

Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Estudios de Posgrado

---

**ASOCIACIÓN ARGENTINA DE PRESUPUESTO Y  
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO**

**POSGRADO DE ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN  
FINANCIERA PÚBLICA**

---

**EL AUMENTO DE LA TOMA DE DEUDA  
2015 - 2018  
¿AYUDO AL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA EN  
SU CONJUNTO?**

---

**AUTOR: LAURA KARINA BITRIAN**

**DOCENTE TUTOR: MAG. CRISTINA ROLANDI**

**JUNIO 2020**

---

**DATOS PERSONALES**

Nombre y Apellido: Laura Karina Bitrian

Teléfono: 15-3081-3272

E-mail: laurabitrian@yahoo.com.ar

Profesión: Contadora Publica Nacional - Universidad Nacional de Buenos Aires -

Actividad laboral: Analista contable, Coordinación de Estadísticas a Grandes Empresas dependiente de la Dirección Nacional de Estadísticas y Precios de la Producción y el Comercio, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

*A mi Jana, Uma y Franco.*

## INDICE

|              |   |
|--------------|---|
| Introducción | 6 |
|--------------|---|

### CAPITULO 1

#### MARCO CONCEPTUAL

|  |    |
|--|----|
| 1.1 El Sector Público Argentino  | 8  |
| 1.2 La Ley de Presupuesto  | 9  |
| 1.3 La necesidad de un nuevo orden de la Administración Financiera del Sector Publico Nacional- Ley 24.156 | 12 |
| 1.4 El Sistema de Crédito Publico  | 15 |
| 1.5 Clasificaciones de la Deuda Pública  | 16 |
| 1.6 El Fondo Monetario Internacional   | 17 |
| 1.6.1 Argentina y el FMI   | 18 |

### CAPITULO 2

#### ANALISIS DE LAS CUENTAS DEL PRESUPUESTO

|   |    |
|---|----|
| 2.1 Apertura y análisis de la Cuenta Ahorro Inversión Financiamiento de la Administración Nacional. | 20 |
| 2.2 Apertura del resultado financiero de la cuenta AIF base devengado                               | 21 |
| 2.3 Análisis de la cuenta corriente   | 23 |
| 2.3.1 Análisis de total de ingresos corrientes  | 23 |
| 2.3.2 Análisis del total de gastos corrientes   | 25 |
| 2.3.3 Total de gastos corrientes a valores de 2015 del periodo de 2015 a 2018                       | 26 |
| 2.3.4 Análisis de los servicios de la deuda   | 27 |
| 2.4 Análisis de la cuenta inversión   | 29 |
| 2.5 Análisis de la cuenta financiamiento  | 30 |
| 2.7 Análisis del stock de deuda de la Administración Central  | 31 |

|   |    |
|---|----|
| 2.7.1 Saldo de capital de la deuda de la Administración Central al cierre de cada periodo   | 32 |
| 2.7.2 Análisis del stock de saldo de capital de deuda de AC comparado con el PIB en millones de dólares                           | 35 |
| 2.7.3 Análisis de los componentes de la variación del stock de la deuda de la AC  | 36 |
| 2.7.4 Apertura de la variación del stock de la deuda de AC al cierre de cada periodo, abierta por año y tipo de acreedor          | 37 |
| 2.7.5 Apertura de la variación de la deuda de la AC por componente contable acumulada desde diciembre de 2015 a diciembre de 2018 | 37 |
| 2.7.6 Perfil anual de vencimientos de capital e intereses de la deuda de la AC  | 38 |

### **CAPITULO 3**

#### **ANALISIS DE INDICADORES MACROECONOMICOS**

|  |    |
|--|----|
| 3.1 PIB corriente y constante  | 44 |
| 3.1.1 Tasa de crecimiento económico                                    | 45 |
| 3.2 Balanza de pagos   | 50 |
| 3.3 Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos | 53 |
| 3.4 Riesgo país  | 55 |
| 3.5 Índices de precios al consumidor                                   | 57 |

### **CAPITULO 4**

|              |    |
|--------------|----|
| CONCLUSION   | 59 |
| BIBLIOGRAFIA | 65 |

## **Introducción**

La gestión de gobierno en el periodo de 2016, luego de la resolución con el conflicto con los holdouts que le permitió al país salir de default, volvió a acceder al mercado de crédito internacional en un contexto con déficit fiscal primario, inflación y caída de la actividad económica.

En el año 2018 como consecuencia de factores internos como la caída de la producción agrícola por una sequía, generando esto una caída en los ingresos por exportaciones, aumento del precio mundial de la energía sumado a la suba de la tasa de rendimiento de los bonos de EEUU , se acentuaron en la Argentina los desequilibrios macroeconómicos que generaron presión sobre la moneda llevando al aumento del riesgo país desencadenando la baja de expectativas de confianza en Argentina por parte de los inversores.

Como solución ante este marco económico la administración solicitó asistencia al FMI, mediante la toma de un préstamo Stand By de 57.000 millones de dólares por 36 meses donde se comprometen a determinados puntos a cumplir con impacto en la economía interna.

A lo largo del desarrollo del presente trabajo se pretende comprender cómo ha impactado dicha decisión en el presupuesto de la Administración Nacional que está constituida por la Administración central, los organismos Descentralizados y las instituciones de la Seguridad Social; también analizaremos que comportamiento han tenido los indicadores económicos seleccionados en el periodo comprendido entre los años 2015 – 2018.

Para poder llevar a cabo el análisis estudiaremos la evolución de la cuenta Ahorro Inversión Financiamiento (AIF) de la Administración Nacional desde el año 2015 al año 2018.

Realizaremos la apertura de los rubros que componen la cuenta AIF para lograr comprender como se ha desarrollado la toma de deuda e intereses a lo largo del periodo seleccionado.

Luego en el capítulo 3 desarrollaremos cómo han evolucionado los indicadores económicos seleccionados para poder comprender el impacto de las políticas fiscales en la economía real.

Los objetivos son;

1. Análisis de la cuenta Ahorro Inversión Financiamiento base devengado de la Administración Nacional total de ingresos, total de gastos, intereses , déficit primario y el déficit financiero.
2. Analizar la evolución los ingresos, del gasto, del déficit fiscal primario y financiero de la cuenta Ahorro Inversión Financiamiento base devengado de la Administración Nacional en el periodo de 2015-2018.
3. Analizar la concentración de la deuda de la Administración Nacional con posterior análisis de la apertura de la misma en el periodo desde 2015 a 2018.
4. Analizar la evolución de la economía en el periodo de 2015 a 2018 a través de los indicadores económicos.

La finalidad del presente trabajo es poder responder si el plan de política económica tomado por la gestión de gobierno en el periodo de 2016 a 2018 a través del endeudamiento público en moneda extranjera ha resultado efectivo a la hora de lograr el objetivo final de dinamizar la actividad económica, atraer inversiones, reducir la pobreza y reducir el déficit fiscal primario en un contexto inflacionario con altas tasas de interés.

## CAPITULO 1

### MARCO CONCEPTUAL

#### 1.1 El Sector Público Argentino

En Argentina el **Sector Público Nacional** desde la concepción macrofiscal está dividido en el Sector Público Financiero y el Sector Público no Financiero. Dentro del Sector Público Financiero se encuentran las instituciones financieras públicas monetarias como las instituciones financieras públicas no monetarias; dentro de Sector no financiero se encuentra el Gobierno General Nacional y las empresas públicas no financieras.

El Gobierno General Nacional a su vez está dividido en la Administración central ( Poder Ejecutivo, Poder Legislativo, Poder Judicial, Órganos autónomos Constitucionales) y la Administración descentralizada ( Instituciones descentralizadas no empresariales y no financieras, instituciones de la seguridad social y fideicomisos públicos no empresariales y no financieros).

El sector público cumple funciones de tipo:

- Fiscales, a través de la imposición y cobro de impuestos.
- Provee bienes y servicios, lo hace a través de las empresas públicas, de ciertos organismos del estado.
- Promueven la inversión en zonas deprimidas
- Tiene funciones de tipo reguladora a través de leyes o disposiciones administrativas para regular a industrias o monopolios y redistributivas para modificar la redistribución de la renta entre personas o regiones.
- Estabilizadora para controlar los agregados económicos y así controlar fluctuaciones importantes con el fin de evitar caída de la actividad económica.

El sector público financia los gastos recaudando a través de los impuestos el dinero necesario para intervenir en la vida económica de un país, ya sea realizando transferencias a las familias, a las empresas, produciendo bienes y servicios o realizando inversiones entre otras.

De esta forma podemos afirmar que el objetivo de los impuestos es poder financiar las erogaciones del Estado plasmadas en el presupuesto ya sea a nivel nacional, provincial o municipal.

Mediante la implementación de la **política fiscal**; uno de los medios para el logro de los objetivos de la macroeconomía; esta se refiere a como se va a asignar los recursos recaudados en un periodo determinado.

En el gasto público se ven reflejados la asignación de dichos recursos, tanto los ingresos como los gastos de un periodo en el presupuesto público.

Cabe destacar que estas funciones del estado inciden sobre el consumo, el incentivo de inversión tanto de empresas como de individuos entre otras decisiones de tipo económicas.

Por tratarse la política fiscal, una de las patas de las políticas macroeconómicas cuyos objetivos son:

- Crecimiento del PBI
- Alto nivel de Empleo
- Baja Inflación
- Tipo de cambio estable
- Superávit fiscal y comercial

## **1.2 La Ley de Presupuesto**

El Poder Ejecutivo envía al Congreso de la Nación una vez al año la Ley de presupuesto para que sea aprobada por este, en ella se reflejan los recursos y gastos públicos de un periodo.

El mismo es importante dado que a través de esta Ley, el gobierno puede llevar a cabo sus políticas públicas siendo la Ley 24.156 la base jurídica del Presupuesto Público.

En su libro “ EL PRESUPUESTO PUBLICO “ Bolívar, Miguel describe las funciones del presupuesto, en las siguientes:

1. **PLAN FINANCIERO:** la expresión financiera de la política donde se expone el proceso de ingreso-gasto del estado compatibilizando los recursos limitados y las necesidades de las erogaciones para así satisfacer las necesidades publicas evitando el descontrol.
2. **PLAN ADMINISTRATIVO:** implica la posibilidad de una organización operando para responder el cuándo, el dónde y cómo la acción a realizar, permitiendo a la autoridad gobernar con conocimiento de los sectores administrativos.
3. **INSTRUMENTO LEGAL:** El presupuesto es elaborado por el Poder Ejecutivo y consagrado por la ley, tratándose de un plan político cuantificable aprobado por el Congreso de la Nación, órgano que representa el interés popular.
4. **BALANCE PREVENTIVO O INSTRUMENTO CONTABLE:** El presupuesto es adelanto del futuro e intenta evitar sobresaltos en el servicio y en el tesoro. Muestra cómo se componen los recursos, los gastos la inversión y el déficit o superávit del periodo. Se traduce en un sistema de información que permite conocer la gestión de las finanzas públicas.
5. **INSTRUMENTO DE POLITICA ECONOMICA:** Tradicionalmente se vinculó al presupuesto con el proceso de satisfacción de las necesidades públicas, pero desde la década de 1930 se produce un cambio de la concepción, se comienza a pensar desde el punto de vista de una función económica del presupuesto donde este se convierte en una de las herramientas más importantes de la política económica

refiriéndose al modo de intervenir el Estado en la economía. De esta manera se tiene en cuenta los efectos del gasto, inversión, la distribución del ingreso, el comportamiento de los precios y el sector externo. El presupuesto pasa a constituirse como un mecanismo regulador de las relaciones económicas y de esta forma el nivel, composición de los ingresos, gastos y financiamiento influyen en la asignación de recursos y en el equilibrio de la macroeconomía.

En resumen, la política fiscal es el conjunto de medidas por la cual un Estado introduce modificaciones en la economía donde la política fiscal como parte de la política económica debe estar coordinada con la política monetaria, política crediticia, balanza de pagos, y movimiento de capitales.

6. INSTRUMENTO DE PLANEAMIENTO: El presupuesto como instrumento de planeamiento donde el objetivo es precisar la dirección en la que ejerce la incidencia económica, siendo este un instrumento de planificación donde se concreta la política fiscal para el logro de objetivos económicos.

En la planificación se observa la búsqueda de objetivos que se pretenden alcanzar utilizando los medios escasos, donde el presupuesto realimenta el proceso de planeamiento con la formulación y evaluación de los programas presupuestarios.

Por último, el autor describe ..."***El presupuesto se afirma, también, en un instrumento para el crecimiento económico. Esta función también está implícita en las antes comentadas y deriva de que el Estado asume la función de impulsar el proceso de crecimiento procurando elevar el nivel de bienestar de la población***"...

### **1.3 La necesidad de un nuevo orden de la Administración Financiera del Sector**

#### **Publico Nacional- Ley 24.156-**

En el periodo de 1983 a 1985 se dio que, debido a las crisis fiscales, aumento de la deuda externa y la falta de información para la toma de decisiones en cuanto a la política fiscal y estado de deuda para negociar con organismos multilaterales, el problema ahora no era el desarrollismo sino la falta de información consolidada a tiempo real.

Estas fueron las causas para la búsqueda de un Sistema Integrado de Cuentas.

Ricardo Gutierrez en su texto "BASES CONCEPTUALES DEL SISTEMA DE CONTABILIDAD DE LA ADMINISTRACION CENTRAL Y DEL SISTEMA INTEGRADO DE INFORMACION FINANACIERA DEL SECTOR PUBLICO" (1989) establece que ante la falta de información confiable y oportuna o por la carencia de la misma dado la deficiencia de los sistemas de información financiera y la no posibilidad de consolidar la información, el autor plantea necesario un cambio de la concepción de la contabilidad gubernamental, por lo que propone en el documento las bases conceptuales para operar bajo la concepción de un sistema integrado de información. Dicha concepción la basa en los enunciados de la teoría general de los sistemas.

Parte de la base de la definición contable..." La contabilidad puede ser definida como el conjunto de principios, normas y procedimientos técnicos que permiten el registro sistemático de los hechos económicos de las organizaciones con el objeto de satisfacer la necesidad de información destinada al control y al apoyo del proceso y toma de decisiones de los administradores como también para el conocimiento de terceros interesados en la gestión..."<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Gutiérrez, Ricardo (1990-a) Bases Conceptuales de un Sistema Integrado de Información Financiera del Sector Publico, en Revista de ASIP N° 25, pp. 42, Buenos Aires: ASIP.

Cuando esa contabilidad se da en organizaciones públicas se denomina contabilidad gubernamental que tiene como fin proporcionar información para el sistema de cuentas nacionales que las misma describen el desarrollo de la economía de un país.

La contabilidad gubernamental debe :

- a) registrar sistemáticamente todas las operaciones con incidencia económica financiera.
- b) suministrar información para toma de decisiones.
- c) brindar información contable ordenada.
- d) que la información contable del sector público se procese e integre de forma automática el sistema de cuentas nacionales.

Para poder cumplir con estos objetivos la contabilidad gubernamental debe emitir estados financieros.

También enuncia que para que la contabilidad pueda operar en el eSIDIF( Sistema de Administración Financiera) donde se integra la información presupuestaria, financiera, patrimonial y económica el sistema debe cumplir con los siguientes enunciados:

1. Registra todas las transacciones que tengan efecto financiero económico
2. Un concepto ampliado de termino INGRESOS (toda transacción que implica utilización de un medio de financiamiento y GASTOS (toda transacción que implique uso de fondos)
3. Diseño de un sistema integrado de cuentas para evitar duplicación de registros y asegurar el procesamiento automático
4. Selección de momentos contables, para INGRESOS (estimación presupuestaria, liquidación, recaudación, ingreso al tesoro) para GASTOS (crédito presupuestario, compromiso, devengado, pagado). En el momento del DEVENGADO se interrelacionan los datos de las cuentas de presupuestarias y contables dado origen a los momentos patrimoniales.

En Argentina el ministro de economía Domingo Cavallo convocó en febrero de 1991 a Gutiérrez Ricardo y a Makón Marcos para realizar la reforma presupuestaria y financiera pública como se venían dando en Latinoamérica.

El objetivo principal de dicha reforma era la necesidad de integración de los sistemas de la administración financiera y la elaboración de un presupuesto consolidado, creando así un nuevo sistema ordenado donde la presentación al Congreso de la Nación no sea tardía para que así su aprobación sea en los plazos determinados por la Ley 24.156.

La Ley 24156 es una ley que fija macroprocesos en los art. 12, 13, 14 y 21 taxativamente los enuncia no son dejados a la reglamentación mediante decretos, los mismos son fijados por la propia ley. Es una ley que fija principios de centralización normativa y descentralización ejecutiva.

Es una ley que reparte poder entre presidencia de la nación, ministerio de economía, secretaria de hacienda, poder legislativo (Comisión de presupuesto y hacienda), oficina nacional de presupuesto, tesorería, oficina de crédito público, contaduría general, responsables de jurisdicción y servicios administrativos financieros.

Se define que el presupuesto gubernamental es un instrumento importante ya que va a orientar la política fiscal de un país; va a ayudar a interpretar las variables de la coyuntura y va a ser modelado de acuerdo con las necesidades que se consideren importantes en un momento determinado, por lo que se convierte en un instrumento importante a la hora poner en acción el proceso de desarrollo de un país.

Todos estos conceptos se ven reflejados en la **Ley de presupuesto público** mediante la cual se determinan las necesidades de la población ya sean económicas, sociales para luego desarrollar las políticas públicas instrumentadas en los programas necesarios para poder satisfacerlas, donde se procederá al control de los resultados para así analizar si se lograron los objetivos presupuestados para luego su retroalimentación.

En el presente trabajo se analizará la evolución de la deuda en el ámbito de la Administración Nacional que está constituida por la Administración Central, los Organismos Descentralizados y las Instituciones de la Seguridad Social, para lo cual a continuación se procederá a desarrollar los conceptos básicos para la realización de dicho análisis.

#### **1.4 El Sistema de Crédito Público**

En cuanto al Sistema de Crédito Público constituido por la Ley de presupuesto que permitió tener información integra con respecto a los deudores y los montos haciéndose posible con la entrada en vigencia en el año 1993 de la Ley 24.156 y la creación de la OFICINA NACIONAL DE CREDITO PUBLICO siendo esta el órgano rector del SISTEMA DE CREDITO PUBLICO cuya competencia esta normada en el art. 69 de la Ley 24.156.

En el art. 59 enuncia que cualquier entidad del Sector Público Nacional que quiera tomar una operación de crédito publico deberá tener la autorización previa del órgano coordinador.

Las operaciones de crédito publico de las entidades de la Administración Nacional tendrán que estar contempladas en la Ley de presupuesto o en una Ley específica, salvo las operaciones de crédito público que formalice el Poder Ejecutivo Nacional (PJM) con los organismos financieros internacionales de los que la Nación forme parte.

En operaciones de deuda pública externa antes de formalizar la toma de la misma el Banco Central de La República Argentina deberá emitir su opinión sobre el impacto de dicha operación en la balanza de pagos.

El Estado tiene la capacidad de tomar deuda con el objetivo de realizar inversiones productivas, atender casos de evidente necesidad nacional, para reestructurar su organización, para refinanciar pasivos. Donde se prohíbe realizar operaciones de crédito publico para financiar gastos operativos o corrientes.(art. 56 Ley 24.156).

En el art. 65 de la Ley 24.156 faculta al PEN para realizar operaciones de crédito publico para reestructurar la deuda pública.

El art. 4 de la Constitución Nacional (CN) enuncia los recursos del Tesoro Nacional entre ellos los empréstitos y operaciones de crédito que decreta el congreso para urgencias de la Nación o para empresas públicas.

El art 75 de la CN establece que el congreso tendrá la facultad de contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación y arreglar el pago de la deuda interna y externa de la Nación.

### **1.5 Clasificaciones de la deuda pública:**

La deuda pública es el endeudamiento que puede originarse mediante la colocación de Títulos, bonos u obligaciones negociables, letras del tesoro que su vencimiento supere al ejercicio financiero (LETES), la contratación de obras, servicios cuyo pago supere al ejercicio financiero, el otorgamiento de avales, fianzas o garantías, la consolidación, conversión, renegociación de otras deudas ( modificación de estructura de pasivos).

La deuda puede ser contraída en moneda nacional o extranjera.

El art. 58 de la Ley 24.156 enuncia taxativamente la clasificación de deuda según sea directa o indirecta e interna o externa.

#### A continuación, se enuncian dichos conceptos:

Según quien asuma la deuda se puede clasificar en **Directa** es la asumida por la administración central o **Indirecta** es la constituida por cualquier persona física o jurídica, pública o privada, distinta de la administración central pero que cuenta con el aval, fianza o garantía de la administración central.

Según la residencia del acreedor, en **Interna** es la contraída por personas físicas o jurídicas residentes donde la jurisdicción de su pago exigible es dentro del territorio argentino; mientras que la deuda **externa** es la deuda cuya exigibilidad es fuera del territorio, la misma puede ser la contraída con otro estado u organismo internacional o cualquier persona física o jurídica.

En el decreto reglamentario N°1344/2007 en su art 58 la deuda pública y las letras del tesoro se podrán registrar la deuda en moneda extranjera o en moneda nacional según corresponda independientemente si el pago es exigible dentro o fuera del territorio nacional. Mientras que para determinar si es deuda interna o externa es según la exigibilidad del pago de está si está bajo la órbita de la jurisdicción Argentina o fuera de esta.

### **1.6 El Fondo Monetario Internacional**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) es una organización financiera con inicios en 1944 con la finalidad de garantizar la estabilidad financiera internacional luego de la segunda guerra mundial.

Está integrado actualmente por 189 países miembros en donde EEUU tiene el 16.74%, seguido por Japón 6.01 % Alemania 5.87 % Francia 4.85 % y reino unido 4.85 % con la mayor concentración .

La idea de su creación surgió en el año 1944 en una conferencia de las Naciones Unidas donde 44 países acordaron establecer una cooperación económica internacional con el objetivo de que no se repitieran devaluaciones cambiarias que contribuyeron a provocar la crisis de 1930.

La misión del FMI es asegurar la estabilidad del sistema monetario internacional, para poder llevarlo a cabo el FMI tiene como principales las siguientes funciones:

1. **Supervisión económica:** supervisa el sistema monetario internacional, realiza un seguimiento de las políticas económicas y financieras de sus 189 países miembros, da asesoramiento sobre ajustes necesarios para evitar problemas en la estabilidad económica y financiera.
2. **Fortalecimiento de las capacidades** brinda asesoramiento técnico –practico, capacitación para formulación de políticas económicas.
3. **Actividad crediticia** brinda préstamos a sus países miembros que tienen problemas en el marco de sus balanzas de pagos, como para estabilizar sus monedas, entre

otros y de esta forma así dar solución a los problemas para volver a tener las condiciones para un crecimiento sólido.

El fin de los préstamos otorgados es dar a los países afectados por crisis ya sean originadas por factores internos o externos, donde estas crisis generan desaceleración del crecimiento económico, aumento del índice de desempleo; generando de este modo una recesión económica. Es darle un respaldo financiero para así poder implementar políticas correctivas orientadas a volver a tener crecimiento económico y así reestablecer las condiciones necesarias para tener una económica estable.

El objetivo según lo planteado por el fondo monetario internacional es que el ajuste que se realice en el país que tiene que tomar un préstamo para hacer frente a crisis sea más gradual con la ayuda de su financiamiento que habitualmente suele ir acompañado de medidas correctivas.

Con anterioridad de tomar el financiamiento el país tomador y el FMI se han de poner de acuerdo con el programa de políticas económicas, dicho programa sirve como base para el acuerdo. Se presenta una CARTA DE INTENCION junto con un MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO al directorio ejecutivo del FMI.

Cuando se llega a un acuerdo en cuanto a las políticas y el plan de financiamiento se presente una recomendación al Directorio ejecutivo del FMI, donde este avale las intenciones de políticas y conceda el financiamiento

### **1.6.1 Argentina y el FMI**

Desde el año 2004 que Argentina no tenía acuerdos con el FMI ya que en este año la gestión del presidente Kirchner rechazo la negociación por la tercera revisión del acuerdo firmado en el año 2003, donde el FMI solicitaba que se ajustara el gasto público y de esta forma generar excedentes para los acreedores de los bonos del default de 2001 que se encontraban renegociando la deuda.

El 15 de diciembre de 2005 el presidente Kirchner anuncio la cancelación de la deuda que tenía con el FMI y no permitió cumplir con las misiones del fondo de las revisiones del articulo IV de su reglamento referidas a la evaluación anual de los datos macroeconómicos lo cual dificulto que Argentina pueda colocar operaciones financieras en el mercado de capitales.

Hasta que en junio de 2018 la gestión de gobierno tomó la decisión de volver a financiarse con el FMI para garantizar el financiamiento del repago de la deuda en moneda extranjera hasta diciembre de 2019.

## CAPITULO 2

### ANALISIS DE LAS CUENTAS DEL PRESUPUESTO

#### 2.1 Apertura y análisis de la Cuenta Ahorro Inversión Financiamiento de la Administración Nacional.

En el presente capítulo se procederá a realizar un análisis en base a la cuenta Ahorro Inversión Financiamiento (AIF) cuya elaboración le corresponde a la Contaduría General de la Nación.

Se pretende exponer la composición de las aperturas que de ella se desprenden para así comprender la evolución de la deuda en el periodo de análisis.

Comenzaremos analizando la evolución a nivel general de la cuenta AIF que contiene la siguiente apertura en las cuentas, total de ingresos, total de gastos, resultado financiero, intereses totales y el resultado primario donde el mismo surge de ;

Resultado Primario = Resultado financiero – intereses en moneda nacional -intereses en moneda extranjera

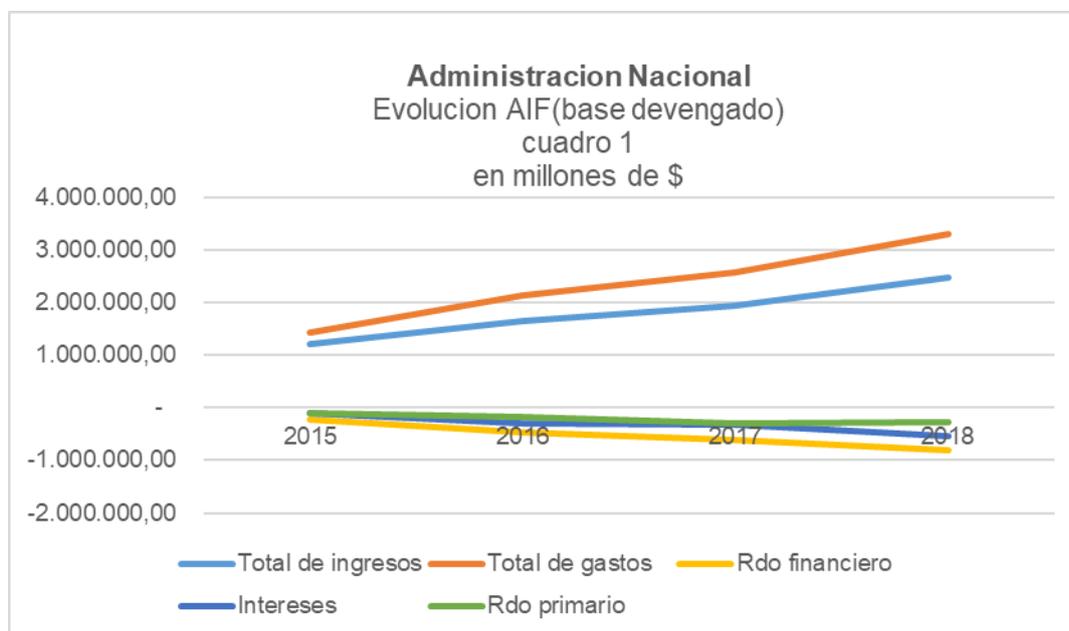
El siguiente cuadro resume el detalle de los montos a valores corrientes correspondientes a cada rubro del cuadro 1 de la cuenta AIF base devengado en la cual se ven reflejados el incremento del resultado primario como el déficit financiero en el periodo que abarca desde 2015 a 2018.

En millones de pesos

|                   | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total de ingresos | 1.212.308,00 | 1.659.383,43 | 1.947.405,39 | 2.485.244,09 |
| Total de gastos   | 1.431.662,13 | 2.131.113,26 | 2.564.004,56 | 3.298.979,47 |
| Rdo. financiero   | - 219.354,12 | - 471.729,83 | - 616.599,18 | - 813.735,39 |
| Intereses         | - 107.300,98 | - 296.301,82 | - 315.248,17 | - 542.100,44 |
| Rdo. primario     | - 112.053,15 | - 175.428,00 | - 301.351,00 | - 271.634,94 |

Fuente: Elaboración propia , Administración Nacional, cuadro 18

En el gráfico que a continuación se muestra se puede observar cómo se fue incrementando a valores corrientes la diferencia nominal entre el total de ingresos y total de gastos, donde se le puede atribuir dicha diferencia un mayor impacto de los intereses que del resultado primario en el total de resultado financiero.



Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

Si tomamos la línea correspondiente al resultado financiero y la abrimos para ampliar lo dicho anteriormente, de este modo podremos observar con más detalle la incidencia del resultado primario, los intereses en moneda nacional y en moneda extranjera en la evolución del resultado financiero en el periodo 2015 a 2018.

## 2.2 Apertura del resultado financiero de la cuenta AIF base devengado

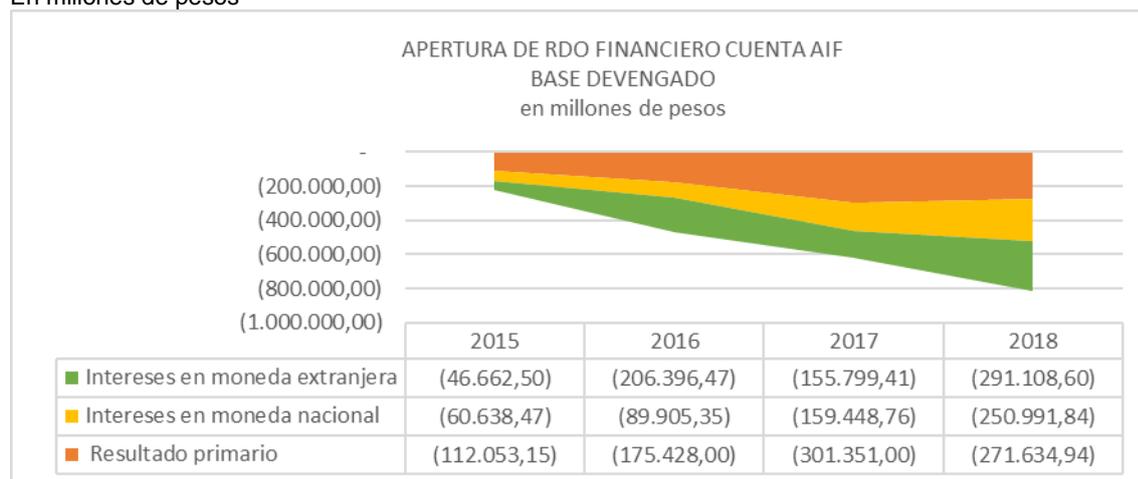
En millones de pesos

|                                | 2.015               | % del PBI    | 2.016               | % del PBI    | 2.017               | % del PBI    | 2.018               | % del PBI    |
|--------------------------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|
| Resultado primario             | - 112.053,15        | 1,88%        | - 175.428,00        | 2,13%        | - 301.351,00        | 2,83%        | - 271.634,94        | 1,86%        |
| Intereses en moneda nacional   | - 60.638,47         | 1,02%        | - 89.905,35         | 1,09%        | - 159.448,76        | 1,50%        | - 250.991,84        | 1,72%        |
| Intereses en moneda extranjera | - 46.662,50         | 0,78%        | - 206.396,47        | 2,51%        | - 155.799,41        | 1,46%        | - 291.108,60        | 1,99%        |
| <b>Resultado financiero</b>    | <b>- 219.354,12</b> | <b>3,68%</b> | <b>- 471.729,83</b> | <b>5,73%</b> | <b>- 616.599,18</b> | <b>5,78%</b> | <b>- 813.735,39</b> | <b>5,57%</b> |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1, CGN e INDEC.

En el gráfico podemos apreciar con claridad el incremento del déficit financiero y la incidencia sobre él de los intereses tanto en pesos como en dólares; que lo han hecho aumentar en el periodo de 2015 a 2018 tanto a valores nominales como en relación al PBI medido a valores corrientes.

En millones de pesos



Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

En la cuenta AIF se distinguen las siguientes cuentas:

- La cuenta corriente:

La misma confronta ingresos y gastos corrientes mostrando como resultado el ahorro.

- La cuenta capital:

Compara los ingresos con los gastos de capital mostrando como resultado la inversión.

- Y, por último, la cuenta de financiamiento:

Expone la variación que se produce en los activos y pasivos financieros, mostrando por un lado las fuentes financieras y por otro las aplicaciones financieras.

Por lo que dividiremos el análisis del trabajo en estas tres cuentas para poder llevar a cabo el estudio de la evolución del incremento de la deuda en el periodo de 2015 a 2018.

Se aclara que el desarrollo de la apertura de la cuenta AIF se tomara neto de los gastos y contribuciones figurativas.

## 2.3 Análisis de la cuenta corriente

### 2.3.1 Análisis de total de ingresos corrientes

Los ingresos más representativos del sector nacional pertenecen a los ingresos tributarios y las contribuciones a la Seguridad Social que para el año 2018 representaron un 66% del total de los ingresos recaudados por la Administración Federal de Ingresos Público (AFIP).<sup>2</sup>

Los mismos representaron un promedio del 85.55% de los ingresos corrientes de la Administración Nacional del periodo en análisis, representado estos la mayor fuente de ingresos.

A continuación, se exponen la apertura de los ingresos de la cuenta AIF con el detalle de los rubros que la componen.

#### Composición de ingresos a valores

EN MILLONES DE PESOS

|  | 2015                |             | 2016                |             | 2017                |             | 2018                |             |
|--|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|
| <b>INGRESOS CORRIENTES</b>                 | <b>1.209.903,79</b> | <b>100%</b> | <b>1.656.233,28</b> | <b>100%</b> | <b>1.933.917,99</b> | <b>100%</b> | <b>2.459.846,36</b> | <b>100%</b> |
| - Ingresos Tributarios                     | 670.316,90          | 55,40%      | 911.773,70          | 55,05%      | 1.046.499,59        | 54,11%      | 1.330.139,41        | 54,07%      |
| - Aportes y Contrib. a la Seguridad Social | 356.721,05          | 29,48%      | 492.752,81          | 29,75%      | 629.262,82          | 32,54%      | 781.808,58          | 31,78%      |
| - Ingresos no Tributarios                  | 30.647,32           | 2,53%       | 40.167,03           | 2,43%       | 44.676,22           | 2,31%       | 54.054,62           | 2,20%       |
| - Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.   | 4.684,30            | 0,39%       | 5.539,05            | 0,33%       | 5.731,03            | 0,30%       | 6.762,94            | 0,27%       |
| - Rentas de la Propiedad                   | 144.731,06          | 11,96%      | 196.974,41          | 11,89%      | 201.212,46          | 10,40%      | 275.701,76          | 11,21%      |
| - Transferencias Corrientes                | 2.803,15            | 0,23%       | 9.026,27            | 0,54%       | 6.535,87            | 0,34%       | 11.379,04           | 0,46%       |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

Si los analizamos a valores nominales los mismo crecen en forma lineal en el tiempo, pero si los medimos a valores constantes del año 2015 para eliminar el efecto de la inflación, podemos observar cómo estos valores decrecen con especial caída en el año 2018.

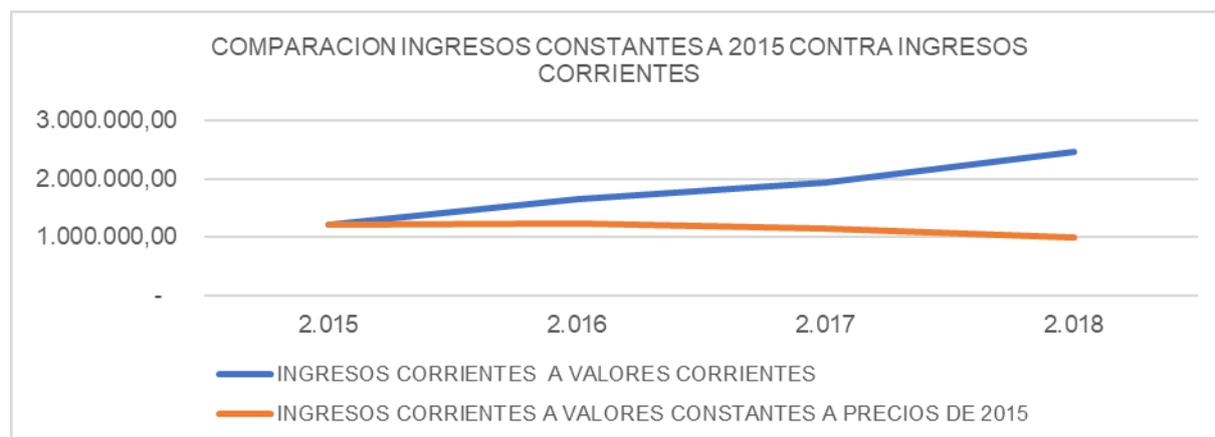
<sup>2</sup> Total, de recaudación <https://www.argentina.gob.ar/economia/ingresospublicos/recaudaciontributaria>

EN MILLONES DE PESOS

|  | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| INGRESOS CORRIENTES A VALORES CORRIENTES                   | 1.209.903,79 | 1.656.233,28 | 1.933.917,99 | 2.459.846,36 |
| INGRESOS CORRIENTES A VALORES CONSTANTES A PRECIOS DE 2015 | 1.209.903,79 | 1.230.600,37 | 1.151.421,45 | 991.936,26   |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

EN MILLONES DE PESOS



Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

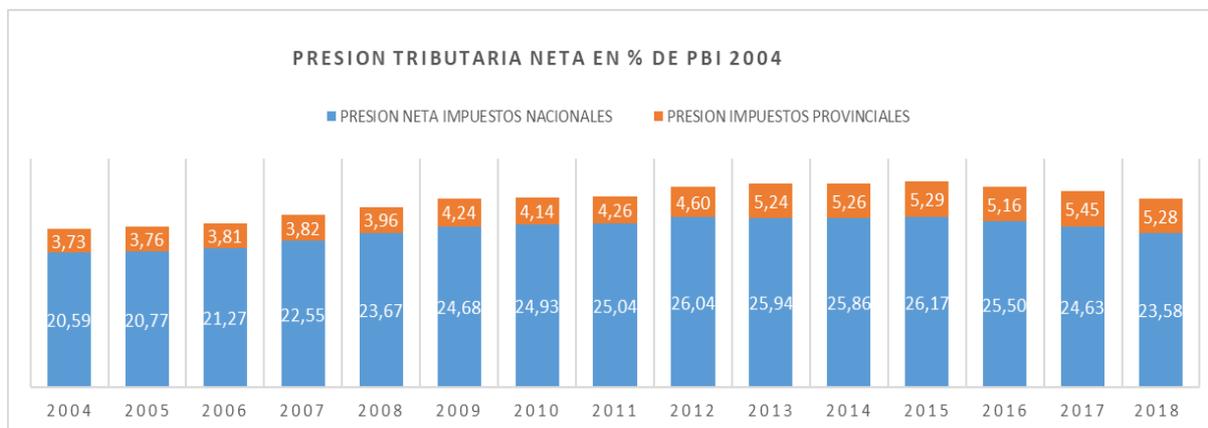
Si ahora hacemos una mayor apertura sobre cada ítem que componen los ingresos corrientes a valores constantes, podemos relacionar la caída de la recaudación de ingresos tributarios con la decisión de la reforma tributaria (Ley N°27.430), Ley Federal de Responsabilidad Fiscal (Ley N° 27.428) y la caída de la actividad económica que analizaremos más adelante.

EN MILLONES DE PESOS

|  | 2.015,00     | 2.016,00     | 2.017,00     | 2.018,00   |
|--|--------------|--------------|--------------|------------|
| <b>INGRESOS CORRIENTES A VALORES DE 2015</b> | 1.209.903,79 | 1.230.600,37 | 1.151.421,45 | 991.936,26 |
| - Ingresos Tributarios                       | 670.316,90   | 677.458,35   | 623.067,82   | 536.380,45 |
| - Aportes y Contrib. a la Seguridad Social   | 356.721,05   | 366.121,01   | 374.652,24   | 315.265,33 |
| - Ingresos no Tributarios                    | 30.647,32    | 29.844,56    | 26.599,45    | 21.797,60  |
| - Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.     | 4.684,30     | 4.115,58     | 3.412,16     | 2.727,17   |
| - Rentas de la Propiedad                     | 144.731,06   | 146.354,25   | 119.798,43   | 111.177,09 |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

El siguiente cuadro refleja que la presión neta de impuesto nacionales tuvo una baja de 2.59 p.p. del año 2015 al 2018.



Fuente: Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal, MH, en base a datos de la AFIP, ANSES, Dirección Nacional de Asuntos Provinciales, Oficina Nacional de Presupuesto

### 2.3.2 Análisis del total de gastos corrientes

Luego del análisis de la composición del total de ingresos ahora pasaremos a realizar la apertura del total de gastos neto de intereses.

Procederemos a efectuarlo sacándole el efecto inflacionario para así poder comparar la evolución a valores constantes del año 2015 del total de gastos del periodo en análisis.

### 2.3.3 Total de gastos corrientes a valores de 2015 del periodo 2015 a 2018

En millones de pesos

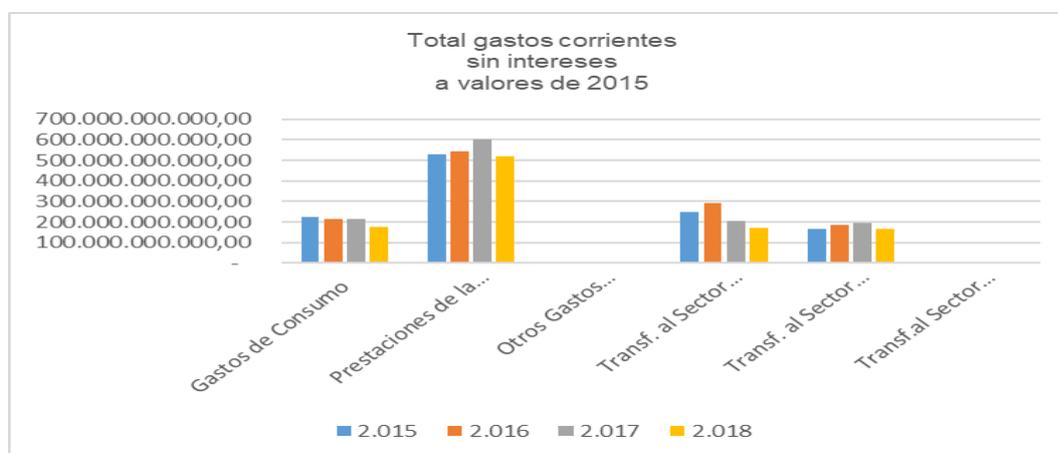
| A VALORES DE 2015   | 2015                        | 2016                        |  | 2017                        |  | 2018                        |  |
|---|-----------------------------|-----------------------------|--|-----------------------------|--|-----------------------------|--|
|   | periodo base                | a valores de 2015           | variacion en %<br>respecto del periodo<br>anterior | a valores de 2015           | variacion<br>en %<br>respecto<br>del periodo<br>anterior | a valores de 2015           | variacion<br>en %<br>respecto<br>del periodo<br>anterior |
| <b>GASTOS CORRIENTES (sin intereses)</b>                    | <b>1.164.512.570.524,99</b> | <b>1.235.069.270.167,63</b> | <b>6%</b>  | <b>1.220.602.499.708,31</b> | <b>-1%</b>   | <b>1.036.181.014.152,89</b> | <b>-15%</b>  |
| - Gastos de Consumo   | 221.699.662.931,47          | 214.110.382.009,93          | -3%  | 216.195.010.369,42          | 1%   | 175.064.140.322,38          | -19%   |
| . Remuneraciones  | 161.881.802.430,53          | 163.368.540.910,03          | 1%   | 162.055.985.097,75          | -1%  | 133.568.254.636,21          | -18%   |
| . Bienes y Servicios  | 59.816.509.513,37           | 50.738.451.136,89           | -15%   | 54.135.610.554,77           | 7%   | 41.493.521.943,61           | -23%   |
| . Otros Gastos  | 1.350.987,57                | 3.389.963,00                | 151%   | 3.414.716,91                | 1%   | 2.363.742,57                | -31%   |
| - Prestaciones de la Seguridad Social                       | 527.916.899.756,97          | 542.729.938.734,98          | 3%   | 603.728.488.792,20          | 11%  | 521.864.760.309,10          | -14%   |
| - Otros Gastos Corrientes                                   | 68.491.061,85               | 60.232.861,42               | -12%   | 48.662.754,38               | -19%   | 45.385.220,12               | -7%  |
| - Transferencias Corrientes                                 | 414.827.516.774,70          | 478.168.716.561,31          | 15%  | 400.630.337.792,31          | -16%   | 339.206.728.301,29          | -15%   |
| . Al Sector Privado   | 247.512.498.187,79          | 293.737.689.816,64          | 19%  | 204.882.754.534,90          | -30%   | 172.823.691.640,39          | -16%   |
| . Al Sector Público   | 166.259.362.988,65          | 183.126.470.104,13          | 10%  | 194.138.227.674,63          | 6%   | 165.499.068.896,28          | -15%   |
| .. Provincias y Municipios                                  | 28.632.065.896,36           | 64.479.196.178,58           | 125%   | 62.732.486.959,50           | -3%  | 39.984.508.129,09           | -36%   |
| .. Universidades  | 48.937.123.711,55           | 47.580.521.673,10           | -3%  | 51.796.497.455,61           | 9%   | 43.672.180.817,10           | -16%   |
| .. A Empresas Públicas no Financieras                       | 54.009.602.933,20           | 39.129.285.902,61           | -28%   | 28.483.560.208,28           | -27%   | 39.244.881.462,10           | 38%  |
| .. A Fondos Fiduciarios y Otros Entes del S. Púb. no Finan. | 34.493.605.591,90           | 31.665.241.821,82           | -8%  | 50.895.234.328,54           | 61%  | 42.538.773.765,32           | -16%   |
| .. Otras  | 186.964.855,64              | 272.244.528,02              | 46%  | 230.448.722,70              | -15%   | 58.724.722,68               | -75%   |
| . Al Sector Externo   | 1.055.655.598,26            | 1.304.556.640,55            | 24%  | 1.609.355.582,78            | 23%  | 883.967.764,61              | -45%   |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

Cuando detraemos el efecto de la inflación se pueden comparar los valores de los distintos periodos entre si a valores constantes.

De este modo podemos observar que a nivel del total en el año 2016 tuvo un leve incremento, luego en el año 2017 y 2018 se produjo una caída del gasto, donde la más pronunciada se produjo en el año 2018 con una diferencia respecto del periodo anterior del 15%.

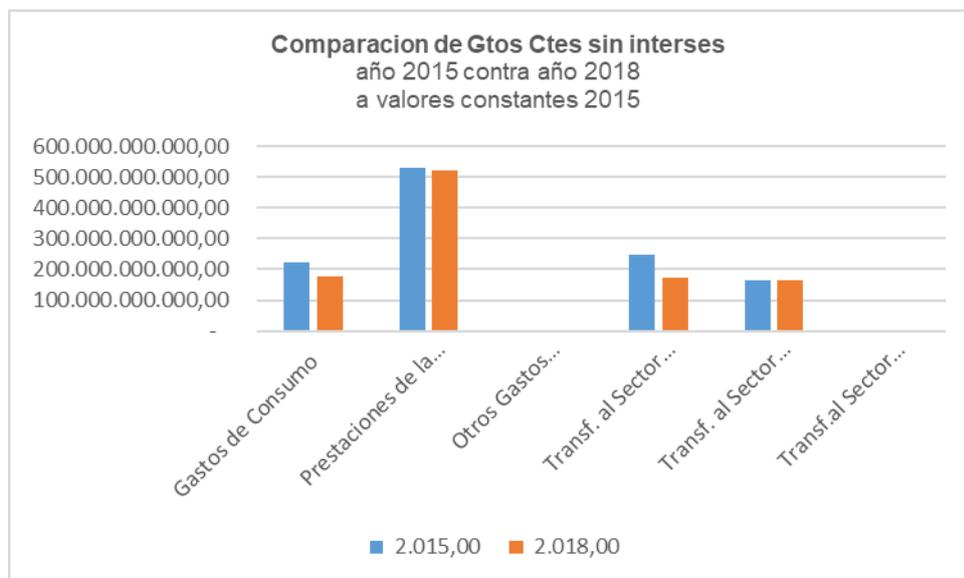
A continuación, se muestra a través de un gráfico las distintas evoluciones que tuvieron por sub rubros de cada cuenta:



Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

Si ahora comparamos el periodo 2015 contra el periodo 2018 podemos observar que se produjo una caída nominal en las aperturas siendo las más significativas en transferencias al sector privado y en gastos de consumo.

Por todo lo expuesto podemos afirmar que en dicho periodo se produjo una caída en el gasto corriente de la Administración nacional en dichos rubros.



Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

### 2.3.4 Análisis de los servicios de la deuda

Para la realización del siguiente análisis tomaremos apertura del estado de ejecución presupuestaria según su objeto.

En el siguiente cuadro se puede observar cómo los intereses tanto en moneda nacional como en extranjera se incrementaron en el periodo de análisis.

En millones de pesos

| CONCEPTO/ DEVENGADO                        | 2015                | 2016                | 2017                | 2018                |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Servicios de la Deuda</b>               | <b>109.612,71</b>   | <b>303.739,14</b>   | <b>319.035,83</b>   | <b>554.166,58</b>   |
| Intereses de la Deuda en moneda nacional   | 55.341,21           | 83.151,23           | 157.807,21          | 250.965,86          |
| Intereses de la Deuda en moneda extranjera | 39.332,29           | 192.786,15          | 140.381,45          | 255.646,74          |
| Intereses por Préstamos                    | 12.627,48           | 20.364,44           | 17.059,50           | 35.487,84           |
| Comisiones y Otros Gastos de Deuda         | 2.311,74            | 7.437,32            | 3.787,66            | 12.066,14           |
| <b>TOTAL GASTOS AIF</b>                    | <b>1.431.662,13</b> | <b>2.131.113,26</b> | <b>2.564.004,56</b> | <b>3.298.979,47</b> |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

También refleja cómo crecen los servicios de la deuda nominalmente a valores corrientes sobre el total de gastos de cada año.

Donde en el año 2015 el servicio de la deuda representaba un total del 8 % sobre el total de gastos de la cuenta AIF, paso 14 % en 2016 , 12 % en 2017 y 17 % en el año 2018.

Dicho incremento se debe en parte al aumento de toma de deuda, como a la variación de tasa de interés y la variación del tipo de cambio que veremos más adelante.

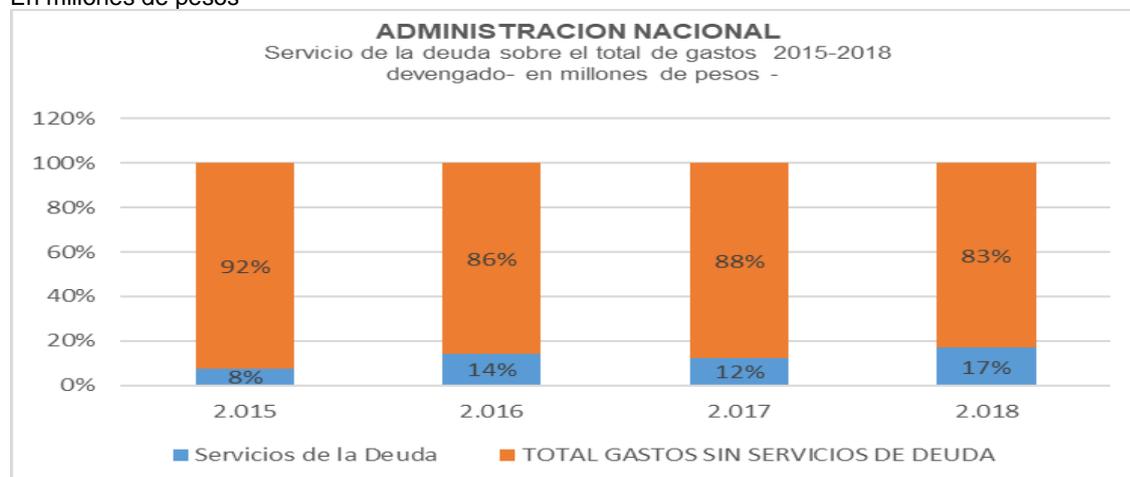
En millones de pesos

|  | 2.015               | 2.016               | 2.017               | 2.018               |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Servicios de la Deuda</b>               | <b>109.612,71</b>   | <b>303.739,14</b>   | <b>319.035,83</b>   | <b>554.166,58</b>   |
| <b>TOTAL GASTOS SIN SERVICIOS DE DEUDA</b> | <b>1.322.049,41</b> | <b>1.827.374,11</b> | <b>2.244.968,73</b> | <b>2.744.812,90</b> |
|  |                     |                     |                     |                     |
| <b>TOTAL GASTOS AIF</b>                    | <b>1.431.662,13</b> | <b>2.131.113,26</b> | <b>2.564.004,56</b> | <b>3.298.979,47</b> |

Elaboración propia: Cuenta AIF, Gastos según su objeto.

### Incremento del servicio de la deuda sobre el total de gastos de la Administración nacional

En millones de pesos



Elaboración propia: Cuenta AIF, Gastos según su objeto.

## 2.4 Análisis de la cuenta inversión

La cuenta capital nos muestra el resultado de la inversión en un periodo, en este caso compararemos los distintos años a valores de 2015 como lo hemos hecho con las otras cuentas.

Si bien la cuenta inversión muestra como resultado de la misma si ha habido inversión donde dicho resultado surge de ;

Inversión: si Recursos de Capital < Erogaciones de Capital

A continuación, detallamos a cuenta inversión a valores de 2015 para realizar el análisis,

| AÑO                               | 2015                      | 2016                      | variacion en % respecto del periodo | 2017                      | variacion en % respecto del periodo | 2018                      | variacion en % respecto del periodo |
|-----------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|
| <b>RECURSOS DE CAPITAL</b>        | <b>2.404.212.242,12</b>   | <b>2.340.599.112,79</b>   | <b>-3%</b>                          | <b>8.030.160.407,23</b>   | <b>243%</b>                         | <b>2.340.599.112,79</b>   | <b>-71%</b>                         |
| Recursos Propios de Capital       | 175.669.055,08            | 104.173.875,36            | -41%                                | 216.867.722,20            | 108%                                | 104.173.875,36            | -52%                                |
| Transferencias de Capital         | 2.034.610.821,77          | 2.112.431.301,90          | 4%                                  | 7.798.248.400,63          | 269%                                | 2.112.431.301,90          | -73%                                |
| Disminución de la Inv. Financiera | 193.932.365,27            | 123.993.935,53            | -36%                                | 15.044.284,40             | -88%                                | 123.993.935,53            | 724%                                |
| <b>GASTOS DE CAPITAL</b>          | <b>159.825.546.279,32</b> | <b>128.193.538.175,65</b> | <b>-20%</b>                         | <b>118.214.937.290,74</b> | <b>-8%</b>                          | <b>128.193.538.175,65</b> | <b>8%</b>                           |
| Inversión Real Directa            | 32.144.678.049,79         | 32.108.080.689,77         | 0%                                  | 35.395.783.655,53         | 10%                                 | 32.108.080.689,77         | -9%                                 |
| Transferencias de Capital         | 116.208.259.829,30        | 81.812.855.177,46         | -30%                                | 75.249.960.981,03         | -8%                                 | 81.812.855.177,46         | 9%                                  |
| Provincias y Municipios           | 67.419.499.026,32         | 47.335.309.087,70         | -30%                                | 46.674.279.418,48         | -1%                                 | 47.335.309.087,70         | 1%                                  |
| Otras                             | 48.788.760.802,98         | 34.477.546.089,76         | -29%                                | 28.575.681.562,56         | -17%                                | 34.477.546.089,76         | 21%                                 |
| Inversión Financiera              | 11.472.608.400,23         | 14.272.602.308,42         | 24%                                 | 7.569.192.654,17          | -47%                                | 14.272.602.308,42         | 89%                                 |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1, a valores constates de 2015

A pesar del Resultado Inversión en la cuenta de capital, podemos observar que en los gastos de capital vemos que a nivel total de la cuenta que respecto del periodo anterior a valores reales ha bajado el monto destinado a inversión para los periodos de 2016 y 2017, recuperándose en 2018 pero si comparamos con los valores de 2015 dicha inversión nos queda por debajo en un 20 %.

La cuenta transferencias de capital otorgadas para financiar gastos de capital a las provincias mantuvo una baja respecto del periodo anterior del 30 % para el año 2016, 8 % para el año 2017 y en 2018 subió un 9 % respecto del periodo anterior, pero si lo comparamos contra 2015 la baja en transferencias de capital fue de un 30%.

La inversión real directa se ha mantenido en 2016 bajando en 2017 un 10% y en 2018 subió un 9% con lo que volvió a valores cercanos de 2015.

La inversión real directa y las transferencias de capital a las provincias son las que aumentan el activo físico del Sector público siendo estos edificios, construcciones, maquinarias y equipos.

## 2.5 Análisis de la cuenta financiamiento

En el siguiente cuadro se desarrolla las cuentas que componen a la cuenta financiera la cual detalla las fuentes y aplicaciones del financiamiento dando como resultado el financiamiento neto.

En dicha apertura se reflejan el aumento y disminución de las cuentas de pasivo a través del financiamiento o cancelación de amortización del capital de deuda como así la administración de la liquidez a través de la inversión financiera.

|   | 2015                      | 2016                        | 2017                        | 2018                        |
|---|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>FUENTES FINANCIERAS</b>                              | <b>893.163.493.616,93</b> | <b>1.508.004.494.581,86</b> | <b>2.215.900.846.679,93</b> | <b>3.822.885.002.515,86</b> |
| - Disminución de la Inv. Financiera                     | 76.577.416.103,53         | 63.394.478.303,93           | 110.229.476.392,54          | 280.859.308.556,49          |
| - Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos   | 816.586.077.513,40        | 1.444.610.016.277,93        | 2.105.671.370.287,39        | 3.542.025.693.959,37        |
| <b>APLICACIONES FINANCIERAS</b>                         | <b>673.809.371.115,08</b> | <b>1.036.274.666.785,66</b> | <b>1.599.301.671.538,38</b> | <b>3.009.149.615.971,03</b> |
| - Inversión Financiera                                  | 246.752.348.186,33        | 397.700.677.069,03          | 509.026.968.195,59          | 1.252.989.943.125,33        |
| - Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos | 427.057.022.928,75        | 638.573.989.716,63          | 1.090.274.703.342,79        | 1.756.159.672.845,70        |
| <b>Financiamiento Neto</b>                              | <b>219.354.122.501,85</b> | <b>471.729.827.796,20</b>   | <b>616.599.175.141,55</b>   | <b>813.735.386.544,83</b>   |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

Dado que el presente trabajo está enfocado al aumento de la toma de deuda en el periodo de 2015 a 2018, pasaremos a realizar una apertura de la línea de Endeudamiento Público e incremento de otros pasivos a nivel institucional para así visualizar la composición de la toma de deuda en la Administración Nacional.

|      | CONCEPTO   | ADMINISTRACIÓN CENTRAL      | ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS | INSTITUCIONES DE SEGURIDAD SOCIAL | ADMINISTRACIÓN NACIONAL     |
|------|--|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|
| 2018 | <b>FUENTES FINANCIERAS</b>                       | <b>3.708.702.047.089,27</b> | <b>48.230.940.566,32</b>    | <b>90.208.542.985,79</b>          | <b>3.847.141.530.641,38</b> |
|      | ENDEUDAMIENTO PÚBLICO E INCREM. DE OTROS PASIVOS | 3.499.326.135.826,15        | 31.619.489.206,34           | 11.080.068.926,88                 | 3.542.025.693.959,37        |
| 2017 | <b>FUENTES FINANCIERAS</b>                       | <b>2.146.529.679.702,85</b> | <b>43.307.385.777,05</b>    | <b>55.747.712.909,57</b>          | <b>2.235.986.935.887,50</b> |
|      | ENDEUDAMIENTO PÚBLICO E INCREM. DE OTROS PASIVOS | 2.072.409.218.723,27        | 27.752.957.970,79           | 5.509.193.593,33                  | 2.105.671.370.287,39        |
| 2016 | <b>FUENTES FINANCIERAS</b>                       | <b>1.456.334.317.983,20</b> | <b>22.214.715.332,72</b>    | <b>42.390.756.695,04</b>          | <b>1.520.939.790.010,96</b> |
|      | ENDEUDAMIENTO PÚBLICO E INCREM. DE OTROS PASIVOS | 1.423.528.383.669,68        | 12.493.310.137,57           | 8.588.322.470,68                  | 1.444.610.016.277,93        |
| 2015 | <b>FUENTES FINANCIERAS</b>                       | <b>820.320.334.327,33</b>   | <b>17.227.182.551,73</b>    | <b>63.875.874.976,02</b>          | <b>901.423.391.855,08</b>   |
|      | ENDEUDAMIENTO PÚBLICO E INCREM. DE OTROS PASIVOS | 797.873.503.197,67          | 10.047.479.953,37           | 8.665.094.362,36                  | 816.586.077.513,40          |

Fuente: Elaboración propia a base cuenta AIF cuadro1

En el cuadro se observa cómo se incrementó nominalmente desde el año 2015 a 2018 el endeudamiento público a nivel de Administración Nacional, también que el mismo está concentrado dentro de la Administración Central si lo analizamos por año, superando en todos los años bajo análisis el 89% sobre el total de la Administración Nacional.

Dado este porcentaje significativo se procederá a la apertura dentro de la Administración Central para hacer un análisis más detallado de la evolución de la toma de deuda.

## 2.6 Análisis del stock de deuda de la Administración Central

Para realizar el siguiente análisis sobre aumento o disminución del stock del saldo de capital de la deuda pública debemos estudiar el cuadro 34 de la cuenta inversión.

El mismo contiene el estado actualizado de la deuda pública interna, externa, directa e indirecta de la Administración Central.

En la siguiente apertura se ha expuesto por tipo de acreedor y el saldo final de deuda al cierre de cada periodo.

Por lo que podemos apreciar la evolución de toma de deuda a nivel total de la Administración central como así el tipo de acreedor.

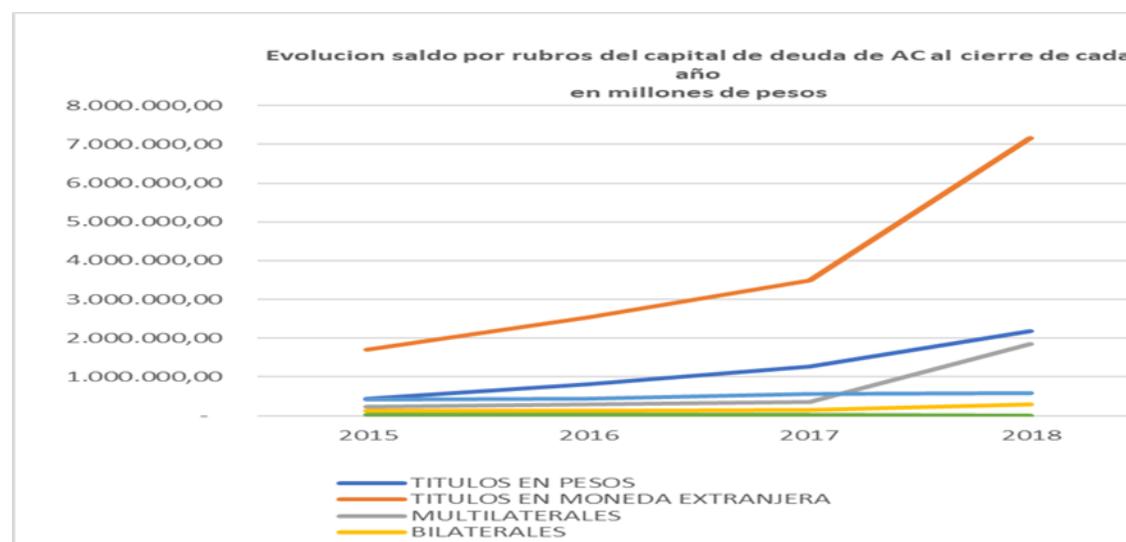
## 2.6.1 Saldo de capital de la deuda de la Administración Central al cierre de cada periodo

En millones de pesos

|                                     | 2.015               | 2016                | 2.017               | 2.018                |
|-------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| TITULOS EN PESOS                    | 448.795,72          | 815.101,88          | 1.272.729,70        | 2.187.320,81         |
| TITULOS EN MONEDA EXTRANJERA        | 1.713.317,10        | 2.545.391,82        | 3.482.343,97        | 7.170.692,60         |
| MULTILATERALES                      | 227.919,35          | 287.620,14          | 361.977,28          | 1.853.123,23         |
| BILATERALES                         | 119.330,72          | 124.174,59          | 155.106,78          | 294.472,42           |
| BANCA PRIVADA                       | 409.562,25          | 441.058,52          | 553.212,93          | 591.926,40           |
| PROVEEDORES                         | 14.442,28           | 18.486,62           | 21.736,84           | 6.115,65             |
| <b>TOTAL ADMINISTRACION CENTRAL</b> | <b>2.933.367,42</b> | <b>4.231.833,56</b> | <b>5.847.107,49</b> | <b>12.103.651,12</b> |

Fuente: Elaboración propia DIRECCIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA, cuadro 34

## Evolución del saldo por rubro del saldo de capital de la deuda de la Administración central al cierre de cada periodo



Fuente: Elaboración propia DIRECCIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA, cuadro 34

## Comparación del saldo de capital de la deuda de la Administración Central del año 2015 contra 2018

En millones de pesos

| En millones de pesos                       | 2.015               | 2.018                | variación entre periodos 2018 -2015 |
|--|---------------------|----------------------|-------------------------------------|
| TITULOS EN PESOS                           | 448.795,72          | 2.187.320,81         | 487%                                |
| TITULOS EN MONEDA EXTRANJERA               | 1.713.317,10        | 7.170.692,60         | 419%                                |
| MULTILATERALES                             | 227.919,35          | 1.853.123,23         | 813%                                |
| BILATERALES                                | 119.330,72          | 294.472,42           | 247%                                |
| BANCA PRIVADA                              | 409.562,25          | 591.926,40           | 145%                                |
| PROVEEDORES                                | 14.442,28           | 6.115,65             | 42%                                 |
| <b>TOTAL, DEUDA AC</b>                     | <b>2.933.367,42</b> | <b>12.103.651,12</b> | <b>413%</b>                         |
| <b>cómo % del PBI a precios corrientes</b> | <b>49%</b>          | <b>83%</b>           |                                     |

Fuente: elaboración propia en base a cuadro 34 de la cuenta inversión e INDEC.

Como se puede apreciar en tan solo 3 periodos se incrementó la deuda en un 413 % y a valores nominales el stock de deuda en \$9.170.283 millones de pesos.

El crecimiento de la toma de deuda en títulos públicos en dólares fue el rubro que más creció nominalmente sobre el resto como se ve en el gráfico.

Cuando en el cuadro comparamos la estructura del saldo de capital de la deuda de la administración central al cierre del año 2015 contra 2018. Pudimos verificar que el incremento de la deuda de la AC sobre el PIB paso a representar de un 49% a un 83 % sobre el PIB, donde nominalmente los rubros que más incidencia tienen en la variación nominal del incremento del stock de deuda son que corresponden a moneda extranjera, que analizaremos más adelante.

En el aumento producido en el rubro con Organismos Multilaterales se encuentra contabilizado el desembolso del nuevo préstamo Stand-by tomado por la gestión de gobierno por un total aproximado de U\$57.000 millones, que al momento del análisis realizado en el presente trabajo se han desembolsaron U\$28.000 millones en el año 2018.

La Argentina tomo dicho préstamo con el Fondo Monetario Internacional con un objetivo de gobierno de contribuir a las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional y el fortalecimiento de las Reservas Internacionales del Banco Central ( dicha información está expuesta en el anexo J de la cuenta inversión). En el cuadro que se detalla a continuación figuran los flujos netos con Organismos internaciones para el periodo de 2015 a 2018 donde podemos observar el desembolso realizado por el FMI en el año 2018.

| <b>ORGANISMOS INTERNACIONALES - FLUJOS NETOS 2015 - 2018</b> |                         |                   |                   |                   |                   |
|--|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| (Operaciones valuadas a la fecha de registro)                |                         |                   |                   |                   |                   |
| (En millones de u\$s)  |                         |                   |                   |                   |                   |
| <b>ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>                            |                         | <b>2.015</b>      | <b>2.016</b>      | <b>2.017</b>      | <b>2.018</b>      |
| <b>FMI</b>   | DESEMBOLSOS             | -                 | -                 | -                 | 28.251,83         |
|  | CAPITAL REEMBOLSADO     | -                 | -                 | -                 | -                 |
|  | CAPITAL NETO            | -                 | -                 | -                 | 28.251,83         |
|  | INTERESES PAGADOS       | -                 | -                 | -                 | 153,26            |
|  | <b>FLUJO NETO ANUAL</b> | <b>-</b>          | <b>-</b>          | <b>-</b>          | <b>28.098,57</b>  |
| <b>BID</b>   | DESEMBOLSOS             | 769,91            | 1.210,20          | 1.243,85          | 1.404,92          |
|  | CAPITAL REEMBOLSADO     | - 990,35          | - 869,35          | - 887,77          | - 865,38          |
|  | CAPITAL NETO            | - 220,45          | 340,85            | 356,08            | 539,54            |
|  | INTERESES PAGADOS       | - 419,56          | - 429,27          | - 387,53          | - 393,08          |
|  | <b>FLUJO NETO ANUAL</b> | <b>- 640,01</b>   | <b>- 88,42</b>    | <b>- 31,45</b>    | <b>146,45</b>     |
| <b>BIRF</b>  | DESEMBOLSOS             | 641,66            | 936,16            | 902,77            | 1.244,36          |
|  | CAPITAL REEMBOLSADO     | - 789,75          | - 739,51          | - 632,19          | - 697,94          |
|  | CAPITAL NETO            | - 148,09          | 196,65            | 270,58            | 546,43            |
|  | INTERESES PAGADOS       | - 137,67          | - 118,52          | - 140,55          | - 177,22          |
|  | <b>FLUJO NETO ANUAL</b> | <b>- 285,76</b>   | <b>78,14</b>      | <b>130,02</b>     | <b>369,21</b>     |
| <b>OTROS</b>   | DESEMBOLSOS             | 474,16            | 301,97            | 779,26            | 936,68            |
|  | CAPITAL REEMBOLSADO     | - 241,95          | - 248,59          | - 320,33          | - 364,64          |
|  | CAPITAL NETO            | 232,21            | 53,38             | 458,93            | 572,04            |
|  | INTERESES PAGADOS       | - 64,56           | - 71,10           | - 91,67           | - 118,82          |
|  | <b>FLUJO NETO ANUAL</b> | <b>167,65</b>     | <b>- 17,72</b>    | <b>367,26</b>     | <b>453,22</b>     |
| <b>TOTAL DESEMBOLSOS (I)</b>                                 |                         | <b>1.885,73</b>   | <b>2.448,34</b>   | <b>2.925,88</b>   | <b>31.837,79</b>  |
| <b>TOTAL CAPITAL REEMBOLSADO (II)</b>                        |                         | <b>- 2.022,05</b> | <b>- 1.857,45</b> | <b>- 1.840,29</b> | <b>- 1.927,96</b> |
| <b>CAPITAL NETO (I + II)</b>                                 |                         | <b>- 136,32</b>   | <b>590,89</b>     | <b>1.085,59</b>   | <b>29.909,83</b>  |
| <b>TOTAL INTERESES PAGADOS</b>                               |                         | <b>- 621,79</b>   | <b>- 618,89</b>   | <b>- 619,75</b>   | <b>- 842,38</b>   |
| <b>FLUJO NETO TOTAL</b>                                      |                         | <b>- 758,12</b>   | <b>- 28,01</b>    | <b>465,84</b>     | <b>29.067,45</b>  |

Fuente: Elaboración propia a base <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/deudapublica/informes-trimestrales-de-la-deuda>, cuadros A.4.4 años 2015,2016,2017 y 2018.

## 2.6.2 Análisis del stock de saldo de capital de deuda de AC comparado con el Producto Bruto en millones de dólares

En el siguiente análisis transformaremos el saldo total de capital de deuda a nivel de la Administración Central a moneda extranjera al tipo de cambio a cierre de cada periodo publicado por el Banco de la Nación Argentina para así medirlo contra PIB a precios corrientes expresado en dólares.

| AÑO  | saldo de capital de AC al cierre de ejercicio en millones de US\$ | en % del PBI | PBI en millones de \$ | PBI en millones de US\$ | cotizacion dólar BNA |
|------|---|--------------|-----------------------|-------------------------|----------------------|
| 2015 | 220.553,94  | 49%          | 5.954.511             | 447.707,59              | 13,3                 |
| 2016 | 262.846,81  | 51%          | 8.228.160             | 511.065,81              | 16,1                 |
| 2017 | 309.370,77  | 55%          | 10.644.779            | 563.215,81              | 18,9                 |
| 2018 | 313.566,09  | 83%          | 14.605.790            | 378.388,35              | 38,6                 |

Elaboración propia: a Base cuenta inversión cuadro 34, INDEC, Banco Nación Argentina

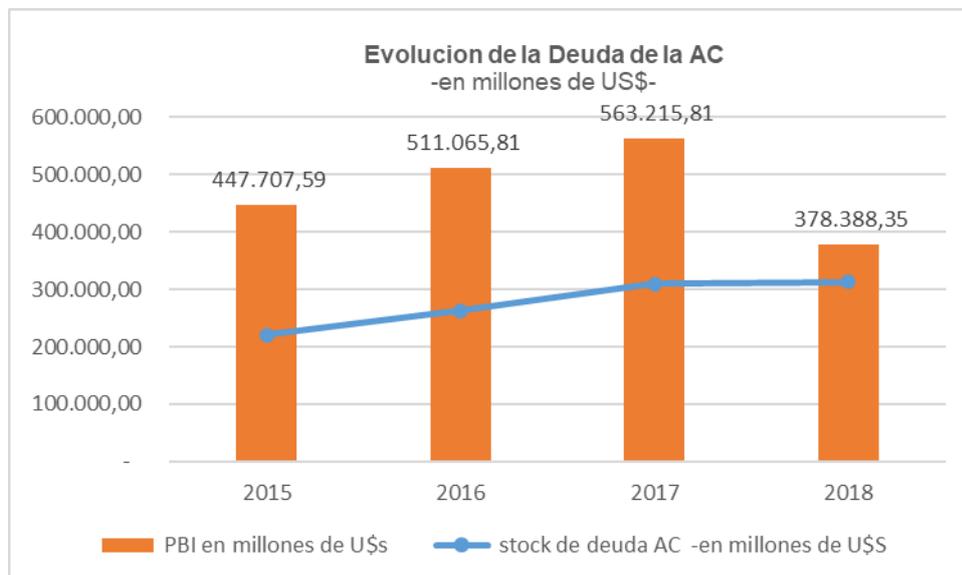
El objetivo es reflejar cuanto representa la deuda total tomada por la Administración Central sobre el PIB a precios corrientes medido en dólares, apreciando de esta forma el crecimiento de la deuda que pasa de un 49% en 2015 a un 83% del PIB en 2018.

El saldo de deuda medido en dólares creció desde 2015. El PIB a precios corrientes medido en dólares en 2018 tuvo una importante caída producto de la recesión económica y la devaluación de la moneda.

La devaluación de la moneda reduce la deuda en pesos cuando la convertimos a dólares; las deudas en moneda extranjera se incrementan como porcentaje del PIB alcanzando la deuda de la Administración Central un 83% del PIB.

La devaluación del tipo de cambio produce que se aumente la cantidad de pesos necesarios para satisfacer los servicios de deuda en dólares que trae como consecuencia el incremento del déficit financiero.

El gráfico que a continuación se expone podemos visualizar el incremento de la toma de deuda de la AC en relación con el PBI ambos medidos en dólares.



Elaboración propia: a Base cuenta inversión cuadro 34, INDEC, Banco Nación Argentina

### 2.6.3 Análisis de los componentes de la variación de stock de la deuda de la Administración Central

El cuadro 34 de la cuenta inversión expone el stock de capital de la deuda de la Administración Central, en la cual se refleja el saldo al inicio del periodo como así también el detalle de los movimientos de la cuenta como ser los incrementos y disminuciones con los respectivos ajustes contables tanto de los saldos iniciales, las variaciones por C.E.R y diferencia de cambio.

A continuación se detallan los movimientos de la ecuación contable del cuadro 34 :

| SALDO DEL CAPITAL EN PESOS AL CIERRE DEL PERIODO | AJUSTE DE SALDO AL INICIO     |                               |        |              |                           | MOVIMIENTOS DEL EJERCICIO |              |        |              |                   |         |              |        |              |                 |  |  |  |  |  |
|--|-------------------------------|-------------------------------|--------|--------------|---------------------------|---------------------------|--------------|--------|--------------|-------------------|---------|--------------|--------|--------------|-----------------|--|--|--|--|--|
|  | SALDO AL CIERRE EJERCICIO N-1 | AJUSTE A LOS SALDOS INICIALES | C.E.R. | DIF. DE CBIO | NUEVO SALDO EJERCICIO N 1 | INCREMENTOS               |              |        |              | DISMINUCIONES     |         |              |        |              |                 |  |  |  |  |  |
|  |                               |                               |        |              |                           | PRESUP.                   | EXTRAPRESUP. | C.E.R. | DIF. DE CBIO | TOTAL DESEMBOLSOS | PRESUP. | EXTRAPRESUP. | C.E.R. | DIF. DE CBIO | TOTAL PRINCIPAL |  |  |  |  |  |
|  |                               |                               |        |              |                           | EN PESOS                  |              |        |              |                   |         |              |        |              |                 |  |  |  |  |  |

En el presente trabajo hemos tomado como periodo de análisis desde el año 2015 hasta el 2018; se aclara que en este punto en particular se partirá del saldo al cierre de 2015 y a partir de allí se procederá a separar los componentes de variación del saldo de capital de la deuda

en el periodo de 2016 a 2018, dando como resultado la variación neta de la toma de deuda en la gestión de gobierno que comenzó en diciembre de 2015.

#### **2.6.4 Apertura de la variación del stock de la deuda de la AC al cierre de cada periodo, abierta por año y tipo de acreedor**

En millones de pesos

| <b>Evolucion del stock del capital de deuda de la AC</b> | <b>2.016</b> | <b>2.017</b> | <b>2.018</b> | <b>Variacion acumulada de stock de saldo de capital de AC</b> |
|--|--------------|--------------|--------------|---|
| Titulos en pesos   | 366.306,16   | 457.627,82   | 914.591,12   | 1.738.525,09  |
| Titulos en moneda extranjera                             | 832.074,72   | 936.952,15   | 3.688.348,64 | 5.457.375,50  |
| Multilaterales   | 59.700,79    | 74.357,14    | 1.491.145,96 | 1.625.203,88  |
| Bilaterales  | 4.843,87     | 30.932,20    | 139.365,63   | 175.141,70  |
| Banca privada  | 31.496,27    | 112.154,41   | 38.713,47    | 182.364,15  |
| Proveedores  | 4.044,34     | 3.250,22     | -15.621,19   | -8.326,63   |
| <b>Totales</b>   |              |              |              | <b>9.170.283,70</b>   |

Elaboración propia: a Base cuenta inversión cuadro 34.

La apertura arroja que, en el periodo de diciembre de 2015 a diciembre de 2018, se ha incrementado nominalmente el saldo de capital de la deuda de la AC en \$9.170.263,70.

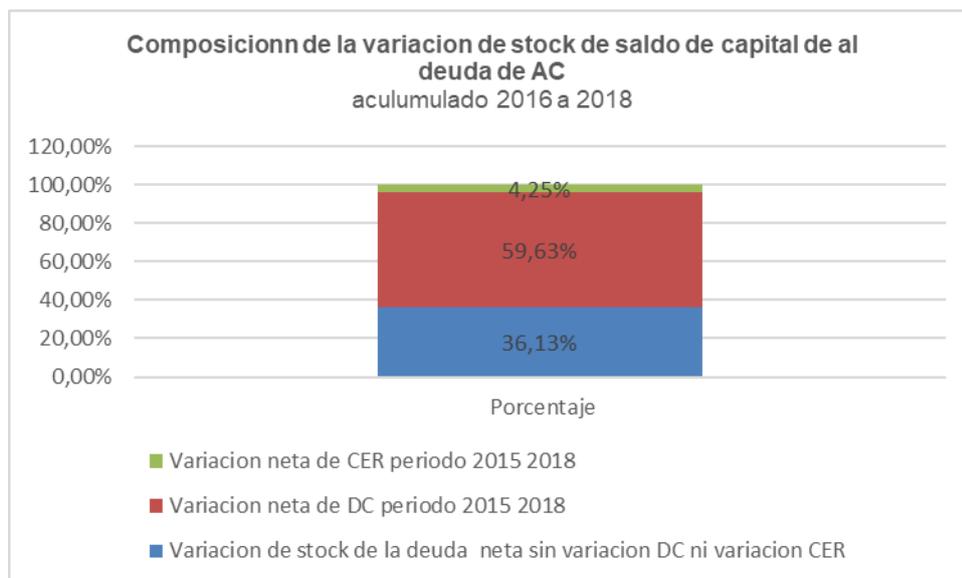
#### **2.6.5 Apertura de la variación del stock de la deuda de la AC por componente contable acumulado desde diciembre de 2015 a diciembre de 2018**

El cuadro que se expone a continuación detalla los componentes contables que integran la variación de stock de la deuda de capital de la administración central, la que la dividiremos en 3 partes. La apertura nos indica que un 59.63% del aumento de la toma de deuda fue producto de las diferencias de cambio netas, las mismas fueron generadas por la devaluación de la moneda que han generado diferencias de cambio significativas sobre el saldo de capital de la deuda en moneda extranjera. A continuación, detallamos el cuadro de apertura con su respectivo gráfico.

En millones de pesos

|  | Valores nominales en millones de pesos | Porcentaje     |
|--|--|----------------|
| Variacion de stock de la deuda neta sin variacion DC ni variacion CER                                  | 3.370.977,70                           | 36,13%         |
| Variacion neta de DC periodo 2015 2018   | 5.389.850,42                           | 59,63%         |
| Variacion neta de CER periodo 2015 2018  | 409.455,58                             | 4,25%          |
| <b>MONTO TOTAL DE VARIACION DE SALDO STOCK DE DEUDA DE LA AMINISTRACION CENTRA Periodo 2015 a 2018</b> | <b>9.170.283,70</b>                    | <b>100,00%</b> |

Elaboración propia: a Base cuenta inversión cuadro 34.



Elaboración propia: a Base cuenta inversión cuadro 34.

## 2.6.6 Perfil anual de vencimientos de capital e interés de la deuda de la Administración Central -Deuda en situación de pago normal-

Ahora procederemos a analizar el cronograma de vencimientos de capital e interés de la deuda en situación de pago normal de administración central para los siguientes periodos:

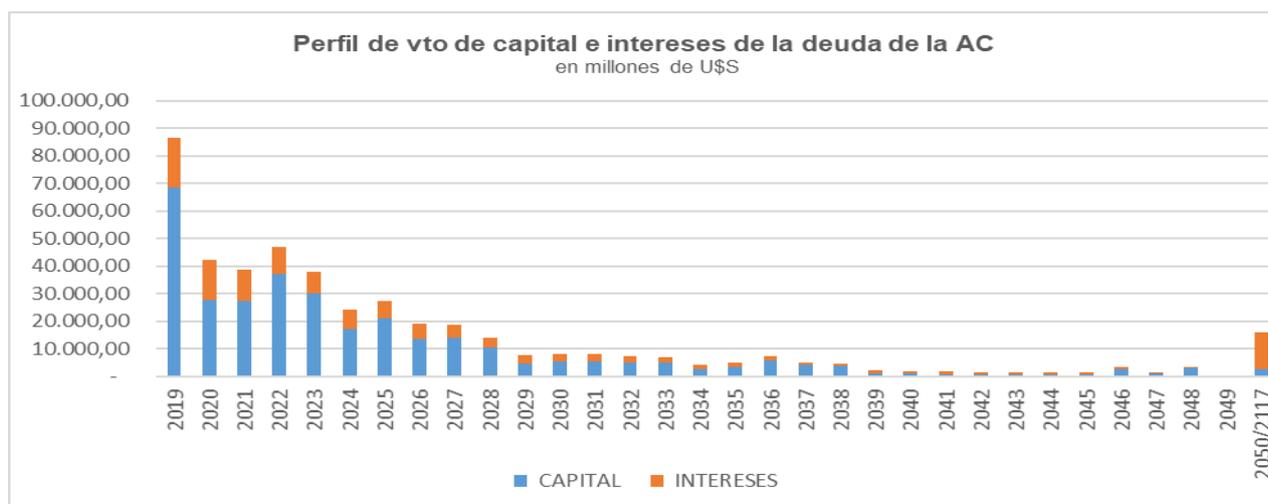
(En millones de U\$S - Stock de deuda y tipo de cambio 31/12/18)

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA E INTERESES EN SITUACIÓN DE PAGO REGULAR

| AÑO          | DEUDA DE LA ADMINISTRACION CENTRAL |                   |                   |
|--------------|------------------------------------|-------------------|-------------------|
|              | CAPITAL                            | INTERESES         | TOTAL             |
| 2019         | 68.485,04                          | 17.963,18         | <b>86.448,22</b>  |
| 2020         | 27.757,93                          | 14.553,88         | <b>42.311,82</b>  |
| 2021         | 27.507,63                          | 11.195,25         | <b>38.702,89</b>  |
| 2022         | 37.198,50                          | 9.699,49          | <b>46.897,99</b>  |
| 2023         | 30.308,02                          | 7.831,89          | <b>38.139,91</b>  |
| 2024         | 17.262,24                          | 6.831,63          | <b>24.093,87</b>  |
| 2025         | 21.056,38                          | 6.330,56          | <b>27.386,93</b>  |
| 2026         | 13.720,51                          | 5.372,85          | <b>19.093,37</b>  |
| 2027         | 14.234,33                          | 4.353,43          | <b>18.587,75</b>  |
| 2028         | 10.582,83                          | 3.407,74          | <b>13.990,57</b>  |
| 2029         | 4.708,48                           | 3.020,18          | <b>7.728,66</b>   |
| 2030         | 5.277,00                           | 2.845,02          | <b>8.122,02</b>   |
| 2031         | 5.603,89                           | 2.545,27          | <b>8.149,15</b>   |
| 2032         | 4.967,08                           | 2.253,03          | <b>7.220,11</b>   |
| 2033         | 4.851,28                           | 1.977,86          | <b>6.829,14</b>   |
| 2034         | 2.568,90                           | 1.750,47          | <b>4.319,37</b>   |
| 2035         | 3.411,61                           | 1.621,04          | <b>5.032,65</b>   |
| 2036         | 5.857,38                           | 1.453,11          | <b>7.310,49</b>   |
| 2037         | 4.054,07                           | 1.142,22          | <b>5.196,29</b>   |
| 2038         | 3.719,45                           | 1.003,32          | <b>4.722,77</b>   |
| 2039         | 1.256,41                           | 868,83            | <b>2.125,24</b>   |
| 2040         | 1.020,64                           | 838,52            | <b>1.859,16</b>   |
| 2041         | 887,65                             | 808,75            | <b>1.696,41</b>   |
| 2042         | 874,27                             | 779,71            | <b>1.653,97</b>   |
| 2043         | 856,98                             | 750,93            | <b>1.607,91</b>   |
| 2044         | 813,56                             | 722,92            | <b>1.536,48</b>   |
| 2045         | 813,65                             | 695,47            | <b>1.509,12</b>   |
| 2046         | 2.832,01                           | 569,43            | <b>3.401,44</b>   |
| 2047         | 927,58                             | 461,61            | <b>1.389,20</b>   |
| 2048         | 3.051,57                           | 302,53            | <b>3.354,10</b>   |
| 2049         | 27,03                              | 197,66            | <b>224,69</b>     |
| 2050/2117    | 2.787,63                           | 13.226,49         | <b>16.014,12</b>  |
| <b>Total</b> | <b>329.281,55</b>                  | <b>127.374,27</b> | <b>456.655,81</b> |

Fuente: Elaboración propia en base de <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/deudapublica/informes-trimestrales-de-la-deuda>, cuadro A.3.6, Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda. DEUDA PÚBLICA BRUTA + VALORES NEGOCIABLES VINCULADOS AL PBI.

En millones de U\$S



Fuente: Elaboración propia en base de <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/deudapublica/informes-trimestrales-de-la-deuda>, cuadro A.3.6, Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda.

Del cuadro surge una alta necesidad de recursos financieros para los primeros años de vencimiento de la deuda bruta que incluye los valores negociables vinculados al PIB más los intereses de la administración que de ella se desprenden.

En el cuadro que se desarrolla a continuación analizaremos cómo fue evolucionando desde el año 2015 a 2018 los vencimientos de capital e interés en el ejercicio siguiente al de cierre.

En millones de U\$S

| <b>CIERRE DE EJERCICIO</b>  | <b>2015</b>   | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   | <b>2018</b>   |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>PERFIL DE VTO DEI PRIMER AÑO POSTERIOR AL CIERRE DE EJERCICIO DE EJERCICIO</b> | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   | <b>2018</b>   | <b>2019</b>   |
| <b>CAPITAL</b>  | <b>40.712</b> | <b>66.123</b> | <b>71.399</b> | <b>68.485</b> |
| CORTO PLAZO   | 18.808        | 36.014        | 26.962        | 38.733        |
| MEDIANO Y LARGO PLAZO   | 21.905        | 30.109        | 44.436        | 29.752        |
| <b>INTERESES</b>  | <b>11.010</b> | <b>14.214</b> | <b>18.626</b> | <b>17.963</b> |
| CORTO PLAZO   | 219           | 1.877         | 1.772         | 1.294         |
| MEDIANO Y LARGO PLAZO   | 10.791        | 12.337        | 16.854        | 16.669        |

Fuente: Elaboración propia en base de <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/deudapublica/informes-trimestrales-de-la-deuda>,., Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda.

En el cuadro se puede observar que los vencimientos tanto los vencimientos de capital como de intereses al cierre de cada año se fueron incrementando, siendo cada vez mayores.

También se puede observar que los vencimientos de capital en el corto plazo se han vistos incrementados.

Ahora haremos la apertura de dichos vencimientos por tipo de moneda para ver la evolución desde 2015 a 2018.

En millones de U\$S - Stock de deuda y tipo de cambio 31/12/17

| <b>CIERRE DE EJERCICIO</b>  | <b>2015</b>   | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   | <b>2018</b>   |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>PERFIL DE VTO DEL PRIMER AÑO POSTERIOR AL CIERRE DE EJERCICIO DE EJERCICIO</b> | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   | <b>2018</b>   | <b>2019</b>   |
| VTO DE CAPITAL EN PESOS   | 34.517        | 44.646        | 46.606        | 36.657        |
| VTO DE CAPITAL EN MONEDA EXTRANJERA   | 6.195         | 21.477        | 24.793        | 31.828        |
| <b>TOTAL DE CAPITAL</b>   | <b>40.712</b> | <b>66.123</b> | <b>71.399</b> | <b>68.485</b> |
| VTO DE INTERESES EN PESOS   | 5.254         | 7.079         | 9.366         | 7.585         |
| VTO INTERESES EN MONEDA EXTRANJERA  | 5.756         | 7.135         | 9.260         | 10.378        |
| <b>TOTAL DE INTERESES</b>   | <b>11.010</b> | <b>14.214</b> | <b>18.626</b> | <b>17.963</b> |

Fuente: Elaboración propia en base de <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/deudapublica/informes-trimestrales-de-la-deuda>, Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda.

Esta apertura nos arroja que la composición de los vencimientos tanto de la deuda como del interés se ha visto incrementado en el porcentaje de composición de la misma en ambos casos por la participación de moneda extranjera.

También podemos analizar la evolución de las tasas a las cuales se ha financiado la toma de deuda en el periodo de 2015 a 2018, en el siguiente cuadro podemos observar el incremento de las tasas para la toma de deuda tanto en pesos como en dólares.

**Tasa promedio ponderada de la deuda de la Administración Central por moneda e instrumento**

|   | Datos al<br>31/12/2015 | Datos al<br>31/12/2016 | Datos al<br>31/12/2017 | Datos al<br>31/12/2018 |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>TASA PROMEDIO PONDERADA TOTAL</b>        | <b>5,50%</b>           | <b>5,98%</b>           | <b>6,53%</b>           | <b>8,08%</b>           |
| <b>Deuda en pesos no ajustables por CER</b> | <b>10,01%</b>          | <b>11,71%</b>          | <b>13,45%</b>          | <b>25,45%</b>          |
| Títulos Públicos                            | 17,83%                 | 16,29%                 | 22,14%                 | 30,32%                 |
| Letras del Tesoro                           | 20,14%                 | 23,76%                 | 21,35%                 | 45,51%                 |
| Pagaré 2019                                 | 24,37%                 | 22,39%                 | 25,64%                 | 52,59%                 |
| Préstamos garantizados                      | 7,00%                  | 7,30%                  | 7,00%                  | 2,75%                  |
| Otros préstamos                             | 13,80%                 | 9,95%                  | 0,22%                  | 0,00%                  |
| Adelantos Transitorios BCRA                 | 0,00%                  | 0,00%                  | 0,00%                  |                        |
| <b>Deuda en pesos ajustables por CER</b>    | <b>3,90%</b>           | <b>3,70%</b>           | <b>3,54%</b>           | <b>3,76%</b>           |
| Títulos Públicos                            | 3,81%                  | 3,62%                  | 3,52%                  | 3,80%                  |
| Préstamos garantizados                      | 4,98%                  | 4,98%                  | 4,96%                  | 5,00%                  |
| Otros préstamos                             | 1,18%                  | 1,18%                  | 1,18%                  | 1,18%                  |
| <b>Deuda en dólares estadounidenses</b>     | <b>3,87%</b>           | <b>4,08%</b>           | <b>4,52%</b>           | <b>4,99%</b>           |
| Títulos Públicos                            | 4,04%                  | 4,55%                  | 5,00%                  | 5,48%                  |
| Letras del Tesoro                           | 3,90%                  | 0,30%                  | 3,04%                  | 4,12%                  |
| Organismos Internacionales                  | 3,06%                  | 3,14%                  | 3,25%                  | 3,69%                  |
| Organismos Oficiales                        | 3,24%                  | 3,88%                  | 4,51%                  | 5,39%                  |
| Otros préstamos                             | 3,90%                  | 3,81%                  | 6,60%                  | 7,01%                  |
| <b>Deuda en euros</b>                       | <b>4,46%</b>           | <b>4,50%</b>           | <b>4,59%</b>           | <b>4,65%</b>           |
| Títulos Públicos                            | 4,88%                  | 4,80%                  | 4,81%                  | 4,81%                  |
| Organismos Oficiales                        | 2,96%                  | 2,88%                  | 2,93%                  | 2,90%                  |
| Organismos Internacionales                  | 0,87%                  | 0,40%                  | 0,47%                  | 0,60%                  |
| <b>Deuda en yenes</b>                       | <b>2,82%</b>           | <b>2,83%</b>           | <b>2,80%</b>           | <b>2,73%</b>           |
| Títulos Públicos                            | 1,66%                  | 1,81%                  | 1,81%                  | 1,81%                  |
| Organismos Oficiales                        | 3,01%                  | 3,01%                  | 3,01%                  | 3,00%                  |
| <b>Deuda en otras monedas extranjeras</b>   | <b>2,92%</b>           | <b>2,91%</b>           | <b>3,17%</b>           | <b>4,11%</b>           |
| Títulos Públicos                            |                        |                        | 3,38%                  | 3,38%                  |
| Organismos Internacionales                  | 1,17%                  | 1,31%                  | 2,08%                  | 4,13%                  |
| Organismos Oficiales                        | 3,00%                  | 2,99%                  | 3,00%                  | 3,00%                  |
| Otros préstamos                             | 7,95%                  | 6,74%                  | 1,22%                  | 6,90%                  |

Fuente: Elaboración propia a base Ministerio de Hacienda

### Capítulo 3

#### ANALISIS DE INDICADORES MACROECONOMICOS

En el capítulo I hemos definido que el Sector Público cumple una función estabilizadora controlando los agregados económicos con el fin de evitar la caída de la actividad económica. También interviene en la vida económica de un país ya sea realizando transferencias a las familias, empresas, produciendo bienes y servicios o realizando inversiones.

En el gasto público se ven reflejados la asignación de los ingresos recaudados a través de impuestos; si los gastos son mayores a esos ingresos habrá déficit fiscal y este será financiado mediante la emisión de deuda o por expansión de la base monetaria, toda esa información queda expuesta en el presupuesto público ya que este constituye un instrumento de planificación financiera a corto y mediano plazo.

La macroeconomía nos brinda una visión simplificada de la realidad, en donde nos explica mediante la evolución de variables agregadas la conducta de los agentes económicos, por lo que esta ciencia estudia a la economía en su conjunto.

El sector público mediante la implementación de la Política Fiscal define como se van a asignar los recursos en un periodo determinado, siendo el presupuesto un instrumento clave de la política económica dado que influye en la demanda agregada y de esta forma puede actuar sobre el nivel de actividad económica.

Estas funciones del estado inciden sobre el consumo, el incentivo de inversión tanto de empresas como de individuos entre otras decisiones de tipo económicas.

En el presente capítulo analizaremos entonces el PIB corriente y constante, tasa de crecimiento económico, balanza de pagos, Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos, , riesgo país, índice de precios al consumidor para estudiar el comportamiento de variables agregadas e índices en un contexto de fuerte endeudamiento por parte de la Administración Nacional en el periodo de periodo de 2015 a 2018.

### 3.1 PIB CORRIENTE Y CONSTANTE

El PIB (producto interno bruto) mide el valor monetario del total de los bienes y servicios finales producidos por un país en el término de un año. A continuación, se detalla el PIB por el método del gasto;

$$\text{PIB} = \text{Consumo (C)} + \text{Inversión (I)} + \text{gasto público (G)} + \text{las exportaciones netas}$$

En el siguiente cuadro podemos observar la evolución del PBI desde el año 2004 al 2015 a precios constantes y a precios corrientes.

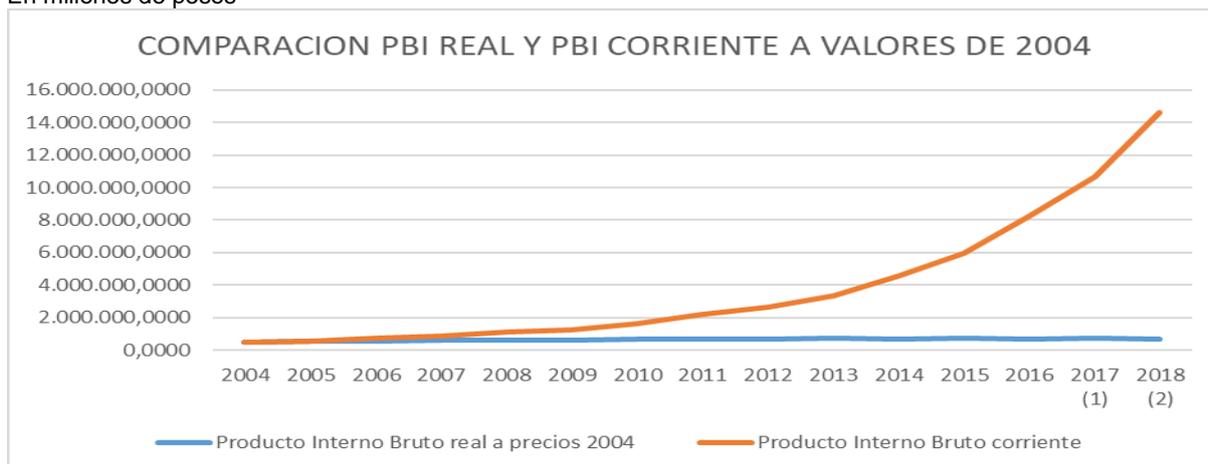
En millones de pesos

| Año  | Producto Interno Bruto real a precios 2004 | Producto Interno Bruto corriente |
|------|--|----------------------------------|
| 2004 | 485.115,1952                               | 485.115,1947                     |
| 2005 | 528.055,9425                               | 582.538,1729                     |
| 2006 | 570.549,4042                               | 715.904,2717                     |
| 2007 | 621.942,5026                               | 896.980,1741                     |
| 2008 | 647.176,1597                               | 1.149.646,0906                   |
| 2009 | 608.872,8764                               | 1.247.929,2689                   |
| 2010 | 670.524,0000                               | 1.661.721,0000                   |
| 2011 | 710.782,0000                               | 2.179.024,0000                   |
| 2012 | 703.486,0000                               | 2.637.914,0000                   |
| 2013 | 720.407,0000                               | 3.348.308,0000                   |
| 2014 | 702.306,0000                               | 4.579.086,0000                   |
| 2015 | 721.487,0000                               | 5.954.511,0000                   |
| 2016 | 706.478,0000                               | 8.228.160,0000                   |
| 2017 | 725.331,0000                               | 10.664.779,0000                  |
| 2018 | 707.329,6423                               | 14.605.790,3490                  |

Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

En el gráfico se observa el desprendimiento de ambas curvas dado que el PIB mide las cantidades de Bienes y Servicios por sus respectivos precios, una utiliza los precios corrientes y la otra utiliza los precios del año base, por lo cual para poder compararlos y medir su crecimiento utilizaremos para el análisis el PBI real a precios de 2004.

En millones de pesos



Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

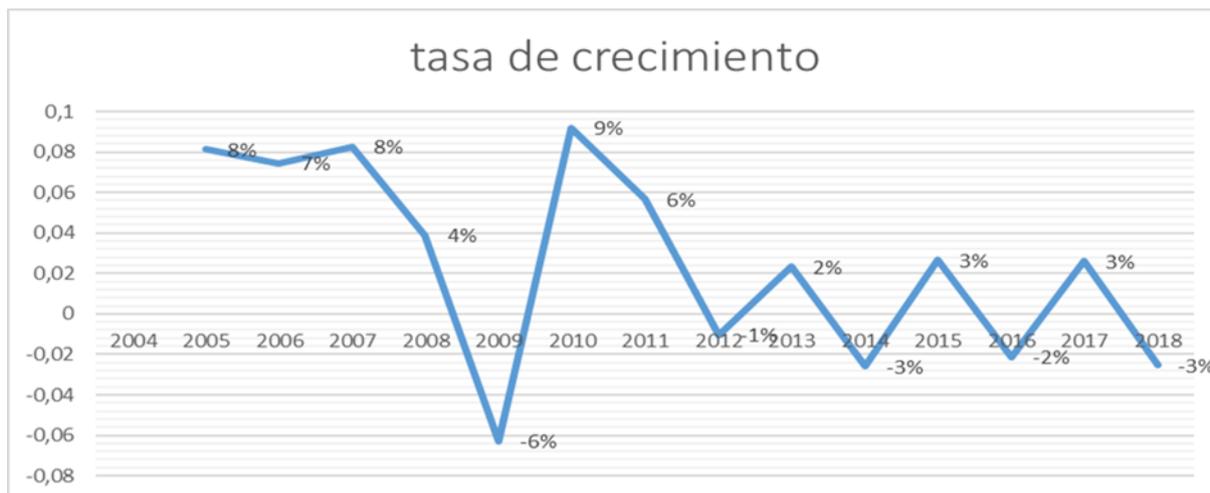
En la siguiente etapa procederemos al cálculo de la Tasa de crecimiento;

$$\text{PIB Real para el año } n = \frac{[(\text{PIB real})_n - (\text{PIB real})_{n-1}]}{(\text{PIB real})_{n-1}}$$

Con el objetivo de determinar si hubo o no crecimiento económico en el periodo de 2015 a 2018, donde crecimiento económico representa al desarrollo de una sociedad.

### 3.1.1 Tasa de crecimiento económico

En el gráfico nos muestra la evolución de la tasa de crecimiento de Argentina en el periodo desde el año 2004 a 2018; considerando que el estudio del presente trabajo abarca el periodo 2015 a 2018, procederemos a analizar dicho corte.



Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales. INDEC.

El año 2015 tuvo un crecimiento de un 3% mientras que 2016 una caída del 2%, luego en 2017 subió a un 3% y finalmente con una caída del 3% en 2018.

El concepto de aumento del PIB de un país se puede considerar como un aumento del nivel de vida de sus habitantes, en nuestro análisis podemos observar que el crecimiento de PBI se dio con un efecto serrucho con lo cual podemos observar que para el periodo de análisis no hubo un crecimiento constante del PBI.

Si observamos el PBI real para año 2018 nos encontramos por debajo de la producción del año 2015 en el cual el nivel de deuda de la Administración Central era del 49% contra el 83% sobre el total de PBI.

En el siguiente cuadro proderemos a la apertura de la oferta agregada y la demanda agregada para ver el comportamiento de la mismas en el periodo bajo analisis,

Donde

**OFERTA GLOBAL = PBI + IMPORTACIONES**

**DEMANDA GLOBAL= CONSUMO (PUBLICO, PRIVADO) + INVERSION BRUTA INTERNA FIJA ( CONSTRUCCION , EQUIPOS DURABLES)+ EXPORTACIONES**

En los cuadros que a continuacion se transcriben haremos una apertura de los componentes de la oferta global y demanda global para el analisis de sus componentes.

## Analisis sobre porcentaje de participacion

En millones de pesos

|   | 2015              | Porcentaje de participacion | 2016              | Porcentaje de participacion | 2017              | Porcentaje de participacion | 2018              | Porcentaje de participacion |
|---|-------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------|
| <b>Producto Interno Bruto</b>                 | <b>721.487,15</b> | <b>80,36%</b>               | <b>706.477,85</b> | <b>79,11%</b>               | <b>725.330,85</b> | <b>77,12%</b>               | <b>707.329,64</b> | <b>77,53%</b>               |
| Importaciones FOB (bienes y servicios reales) | 176.281,47        | 19,64%                      | 186.548,39        | 20,89%                      | 215.195,13        | 22,88%                      | 205.009,63        | 22,47%                      |
| <b>Oferta Global</b>                          | <b>897.768,62</b> | <b>100,00%</b>              | <b>893.026,24</b> | <b>100,00%</b>              | <b>940.525,98</b> | <b>100,00%</b>              | <b>912.339,27</b> | <b>100,00%</b>              |
| <b>Demanda Global</b>                         | <b>897.768,62</b> | <b>100,00%</b>              | <b>893.026,24</b> | <b>100,00%</b>              | <b>940.525,98</b> | <b>100,00%</b>              | <b>912.339,27</b> | <b>100,00%</b>              |
| Consumo privado                               | 521.146,49        | 58,05%                      | 517.080,14        | 57,90%                      | 537.688,78        | 57,17%                      | 524.921,39        | 57,54%                      |
| Consumo público                               | 96.791,96         | 10,78%                      | 96.284,41         | 10,78%                      | 98.898,60         | 10,52%                      | 95.631,92         | 10,48%                      |
| Exportaciones FOB (bienes y servicios reales) | 135.156,27        | 15,05%                      | 142.343,01        | 15,94%                      | 144.787,17        | 15,39%                      | 143.835,23        | 15,77%                      |
| Formacion bruta de capital fijo               | 140.905,22        | 15,70%                      | 132.763,06        | 14,87%                      | 148.981,05        | 15,84%                      | 140.538,40        | 15,40%                      |
| Variación de existencias                      | 3.768,68          | 0,42%                       | 4.555,63          | 0,51%                       | 1.776,43          | 0,19%                       | 431,79            | 0,05%                       |
| Discrepancia estadística                      |                   |                             | -                 |                             | 8.393,95          | 0,89%                       | 6.980,53          | 0,77%                       |

Fuente: Elaboración propia a base Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC.

## Análisis sobre variación porcentual y variación absoluta respecto del periodo anterior

En millones de pesos.

|   | 2015              | 2016              | variacion porcentual 2016 2015 | variacion absoluta 2016 2015 | 2017              | variacion absoluta 2017 2016 | variacion porcentual 2017 2016 | 2018              | variacion absoluta 2018 2017 | variacion porcentual 2018 2017 |
|---|-------------------|-------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------|------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------------|--------------------------------|
| <b>Producto Interno Bruto</b>                 | <b>721.487,15</b> | <b>706.477,85</b> | <b>-2,08%</b>                  | <b>- 15.009,30</b>           | <b>725.330,85</b> | <b>18.853,00</b>             | <b>2,67%</b>                   | <b>707.329,64</b> | <b>- 18.001,21</b>           | <b>-2,48%</b>                  |
| Importaciones FOB (bienes y servicios reales) | 176.281,47        | 186.548,39        | 5,82%                          | 10.266,92                    | 215.195,13        | 28.646,74                    | 15,36%                         | 205.009,63        | - 10.185,51                  | -4,73%                         |
| <b>Oferta Global</b>                          | <b>897.768,62</b> | <b>893.026,24</b> | <b>-0,53%</b>                  | <b>- 4.742,38</b>            | <b>940.525,98</b> | <b>47.499,74</b>             | <b>5,32%</b>                   | <b>912.339,27</b> | <b>- 28.186,71</b>           | <b>-3,00%</b>                  |
| <b>Demanda Global</b>                         | <b>897.768,62</b> | <b>893.026,24</b> | <b>-0,53%</b>                  | <b>- 4.742,38</b>            | <b>940.525,98</b> | <b>47.499,74</b>             | <b>5,32%</b>                   | <b>912.339,27</b> | <b>- 28.186,71</b>           | <b>-3,00%</b>                  |
| Consumo privado                               | 521.146,49        | 517.080,14        | -0,78%                         | - 4.066,35                   | 537.688,78        | 20.608,64                    | 3,99%                          | 524.921,39        | - 12.767,39                  | -2,37%                         |
| Consumo público                               | 96.791,96         | 96.284,41         | -0,52%                         | - 507,55                     | 98.898,60         | 2.614,19                     | 2,72%                          | 95.631,92         | - 3.266,68                   | -3,30%                         |
| Exportaciones FOB (bienes y servicios reales) | 135.156,27        | 142.343,01        | 5,32%                          | 7.186,74                     | 144.787,17        | 2.444,17                     | 1,72%                          | 143.835,23        | - 951,94                     | -0,66%                         |
| Formacion bruta de capital fijo               | 140.905,22        | 132.763,06        | -5,78%                         | - 8.142,16                   | 148.981,05        | 16.218,00                    | 12,22%                         | 140.538,40        | - 8.442,65                   | -5,67%                         |
| Variación de existencias                      | 3.768,68          | 4.555,63          | 20,88%                         | 786,95                       | 1.776,43          | - 2.779,20                   | -61,01%                        | 431,79            | - 1.344,64                   | -75,69%                        |
| Discrepancia estadística                      |                   | -                 | 0,00%                          | -                            | 8.393,95          | 8.393,95                     |                                | 6.980,53          | - 1.413,41                   | -16,84%                        |

Fuente: Elaboración propia a base Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC.

Lo que analizaremos como se comporto la estructura desde el 2015 hasta el 2018, en la cual podemos observar que del lado de la oferta se ha incrementado el porcentaje de las importaciones sobre el total de la oferta global, si comparamos 2018 contra 2015 a valores nominales podemos observar que las importaciones subieron 28.728,16 millones de pesos ( 205.009,63 a 176.281,47) , dando como resultado una mayor oferta global que en 2015 por el lado de las importaciones y desde la cuenta de producto bruto interno se registro una baja en valores nominales de ( 707.329,64 - 721.487,15) -14.157,50 millones de pesos por lo que implica una mayor necesidad de dólares y una caída en la producción nacional para satisfacer la demanda agregada.

Del lado de la demanda los porcentajes de participacionn de cada rubro en lo general se mantuvieron en la misma proporcion.

El segundo cuadro nos muestra las variaciones absolutas y variaciones porcentuales de cada cuenta respecto del año anterior donde su comportamiento va acompaño al desarrollo de la tasa de crecimiento economico, en el año 2018 se observa que la caída respecto del 2017 afecto a todas las cuentas tando de lado de la oferta global como de demanda global.

Las cuentas de consumo privado y FBKF (Formacion bruta de capital fijo) fueron las que mayor participacion tuvieron en la caída en realacion a la variacion absoluta.

En siguiente cuadro de FBKF podemos observar la caída importante que tuvieron los rubros de maquinaria y equipo como así la inversión en equipo de transporte de origen nacional para el año 2018 respecto del 2017.

En millones de pesos

| Formación bruta de capital fijo. En millones de pesos a precios de 2004 | 2015           | 2016           | variacion porcentual 2016 2015 | 2017           | variacion porcentual 2017 2016 | 2018           | variacion porcentual 2018 2017 |
|---|----------------|----------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------|
| <b>Formación bruta de capital fijo</b>                                  | <b>140.905</b> | <b>132.763</b> | <b>-5,78%</b>                  | <b>148.981</b> | <b>12,22%</b>                  | <b>140.538</b> | <b>-5,67%</b>                  |
| Construcciones  | 55.805         | 48.977         | -12,23%                        | 55.064         | 12,43%                         | 55.105         | 0,08%                          |
| Otras construcciones  | 9.479          | 7.768          | -18,06%                        | 7.916          | 1,91%                          | 8.113          | 2,49%                          |
| Maquinaria y equipo   | 58.662         | 57.195         | -2,50%                         | 67.148         | 17,40%                         | 62.532         | -6,88%                         |
| Nacional  | 23.108         | 22.846         | -1,13%                         | 25.811         | 12,98%                         | 22.120         | -14,30%                        |
| Importado   | 35.554         | 34.349         | -3,39%                         | 41.337         | 20,35%                         | 40.412         | -2,24%                         |
| Equipo de transporte  | 16.422         | 18.291         | 11,38%                         | 18.296         | 0,03%                          | 14.202         | -22,38%                        |
| Nacional  | 10.698         | 10.437         | -2,44%                         | 9.854          | -5,59%                         | 8.126          | -17,53%                        |
| Importado   | 5.724          | 7.854          | 37,22%                         | 8.443          | 7,49%                          | 6.076          | -28,04%                        |
| Otros activos fijos (*)   | 537            | 532            | -0,89%                         | 557            | 4,62%                          | 586            | 5,33%                          |

Fuente: Elaboración propia a base Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC.

Ahora procederemos a analizar en cuales ramas de actividades ha impacto la caída del PIB a precios constantes para eso procederemos al análisis del valor agregado bruto a precios básicos cuya definición es;

$$\text{PIB} = \sum \text{valor agregado bruto} + \text{impuestos netos de subvenciones sobre los productos}$$

En el siguiente cuadro analizaremos la producción de cada año sin el efecto de impuestos sobre los productos que fueron neteados del total del PIB quedando así el Valor bruto de

producción a precios básicos el mismo contiene los componentes del valor agregado generado por cada una de las actividades económicas.

En millones de pesos

|   | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | Sobre Valor agregado bruto a precios básicos |                                  | variación porcentual al 2015 - 2018 | variación nominal 2015- 2018 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|--|----------------------------------|-------------------------------------|------------------------------|
|   |                |                |                |                | porcentaje de participación 2015             | porcentaje de participación 2018 |                                     |                              |
|   |                |                |                |                | Total  | Total                            |                                     |                              |
| <b>Producto Interno Bruto</b>   | <b>721.487</b> | <b>706.478</b> | <b>725.331</b> | <b>707.330</b> |  |                                  | - 1,96                              |                              |
| Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones) | 55.880         | 55.723         | 57.494         | 56.468         |  |                                  | 1,05                                |                              |
| IVA   | 55.433         | 53.591         | 55.125         | 54.010         |  |                                  | - 2,57                              |                              |
| Impuesto a los productos importados (derechos de importación)   | 7.234          | 7.540          | 8.865          | 8.439          |  |                                  | 16,66                               |                              |
| <b>Valor agregado bruto a precios básicos</b>   | <b>602.940</b> | <b>589.623</b> | <b>603.848</b> | <b>588.412</b> | <b>100%</b>                                  | <b>100%</b>                      | - 2,41                              | - 14.528,52                  |
| A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura   | 52.897         | 50.299         | 51.579         | 43.710         | 9%   | 7%                               | - 17,37                             | - 9.186,45                   |
| B - Pesca   | 2.239          | 2.236          | 2.556          | 2.695          | 0%   | 0%                               | 20,34                               | 455,40                       |
| C - Explotación de minas y canteras   | 23.130         | 21.863         | 21.113         | 21.288         | 4%   | 4%                               | - 7,96                              | - 1.842,02                   |
| D - Industria manufacturera   | 125.261        | 118.245        | 121.283        | 115.220        | 21%  | 20%                              | - 8,02                              | - 10.040,61                  |
| E - Electricidad, gas y agua  | 12.477         | 12.601         | 12.473         | 12.497         | 2%   | 2%                               | 0,16                                | 19,73                        |
| F - Construcción  | 22.554         | 20.029         | 22.123         | 22.440         | 4%   | 4%                               | - 0,50                              | - 113,24                     |
| G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones  | 94.850         | 91.764         | 93.677         | 89.683         | 16%  | 15%                              | - 5,45                              | - 5.166,42                   |
| H - Hoteles y restaurantes  | 10.992         | 11.202         | 11.519         | 11.470         | 2%   | 2%                               | 4,35                                | 477,78                       |
| I - Transporte y comunicaciones   | 55.811         | 57.709         | 59.010         | 57.378         | 9%   | 10%                              | 2,81                                | 1.566,75                     |
| J - Intermediación financiera   | 27.180         | 26.320         | 27.663         | 28.779         | 5%   | 5%                               | 5,89                                | 1.599,85                     |
| K - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler  | 72.248         | 72.164         | 74.330         | 75.973         | 12%  | 13%                              | 5,15                                | 3.724,28                     |
| L - Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación  | 32.220         | 32.997         | 33.295         | 33.206         | 5%   | 6%                               | 3,06                                | 985,51                       |
| M - Enseñanza   | 26.020         | 26.664         | 26.983         | 27.352         | 4%   | 5%                               | 5,12                                | 1.332,28                     |
| N - Servicios sociales y de salud   | 22.460         | 23.021         | 23.536         | 23.905         | 4%   | 4%                               | 6,43                                | 1.445,28                     |
| O - Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales  | 18.326         | 18.267         | 18.522         | 18.470         | 3%   | 3%                               | 0,78                                | 143,51                       |
| P - Hogares privados con servicio doméstico   | 4.275          | 4.244          | 4.184          | 4.345          | 1%   | 1%                               | 1,63                                | 69,82                        |

Fuente: Elaboración propia a base Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC.

Si comparamos el porcentaje de participación de 2015 con 2018 de las distintas ramas podemos observar que, si bien hubo una caída en el PIB a precios constantes, la participación sobre el total de cada rama se mantuvo.

Si ahora analizamos la composición de la caída a valores nominales por año podemos observar que las ramas de actividad que más se vieron afectadas fueron las de Industria manufacturera, Comercio mayorista, minorista y reparaciones y la Actividad inmobiliaria, empresariales y de alquiler Inmobiliaria, siendo que estas representan un 48 % del total de Valor bruto de producción a precios básicos del total de actividades del valor agregado bruto a precios básicos.

### **3.2 Balanza de pagos**

La balanza de pagos (BP) por definición ...”es un estado estadístico que resume sistemáticamente las transacciones económicas entre residentes y no residentes desagregadas en reservas internacionales y cuentas corriente, capital y financiera.

La cuenta corriente refleja el concepto de ahorro externo, es decir, el endeudamiento neto de una economía con respecto al resto del mundo.” (INDEC, 2017).

La balanza de pagos recoge todas las transacciones económicas internacionales entre los residentes de un país y el resto del mundo, la misma registra la capacidad o necesidades de financiamiento por lo que siempre se encuentra equilibrada contablemente.

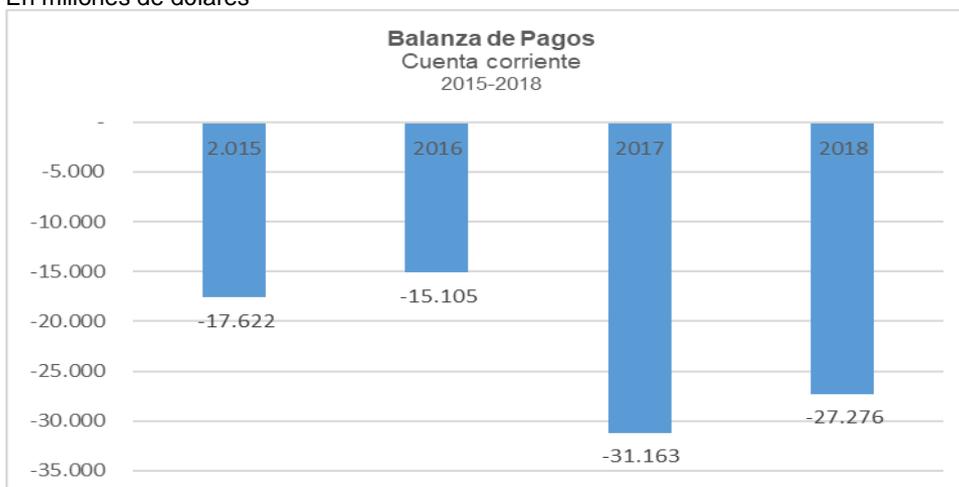
Procederemos a hacer un análisis del detalle de las cuentas que integran la balanza de pagos por componentes y sector institucional en el periodo de 2015 a 2018.

| Resumen balanza de pagos por componentes y sector institucional       |                |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| -En millones de dólares-  |                |                |                |                |
|   | 2.015          | 2016           | 2017           | 2018           |
|   | Total          | Total          | Total          | Total          |
| <b>1. Cuenta corriente</b>  | <b>-17.622</b> | <b>-15.105</b> | <b>-31.163</b> | <b>-27.276</b> |
| <b>1.A Bienes y servicios</b>   | <b>-6.600</b>  | <b>-4.035</b>  | <b>-15.160</b> | <b>-9.930</b>  |
| 1.A.a Bienes  | -785           | 4.416          | -5.447         | -745           |
| Crédito (Exportaciones)   | 56.809         | 57.960         | 58.662         | 61.799         |
| Débito (Importaciones)  | 57.594         | 53.544         | 64.109         | 62.544         |
| 1.A.b Servicios   | -5.815         | -8.452         | -9.713         | -9.184         |
| Crédito (Exportaciones)   | 13.214         | 13.425         | 15.506         | 15.009         |
| Débito (Importaciones)  | 19.029         | 21.876         | 25.219         | 24.193         |
| <b>1.B Ingreso primario (Renta)</b>                                   | <b>-12.105</b> | <b>-12.192</b> | <b>-16.381</b> | <b>-18.627</b> |
| 1.B.1 Remuneración de empleados                                       | 26             | -94            | -81            | -87            |
| Crédito   | 216            | 79             | 110            | 99             |
| Débito  | 190            | 173            | 191            | 185            |
| 1.B.2 Renta de la inversión   | -12.130        | -12.098        | -16.299        | -18.541        |
| 1.B.2.1 Inversión directa   | -8.145         | -7.166         | -8.682         | -7.415         |
| En el extranjero  | 647            | 699            | 1.019          | 1.523          |
| Renta procedente de participaciones de capital y participaciones      | 647            | 699            | 1.019          | 1.523          |
| Dividendos y retiros de ingresos de cuasisociedades                   | 41             | 94             | 221            | 460            |
| Utilidades reinvertidas   | 607            | 605            | 798            | 1.063          |
| En Argentina  | 8.793          | 7.866          | 9.701          | 8.938          |
| Renta procedente de participaciones de capital y participaciones      | 8.222          | 7.272          | 9.113          | 8.353          |
| Dividendos y retiros de ingresos de cuasisociedades                   | 164            | 2.996          | 1.976          | 1.162          |
| Utilidades reinvertidas   | 8.058          | 4.276          | 7.137          | 7.191          |
| Intereses   | 570            | 594            | 588            | 585            |
| 1.B.2.2 Inversión de cartera  | -2.687         | -3.505         | -5.981         | -9.323         |
| Crédito   | 1.070          | 1.358          | 1.966          | 3.034          |
| Renta de la inversión en participaciones de capital y participaciones | 323            | 312            | 301            | 271            |
| Intereses   | 747            | 1.047          | 1.664          | 2.763          |
| Débito  | 3.758          | 4.864          | 7.947          | 12.357         |
| Renta de la inversión en participaciones de capital y participaciones | 72             | 129            | 190            | 223            |
| Intereses   | 3.685          | 4.735          | 7.756          | 12.134         |
| 1.B.2.3 Otra inversión  | -1.322         | -1.487         | -1.767         | -2.220         |
| Crédito   | 401            | 627            | 791            | 1.219          |
| Débito  | 1.724          | 2.114          | 2.559          | 3.438          |
| 1.B.2.4 Activos de reserva  | 24             | 61             | 130            | 417            |
| <b>1.C. Ingreso secundario (Transferencias corrientes)</b>            | <b>1.083</b>   | <b>1.123</b>   | <b>377</b>     | <b>1.281</b>   |
| Crédito   | 2.564          | 2.822          | 2.613          | 2.933          |
| Débito  | 1.481          | 1.699          | 2.236          | 1.653          |
| <b>2. Cuenta de capital</b>   | <b>52</b>      | <b>366</b>     | <b>173</b>     | <b>83</b>      |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>                          | <b>-17.570</b> | <b>-14.739</b> | <b>-30.990</b> | <b>-27.193</b> |
| <b>3. Cuenta financiera</b>   | <b>-18.498</b> | <b>-13.964</b> | <b>-31.273</b> | <b>-27.985</b> |
| S121. Banco central   | -12.486        | 14.918         | 9.425          | 4.074          |
| Activos de Reserva  | -4.906         | 14.311         | 14.556         | 11.277         |
| Pasivos   | 7.580          | -607           | 5.131          | 7.203          |
| S122. Sociedades captadoras de depósitos                              | -1.493         | 1.532          | -6.068         | 1.909          |
| Activos   | 590            | 2.897          | -762           | 2.220          |
| Pasivos   | 2.083          | 1.365          | 5.306          | 311            |
| S13. Gobierno general   | 1.000          | -29.628        | -33.935        | -44.380        |
| Activos   | -236           | 308            | -229           | 416            |
| Pasivos   | -1.236         | 29.937         | 33.706         | 44.796         |
| S1Z. Otros sectores   | -5.518         | -785           | -695           | 10.413         |
| Activos   | 9.428          | 2.068          | 20.155         | 30.443         |
| Pasivos   | 14.946         | 2.854          | 20.850         | 20.030         |
| <b>Errores y omisiones netos</b>                                      | <b>-928</b>    | <b>775</b>     | <b>-283</b>    | <b>-792</b>    |

Fuente: INDEC.

Donde observamos que la cuenta corriente en todos los periodos bajo análisis arrojó déficit; en el siguiente grafico lo podemos visualizar;

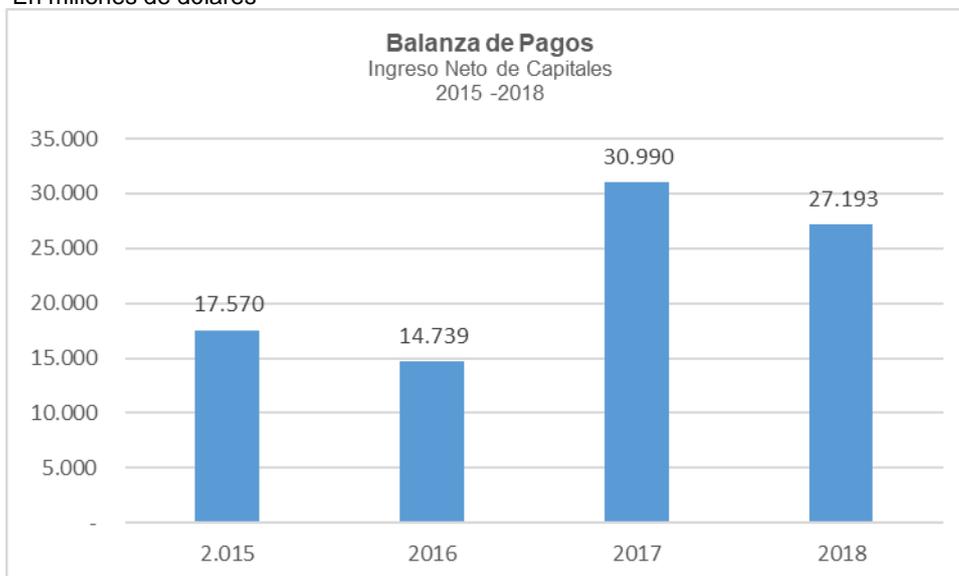
En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En los periodos bajo análisis la necesidad de financiamiento para la cuenta corriente neta de la cuenta capital ha sido por los siguientes montos,

En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

La cuenta financiera muestra la adquisición y disposición neta de activos financieros y pasivos, en el primer cuadro de este título se podemos observar que la misma se encuentra dividida en el cuadro sectores institucionales:

- Banco central

- Sociedades captadoras de depósitos
- Gobierno general
- Otros sectores

Para el año 2018 la cuenta financiera registro ingresos netos por US\$ 27.985 millones, el mismo es explicado por la adquisición neta de US\$ 44.355 millones de Activo Financieros y US\$ 72.340 millones de emisión neta de pasivo.

Si ahora analizamos a la composición de los pasivos netos podemos observar que se originaron fundamentalmente por la emisión neta de títulos de deuda y prestamos del gobierno en general por US\$ 44.796 millones, este mismo efecto se da también para los años 2016 y 2017 por US\$ 29.937 y por 33.706 millones respetivamente siendo este sector el mayor aportante de dólares.

### **3.3 Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos**

Aclaración

Como es de público conocimiento, las autoridades que ejercieron la conducción del INDEC hasta diciembre de 2015 tomaron la decisión de discontinuar la publicación en el segundo semestre de 2013. A partir de septiembre de 2016, se reanudó la publicación del informe Incidencia de pobreza e indigencia, que presentó datos para el segundo trimestre de 2016. Se advierte que las series estadísticas posteriores a enero de 2007 y hasta diciembre de 2015 deben ser consideradas con reservas, excepto las que ya hayan sido revisadas en 2016 y su difusión lo consigne expresamente. El INDEC, en el marco de las atribuciones conferidas por los decretos 181/15 y 55/16, dispuso las investigaciones requeridas para establecer la regularidad de procedimientos de obtención de datos, su procesamiento, elaboración de indicadores y difusión. (INDEC, 2016)

En el presente punto procederemos en base al índice de la pobreza e indigencia publicado por INDEC , a realizar el análisis de este indicador en el periodo publicado por el organismo que abarca desde el segundo semestre de 2016 al segundo semestre de 2018.

A continuación, se detalla la evolución de los porcentajes;

### Pobreza e indigencia. Total 31 aglomerados urbanos

| Indicador              | 2do. semestre 2016 | 1er. semestre 2017 | 2do. semestre 2017 | 1er. semestre 2018 | 2do. semestre 2018 |
|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Pobreza en %</b>    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>Total pobres</b>    | <b>30,3</b>        | <b>28,6</b>        | <b>25,70</b>       | <b>27,3</b>        | <b>32,00</b>       |
| Pobres indigentes      | 6,1                | 6,2                | 4,80               | 4,9                | 6,70               |
| Pobres no indigentes   | 24,2               | 22,4               | 20,90              | 22,4               | 25,30              |
| <b>Total no pobres</b> | <b>69,7</b>        | <b>71,4</b>        | <b>74,30</b>       | <b>72,7</b>        | <b>68,00</b>       |

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta Permanente de Hogares. INDEC.

El índice de pobreza alcanzó en el segundo semestre de 2018 al 32% de la población que representa un 6.3% más que el mismo semestre del año anterior.

Este porcentaje si los trasladamos a habitantes representan un incremento en cantidad de personas.

Si abrimos la variación del 6.3 % arroja que;

- 1.9 % corresponde al aumento del nivel de indigencia
- 4.4 % corresponde al aumento del nivel de pobres no indigentes.

Son pobres cuando no pueden disponer de ingresos suficientes para satisfacer su alimentación , servicios básicos, vestimenta e indigentes cuando con sus ingresos no alcanzan a comprar el mínimo de alimentos para la subsistir.

Para la realización del cálculo de cantidad de habitantes sobre los porcentajes tomaremos la población estimada publicada por INDEC.

|                                    |                                     |
|------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Poblacion estimada año 2018</b> | <b>44.494.502</b>                   |
|                                    | variacion de cantidad de habitantes |
| <b>Total pobres</b>                | <b>2.803.153,63</b>                 |
| Pobres indigentes                  | 845.395,54                          |
| Pobres no indigentes               | 1.957.758,09                        |
| <b>Total no pobres</b>             | <b>-2.803.153,63</b>                |

Fuente: Elaboración propia a base INDEC

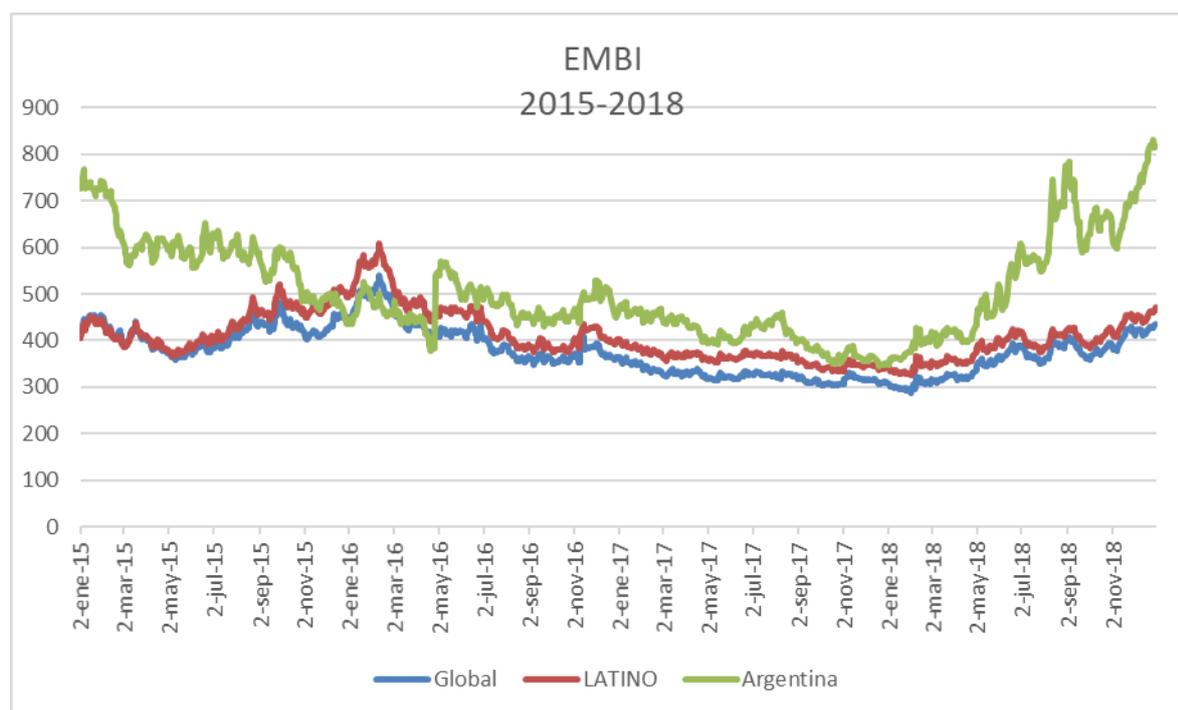
Por lo que podemos concluir que entre el segundo semestre de 2017 y el segundo semestre de 2018 se han incrementado bajo la línea de pobreza la cantidad de 2.803.153 habitantes.

### 3.4 Riesgo país

En el presente punto analizaremos la evolución del indicador de riesgo país calculado por el JP Morgan Chase que el mismo representa la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos en dólares y los emitidos por el Tesoro de EE. UU. .

Por lo que este indicador muestra la diferencia (*spread* o *swap*) medida en puntos básicos que un país está pagando sobre los bonos emitidos por la Reserva Federal del Tesoro (FED) a 30 años.

Cuanto más alto sea el EMBI ( Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), aumenta la certeza que un país no honre sus obligaciones .



Fuente: elaboración propia en base <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>

| Fecha     | Global | LATINO | Argentina | Punto basicos de diferencias |         |
|-----------|--------|--------|-----------|------------------------------|---------|
|           |        |        |           | Global                       | LATINO  |
| 31-dic-15 | 441,84 | 494,35 | 434,69    | - 7,15                       | - 59,66 |
| 30-dic-16 | 365,38 | 401,98 | 454,96    | 89,57                        | 52,98   |
| 29-dic-17 | 310,98 | 344,20 | 350,95    | 39,97                        | 6,76    |
| 12-jun-18 | 373,68 | 405,23 | 502,35    | 128,67                       | 97,12   |
| 17-oct-18 | 369,15 | 397,95 | 655,49    | 286,34                       | 257,54  |
| 31-dic-18 | 434,61 | 470,49 | 817,27    | 382,65                       | 346,77  |

Fuente: elaboración propia en base <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>

En el gráfico podemos observar cómo evoluciono el riesgo país a lo largo del periodo bajo análisis. Luego hemos tomamos como fechas claves de análisis al 31 de diciembre de cada año y en las que Argentina firmo Carta de intención, Memorándum de Políticas Económicas y Financieras y Memorándum de Entendimiento Técnico con el FMI que fueron en junio y octubre de 2018.

Como primer análisis podemos observar que el riesgo país de Argentina se ha incrementado desde diciembre de 2015 a diciembre de 2018.

Por lo que ha aumentado la probabilidad de no cumplir en los términos acordados con el pago de deuda externa ya sea de capital o de intereses, desde el punto de vista de los inversores con lo cual se ha aumentado la tasa mínima a que estos están dispuestos a invertir en el país. Ahora si lo comparamos con el índice JP Morgan EMBI Global ( este incluye la deuda denominada en dólares 61 gobiernos de mercados emergentes),podemos observar que si bien al 31 de diciembre de 2015 se encontraba por debajo del promedio; en año 2018 comienza a tomar impulso terminado al 31 de diciembre de 2018 con 382,65 pb por arriba del Global.

El mismo comportamiento fue con el riesgo país para América Latina ( Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay, República Dominicana, El Salvador, Chile, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú, Venezuela).

### 3.5 INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

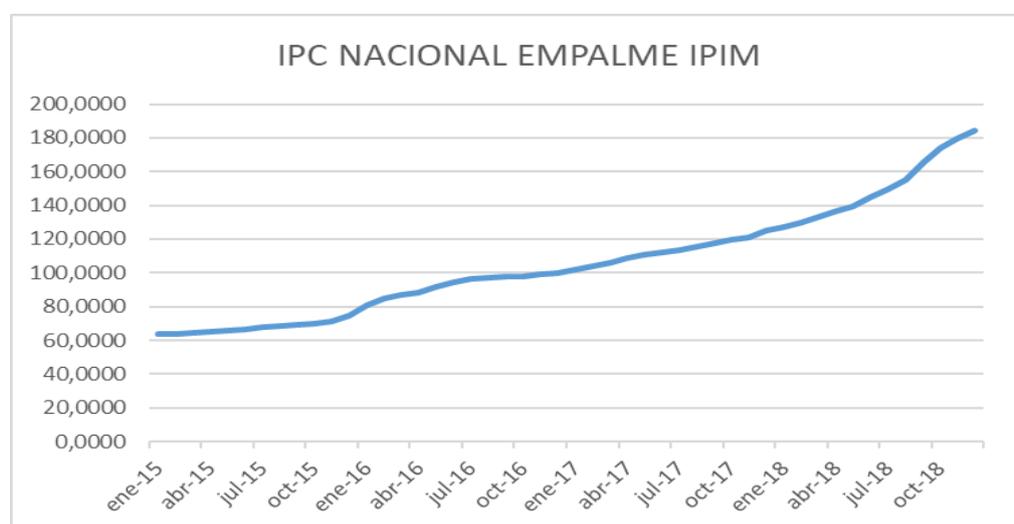
En el presente punto analizaremos la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el periodo de análisis desde 2015 a 2018.

Este índice mide la variación de los precios de bienes y servicios de la canasta del IPC que es representativa del consumo de los hogares.

Por lo que la suba del índice mide la disminución del poder de compra del dinero y por el contrario una baja representa un aumento del poder de compra del conjunto de los bienes y servicios de ese conjunto; dado que la canasta es fija en el tiempo lo que varían son los precios de los bienes y servicios respecto del año base.

En el presente trabajo hemos tomado para realizar el análisis el índice publicado por la FACPCE a nivel general.

En el cuadro podemos ver la evolución del IPC Nacional empalme IPIM ÍNDICE DEFINIDO POR LA RESOLUCIÓN DE JG 539/18, RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 6 , FACPCE.



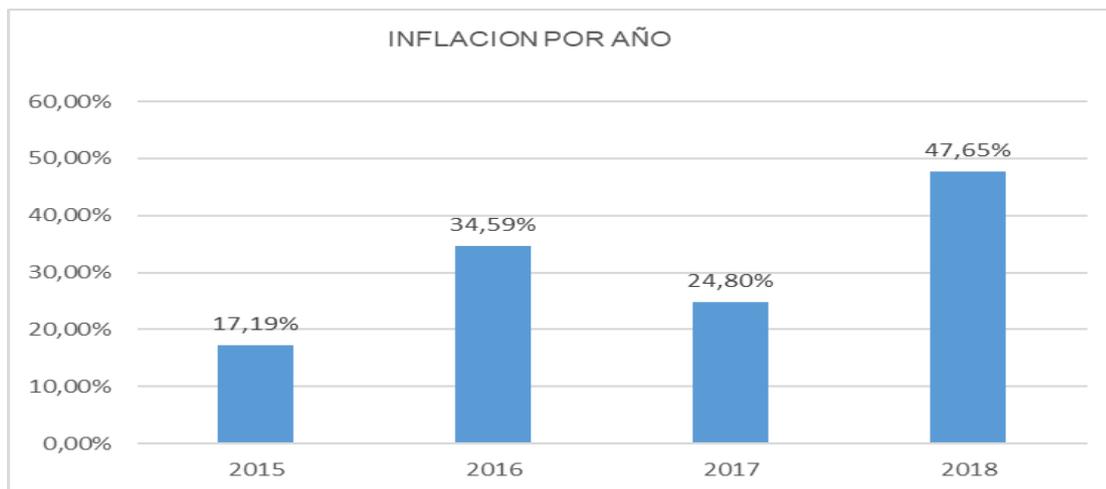
Fuente: RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 6, ESTADOS CONTABLES EN MONEDA HOMOGÉNEA, ÍNDICE DEFINIDO POR LA RESOLUCIÓN DE JG 539/18

Desde el año 2016 la inflación tuvo dos componentes a lo largo de este periodo que ha sido influyentes en la aceleración de la misma, esto son:

- Traslado a precios producidos por devaluación de la moneda

- suba de las tarifas de servicios públicos

Este punto es solo para observar la evolución de la inflación en el periodo de análisis, donde podemos advertir que desde la nueva gestión de gobierno en diciembre de 2016 se ha dado un aumento generalizado del nivel de precios.



Fuente: RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 6, ESTADOS CONTABLES EN MONEDA HOMOGENEA, ÍNDICE DEFINIDO POR LA RESOLUCIÓN DE JG 539/18

## CAPITULO 4

### Conclusión

A lo largo del desarrollo de la investigación hemos desarmado la cuenta Ahorro Inversión Financiamiento de la Administración Nacional para apreciar en detalle la evolución de sus principales rubros.

Luego en el capítulo 3 desarrollamos en base de indicadores y agregados económicos la evolución que ha tenido la economía real en su conjunto a lo largo del periodo de análisis.

Comenzaremos a resumir los puntos analizados en el capítulo 2 en los cuales hemos llegado a confirmar los siguientes temas a saber;

Cuando se realizó la apertura de los **resultados financieros** se pudo observar que la composición del déficit financiero de la Administración Nacional paso de ser el 3.68% del PIB en 2015 al 5.57% del PIB en 2018, dentro del cual podemos observar que el resultado primario fue escalonando del 1.88% en 2015 a 2.13 % en 2016, a 2.83 % en 2017 y en el año 2018 cayó al 1.86% del PIB.

Sin embargo, **los intereses** tanto en moneda nacional como en moneda extranjera han tenido mayor participación sobre el PIB, finalizando el año 2018 con un porcentaje del 1.72% de intereses en moneda nacional sobre el PIB y el 1.99% de intereses en moneda extranjera sobre el PIB, arrojando un porcentaje del 3.71% entre ambos.

Por lo que pudimos verificar en este primer análisis que el déficit financiero se ha incrementado en el periodo de análisis y con la particularidad de que los intereses han tenido una mayor participación ya sean en dólares o moneda extranjera sobre el total del resultado financiero.

**Servicios de la deuda**, cuando analizamos la apertura del gasto según su objeto pudimos observar cómo se han incrementado los servicios de la deuda a lo largo del periodo bajo

análisis, pasando a representar en 2018 el 17% sobre el total de gastos de la Administración Nacional cuando en el 2015 llegaban solamente al 8% del total del gasto.

En el análisis del **Total de ingresos corrientes** podemos apreciar que los rubros correspondientes a ingresos tributarios y aporte y contribuciones a la Seguridad Social representan aproximadamente el 85% del total de los ingresos de la Administración Nacional siendo estos rubros dependientes del nivel de actividad económica.

Cuando analizamos el total de ingresos corrientes observamos que en el periodo de análisis la recaudación medida a valores constantes de 2015, ha bajado pasando de ser de 1.209.903,79 millones de pesos a 991.936.26 millones de pesos en 2018, donde podemos atribuir este descenso a la caída de presión tributaria y a la caída del PIB como lo hemos expuesto en el análisis realizado. Con lo que podemos concluir que la reducción de impuestos y la caída de la actividad económica ha deteriorado el cuadro fiscal.

Respecto del análisis del **total de gastos** (sin el rubro de intereses) de la Administración Nacional pudimos observar a valores constantes de 2015 que los mismos se han incrementado levemente en 2016 y 2017 pero que en 2018 han tenido una importante reducción de los mismos respecto del 2015 por lo que represento para el año 2018 un importante ajuste fiscal, con la particularidad de que todas las cuentas se han visto reducidas.

**Análisis de la cuenta financiamiento** pudimos detectar cómo se incrementó nominalmente desde el año 2015 a 2018 el endeudamiento público a nivel de Administración Nacional, también que el mismo está concentrado dentro de la Administración Central por lo que debido a la tan importante concentración de toma de deuda por parte de la Administración central pasamos realizar la apertura de la misma.

Hemos realizado la apertura donde como primer paso hemos medido cómo ha evolucionado el stock de deuda.

Pudimos apreciar que en tan solo 3 periodos se incrementó la deuda en un 413 % y a valores nominales el incremento del stock de deuda fue de \$9.170.283 millones de pesos.

Cuando realizamos la apertura de la variación del stock de la deuda de la AC por componente contable desde diciembre de 2015 a diciembre de 2018 comprobamos que el 59.63% de la

variación del stock se atribuye a la diferencia de cambio producto de las devaluaciones que ha tenido la moneda en dicho periodo, sobre la deuda tomada en moneda extranjera.

El incremento de la deuda de la AC sobre el PIB ha pasado de un 49% a un 83 % sobre el PIB.

Donde nominalmente el rubro que más incidencia tuvo sobre la variación nominal del incremento del stock de deuda fueron los que corresponden a moneda extranjera, lo que justifica el aumento del 59.63% del stock de la deuda concentrado en diferencia de cambio producto de la devaluación de la moneda en el periodo de análisis.

El saldo de deuda medido en dólares se ha incrementado desde 2015 y el PIB a precios corrientes medido en dólares en 2018 tuvo una importante caída producto de la recesión económica y la devaluación de la moneda.

La devaluación de la moneda reduce la deuda en pesos cuando la convertimos a dólares ; las deudas en moneda extranjera se incrementan como porcentaje del PIB y así en 2018 la deuda de la AC alcanzo un 83% sobre el PIB.

La devaluación del tipo de cambio produce que se aumente la cantidad de pesos necesarios para satisfacer los servicios de deuda en dólares derivando en un incremento del déficit financiero.

Cuando analizamos el perfil anual de vencimientos de capital e interés de la deuda de la Administración Central en situación de pago normal vimos cómo se han incrementado los vencimientos tanto de interés como de capital respecto del primer periodo de vencimiento luego del cierre de ejercicio. Observamos que se pasó de un vencimiento de capital de 40.712 millones de U\$S e intereses de 11.010 millones de U\$S en 2015 a un perfil de vencimientos en 2018 de 68.485 millones de U\$S y 17.963 millones de U\$S de capital e intereses respectivamente para el periodo 2019.

En ambos casos tanto el interés como el vencimiento de capital se ha incrementado el porcentaje de composición en la participación de moneda extranjera sobre el total de vencimiento de cada uno.

Hemos analizado el costo de financiamiento en el cual desarrollamos la evolución de tasas por las cuales se ha financiado este periodo dando como resultado un incremento del costo de financiación a altas tasas.

En el capítulo 3 definimos que el sector público mediante la implementación de la Política Fiscal define como se van a asignar los recursos en un periodo determinado, siendo el presupuesto un instrumento clave de la política económica dado que influye en la demanda agregada y de esta forma puede actuar sobre el nivel de actividad económica.

Estas funciones del estado inciden sobre el consumo, el incentivo de inversión tanto de empresas como de individuos entre otras decisiones de tipo económicas.

Hemos analizado indicadores y agregados económicos, estos nos permitieron a obtener una visión del conjunto de la economía para la realización del análisis del presente trabajo.

Los indicadores y agregados económicos vistos fueron:

- PIB corriente y constante
- Balanza de pagos
- Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos
- Riesgo país
- Índice de precios al consumidor

Como resultado del análisis podemos mencionar que;

El PBI real a precios de 2004 para año el 2018 se posiciono por debajo de la producción del año 2015 en el cual el nivel de deuda de la Administración Central era del 49% contra el 83% sobre el total de PIB.

Cuando realizamos la apertura de la oferta agregada y la demanda agregada para ver el comportamiento de las mismas en el periodo bajo analisis , pudimos observar que la oferta agreda a precios reales comparando 2015 contra 2018 se ha visto incrementado el porcentaje de importaciones sobre el total de la oferta global, por lo que implica una mayor necesidad de dólares y una caída en la producción nacional para satisfacer la demanda agregada.

Del análisis realizado en el valor agregado bruto a precios básicos pudimos observar que cuando comparamos la producción del año 2015 contra 2018 si bien se mantuvo el porcentaje de participación de cada rama sobre el total, la mayor caída a valores nominales se concentró en las ramas de actividad que representan aproximadamente el 48% del total de valor bruto de producción a precios básicos.

Del lado de la demanda global podemos observar que el periodo de 2018 ha tenido una caída importante con respecto al periodo anterior siendo los rubros más representativos de esta caída fueron el consumo privado y la formación bruta de capital.

En la balanza de pagos pudimos verificar que la cuenta corriente arroja déficit en todos los periodos bajo análisis y que el mismo se ha incrementado respecto del año 2015.

En la cuenta financiera de la balanza de pagos pudimos verificar que en todos los periodos analizados esta requirió de financiamiento de los sectores pero con la particularidad que desde el año 2016 el sector gobierno general fue el sector que más se ha endeudado fundamentalmente por la emisión neta de títulos de deuda y préstamos del gobierno en general para el financiamiento.

Por lo expuesto podemos inferir que en el periodo de análisis se da que el sector público a través de la toma de deuda ha financiado la balanza de pagos en el periodo de 2016 a 2018, agravando aún más la necesidad de dólares para hacer frente al vencimiento de capital e intereses en moneda extranjera.

Con respecto al índice de pobreza cuyo análisis abarco desde el segundo semestre de 2016 hasta el segundo semestre de 2018 pudimos verificar que en el periodo analizado (con las limitaciones de no contar el sistema estadístico nacional con datos para el año 2015 y el segundo semestre de 2016) se ha incrementado el índice de pobreza en la población dando como resultado un total de 2.803.153 nuevos pobres desde el segundo semestre de 2017 al segundo semestre de 2018.

Respecto al análisis realizado en la evolución del Riesgo país pudimos observar que el mismo aumentó desde diciembre de 2015 superando el índice JP Morgan EMBI Global; esto se correlaciona con el aumento de las tasas para el financiamiento del sector público.

Todo esto profundizó la pérdida de confianza por parte de los inversores con lo que en el año 2018 la Argentina tuvo que recurrir al FMI para solicitar un préstamo para así mantener el programa económico.

Dentro de este cuadro macroeconómico también podemos observar que los registros de inflación son muy elevados y su impacto se ve reflejado en el deterioro de los ingresos reales de las familias generando aumento de las tasas de pobreza, caída del consumo y como consecuencia caída del nivel de actividad económica.

Por lo que podemos concluir que la Administración Nacional en el periodo de análisis se ha financiado mediante la toma de deuda con importante porcentaje de ella en moneda extranjera y a altas tasas de interés, donde la administración de gobierno tenía como premisa dinamizar la actividad económica, atraer inversiones, reducir la pobreza y el déficit fiscal primario.

Con el análisis realizado podemos afirmar que estas políticas fiscales han llevado a profundizar los problemas estructurales de la Argentina a través del alto nivel de endeudamiento tomado en el periodo descrito.

También podemos observar que el presupuesto sirve como instrumento de planeamiento y de análisis.

Este representa una herramienta de planeamiento, donde se precisó de la política fiscal para el logro de los objetivos económicos, por lo cual el Estado interviene en la economía y en el equilibrio de la macroeconomía.

Por todo lo expuesto precedentemente podemos afirmar de este modo que una mayor toma de deuda no garantiza al crecimiento de la economía en su conjunto.

## **Bibliografía**

Manual “ El presupuesto público” de Miguel A. Bolivar- Editorial Buyatti-Edicion noviembre de 2012.

Economía elementos de micro y macroeconomía de Francisco Mochon y Victor Alberto Beker- Editorial Mc Graw Hill-tercera edición.

Ley 24.156 “Administración financiera y de los sistemas del control del Sector Publico Nacional” sancionada con el Congreso Nacional en el año 1992.

Manual de clasificaciones presupuestarias para el Sector Publico nacional, sexta edición actualizada al año 2016.

## **Sitios Web:**

Secretaria de ingresos públicos

<https://www.argentina.gob.ar/economia/ingresospublicos/recaudaciontributaria>

Contaduría General de la Nación

<https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/cqn/cuentainversion>

Oficina nacional de Presupuesto

<https://www.minhacienda.gob.ar/onp/>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

<https://www.indec.gob.ar/>

Fondo Monetario Internacional

<https://www.imf.org/es/search#q=article%20IV%20argentina&sort=relevancy>

<https://www.imf.org/es/About/Factsheets/IMF-Lending>

<https://www.imf.org/es/News/Articles/2016/11/10/PR16500-IMF-Executive-Board-Concludes-Article-Consultation-with-Argentina>

