras variables, que fue adquiriendo el endeudamiento. Por aquí pasa el objetivo principal del capítulo, es decir que el enfoque estará puesto de forma primordial en las variaciones que fueron experimentando las Fuentes Financieras, en cuanto a la participación del endeudamiento dentro de las mismas (variables de flujo); y en forma secundaria en el crecimiento de la deuda acumulada (variables de stock).

El *cuadro 4* (anexo integrante del informe) relaciona los distintos esquemas obtenidos a lo largo del período en cuestión. Corresponde mencionar algunas cuestiones metodológicas en la recopilación de los datos expuestos. En cuanto a la fuente, citada en el cuadro, de la cual se extrajo el período que abarca los años 1991 – 2000, es de resaltar que las cifras expresadas fueron tomadas en base devengado para los gastos y base caja para los recursos. Con respecto a los años 1989 y 1990, los montos se extraen de información suministrada por la biblioteca del Ministerio de Economía, datos que también fueron anexados al presente trabajo. Estos últimos se encuentran expresados en base caja en su totalidad. Además hay que mencionar que para obtener datos comparables y llegar al resultado financiero declarado en la información mencionada, en ambos años se incorporaron el Remanente de Ejercicios Anteriores y el Financiamiento

por Emergencia Económica en los Recursos Corrientes, incrementando los Recursos No Tributarios.

Es por lo expuesto que si el lector comparara los anexos del presente trabajo (con respecto a los años 89 y 90) con los datos volcados en el **cuadro 4**, encontraría diferencias de cuantía en los Recursos Corrientes de ambos años, no así en el Resultado Financiero que permanece constante. En cuanto a los demás años incorporados en el cuadro, las diferencias con los anexos obedecen a cuestiones puramente metodológicas. La diferencia más importante surge de la incorporación por parte de la Subsecretaría de Presupuesto, para la elaboración de los esquemas referentes a los años 1991 a 2000, de la coparticipación que le corresponde a las provincias, tanto en los ingresos como en los gastos.

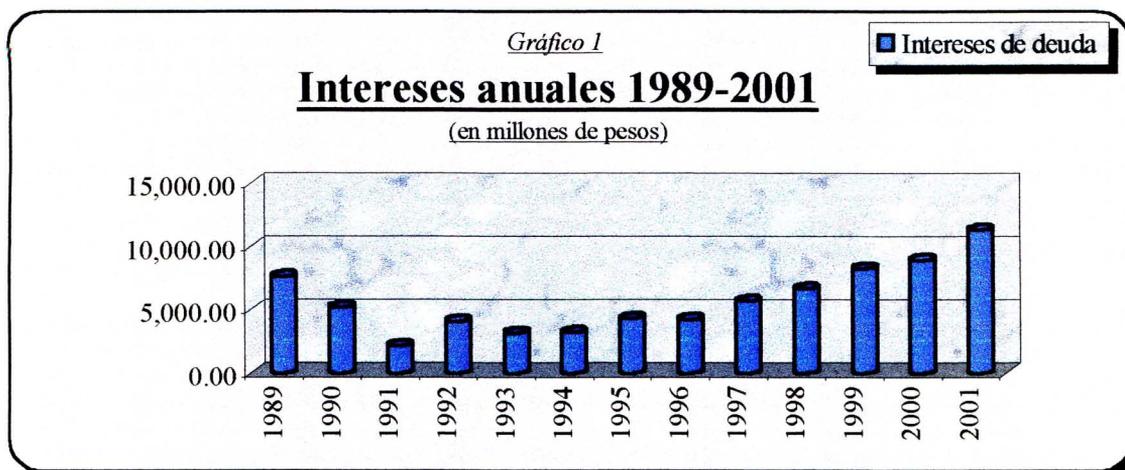
Las diferencias de metodología comentadas no obstan el correcto análisis que se pretende, máxime si tenemos en cuenta que el Resultado Financiero es similar para ambos métodos, no influyendo por ende en el análisis de las cifras bajo la línea.

Ahora bien, hechas las aclaraciones del caso, centremos la atención en el **cuadro 4** y observemos cuales fueron los efectos de las operaciones enunciadas en el capítulo anterior. Comencemos por observar la evolución de los intereses de deuda, incluidos en los gastos corrientes, a lo largo del período abarcado. Vemos claramente que en 1989 las cifras superan los \$ 7.600,00 millones, para luego comenzar con una tendencia descendente hasta 1992, año en que superan los \$ 4.100,00 millones. A partir de este año se mantienen relativamente estables, si bien es cierto que durante 1993 y '94 son algo menores, hasta 1996. Es entonces hacia 1997 cuando comienzan a incrementarse vertiginosamente. Esta tendencia comentada se expone más claramente en el **gráfico N° 1**.

La explicación de este crecimiento la encontramos debajo de la línea, más precisamente en la evolución del Uso Neto del Crédito. Si bien el Crédito Interno registra constantes saldos negativos, salvo para los años 1996 y 1999, el Uso Neto del Crédito Externo crece en forma más que proporcional a la caída del Interno.

Resulta interesante complementar al **cuadro 4** con una revisión de los anexos para cada uno de los años agregados al informe. Es notable el abrupto salto del rubro Endeudamiento Público e incremento de Otros

Pasivos, que pasa de algo más de \$ 11.000,00 millones en 1994 a más de \$ 19.300,00 millones en 1995, para comenzar una escalada que llega a orillar los \$ 31.000,00 millones en el año 2000.



En esto último juegan un papel fundamental los repetidos déficits fiscales, que año tras año obligaban al Estado a financiar los mismos mediante más endeudamiento. En estas circunstancias se hace muy difícil mantener el nivel de Deuda Pública en valores controlables. Seguramente la situación actual sería otra si el Estado hubiera podido hacer frente al total de gastos (primario más intereses) con recursos fiscales genuinos, recurriendo al endeudamiento para financiar vencimientos únicamente de capital, manteniendo el stock de deuda al menos constante a valor nominal.

Recordemos que la Ley de Convertibilidad, que otorgó el marco jurídico a casi la totalidad del período abarcado, no reglamentaba ni acotaba en forma alguna el déficit público, ni cuánto de este último podría solventarse con endeudamiento. El énfasis estaba puesto en la imposibilidad de financiar el déficit público con emisión monetaria.²⁹ Esta falta de límites fue acotada, al menos legalmente, hacia el final del período en cuestión, con la sanción de la Ley N° 25.152 de Solvencia Fiscal, que dispuso topes anuales decrecientes al déficit público y estableció cuál era el máximo en que podría aumentar el total de la deuda pública.

Otro dato interesante, que surge también de analizar los anexos anuales, es la toma de nuevo endeudamiento (uso del crédito) en relación con las amortizaciones de deuda (desembolsos contra pagos). Es este análisis el que pone de manifiesto lo expresado acerca del marcado crecimiento del stock deuda. Nótese que en 1989 (*cuadro 2*) el Uso Neto

²⁹ Al respecto resulta interesante ver la demostración teórica de Melconian y Santangelo, en la obra ya citada en este informe. Apéndice metodológico, pág. 92.

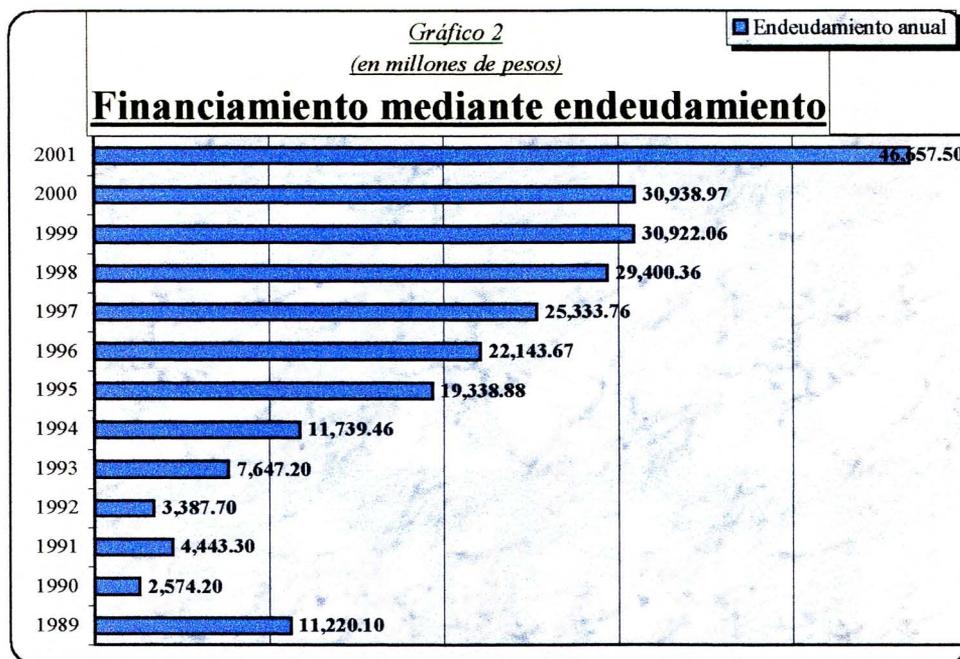
del Crédito fue positivo – la toma de deuda superó a las amortizaciones – por un valor de \$ 4.119,30 millones. A partir de 1990 hasta 1993 inclusive, las amortizaciones superan al incremento del endeudamiento público. Es entonces en 1994, con la aparición de Resultados Financieros negativos, que la toma de nuevos créditos comienza a superar a las respectivas amortizaciones, tendencia que se mantendrá hasta nuestros días.

Además de lo expuesto, es importante mencionar el abrupto incremento que experimentan las amortizaciones de deudas, que pasan de los \$ 8.365,47 millones en 1996 a \$ 16.934,07 millones en 1997. Este salto se debe en gran medida al término de los períodos de gracia de algunas de las operaciones comentadas en el capítulo anterior.

3.2 Relación Endeudamiento Público – Recursos Tributarios.

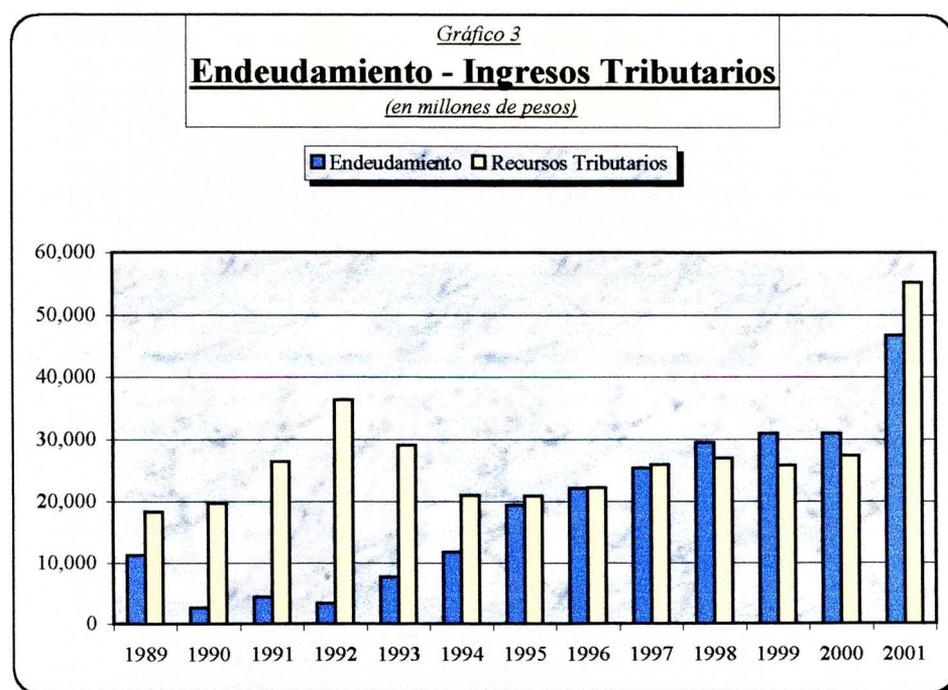
Este punto tiene por objetivo específico aportar datos, al solo efecto demostrativo, que contribuyan a reflejar la tendencia, cada vez más acentuada a lo largo del período, a recurrir al endeudamiento como forma de financiamiento. Para ello volveremos a prestar atención a las Fuentes Financieras de los distintos esquemas de A-I-F (anexos anuales), más precisamente al rubro Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos.

El *gráfico N° 2* nos muestra la tendencia hacia la constante suba en las cifras del rubro mencionado desde 1989 a 2001.



Además del crecimiento del endeudamiento en valores absolutos, resulta de sumo interés relacionar esta fuente de financiamiento con los *Recursos Tributarios*, teniendo en cuenta que estos últimos representan la fuente de ingresos genuinos más importante de que dispone el Estado. En este sentido, está claro que cualquier incremento desmedido en el stock de deuda deviene, en última instancia, en una mayor afectación de estos recursos al cumplimiento de las obligaciones contractuales del Estado, ya sea en forma de intereses o de capital.

En el *gráfico N° 3* apreciamos qué relación fueron registrando los Ingresos Tributarios y el endeudamiento como fuentes de financiamiento. Vemos como se van aproximando a lo largo del período, hasta llegar a superar los últimos a los primeros, para el ejercicio 2000.



Una vez más queda de manifiesto la interrelación entre las distintas variables que conforman las Cuentas Públicas, en este caso las que se exponen en el esquema de Ahorro – Inversión – Financiamiento. Seguramente por ello es que en períodos en que cae la recaudación sube marcadamente el endeudamiento. Esto es así por la suba del déficit que la mencionada caída origina. Pero el dato que llama poderosamente la atención, y enciende la alarma, es que a partir de la mitad del período, cuando ambos conceptos se igualan, comienzan a crecer tanto uno como el

otro, lo que pone de manifiesto el problema, a esta altura ya crónico, del repetido déficit fiscal.

Este problema cobra vital importancia para el tema que nos convoca, puesto que el crecimiento del déficit fiscal unido a la imposibilidad de emitir dinero, impuesta por la Ley de Convertibilidad, aumenta la necesidad del Estado de recurrir al endeudamiento público como medio de financiamiento. En este contexto los inversores percibían el esfuerzo cada vez mayor del Estado para cumplir con los vencimientos, circunstancia que, de la mano del riesgo país, encarecía los nuevos endeudamientos repercutiendo en las cifras de intereses ya comentadas en el punto anterior.

3.3 Resultado primario.

En este punto trataremos de indagar en el repetido déficit fiscal, comparando el mismo con el resultado primario. La razón de la inclusión de este punto en el capítulo obedece a exponer, de la manera más gráfica posible, la importancia de obtener un superávit primario lo suficientemente importante como para al menos cubrir el pago de intereses.

Como ya sabrá el lector, para obtener el resultado primario sumamos al resultado financiero el monto de intereses de deuda (incluido en los gastos corrientes), tal como lo demuestra el *cuadro 5* (incluido como anexo). Aquí podemos observar que, salvo en 1996 donde se registra un importante déficit primario, el resultado fue superavitario a lo largo de todo el período. Aún así el mismo no alcanzó a equilibrar el resultado financiero puesto que los intereses de deuda fueron holgadamente superiores. Esto trae aparejado que no solo haya que tomar nuevos créditos para la amortización de capital (lo que en los hechos adquiere la forma de refinanciamiento), sino que además esta toma de créditos deba incluir el pago de buena parte de los intereses.

Si bien es cierto que el resultado primario "... cobra relevancia en países con pesadas obligaciones de pago de intereses originadas en un elevado nivel de endeudamiento... para diferenciar el resultado de la gestión actual del costo que supone el financiamiento de viejos desequilibrios..."³⁰; no es menos cierto que dentro de las cifras presentadas se encuentran los ingresos provenientes de las privatizaciones, que caracterizaron la década del '90, y que debieron haber redundado en mayor superávit primario. Además sería interesante discriminar que parte de los

³⁰ LOPEZ, Claudia Nora. Lecturas sobre Administración Financiera del Sector Público. Capítulo primero. Estadísticas Financieras y Fiscales del Sector Público. Junio de 1996.

intereses son producto de la propia administración de turno, a efectos de comprobar hasta qué punto se justifica su exclusión en el cálculo del déficit total para medir los resultados de una determinada gestión.

Más allá de cualquier consideración acerca del resultado primario y de la mejora o no del proceso privatizador en las Cuentas Públicas, con las consideraciones vertidas en este punto no hacemos más que poner de relieve el problema crónico, y sin solución a lo largo del período analizado, del déficit fiscal. Problema que sumado al estancamiento de la economía, que comenzó en la segunda mitad de la década del '90 y que hoy ya se ha transformado en depresión, y la imposibilidad de emitir moneda impuesta por la ley de convertibilidad, no puede devenir en otra alternativa que no implique un mayor endeudamiento.

CAPÍTULO IV: LA DEUDA EN NÚMEROS AL 30 DE SETIEMBRE DE 2002

4.1 Evolución de la deuda del S.P.N. por instrumento.

A los efectos de mostrar el endeudamiento discriminado por instrumento y reflejar, de la manera más práctica y gráfica posible, los cambios en la tendencia del tipo de financiamiento elegido por el Estado a lo largo del período que nos ocupa, presentamos en el **cuadro 6** un resumen agregado del cuadro de *Evolución de la deuda del Sector Público – por trimestre y por instrumento – diciembre 1992/setiembre 2002*, elaborado por la Oficina Nacional de Crédito Público y publicado en la página de Internet del Ministerio de Economía.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL POR INSTRUMENTO

PERÍODO 1992 - 2002

En millones de US\$ - T.C. Del período

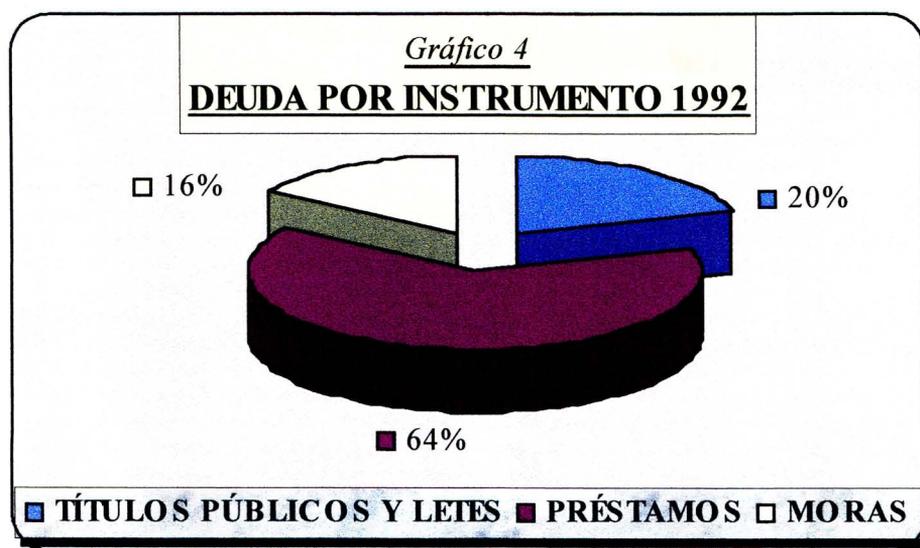
INSTRUMENTO	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002 (30/09)
TOTAL DEUDA PÚBLICA	59.357	77.967	96.447	112.327	128.861	144.279	129.794
TÍTULOS PÚBLICOS Y LETES	11.856	53.155	64.342	77.282	89.505	57.310	65.039
PRÉSTAMOS	38.269	24.812	29.927	31.750	34.248	80.223	57.388
- ORGANISMOS INTERNACIONALES	7.344	11.631	16.262	19.167	21.757	32.357	31.065
- ORGANISMOS OFICIALES	8.433	10.939	10.270	7.437	4.570	4.474	4.343
- BANCA COM.Y PREST. GARAN.	21.996	1.727	2.337	3.769	5.997	41.917	21.739
- OTROS ACREEDORES	496	515	1.058	1.377	1.924	1.475	241
LETES (CORTO PLAZO)			2.178	3.295	5.108	6.746	
MORAS	9.232						7.367

Cuadro 6

Fuente: Secretaría de Finanzas. Oficina Nacional de Crédito Público.

En el **cuadro 6** mostramos los datos en forma bianual (salvo para el año 2001, para reflejar los efectos de la Pesificación) y no expusimos la cifra de cada organismo, sino que totalizamos por tipo (Internacional y Oficial). A los fines prácticos y meramente descriptivos, los datos extraídos resultan más que suficientes para demostrar tendencias y efectos de las operaciones de refinanciamiento realizadas.

Sobre los datos del **cuadro 6** elaboramos los gráficos 4 al 6 para reflejar como fue cambiando la estructura de la deuda. Así podemos observar el **gráfico 4**, que muestra la distribución de la D.P. a fin de 1992.

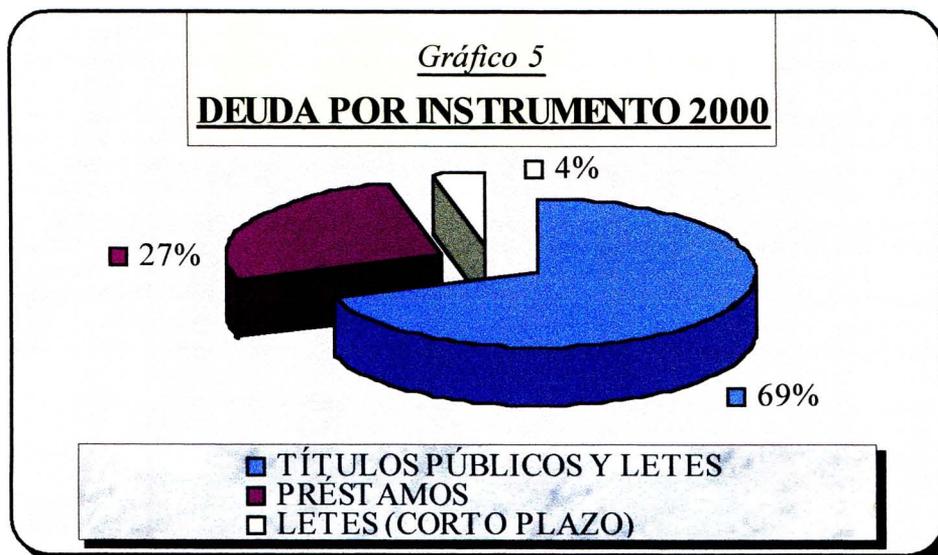


Obsérvese la relación entre los distintos instrumentos. El rubro de mayor participación es el de los Préstamos, y dentro del mismo, como puede apreciarse del *cuadro 6*, el mayor protagonismo lo ofrece el ítem denominado Banca Comercial y Préstamos Garantizados, cuyo saldo es de U\$S 21.996 millones de los 38.269 correspondientes al total de los Préstamos. Esto está en sintonía con lo que habíamos comentado, allá por el capítulo I, sobre la gran participación de la Banca Comercial como acreedor principal del Estado Nacional en el inicio del período estudiado. Este protagonismo se diluye con las negociaciones realizadas en el marco del Plan Brady, para darle paso a los Bonos como principal forma de financiamiento.

La otra porción de los Préstamos se la distribuían, casi en su totalidad, los Organismos Internacionales (los más importantes y con una participación similar: FMI-BIRF-BID) y Oficiales (en este caso el más importante representado por el Club de París).

Para completar el pantallazo expuesto por el *gráfico 4*, vale la pena poner de relieve el gran porcentaje de moras que se registraba en los cumplimientos, moras que originadas en incumplimientos de obligaciones de gestiones anteriores a 1989 en su mayor medida, circunstancia que también fuera comentada en el capítulo I.

Pasemos ahora a analizar el *gráfico 5* en el que exponemos la D.P. a fines de 2000, obviamente con datos también extraídos del *cuadro 6*.



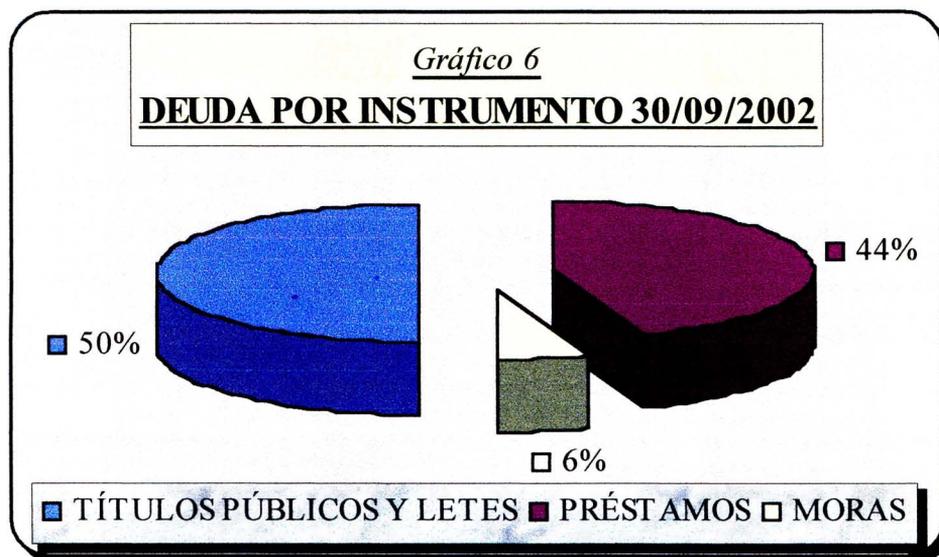
En este caso vemos como para fines de 2000 la situación se revierte por completo, incrementándose la participación de los Bonos y Letras del Tesoro, de mediano y largo plazo, a más del triple de la que tenía al inicio del período. Claramente se observa, del gráfico y del cuadro, la tendencia durante casi la totalidad de la década a adoptar la emisión de Títulos Públicos como forma de financiamiento.

El segundo ítem en participación lo constituyen los Préstamos. Pero, a diferencia de lo acontecido en el '92, además de ser menor su porcentaje el mayor protagonismo lo tienen los Organismos Internacionales con U\$S 21.757 millones de los 34.248 a los que ascienden los Préstamos. Dentro de los Organismos Internacionales el de mayor participación es el BIRF con U\$S 9.050 millones.

Con respecto a la Banca Comercial y Préstamos garantizados, observamos en el **cuadro 6** que su valor fue incrementándose de 1994 en adelante, pero sin llegar a constituir una cifra de peso en términos relativos. Es a partir de 2001, con la aparición del denominado Megacanje, cuando vuelve a constituirse este rubro como un instrumento de financiamiento importante.

Un detalle interesante, y que seguramente no escapará al lector, es la aparición de LETES de corto plazo como fuente de financiamiento hacia la segunda mitad de la década del '90. En realidad comenzaron a utilizarse en 1995 cuando el Estado autoriza su emisión por parte de la Tesorería General de la Nación, para atender déficits estacionales de caja.

A continuación fijaremos nuestra atención en el **gráfico 6** que nos refleja la condición de la deuda a junio de 2002.



En esta etapa el detalle que suscita la atención es la baja en la participación de los Bonos merced al incremento en la proporción de los Préstamos. Dentro de los mismos la Banca y los Préstamos Garantizados ascienden a U\$S 19.769 millones.

Un incremento notable se registra en los Organismos Internacionales que alcanzan los U\$S 31.702 millones. De los acreedores que constituyen este rubro, el más importante es el FMI que posee acreencias por U\$S 14.355 millones. Lo restante se distribuye casi en su totalidad entre el BIRF y el BID.

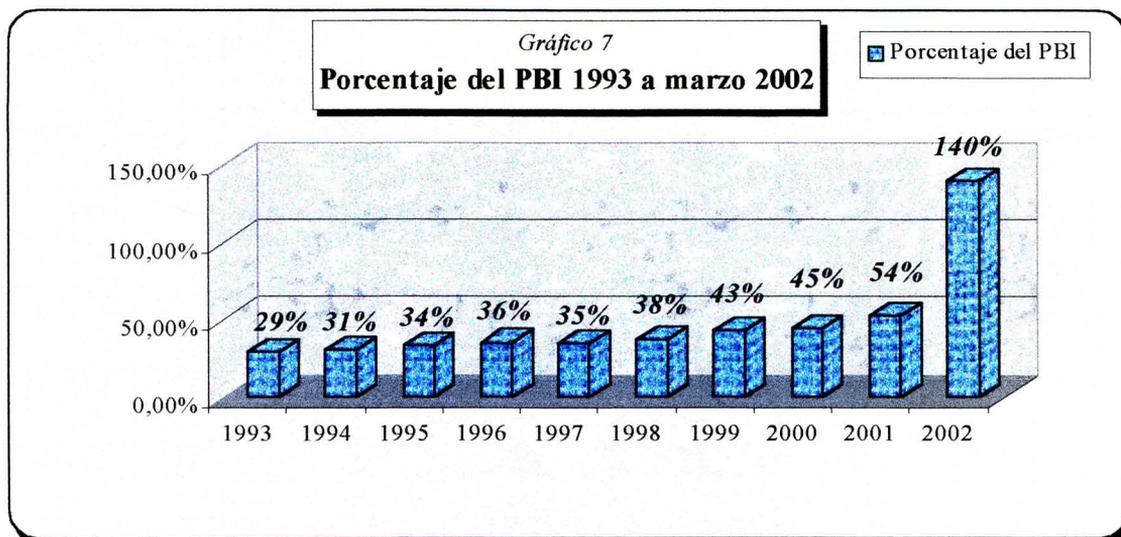
Con respecto a los Organismos Oficiales, es de destacar la baja que fue sufriendo, en formas absoluta y relativa, el Club de París como acreedor nacional. Esta baja se manifiesta a partir de 1996, año en que comenzaban las amortizaciones pactadas en la última ronda, comentada en el capítulo II.

Para cerrar este punto del capítulo, solo resta comentar la manera en que se refleja el default decretado por el Gobierno Argentino en las cifras en estudio. En primer lugar reaparece nuevamente la mora como medio indirecto de financiamiento, ante la ausencia del crédito público. En segundo lugar desaparecen las LETES de corto plazo debido a la imposibilidad del Estado de emitir bonos, ya sean de corto, mediano y largo plazo. En tercer lugar, esta imposibilidad también se pone de manifiesto en el crecimiento en la participación de los Organismos Internacionales, en este caso el FMI, como acreedores de la Nación; esto se

debe a que el Estado se ve obligado a recurrir en forma forzosa a estos Organismos para poder financiarse, como consecuencia de la limitación comentada.

4.2 Deuda bruta del S.P.N. en función del PBI.

A continuación presentamos el *gráfico 7*³¹ en el cual se expone el incremento de la Deuda Pública, desde diciembre de 1993 a marzo de 2002, como porcentaje del PBI.



Habrá que tener en cuenta que el período realmente comparable, y que nos muestra con veracidad el real crecimiento del endeudamiento como medio de financiamiento, en términos relativos, es el correspondiente a 1993-2001. El enorme incremento en el porcentaje exhibido para el primer trimestre de 2002, guarda más relación con cuestiones referentes al tipo de cambio y a la devaluación del Peso, que a la toma de nuevo endeudamiento. Lo cierto es que a marzo de 2002 la deuda alcanzaba el 139,5% del PBI.

En lo referente a los otros valores expuestos en el gráfico, vemos que desde 1993, año en que se ubica en el 29,4%, se va incrementando año tras año (salvo para el período 96-97, donde decrece) en forma leve. Es a partir de 1999 (43%) cuando la escalada comienza a ser más marcada.

Cabe la aclaración en este punto, acerca de la relevancia que adquiere la situación de la economía, reflejada en el crecimiento,

³¹ Este gráfico lo elaboramos en función del Anuario de Estadísticas Fiscales 2001, publicado en la página de Internet de ASAP. El dato correspondiente a 2002 fue extraído de la página de Internet del Ministerio de economía, del cuadro de Ratios de la deuda pública.

decrecimiento o estancamiento del PBI. Solo a manera de ejemplo podemos citar la caída registrada para el año 2001 en el PBI. De haberse ubicado este último en los valores de 2000, el porcentaje de la deuda para 2001 hubiera rondado el 50%, y no el 54 como se exhibe en el gráfico.

4.3 Variación del saldo de la deuda del S.P.N. entre 1995 y 2001.

Antes de exponer el total de la deuda al 30 de setiembre de 2002, resultará interesante observar cual fue la variación de stock y flujo del endeudamiento respecto del período mencionado. Para ello exhibimos el *cuadro 7*, del que también se observa cuales han sido las variaciones de los Activos Financieros en el mismo lapso de tiempo.

4.4 Total de la deuda al 30/09/02.

En este punto mostraremos la situación de la deuda bruta y neta al 30 de setiembre de 2002.³² Este punto en el capítulo es al solo efecto demostrativo y no persigue otra finalidad que la de ubicar al lector acerca de las cifras y de la magnitud de las mismas. Para ello exhibimos el *cuadro 8*, que no es más que el cuadro de deuda del S.P.N. por instrumento y por tipo de plazo, elaborado por la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía.

Corresponde aclarar que el total de la deuda incluye \$ 27,4 millones por deudas del INDER y no incluye los \$ 881,5 millones del Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990, correspondiente a la consolidación de adelantos transitorios y otras financiaciones que el BCRA realizó al Gobierno Nacional a lo largo de su historia.

Con respecto a los activos financieros por Boden, dichas garantías están en proceso de constitución.

Por último, resulta conveniente mencionar que la explicación de la diferencia entre los saldos brutos y netos se encuentra en los Activos Financieros. Dichos Activos se encuentran expuestos en el *cuadro 9*, el cual se expone a continuación del anterior a efectos de lograr una mejor exposición cualitativa de las cifras involucradas.

³² Estos datos nos fueron suministrados por la Oficina Nacional de Crédito Público y se encuentran publicados en la página de Internet del Ministerio de Economía.

Variación del saldo de la deuda del S.P.N. 1995 - 2001

en millones de \$

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Total 95/01
Saldo Inicial	80.313	87.091	97.105	101.101	112.357	121.877	128.018	80.313
Consolidación de deudas	1.716	1.231	945	1.011	1.486	1.291	1.452	9.132
Diferencias por tipo de cambio	1.103	-1.661	-2.823	1.826	-2.483	-2.521	-2.541	-9.100
Incorporaciones al stock	268	134	540	1.104	484	222	900	3.652
Saldo Ajustado	83.400	86.795	95.767	105.042	111.844	120.869	127.829	83.997
Colocaciones y Desembolsos	12.968	15.641	19.238	24.811	28.452	30.682	101.786	233.578
- Colocaciones y desembolsos de Largo Plazo	12.968	13.463	16.108	21.516	24.278	25.574	100.149	214.056
- Colocaciones y desembolsos de Corto Plazo		2.178	3.130	3.295	4.174	5.108	1.637	19.522
Amortizaciones y Rescates	10.475	6.501	14.671	18.027	18.827	23.929	85.480	177.910
- Amortizaciones	5.390	6.501	11.206	14.820	14.406	16.267	12.127	80.717
- Largo Plazo	5.390	6.501	9.028	11.690	11.111	12.093	12.127	67.940
- Corto Plazo			2.178	3.130	3.295	4.174		12.777
- Recompra, canjes y cancelaciones anticipadas	5.085		3.465	3.207	4.421	7.662	73.353	97.193
Variaciones del período	2.493	9.140	4.567	6.784	9.625	6.753	16.306	55.668
Capitalización de intereses	1.198	1.170	767	531	408	396	318	4.788
Saldo Final	87.091	97.105	101.101	112.357	121.877	128.018	144.453	144.453
Activos Financieros	6.347	6.867	6.937	6.852	10.937	8.861	5.759	
Cartera del Sector Público	5.556	4.514	4.135	2.710	2.199	1.804	835	
- Tesorería General de la Nación			17	296	343	165	55	
- Banco Central de la República Argentina	3.176	1.883	2.008	2.183	1.835	1.611	770	
- Otros	2.380	2.631	2.110	231	21	28	10	
Saldo Final sin cartera del Sector Público	81.535	92.591	96.966	109.647	119.678	126.214	143.618	
Saldo Final sin cartera del Sector Público y sin Activos Financieros	75.188	85.724	90.029	102.795	108.741	117.353	137.859	

Cuadro 7

Fuente: Secretaría de Finanzas. Oficina Nacional de Crédito Público.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL **POR INSTRUMENTO Y POR TIPO DE PLAZO**

	Miles de u\$s		Miles de \$	
	<i>Saldo Bruto</i>	<i>Saldo Neto</i>	<i>Saldo Bruto</i>	<i>Saldo Neto</i>
TOTAL DEUDA PÚBLICA	129.794.189	122.585.779	486.728.210	459.696.673
MEDIANO Y LARGO PLAZO	122.427.603	118.949.917	459.103.512	446.062.190
<u>TÍTULOS PÚBLICOS</u>	65.038.637	64.713.615	243.894.889	242.676.057
- Moneda nacional	4.116.756	3.406.966	15.437.835	12.776.123
- Moneda extranjera	60.921.881	61.306.649	228.457.054	229.899.934
<u>PRÉSTAMOS</u>	57.388.966	54.236.302	215.208.623	203.386.133
PRÉSTAMOS GARANTIZADOS	20.518.491	20.518.491	76.944.341	76.944.341
ORGANISMOS INTERNACIONALES	31.065.073	27.912.409	116.494.024	104.671.534
- FMI	14.096.155	14.096.155	52.860.581	52.860.581
- BIRF	8.588.759	6.422.896	32.207.846	24.085.860
- BID	8.349.809	7.368.589	31.311.784	27.632.209
- FONPLATA	25.242	23.880	94.658	89.550
- FIDA	5.108	889	19.155	3.334
ORGANISMOS OFICIALES	4.343.061	4.343.061	16.286.479	16.286.479
- Club de París	1.810.754	1.810.754	6.790.328	6.790.328
- Otros bilaterales	2.532.307	2.532.307	9.493.151	9.496.151
BANCA COMERCIAL	1.220.773	1.220.773	4.577.899	4.577.899
OTROS ACREEDORES	241.568	241.568	905.880	905.880
ATRASOS (*)	7.366.586	7.366.586	27.624.698	27.624.698
CAPITAL	4.829.712	4.829.712	18.111.420	18.111.420
INTERESES	2.536.874	2.536.874	9.513.278	9.513.278
DEPÓSITOS DEL GOBIERNO		-2.833.176		-10.624.410
GARANTÍAS DEL BRADY		-897.548		-3.365.805

Cudro 8

Fuente: Secretaría de Finanzas. Oficina Nacional de Crédito Público.

(*) Importe neto de Certificados de Crédito Fiscal (CCF).

ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL (*)
ACTIVOS FINANCIEROS
ACUMULADO DURANTE LOS PRIMEROS NUEVE MESES DE 2002

- En miles u\$s -

CONCEPTO	CAPITAL	INTERESES	ACUMULADO
<u>I GARANTIAS DEL BRADY</u>	747.577	149.971	897.548
. BONO CUPON CERO DE 30 AÑOS DEL TESORO ESTADOUNIDENSE	677.844	135.032	812.876
. BONO CUPON CERO DEL KREDITANSTALT FUR WIEDERAUFBAU	69.733	14.939	84.672
<u>II TITULOS COLOCADOS</u>	198.948	126.074	325.022
. CON CARGO AL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA	66.995	46.912	113.907
Bonos de Consolidación en Moneda Nacional 1ra. Serie	46.241	31.567	77.808
Bonos de Consolidación en Dólares Estadounidenses 1ra. Serie	20.754	15.345	36.099
. CON CARGO AL GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES	113.180	79.162	192.342
Bonos de Consolidación en Moneda Nacional 1ra. Serie	79.752	54.445	134.197
Bonos de Consolidación en Dólares Estadounidenses 1ra. Serie	33.428	24.717	58.145
. EN CARTERA DE LA TGN	18.773		18.773
Moneda Nacional	670		670
Moneda Extranjera	18.103		18.103
<u>III PRESTAMOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES</u>	3.152.664		3.152.664
. CON CARGO A PROVINCIAS	2.623.775		2.623.775
. FONDO FIDUCIARIO DE ASISTENCIA A ENTIDADES FINANCIERAS	528.889		528.889
<u>IV ACTIVOS FINANCIEROS POR BODEN (**)</u>	2.833.176		2.833.176
TOTAL GENERAL	6.932.365	276.045	7.208.410

Cuadro 9

Fuente: Secretaría de Finanzas. Oficina Nacional de Crédito Público.

(*) Comprende solamente Activos Financieros relacionados con operaciones de crédito público. No incluye títulos públicos en poder del BCRA excedentes del respaldo de la base monetaria.

(**) Garantías en proceso de constitución.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES

5.1 Una consideración acerca de las cifras expuestas.

Antes de iniciar cualquier tipo de análisis conviene tener presente una cuestión tan objetiva como los datos mismos presentados a lo largo del informe. Al respecto se hace imperioso tener presente que las cifras expuestas en el presente trabajo, todas ellas extraídas de fuentes por demás confiables, conllevan un alto grado de inestabilidad. Esta inestabilidad nada tiene que ver con razones de cálculos ni metodológicas, sino con motivos relacionados con cuestiones legales. Nos referimos más precisamente a un hecho que es de público conocimiento: la Pesificación Asimétrica y la decisión que adopte la *Corte Suprema de Justicia* acerca de su legalidad.

Seguramente todo lo concerniente al *Capítulo IV* del presente, especialmente en su último punto, registraría importantes modificaciones, tanto cuantitativa como cualitativamente, lo que no es un detalle menor, si la Corte planteara la ilegalidad de la medida.

Hecha la salvedad, pasaremos a extraer algunas conclusiones a efectos de cumplir con los objetivos específicos trazados al inicio del trabajo; al fin de cuentas el objetivo principal del trabajo es reflejar el crecimiento del endeudamiento del Sector Público Nacional desde 1989 a 2002, y la situación actual de la Deuda Pública.

5.2 El endeudamiento a lo largo del período.

Disímiles son las opiniones acerca del devenir de la Administración Pública a lo largo del período que nos convoca, y de la responsabilidad, o su carencia, en la administración de los recursos públicos. Lejos de elevar juicios de valores al respecto, pero sí analizando de la manera más objetiva posible, intentaremos poner de relieve algunos aspectos que, a nuestro entender, resultan de fundamental importancia a la hora de extraer conclusiones.

A finales de 1989 el país se encontraba en cesación de pagos, con el consiguiente abandono del crédito público y la obligada salida de los mercados financieros internacionales. Las renegociaciones ya comentadas en el *Capítulo II* posibilitaron la reinserción de Argentina a los mencionados mercados. Este es un dato objetivo que nadie puede discutir. La discusión en este punto tal vez se origine respecto de la legalidad de la deuda incluida en las renegociaciones, y qué porción de la misma debía

reconocerse. Esta discusión escapa a los objetivos del presente trabajo y quedará para el análisis de quienes posean verdaderas inquietudes al respecto. Lo cierto es que la vuelta a los mercados mundiales y la posterior creación del SIGADE, representaron un enorme adelanto en la administración del crédito público.

Estas renegociaciones representaron un desahogo financiero, de la mano de los períodos de gracia incluidos en las mismas.

Con respecto al crecimiento posterior de la deuda, se impone destacar otro dato no menos objetivo que el anterior. Al respecto, el lector no debe pasar por alto el detalle, no menor, de la marcada aceleración del endeudamiento, principalmente a partir de la segunda mitad de la década del '90. En este punto debemos ser especialmente críticos y no disimular un detalle, que es de público conocimiento, y que se refiere al creciente endeudamiento al mismo tiempo en que el país transitaba, en ese mismo lapso, por un proceso de privatizaciones. Ni los ingresos de estas últimas lograron equilibrar las cuentas públicas de una administración que se mostró deficitaria a lo largo de todo el período, salvo para los años 1992 y 93 (ver *Cuadro 4*). Asimismo es de notar que el endeudamiento hubiera sido aún mayor sin el efecto de las mencionadas privatizaciones, puesto que hasta fines de 1995 las mismas habían originado una reducción en la D.P. que Melconian y Santangelo estimaron en U\$S 15.227 millones.³³

La cuestión del déficit fiscal es otro punto que merece especial consideración. A pesar de la vocación por el equilibrio fiscal, manifestada por las distintas administraciones, y esbozada por cuanto funcionario fuera consultado por los medios al respecto, dicha voluntad no se vio reflejada en las cuentas públicas, que arrojaban déficits cada vez mayores año tras año. Dichos déficits, ante la imposibilidad de emitir moneda impuesta por la Ley de Convertibilidad, originaban la necesidad de un nuevo endeudamiento, ya sea en la forma de emisión de bonos, en nuevos desembolsos, en refinanciamientos, etc. El país se tornó cada vez más dependiente del crédito público para equilibrar su presupuesto y, para conseguir este equilibrio, las Fuentes Financieras desempeñaban un papel más y más preponderante cada año.

Ahora bien, no es casualidad que hayamos incluido el análisis de la situación reflejada por el esquema de A-I-F bajo la línea, como punto específico de un capítulo. El esquema de marras exhibe bajo la línea las

³³ El endeudamiento del Sector Público Argentino en el período 1989 – 1995. Ministerio de Obras y Servicios Públicos. Resumen y conclusiones.

transacciones realizadas con objetivos de administración de la liquidez,³⁴ objetivos que eran de importancia fundamental en el marco de la ley de Convertibilidad. Es precisamente bajo la línea donde se refleja el constante aumento que registró la cuenta “Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos” ejercicio tras ejercicio. Esto último impactaba de pleno en los intereses de deuda y estos a su vez agudizaban el déficit fiscal. Este panorama se potenciaba con la conducta de la recaudación, que se mantuvo en valores relativamente estables a partir de 1993, pasando por períodos en los que registró algún descenso, con lo que el sacrificio para el pago de los intereses era cada vez mayor.

Por último, resta hacer una consideración sobre el tipo de cambio establecido en la Ley de Convertibilidad. Sin ahondar en detalles excesivamente técnicos que escapan a los objetivos de este informe, sobre los cuales mucho han hablado los economistas, lo cierto es que a la luz de los acontecimientos no parece haber sido correcta la paridad elegida (un dólar = un peso),³⁵ al menos durante tanto tiempo. Este “dólar barato” devino en una subvención de las importaciones, a lo que se agregó, merced a la libre disponibilidad de los capitales, la salida masiva de los mismos al exterior: en el período 1992 – 2001 se transfirieron al exterior U\$S 72.153 millones, al mismo tiempo en que las propiedades de argentinos en el exterior aumentaban en U\$S 59.358 millones.³⁶ Todo esto, sumado a la pérdida de divisas, motivó el abandono intempestivo de la Convertibilidad, hacia enero de 2002, ubicándose el valor del dólar por encima de los tres pesos, a nuestros días. Esta diferencia apreciable del tipo de cambio es la que elevó el valor relativo de la D.P., ubicando la misma en el 139,5% del PBI, cuyo valor se ubicaba en el orden de los U\$S 81.345 millones, a valores de marzo de 2003 (ver *Gráfico 7*).³⁷

5.3 La deuda y su situación actual.

Resulta difícil no extraer conclusiones pesimistas acerca de la cifra expuesta por la relación entre la deuda bruta y el PBI. Nos referimos, claro está, al porcentaje arrojado para el año 2002 (ver *Gráfico 7*). Seguramente mucho tiene que ver en esto la devaluación del peso y el nuevo tipo de

³⁴ LOPEZ, Claudia Nora. Lecturas sobre Administración Financiera del Sector Público. Capítulo primero. Estadísticas Financieras y Fiscales del Sector Público. Junio de 1996.

³⁵ Sobre las cuestiones referentes a la Convertibilidad y el tipo de cambio establecido resulta interesante la obra “La crisis de 1993” del autor Eduardo Conesa.

³⁶ Alfredo Eric Calcagno y Eric Calcagno, “La batalla por el Banco Central argentino”, *Le Monde diplomatique*, edición Cono Sur, enero de 2003.

³⁷ Si bien este párrafo no se encuentra estrictamente relacionado con cuestiones propias del crédito público, su inclusión es al solo efecto de dar un marco introductorio sobre el marcado cambio registrado en la relación PBI – Deuda bruta, hacia el final del período considerado.

cambio, de allí que hiciéramos un comentario al respecto en el punto anterior. Resultaría muy ingenuo pensar que de un año a otro (2001 a 2002) la deuda bruta pasara de valores “controlables” o similares a los de otros países (Brasil, por ejemplo), siempre hablando en valores porcentuales, a un 139,5% que parece escapar a todo buen criterio.

Otro dato fundamental, que hemos puesto de relieve a lo largo del trabajo, es la enorme dependencia que fueron adquiriendo los distintos presupuestos, puesta de manifiesto por sus distintos esquemas A-I-F, al endeudamiento como Fuente Financiera (ver *Gráfico 2*). Dependencia que pone en evidencia el actual gobierno al apostar todas sus fichas al acuerdo con el FMI, ya que de otra manera parece imposible sostener el próximo presupuesto. Al respecto tengamos en cuenta que el Proyecto de Presupuesto 2003 prevé un endeudamiento público del orden de los \$ 62.533.447.161. Esto permitiría, además de sostener parte del déficit presupuestario, amortizar deuda por \$ 59.690.918.293.

Vale la pena tener en cuenta la situación actual de default selectivo en la que se encuentra nuestro país, circunstancia que potencia la importancia de la relación de la República con los organismos internacionales de crédito.

A todo lo comentado debe adicionarse la cuestión, también expuesta en este informe, acerca de cómo fue incrementándose la relación anual entre los recursos tributarios y el endeudamiento público (ver *Gráfico 3*), en favor de este último, ambos como formas de financiamiento de que dispone el estado para cumplir sus metas.

Todo el panorama se complementa con la creciente masa de intereses a la que el Estado debe enfrentar año tras año, presupuesto tras presupuesto (ver *Gráfico 1*). Cabe mencionar que para el Presupuesto 2003 se contemplan intereses por un monto de \$ 14.581.844.669.

5.4 Perspectivas.

Parece difícil revertir la actual situación respecto del fluido acceso a los mercados internacionales de crédito. Al default comentado se suma un riesgo país que hoy en día supera los 5.900 puntos básicos.

Si bien es cierto que este alto nivel de riesgo país se debe en gran medida a la cesación de pagos, no es menos cierto que habrá que considerar una serie de variables a modificar, además de levantar la cesación

decretada, si se pretende minimizar los costos de la captación de fondos para el futuro. Al respecto resulta de sumo interés traer a colación los cuatro aspectos fundamentales para el diseño de las políticas de financiamiento:³⁸

- Incrementar la madurez de la deuda pública.
- Generar fondos anticíclicos y mantener una política activa de manejo de la liquidez.
- Diversificar las fuentes de financiamiento
- Desarrollar el mercado doméstico.

Con respecto al primer aspecto, todo dependerá de cómo se realicen las futuras negociaciones, teniendo en cuenta el actual perfil de vencimientos.

Con relación al fondo anticíclico, el mismo fue creado por la Ley de Solvencia Fiscal (25.152). Hasta el momento no parece haber surtido efecto, dado que su función principal es la de "... cubrir las necesidades de financiamiento por un período razonable y permanecer durante ese mismo lapso fuera del mercado de ser necesario"³⁹. Precisamente su ineficacia motivó la amortización de compromisos con parte de las reservas internacionales desde el abandono de la Convertibilidad.

Los dos últimos elementos están directamente relacionados con la mejora en la calificación crediticia, traduciéndose en una baja del Riesgo Soberano. Esto parece bastante complicado, teniendo en cuenta que para la medición del Riesgo existen factores *cualitativos* (permanencia institucional y estabilidad jurídica y política, política de inversiones, transparencia en la administración de los recursos, entre otros), para los cuales es fundamental la voluntad política de mejorar en tal sentido. Pero además existen factores objetivos o *cuantitativos* para la mencionada medición, entre los que se encuentran: las necesidades de financiamiento para el período, la relación deuda pública total sobre producto bruto y deuda pública total e intereses sobre los ingresos corrientes. Basta con relacionar estos tres factores con las cifras expuestas a lo largo del trabajo, especialmente con las actuales, para que el lector extraiga sus propias conclusiones respecto del grado de complicación que presenta el actual panorama, si el camino elegido es el de la recuperación de los mercados internacionales de crédito.

³⁸ UBA – ASAP, Carrera de Especialización de Posgrado en Administración Financiera del Sector Público. Módulo: Sistema de Crédito Público. Agosto – setiembre de 2001.

³⁹ Idem.

Por último, se hace imperioso hacer una consideración final sobre todo el período analizado en el informe. A lo largo de este período se mejoró notablemente el manejo de la deuda, respecto de la etapa anterior, en lo que refiere a disposición y registro de la información en tiempo y forma (la creación del SIGADE resultó fundamental en este aspecto). Pero la correcta administración y gestión de la deuda debe ir acompañada de una verdadera vocación política por la correcta utilización de los recursos que apunte a la optimización de los mismos. Al respecto es necesario tomar conciencia de que “...para mejorar la calificación crediticia y alcanzar el grado de inversión...no alcanza con un buen manejo de deuda, es clave que estas políticas (de financiamiento) se enmarquen dentro de un plan económico coherente, que asegure la solvencia del Estado y el orden de las cuentas fiscales”.⁴⁰

⁴⁰ Idem.

BIBLIOGRAFIA

- ASAP: Revista Número 27** (Buenos Aires, mayo de 1996).
- Auditoría General de la Nación: **Informe de Auditoría de Gestión de Administración de Pasivos. Canje de Deuda Pública 15/06/2000** (Buenos Aires, marzo de 2001).
- Contaduría General de la Nación: **Cuenta de Inversión**. Diferentes períodos.
- Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericana: **Indicadores de coyuntura N° 406** (Buenos Aires, diciembre de 2000).
- Ginestar, Angel (compilador): **Lecturas sobre Administración Financiera del Sector Público. Volumen I** (UBA/CITAF-OEA/ASAP/ASIP, Buenos Aires, noviembre de 1996).
- Ginestar, Angel (compilador): **Lecturas sobre Administración Financiera del Sector Público. Volumen II** (UBA/CITAF-OEA, Buenos Aires, junio de 1998).
- Instituto de Estudios Fiscales y Económicos: **Informe iefe** (Buenos Aires, febrero de 2001).
- Le Monde diplomatique, edición Cono Sur, enero de 2003.
- Melconian, Carlos y Santangelo, Rodolfo: **El endeudamiento del Sector Público Argentino en el período 1989 – 1995**, Ministerio de Economía (Buenos Aires 1996).
- Ministerio de Economía – Secretaría de Hacienda: **El Sistema de Crédito Público en el Marco del Programa de Reforma de la Administración Financiera Gubernamental** (Buenos Aires, octubre de 1999).
- Ministerio de Economía: **Anuario de Estadísticas Fiscales 2001**.
- Ministerio de Economía: <http://www.mecon.gov.ar>

Oficina Nacional de Crédito Público: **Variaciones de la Deuda Pública del 3er Trimestre de 2002** (Buenos Aires, enero de 2003).

Oficina Nacional de Presupuesto: **Proyecto de Presupuesto 2003**.

Página 12.

UBA – ASAP: **Carrera de Especialización de Posgrado en Administración Financiera del Sector Público. Módulo: Sistema de Crédito Público** (Buenos Aires, agosto – setiembre de 2001).

APÉNDICE:

El cuadro que exponemos a continuación es al sólo efecto de mostrar, en términos cuantitativos y brutos, el incremento sufrido por la deuda desde 1976 a la fecha. Téngase en cuenta que es a partir de esta fecha cuando se produce la gran apertura de la economía local, y es de la mano del gobierno de facto, instaurado por aquellos años, que comienza a incrementarse la participación del crédito externo como medio de financiamiento habitual del Estado.

Deuda Pública desde 1976 a la fecha

Por períodos políticos

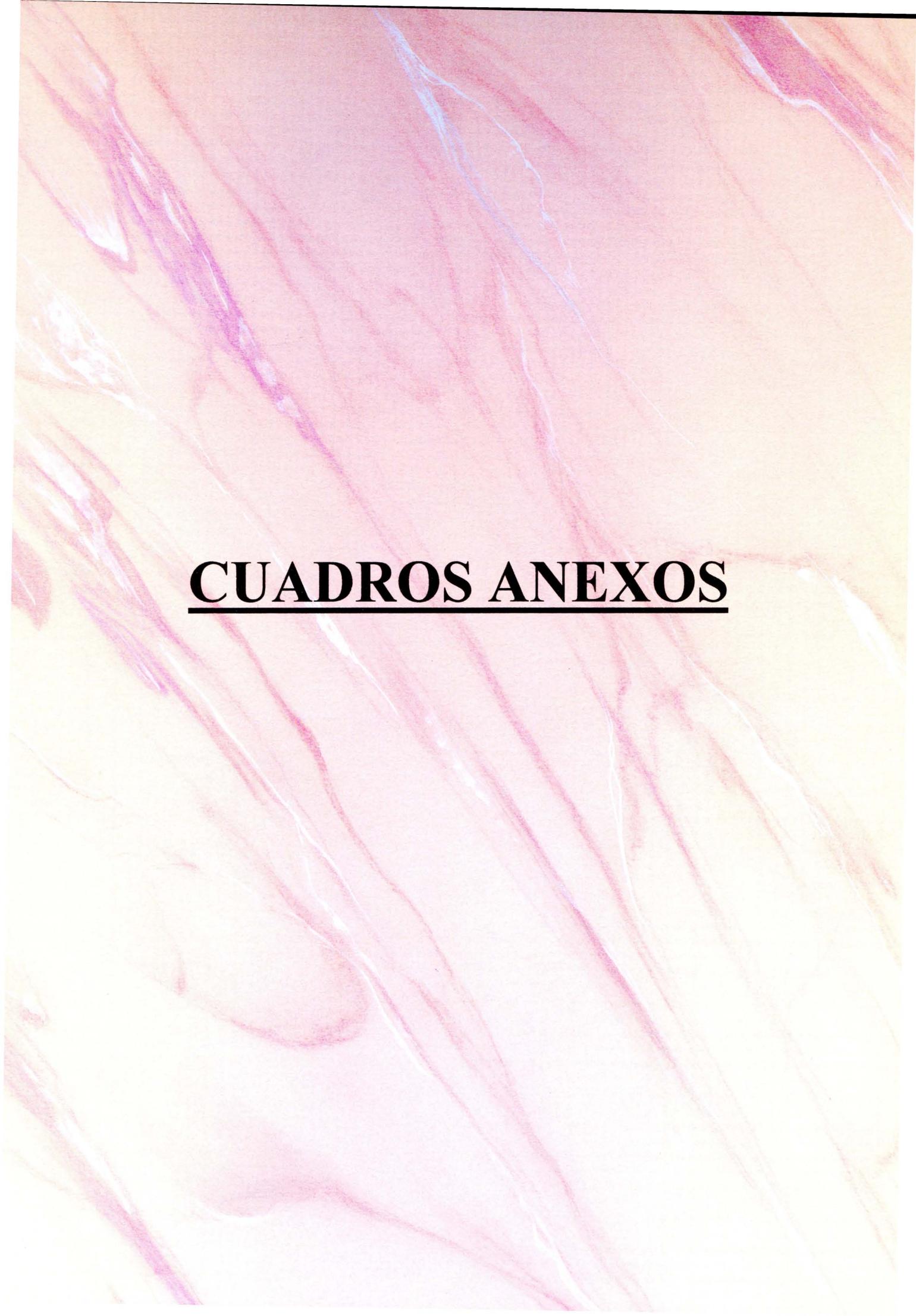
En millones de dólares

Año	Administración	Deuda al inicio	Deuda al final	Incremento	
1976 - 1983	Proceso militar	6.648	31.709	377%	a)
1984 - 1989	Presidencia Alfonsín	31.709	63.672	100%	b)
1990 - 1999	Presidencia Menem	63.672	121.877	91%	c)
2000 - 2001	Presidencia De la Rúa	121.877	144.453	19%	d)
2002 (30/09)	Presidencia Duhalde	144.453	129.794	-10%	e)

- a) La información correspondiente a este período se extrajo de la base de datos disponible del BCRA. El lector debe tener en cuenta la cuestión, comentada en el *Capítulo I*, acerca de los registros disponibles y de la dificultad, por aquellos años, para llevar una base de datos fidedigna.
- b) y c) Para estos años hay que recordar lo mencionado, también en el *Capítulo I*, respecto de la deuda no incluida en los registros por no encontrarse instrumentada. De incluirse la misma, para el final de la presidencia de Raúl Alfonsín estaríamos por encima de los U\$S 96.000 millones, cifra que cambia considerablemente la situación de este período y el correspondiente a la presidencia de Carlos Menem.
- d) Aquí aparece una reducción de la deuda que se encuentra directamente relacionada con la pesificación asimétrica explicada en el *Capítulo II*.

No escapará al lector, y de hecho ese es el propósito, que el gran crecimiento en términos relativos se produjo durante el proceso militar. Sin embargo esto no justifica de manera alguna el enorme incremento, en términos absolutos, experimentado por la deuda en los años posteriores y bajo otras administraciones.

Para finalizar, queremos dejar en claro que la inclusión de este apéndice en el trabajo obedece a que, si bien los años anteriores a 1989 se encuentran fuera del período sometido a estudio, nos pareció interesante exponer, aunque más no sea en un cuadro, cómo se ha incrementando el endeudamiento y dejar en claro que su evolución se encuentra relacionada con las distintas administraciones que estuvieron a cargo del Estado en las últimas tres décadas.



CUADROS ANEXOS

Sector Público no Financiero. Año 1989

En millones de Pesos

CONCEPTO	
I RECURSOS CORRIENTES	21,798.40
Tributarios	18,346.10
No tributarios	1,994.20
Superávit Cte. Empresas Púb.	1,458.10
II EROGACIONES CORRIENTES	27,470.50
Personal	4,121.40
Bienes y Serv. No pers.	1,481.00
Intereses de deudas	7,630.30
-Internos	694.90
-Externos propios	6,901.80
-Externos a cargo del Tesoro	33.60
Otras Erogaciones Corrientes	0.00
Transf. Ctes. y de Capital	14,156.90
-Provincias y MCBA	7,292.70
--Recursos coparticipados	5,038.60
--Resto	2,254.10
-Pasividades	5,807.50
-Enseñanza Privada	175.60
-Otras	881.10
Déficit Cte. de Empresas Púb.	0.00
Erogaciones Extrapresup. Netas	80.90
III AHORRO (I-II)	-5,672.10
IV RECURSOS DE CAPITAL	1,104.40
V EROGACIONES DE CAPITAL	3,477.50
Inversión Real	3,010.10
-Bienes de Capital	1,229.10
-Construcciones	1,780.90
Inversión en Bienes Preexist.	19.60
Inversión Financiera	447.80
VI REMANENTES EJERCICIOS ANTERIORES	52.20
VII FINANCIAM. POR EMERG. ECONOMICA	444.20
VIII RECURSOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	23,399.20
IX EGRESOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	30,948.00
X NECESIDAD FINANC. ANTES CONTRIB.	7,548.80
XI FINANCIAMIENTO POR CONTRIBUCIONES	3,185.40
De la Administración Central	2,417.00
De Cuentas Especiales	759.50
De Organismos Descentralizados	9.00
De Empresas y Entes Binacionales	0.00
Del Sistema de Seguridad Social	0.00
XII EROGACIONES PARA CONTRIBUCIONES	3,185.40
XIII INGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIB.	26,584.70
XIV EGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIBUC	26,503.20
XV SUPERAVIT PRIMARIO (XIII - XIV)	81.50
XVI EROGACIONES TOTALES DESPUES CONTRIB	34,133.50
XVII NECESIDAD DE FINANCIAM. (XVI - XIII)	7,548.80
XVIII FINANCIAMIENTO NETO	4,080.00
1 - Uso Neto del Crédito	4,119.30
a) Interno	2,209.30
- Uso Bruto del Crédito	6,396.30
- Amortización	4,187.00
b) Externo	1,910.00
- Uso Bruto del Crédito	4,823.80
- Amortización	2,913.80
2 - Uso Neto de los Adelantos	-39.30
a) Prov. Y Cont. Ejerc. Ant.	2.40
b) Prov. Y Contratistas	41.60
XIX RESULTADO (XVIII - XVII)	-3,468.80
- B.C.R.A. (Var. Dep. M.E.)	-1,281.10
- Disminución Dep. B.N.A.	-384.50
- Dif. Inter. Ext. Y Gas Bolivia	5,357.30
a) Dif. Intereses Externos	5,130.60
- Intereses Exter. Devengados	6,935.40
- Intereses Exter. Pagados	1,995.10
- Devoluciones	190.30
b) Dif. Gas Bolivia	226.70
- Devengado	383.20
- Pagado	156.50
- Aumento Pasiv. Finan. Netos	-222.90

cuadro n° 2

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Secretaría de Hacienda.

CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO

RESUMEN 1989 - 2001

En millones de Pesos

CONCEPTO	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
I INGRESOS CORRIENTES	22,294.80	22,889.40	29,921.10	42,593.10	45,683.70	48,960.00	46,459.60	46,663.50	52,782.40	54,316.00	55,622.90	55,754.00	52,389.30
- Ingresos Tributarios	18,346.10	19,653.70	26,832.70	38,388.00	42,180.20	45,702.90	43,348.10	43,723.60	49,289.00	50,785.50	51,200.70	52,023.20	47,848.90
- Ingresos no Tributarios	2,490.70	1,671.00	2,356.40	3,400.20	3,401.80	3,257.10	3,111.50	2,903.10	3,493.40	3,530.50	4,414.60	3,727.80	4,540.40
- Superávit operativo de Empresas Públicas	1,458.00	1,564.70	732.00	804.90	101.70	0.00	0.00	36.80	0.00	0.00	7.60	3.00	0.00
II GASTOS CORRIENTES	27,470.50	23,612.30	29,532.00	40,698.60	43,335.60	48,507.60	48,507.90	50,543.10	53,671.90	55,975.00	59,548.10	57,712.80	63,307.20
- Gastos de Consumo	5,602.40	4,970.40	6,644.40	7,985.90	7,875.70	9,109.70	9,140.60	9,079.10	9,097.90	9,338.00	9,749.40	8,832.90	9,257.50
- Intereses de Deudas	7,630.30	5,199.00	2,173.40	4,112.20	3,178.40	3,221.70	4,327.70	4,235.90	5,702.60	6,680.90	8,271.90	8,928.40	11,341.30
- Transferencias Corrientes	14,237.80	13,442.90	20,714.20	28,600.50	32,281.50	36,136.70	34,976.90	37,228.10	38,693.50	39,911.80	41,526.80	39,951.50	42,669.60
. Provincias y MCBA	7,292.70	6,147.70	9,207.70	13,103.10	13,140.00	14,097.20	12,722.70	13,604.30	15,112.90	15,822.30	16,817.10	16,066.40	17,372.80
. Pasividades	5,807.50	6,708.80	9,613.00	13,541.60	16,637.00	19,492.30	19,649.50	21,091.70	20,905.40	20,986.10	21,158.80	20,883.40	21,574.20
. Universidades	0.00	0.00	695.80	918.70	1,252.90	1,411.00	1,473.40	1,539.40	1,614.60	1,728.90	1,823.60	1,816.50	1,683.10
. Otras	1,137.60	586.40	1,197.70	1,037.10	1,251.60	1,136.20	1,131.30	992.70	1,060.60	1,374.50	1,727.30	1,185.20	2,039.50
- Déficit operativo de Empresas Públicas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	39.50	62.70	0.00	177.90	44.30	0.00	0.00	38.80
III AHORRO (I - II)	-5,175.70	-722.90	389.10	1,894.50	2,348.10	452.40	-2,048.30	-3,879.60	-889.50	-1,659.00	-3,925.20	-1,958.80	-10,917.90
IV RECURSOS DE CAPITAL	1,104.40	569.30	1,787.20	2,198.30	3,090.60	841.10	1,797.40	542.10	895.80	428.60	998.40	878.60	265.40
V GASTOS DE CAPITAL	3,477.50	2,390.90	2,455.00	2,610.70	4,626.20	3,500.20	3,732.90	3,960.50	4,046.50	4,037.90	4,113.90	3,388.10	3,242.20
- Inversion Real	3,029.70	2,131.40	2,100.30	1,971.50	2,457.70	1,247.80	984.30	844.40	908.80	986.90	740.60	695.10	451.40
- Transferencias de Capital	0.00	0.00	180.00	363.90	1,891.50	2,021.10	2,589.80	2,856.90	2,952.80	2,928.80	2,541.80	2,641.20	2,745.70
. Provincias y MCBA	0.00	0.00	131.20	241.10	1,232.40	1,297.00	2,346.00	2,608.30	2,573.60	2,555.60	2,251.50	2,314.80	2,352.80
. Otras	0.00	0.00	48.80	122.80	659.10	724.10	243.80	248.60	379.20	373.20	290.30	326.40	392.90
- Inversion Financiera	447.80	259.50	174.70	275.30	277.00	231.30	158.80	259.20	184.90	122.20	831.50	51.80	45.10
VI INGRESOS TOTALES	23,399.20	23,458.70	31,708.30	44,791.40	48,774.30	49,801.10	48,257.00	47,205.60	53,678.20	54,744.60	56,621.30	56,632.60	52,654.70
VII GASTOS TOTALES	30,948.00	26,003.20	31,987.00	43,309.30	47,961.80	52,007.80	52,240.80	54,503.60	57,718.40	60,012.90	63,662.00	61,100.90	66,549.40
VIII RESULTADO FINANCIERO (VI - VII)	-7,548.80	-2,544.50	-278.70	1,482.10	812.50	-2,206.70	-3,983.80	-7,298.00	-4,040.20	-5,268.30	-7,040.70	-4,468.30	-13,894.70
IX FINANCIAMIENTO NETO	7,548.80	2,544.50	278.70	-1,482.10	-812.50	2,206.70	3,983.80	7,298.00	4,040.20	5,268.30	7,040.70	4,468.30	13,894.70
- Uso neto del Crédito Interno	2,209.30	-184.60	1,410.10	-1,042.50	-877.30	-1,453.80	-656.30	256.30	-1,445.30	-3,470.70	1,892.00	-1,275.50	1,484.30
- Uso neto del Crédito Externo	1,910.00	131.30	468.70	-1,543.90	124.20	2,536.90	5,827.70	8,340.20	5,783.30	11,368.00	9,277.00	9,468.90	15,403.00
- Otras Fuentes de Financiamiento	3,429.50	2,597.80	-1,600.10	1,104.30	-59.40	1,123.60	-1,187.60	-1,298.50	-297.80	-2,629.00	-4,128.30	-3,725.10	-2,992.60

Cuadro 4

Fuente: Resumen Presupuesto 2000. Subsecretaría de Presupuesto. Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

Nota: Para los años 1989 y 1990 se elaboraron los datos en función de la información recogida de los otros cuadros, también incorporados al informe, adaptados al presente cuadro.

Para el año 2001 los datos fueron extraídos de la página de Internet de ASAP y corresponden a la ejecución preliminar.

SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO

RESULTADO PRIMARIO

RESUMEN 1989 - 2001

En millones de Pesos

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Resultado Financiero	\$ -7,548.80	\$ -2,544.50	\$ -278.70	\$ 1,482.10	\$ 812.50	\$ -2,206.70	\$ -3,983.80	\$ -7,298.00	\$ -4,040.20	\$ -5,268.30	\$ -7,040.70	\$ -4,468.30	\$ -10,917.90
Intereses de Deuda	\$ 7,630.30	\$ 5,199.00	\$ 2,173.40	\$ 4,112.20	\$ 3,178.40	\$ 3,221.70	\$ 4,327.70	\$ 4,235.90	\$ 5,702.60	\$ 6,680.90	\$ 8,271.90	\$ 8,928.40	\$ 11,341.30
Resultado Primario	\$ 81.50	\$ 2,654.50	\$ 1,894.70	\$ 5,594.30	\$ 3,990.90	\$ 1,015.00	\$ 343.90	\$ -3,062.10	\$ 1,662.40	\$ 1,412.60	\$ 1,231.20	\$ 4,460.10	\$ 423.40

Cuadro 5

Fuente: extracto de los distintos anexos y cuadros integrados al informe.

Sector Público no Financiero. Año 1990

En millones de Pesos

CONCEPTO	
I RECURSOS CORRIENTES	22,881.60
Tributarios	19,653.70
No tributarios	1,663.10
Superávit Cte. Empresas Púb.	1,564.70
II EROGACIONES CORRIENTES	23,612.30
Personal	3,614.60
Bienes y Serv. No pers.	1,210.20
Intereses de deudas	5,199.00
-Internos	498.40
-Externos propios	4,700.60
-Externos a cargo del Tesoro	0.00
Otras Erogaciones Corrientes	145.70
Transf. Ctes. y de Capital	13,582.70
-Provincias y MCBA	6,147.70
--Recursos coparticipados	4,519.90
--Resto	1,627.90
-Pasividades	6,708.80
-Enseñanza Privada	195.80
-Otras	530.50
Déficit Cte. de Empresas Púb.	0.00
Erogaciones Extrapresup. Netas	-139.90
III AHORRO (I-II)	-730.70
IV RECURSOS DE CAPITAL	569.30
V EROGACIONES DE CAPITAL	2,390.90
Inversión Real	2,119.10
-Bienes de Capital	781.50
-Construcciones	1,337.70
Inversión en Bienes Preexist.	12.30
Inversión Financiera	259.50
VI REMANENTES EJERCICIOS ANTERIORES	1.80
VII FINANCIAM. POR EMERG. ECONOMICA	6.10
VIII RECURSOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	23,458.70
IX EGRESOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	26,003.20
X NECESIDAD FINANC. ANTES CONTRIB.	2,544.50
XI FINANCIAMIENTO POR CONTRIBUCIONES	2,139.90
De la Administración Central	1,723.60
De Cuentas Especiales	398.90
De Organismos Descentralizados	9.70
De Empresas y Entes Binacionales	7.70
Del Sistema de Seguridad Social	0.00
XII EROGACIONES PARA CONTRIBUCIONES	2,139.90
XIII INGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIB.	25,598.60
XIV EGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIBUCIONES	22,944.10
XV SUPERAVID PRIMARIO (XIII - XIV)	2,654.50
XVI EROGACIONES TOTALES DESPUES CONTRIBUCIONES	28,143.10
XVII NECESIDAD DE FINANCIAM. (XVI - XIII)	2,544.50
XVIII FINANCIAMIENTO NETO	-83.20
1 - Uso Neto del Crédito	-53.30
a) Interno	-184.60
- Uso Bruto del Crédito	480.80
- Amortización	665.40
b) Externo	131.30
- Uso Bruto del Crédito	2,093.40
- Amortización	1,962.10
2 - Uso Neto de los Adelantos	-29.90
a) Prov. Y Cont. Ejerc. Ant.	0.70
b) Prov. Y Contratistas	30.60
XIX RESULTADO (XVIII - XVII)	-2,627.70
- B.C.R.A. (Var. Dep. M.E.)	-664.90
- Disminución Dep. B.N.A.	-119.30
- Dif. Inter. Ext. Y Gas Bolivia	2,943.00
a) Dif. Intereses Externos	2,869.00
- Intereses Exter. Devengados	4,700.60
- Intereses Exter. Pagados	1,831.60
- Devoluciones	0.00
b) Dif. Gas Bolivia	74.10
- Devengado	336.80
- Pagado	262.70
- Aumento Pasiv. Finan. Netos	468.90

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Secretaría de Hacienda.

Sector Público no Financiero. Año 1991

En millones de Pesos

CONCEPTO	
I RECURSOS CORRIENTES	29,071.20
Tributarios	26,364.10
No tributarios	2,328.90
Superávit Cte. Empresas Púb.	378.20
II EROGACIONES CORRIENTES	28,879.90
Personal	4,744.20
Bienes y Serv. No pers.	1,465.50
Intereses de deudas	3,016.70
-Internos	607.70
-Externos propios	2,409.00
-Externos a cargo del Tesoro	0.00
Otras Erogaciones Corrientes	201.30
Transf. Ctes. y de Capital	19,339.00
-Provincias y MCBA	9,262.20
--Recursos coparticipados	7,688.30
--Resto	1,574.00
-Pasividades	9,129.60
-Enseñanza Privada	266.40
-Otras	680.80
Déficit Cte. de Empresas Púb.	0.00
Erogaciones Extrapresup. Netas	113.20
III AHORRO (I-II)	191.30
IV RECURSOS DE CAPITAL	1,898.20
V EROGACIONES DE CAPITAL	1,910.90
Inversión Real	1,682.80
-Bienes de Capital	587.50
-Construcciones	1,095.30
Inversión en Bienes Preexist.	8.90
Inversión Financiera	219.30
VI REMANENTES EJERCICIOS ANTERIORES	16.10
VII FINANCIAM. POR EMERG. ECONOMICA	8.30
VIII RECURSOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	30,993.90
IX EGRESOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	30,790.90
X NECESIDAD FINANC. ANTES CONTRIB.	-203.00
XI FINANCIAMIENTO POR CONTRIBUCIONES	2,926.70
De la Administración Central	2,503.90
De Cuentas Especiales	413.10
De Organismos Descentralizados	9.70
De Empresas y Entes Binacionales	0.00
Del Sistema de Seguridad Social	0.00
XII EROGACIONES PARA CONTRIBUCIONES	2,926.70
XIII INGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIB.	33,920.50
XIV EGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIBUC	30,700.80
XV SUPERAVIT PRIMARIO (XIII - XIV)	3,219.70
XVI EROGACIONES TOTALES DESPUES CONTRIB	33,717.50
XVII NECESIDAD DE FINANCIAM. (XVI - XIII)	-203.00
XVIII FINANCIAMIENTO NETO	-364.40
1 - Uso Neto del Crédito	-358.50
a) Interno	-1,174.50
- Uso Bruto del Crédito	1,896.80
- Amortización	3,071.30
b) Externo	816.10
- Uso Bruto del Crédito	2,546.50
- Amortización	1,730.40
2 - Uso Neto de los Adelantos	-5.90
a) Prov. Y Cont. Ejerc. Ant.	0.00
b) Prov. Y Contratistas	5.90
XIX RESULTADO (XVIII - XVII)	-161.40
- B.C.R.A. (Var. Dep. M.E.)	-374.70
- Disminución Dep. B.N.A.	-191.80
- Dif. Inter. Ext. Y Gas Bolivia	564.10
a) Dif. Intereses Externos	564.10
- Intereses Exter. Devengados	2,409.00
- Intereses Exter. Pagados	1,844.90
- Devoluciones	0.00
b) Dif. Gas Bolivia	0.00
- Devengado	0.00
- Pagado	0.00
- Aumento Pasiv. Finan. Netos	163.80

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Secretaría de Hacienda.

Sector Público no Financiero. Año 1992

En millones de Pesos

CONCEPTO	
I RECURSOS CORRIENTES	38,837.10
Tributarios	36,314.30
No tributarios	2,029.90
Superávit Cte. Empresas Púb.	492.90
II EROGACIONES CORRIENTES	37,850.90
Personal	4,813.60
Bienes y Serv. No pers.	1,930.00
Intereses de deudas	3,880.70
-Internos	721.20
-Externos propios	3,159.50
-Externos a cargo del Tesoro	0.00
Otras Erogaciones Corrientes	331.80
Transf. Ctes. y de Capital	26,790.00
-Provincias y MCBA	12,619.60
--Recursos coparticipados	11,081.50
--Resto	1,538.10
-Pasividades	12,656.40
-Enseñanza Privada	102.20
-Universidades	919.60
-Otras	492.20
Déficit Cte. de Empresas Púb.	69.80
Erogaciones Extrapresup. Netas	35.00
III AHORRO (I-II)	986.20
IV RECURSOS DE CAPITAL	1,886.10
V EROGACIONES DE CAPITAL	1,838.00
Inversión Real	1,756.70
-Bienes de Capital	598.10
-Construcciones	1,158.60
Inversión en Bienes Preexist.	10.90
Inversión Financiera	70.40
VI REMANENTES EJERCICIOS ANTERIORES	0.00
VII FINANCIAM. POR EMERG. ECONOMICA	0.90
VIII RECURSOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	40,724.10
IX EGRESOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	39,688.90
X NECESIDAD FINANC. ANTES CONTRIB.	-1,035.20
XI FINANCIAMIENTO POR CONTRIBUCIONES	2,703.10
De la Administración Central	2,621.80
De Cuentas Especiales	72.90
De Organismos Descentralizados	8.40
De Empresas y Entes Binacionales	0.00
Del Sistema de Seguridad Social	0.00
XII EROGACIONES PARA CONTRIBUCIONES	2,703.10
XIII INGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIB.	43,427.20
XIV EGRESOS PRIMARIOS DESPUES CONTRIBUC	38,511.30
XV SUPERAVIT PRIMARIO (XIII - XIV)	4,915.90
XVI EROGACIONES TOTALES DESPUES CONTRI	42,392.00
XVII NECESIDAD DE FINANCIAM. (XVI - XIII)	-1,035.20
XVIII FINANCIAMIENTO NETO	-1,044.90
1 - Uso Neto del Crédito	-1,043.30
a) Interno	-796.00
- Uso Bruto del Crédito	653.00
- Amortización	1,449.00
b) Externo	-247.30
- Uso Bruto del Crédito	2,734.70
- Amortización	2,982.00
2 - Uso Neto de los Adelantos	-1.60
a) Prov. Y Cont. Ejerc. Ant.	0.00
b) Prov. Y Contratistas	1.60
XIX RESULTADO (XVIII - XVII)	-9.80
- B.C.R.A. (Var. Dep. M.E.)	-526.50
- Disminución Dep. B.N.A.	67.10
- Dif. Inter. Ext. Y Gas Bolivia	815.60
a) Dif. Intereses Externos	815.60
- Intereses Exter. Devengados	3,159.50
- Intereses Exter. Pagados	2,343.90
- Devoluciones	0.00
b) Dif. Gas Bolivia	0.00
- Devengado	0.00
- Pagado	0.00
- Aumento Pasiv. Finan. Netos	-346.40

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Secretaría de Hacienda.

EJERCICIO 1993

CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO

En millones de Pesos

CONCEPTO	Administración Nacional
I INGRESOS CORRIENTES	43,942.90
- Ingresos Tributarios	29,007.20
- Contrib. a la Seguridad Social	12,245.60
- Ingresos no Tributarios	2,041.30
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Pub.	252.10
- Ingresos de Operación	0.00
- Rentas de la Propiedad	331.00
- Transferencias Corrientes	0.00
- Ingresos Extrapresupuestarios	65.70
II GASTOS CORRIENTES	40,074.50
- Gastos de Consumo y Operación	8,191.80
. Remuneraciones	5,606.80
. Bienes y Servicios	2,577.70
. Otros Gastos	7.30
- Rentas de la Propiedad	2,849.00
. Intereses	2,849.00
.. Intereses Deuda Interna	326.20
.. Intereses Deuda Externa	2,522.80
. Otras Rentas	0.00
- Prestaciones de la Seguridad Social	13,136.10
- Otros Gastos Corrientes	0.20
- Transferencias Corrientes	15,847.20
. Al Sector Privado	1,915.00
.. Instituciones de Enseñanza	56.30
.. Otras	1,858.70
. Al Sector Publico	13,927.80
.. Provincias y MCBA	12,594.90
... Recursos Coparticipados	10,321.40
... Garantía Acuerdo Prov.	746.60
... Leyes Especiales	1,146.20
... Resto	380.70
.. Universidades	1,290.30
.. Otras	42.60
. Al Sector Externo	4.40
- Gastos Extrapresupuestarios	50.20
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	3,868.40
IV RECURSOS DE CAPITAL	667.80
- Privatizaciones	523.30
- Otros	144.50
V GASTOS DE CAPITAL	1,567.10
- Inversion Real Directa	533.20
- Transferencias de Capital	975.60
. A Provincias y MCBA	934.90
. Resto	40.70
- Inversion Financiera	58.30
. A Provincias y MCBA	14.00
. Resto	44.30
VI INGRESOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	44,610.70
VII GASTOS ANTES DE CONTRIBUCIONES	41,641.60
VIII RESULT. FINANCIERO ANTES DE CONTRIB.	2,969.10
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	4,956.00
- Del Tesoro Nacional	3,705.50
- De Recursos Afectados	0.00
- De Organismos Descentralizados	0.00
- De Instituciones de Seguridad Social	1,250.50
- De Empresas Públicas	0.00
X GASTOS FIGURATIVOS	5,534.60
XI INGRESOS DESPUES DE CONTRIBUCIONES	49,566.70
XII GASTOS PRIMARIOS DESPUES DE CONTRIB.	44,327.20
XIII SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (XI - XII)	5,239.50
XIV SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ.	4,716.20
XV GASTOS DESPUES DE CONTRIBUCIONES	47,176.20
XVI RESULTADO FINANCIERO (XI - XV)	2,390.50
XVII FUENTES FINANCIERAS	18,047.20
- Disminucion de la Inv. Financiera	10,400.00
- Endeudamiento Publico e Incremento de Otros Pasivos	7,647.20
. Endeudamiento Interno	79.10
. Endeudamiento Externo	5,754.40
. Incremento Otros Pasivos	1,813.70
XVIII APLICACIONES FINANCIERAS	20,437.70
- Inversion Financiera	11,893.10
- Amortizacion de Deudas y Disminucion de Otros Pasivos	8,544.60
. Amortización Deuda Interna	1,479.80
. Amortización Deuda Externa	5,114.90
. Disminucion Otros Pasivos	1,949.90

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Secretaría de Hacienda.

EJERCICIO 1994**CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO***En millones de Pesos*

CONCEPTO	
I INGRESOS CORRIENTES	39,649.09
- Ingresos Tributarios	20,992.49
- Contrib. a la Seguridad Social	14,026.09
- Ingresos no Tributarios	1,993.95
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Pub.	408.08
- Ingresos de Operación	905.62
- Rentas de la Propiedad	958.70
- Transferencias Corrientes	63.64
- Otros Recursos	300.51
II GASTOS CORRIENTES	39,238.12
- Gastos de Consumo	11,682.62
- Rentas de la Propiedad	3,223.37
- Prestaciones de la Seguridad Social	16,572.49
- Otros Gastos Corrientes	148.28
- Transferencias Corrientes	7,608.36
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	410.97
IV RECURSOS DE CAPITAL	847.08
- Recursos Propios de Capital	123.38
- Transferencias de Capital	1.56
- Disminucion de la Inv. Financiera	722.15
V GASTOS DE CAPITAL	3,414.99
- Inversion Real Directa	1,321.63
- Transferencias de Capital	1,829.97
- Inversion Financiera	263.39
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	40,496.17
VII GASTOS TOTALES (II+V)	42,653.12
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE	-2,156.95
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	0.00
X GASTOS FIGURATIVOS	0.00
XI RESULTADO FINANCIERO	-2,156.95
XII FUENTES FINANCIERAS	15,094.04
- Disminucion de la Inv. Financiera	3,285.96
- Endeudamiento Publico e Incremento de Otros Pasivos	11,739.46
- Incremento del Patrimonio	68.62
XIII APLICACIONES FINANCIERAS	12,937.09
- Inversion Financiera	2,988.37
- Amortizacion de Deudas y Disminucion de Otros Pasivos	9,902.61
- Disminucion del Patrimonio	46.11
XIV FINANCIAMIENTO NETO	2,156.95

Fuente: Cuenta de Inversión 1994. Contaduría General de la Nación.

EJERCICIO 1995
CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO

En millones de Pesos

CONCEPTO	
I INGRESOS CORRIENTES	38,444.39
- Ingresos Tributarios	20,849.37
- Contrib. a la Seguridad Social	12,534.52
- Ingresos no Tributarios	1,528.47
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Pub.	348.97
- Ingresos de Operación	1,622.02
- Rentas de la Propiedad	1,047.81
- Transferencias Corrientes	213.85
- Otros Recursos	299.37
II GASTOS CORRIENTES	41,056.32
- Gastos de Consumo	12,759.39
- Rentas de la Propiedad	4,336.82
- Prestaciones de la Seguridad Social	15,936.29
- Otros Gastos Corrientes	242.57
- Transferencias Corrientes	7,781.25
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	-2,611.93
IV RECURSOS DE CAPITAL	1,807.83
- Recursos Propios de Capital	182.13
- Transferencias de Capital	9.69
- Disminucion de la Inv. Financiera	1,616.01
V GASTOS DE CAPITAL	3,803.75
- Inversion Real Directa	1,049.57
- Transferencias de Capital	2,595.40
- Inversion Financiera	158.78
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	40,252.22
VII GASTOS TOTALES (II+V)	44,860.07
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE	-4,607.84
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	0.00
X GASTOS FIGURATIVOS	0.00
XI RESULTADO FINANCIERO	-4,607.84
XII FUENTES FINANCIERAS	23,515.39
- Disminucion de la Inv. Financiera	4,051.28
- Endeudamiento Publico e Incremento de Otros Pasivos	19,338.88
- Incremento del Patrimonio	125.23
XIII APLICACIONES FINANCIERAS	18,907.54
- Inversion Financiera	10,527.22
- Amortizacion de Deudas y Disminucion de Otros Pasivos	8,362.20
- Disminucion del Patrimonio	18.12
XIV FINANCIAMIENTO NETO	4,607.84

Fuente: Cuenta de Inversión 1995. Contaduría General de la Nación.

EJERCICIO 1996**CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO***En millones de Pesos*

CONCEPTO	
I INGRESOS CORRIENTES	37,508.06
- Ingresos Tributarios	22,239.46
- Contrib. a la Seguridad Social	10,629.74
- Ingresos no Tributarios	1,412.47
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.	154.50
- Ingresos de Operación	0.00
- Rentas de la Propiedad	1,107.67
- Transferencias Corrientes	138.90
- Otros Recursos	309.18
II GASTOS CORRIENTES	41,427.23
- Gastos de Consumo	12,388.21
- Remuneraciones	7,205.51
- Bienes y Servicios	2,238.66
- Otros Gastos	55.95
- Rentas de la Propiedad	4,252.74
- Intereses	4,158.13
.. Intereses Deuda Interna	163.13
.. Intereses Deuda Externa	3,995.00
- Otras Rentas	2.11
- Prestaciones de la Seguridad Social	17,023.37
- Otros Gastos Corrientes	93.81
- Transferencias Corrientes	7,669.10
. Al Sector Privado	4,515.17
.. Instituciones de Enseñanza	3.44
.. Otras	4,511.73
. Al Sector Público	4,371.79
.. Provincias y MCBA	2,749.86
.. Universidades	1,539.42
.. Otras	82.51
. Al Sector Externo	152.02
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	-3,919.17
IV RECURSOS DE CAPITAL	552.23
- Recursos Propios de Capital	153.47
- Transferencias de Capital	31.71
- Disminución de la Inv. Financiera	367.05
V GASTOS DE CAPITAL	4,016.47
- Inversión Real Directa	897.55
- Transferencias de Capital	2,859.17
. Provincias y Municipios	2,608.38
. Otras	390.06
- Inversión Financiera	259.76
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	38,060.29
VII GASTOS TOTALES (II+V)	45,443.70
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE CONTRIBUCIONES	-7,383.41
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	0.00
X GASTOS FIGURATIVOS	0.00
XI RESULTADO FINANCIERO	-7,383.41
XII FUENTES FINANCIERAS	27,070.82
- Disminución de la Inv. Financiera	4,894.13
- Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	22,143.67
- Incremento del Patrimonio	33.02
XIII APLICACIONES FINANCIERAS	19,687.41
- Inversión Financiera	11,247.56
- Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos	8,365.47
- Disminución del Patrimonio	74.38
XIV FINANCIAMIENTO NETO	7,383.41

Fuente: Cuenta de Inversión 1996. Contaduría General de la Nación.

EJERCICIO 1997
CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO
En millones de Pesos

CONCEPTO	
I INGRESOS CORRIENTES	41,856.36
- Ingresos Tributarios	25,846.38
- Contrib. a la Seguridad Social	10,900.57
- Ingresos no Tributarios	1,915.92
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.	183.63
- Ingresos de Operación	1,371.80
- Rentas de la Propiedad	1,453.45
- Transferencias Corrientes	102.05
- Otros Recursos	82.56
II GASTOS CORRIENTES	42,887.49
- Gastos de Consumo	12,534.76
. Remuneraciones	8,770.86
. Bienes y Servicios	3,573.85
. Otros Gastos	190.05
- Rentas de la Propiedad	5,719.28
. Intereses	5,713.94
.. Intereses Deuda Interna	273.52
.. Intereses Deuda Externa	5,379.49
. Otras Rentas	5.34
- Prestaciones de la Seguridad Social	17,298.29
- Otros Gastos Corrientes	60.94
- Transferencias Corrientes	7,274.22
. Al Sector Privado	4,559.95
.. Instituciones de Enseñanza	3.09
.. Otras	4,556.86
. Al Sector Público	4,197.97
.. Provincias y Municipios	2,568.55
.. Universidades	1,614.66
.. Otras	100.62
. Al Sector Externo	116.42
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	-1,031.13
IV RECURSOS DE CAPITAL	855.11
- Recursos Propios de Capital	128.07
- Transferencias de Capital	27.78
- Disminución de la Inv. Financiera	699.27
V GASTOS DE CAPITAL	4,094.52
- Inversión Real Directa	956.36
- Transferencias de Capital	2,953.17
. Provincias y Municipios	2,573.60
. Otras	416.46
- Inversión Financiera	185.00
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	42,711.48
VII GASTOS TOTALES (II+V)	46,982.01
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE CONTRIBUCIONES	-4,270.54
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	11,020.65
X GASTOS FIGURATIVOS	11,020.65
XI RESULTADO FINANCIERO	-4,270.54
XII FUENTES FINANCIERAS	31,064.23
- Disminución de la Inv. Financiera	5,627.25
- Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	25,333.76
- Incremento del Patrimonio	103.22
XIII APLICACIONES FINANCIERAS	26,793.69
- Inversión Financiera	9,822.76
- Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos	16,934.07
- Disminución del Patrimonio	36.86
XIV FINANCIAMIENTO NETO	4,270.54

Fuente: Cuenta de Inversión 1997. Contaduría General de la Nación.

EJERCICIO 1998

CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO

En millones de Pesos

CONCEPTO	
I INGRESOS CORRIENTES	42,170.11
- Ingresos Tributarios	26,866.57
- Contrib. a la Seguridad Social	10,565.55
- Ingresos no Tributarios	2,122.54
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.	276.94
- Ingresos de Operación	833.52
- Rentas de la Propiedad	1,076.09
- Transferencias Corrientes	313.63
- Otros Recursos	115.28
II GASTOS CORRIENTES	43,743.99
- Gastos de Consumo	11,647.04
. Remuneraciones	8,215.35
. Bienes y Servicios	3,311.90
. Otros Gastos	119.79
- Rentas de la Propiedad	6,696.20
. Intereses	6,690.36
.. Intereses Deuda Interna	305.74
.. Intereses Deuda Externa	6,324.00
. Otras Rentas	5.84
- Prestaciones de la Seguridad Social	17,343.81
- Otros Gastos Corrientes	71.54
- Transferencias Corrientes	7,985.40
. Al Sector Privado	4,925.84
.. Instituciones de Enseñanza	2.04
.. Otras	4,923.80
. Al Sector Público	2,946.42
.. Provincias y Municipios	2,468.84
.. Universidades	414.13
.. Otras	63.45
. Al Sector Externo	113.14
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	-1,573.87
IV RECURSOS DE CAPITAL	453.60
- Recursos Propios de Capital	189.04
- Transferencias de Capital	37.14
- Disminución de la Inv. Financiera	227.42
V GASTOS DE CAPITAL	4,093.25
- Inversión Real Directa	1,040.99
- Transferencias de Capital	2,930.02
. Provincias y Municipios	2,555.57
. Otras	374.44
- Inversión Financiera	122.24
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	42,623.71
VII GASTOS TOTALES (II+V)	47,837.24
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE CONTRIBUCIONES	-5,213.52
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	0.00
X GASTOS FIGURATIVOS	0.00
XI RESULTADO FINANCIERO	-5,213.52
XII FUENTES FINANCIERAS	33,235.79
- Disminución de la Inv. Financiera	3,759.12
- Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	29,400.36
- Incremento del Patrimonio	61.97
- Contribuciones Figurativas para Aplicaciones Financieras	0.00
XIII APLICACIONES FINANCIERAS	28,002.27
- Inversión Financiera	11,404.16
- Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos	16,137.98
- Disminución del Patrimonio	465.78
- Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras	0.00
XIV FINANCIAMIENTO NETO	5,213.52

Fuente: Cuenta de Inversión 1998. Contaduría General de la Nación.

EJERCICIO 1999**CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO***En millones de Pesos*

CONCEPTO	
I INGRESOS CORRIENTES	41,243.61
- Ingresos Tributarios	25,732.77
- Contrib. a la Seguridad Social	9,654.91
- Ingresos no Tributarios	3,445.55
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Pub.	285.74
- Ingresos de Operación	735.27
- Rentas de la Propiedad	1,037.50
- Transferencias Corrientes	320.07
- Otros Recursos	31.80
II GASTOS CORRIENTES	46,023.65
- Gastos de Consumo	11,973.58
. Remuneraciones	8,826.30
. Bienes y Servicios	3,057.18
. Otros Gastos	90.10
- Rentas de la Propiedad	8,200.19
. Intereses	8,194.91
. Otras Rentas	5.28
- Prestaciones de la Seguridad Social	17,355.28
- Otros Gastos Corrientes	339.01
- Transferencias Corrientes	8,155.59
. Al Sector Privado	5,262.56
. Al Sector Público	2,789.16
. Al Sector Externo	103.87
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	-4,780.03
IV RECURSOS DE CAPITAL	305.77
- Recursos Propios de Capital	113.45
- Transferencias de Capital	20.94
- Disminución de la Inv. Financiera	171.38
V GASTOS DE CAPITAL	4,010.54
- Inversión Real Directa	831.84
- Transferencias de Capital	2,360.45
- Inversión Financiera	818.26
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	41,549.38
VII GASTOS TOTALES (II+V)	50,034.19
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE CONTRIBUCIONES	-8,484.81
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	0.00
X GASTOS FIGURATIVOS	0.00
XI RESULTADO FINANCIERO	-8,484.81
XII FUENTES FINANCIERAS	32,993.44
- Disminución de la Inv. Financiera	2,018.98
- Endeudamiento Publico e Incremento de Otros Pasivos	30,922.06
- Incremento del Patrimonio	52.41
- Contribuciones Figurativas para Aplicaciones Financieras	0.00
XIII APLICACIONES FINANCIERAS	24,508.63
- Inversión Financiera	7,573.27
- Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos	16,911.79
- Disminución del Patrimonio	23.57
- Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras	0.00
XIV FINANCIAMIENTO NETO	8,484.81

Fuente: Cuenta de Inversión 1999. Contaduría General de la Nación.

EJERCICIO 2000
CUENTA AHORRO - INVERSION - FINANCIAMIENTO
En millones de Pesos

CONCEPTO	
I INGRESOS CORRIENTES	43,747.92
- Ingresos Tributarios	27,347.83
- Contrib. a la Seguridad Social	9,437.54
- Ingresos no Tributarios	3,602.55
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Pub.	271.83
- Ingresos de Operación	617.14
- Rentas de la Propiedad	1,034.31
- Transferencias Corrientes	1,396.11
- Otros Recursos	40.62
II GASTOS CORRIENTES	47,129.87
- Gastos de Consumo	11,638.98
. Remuneraciones	8,908.85
. Bienes y Servicios	2,686.26
. Otros Gastos	43.87
- Rentas de la Propiedad	9,667.55
. Intereses	9,662.80
.. Intereses Deuda Interna	247.66
.. Intereses Deuda Externa	9,397.52
. Otras Rentas	4.75
- Prestaciones de la Seguridad Social	17,498.10
- Otros Gastos Corrientes	348.24
- Transferencias Corrientes	7,976.99
. Al Sector Privado	5,142.87
.. Instituciones de Enseñanza	4.22
.. Otras	4,946.47
. Al Sector Público	2,760.36
.. Provincias y Municipios	2,713.52
.. Universidades	1,755.60
.. Otras	127.25
. Al Sector Externo	73.76
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	-3,381.95
IV RECURSOS DE CAPITAL	471.22
- Recursos Propios de Capital	93.92
- Transferencias de Capital	9.17
- Disminución de la Inv. Financiera	368.14
V GASTOS DE CAPITAL	3,123.62
- Inversión Real Directa	559.68
- Transferencias de Capital	2,527.87
. Provincias y Municipios	2,233.44
. Otras	295.37
- Inversión Financiera	36.07
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	44,219.14
VII GASTOS TOTALES (II+V)	50,253.49
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE CONTRIBUCIONES	-6,034.35
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	0.00
X GASTOS FIGURATIVOS	0.00
XI RESULTADO FINANCIERO	-6,034.35
XII FUENTES FINANCIERAS	33,898.76
- Disminución de la Inv. Financiera	2,574.64
- Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	30,938.97
- Incremento del Patrimonio	385.15
- Contribuciones Figurativas para Aplicaciones Financieras	0.00
XIII APLICACIONES FINANCIERAS	27,864.41
- Inversión Financiera	9,049.24
- Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos	18,785.86
- Disminución del Patrimonio	29.31
- Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras	0.00
XIV FINANCIAMIENTO NETO	6,034.35

Fuente: Cuenta de Inversión 2000. Contaduría General de la Nación.