

DTI - FCE

Documentos de Trabajo de Investigación de la Facultad de Ciencias Económicas

5 2023

Aplicación de reglas de buena salud financiera al
Estado Nacional Argentino. Período 2011-2021

Por Diego Rodríguez De Marco, Leila Andalle



FACULTAD
DE CIENCIAS
ECONÓMICAS



Universidad
Nacional
de Córdoba



FACULTAD
DE CIENCIAS
ECONÓMICAS



Universidad
Nacional
de Córdoba

**Serie Documentos de Trabajo de Investigación
de la Facultad de Ciencias Económicas**

Nro. 05
Agosto 2023

Aplicación de reglas de buena salud financiera al Estado Nacional Argentino. Período 2011-2021

Diego Rodríguez De Marco

Universidad Nacional de Córdoba. Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Siglo 21

Leila Andalle

Universidad Nacional de Córdoba. Facultad de Ciencias Económicas



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución – No Comercial – Sin Obra Derivada 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

<https://revistas.unc.edu.ar/index.php/DTI/>

Los DTI-FCE se publican y distribuyen presentando investigaciones en curso de el/los autor/es, con el propósito de generar comentarios y debate no habiendo estado sujetos a referato de pares. Este documento de trabajo no debe ser entendido como representación de las opiniones de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

Las opiniones expresadas en este documento de trabajo son exclusivas del/los autor/es.

Aplicación de reglas de buena salud financiera al Estado Nacional Argentino. Período 2011-2021

Application of rules of good financial health to the Argentine National State. Period 2011-2021

Mgter. Diego Rodríguez De Marco
Universidad Nacional de Córdoba. Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Siglo 21

Dra. Leila Andalle
Universidad Nacional de Córdoba. Facultad de Ciencias Económicas.

Resumen: El objetivo de este trabajo es evaluar la utilidad de instrumentos estratégicos de la información presupuestaria como lo es la cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento y los ratios o indicadores que surgen de relacionar los diferentes términos de dicha ecuación. Se propone el cálculo de un decálogo de reglas de buena salud fiscal al Estado Nacional Argentino, particularmente la Administración Nacional. Este decálogo aplicado al Cuadro "Ahorro inversión Financiamiento" conforma un tablero de control de ágil lectura que permite un rápido diagnóstico para entender la salud financiera de una jurisdicción y en donde profundizar de ser necesario. Para llevar a cabo el estudio utilizamos la Cuenta Ahorro Inversión Financiamiento de las Cuentas de Inversión Nacional para los períodos que van del ejercicio fiscal 2011 al 2021. Los resultados muestran que, si bien las reglas estudiadas permiten analizar la situación financiera de la jurisdicción elegida, y verificar los cambios en el cumplimiento de reglas necesarias durante un período en los cuales se registran eventos económicos relevantes como efectos de crisis global y cambios de signo de gobierno.

Palabras clave: Gasto público, Reglas Fiscales, Resultados Fiscales, Deuda Pública

Clasificación JEL: H61, H62, H68, H70

Abstract: The aim of this paper is to evaluate the usefulness of strategic instruments of budgetary information such as the statement of Revenues-Investment-Financing transactions and the ratios or indicators that arise from relating the different terms of said equation. For this, we calculate a decalogue of rules of good fiscal health to the Argentine National State, particularly the National Administration. This decalogue applied to the statement of Revenues-Investment-Financing transactions pretend to be a control panel that is easy to read and allows a quick diagnosis to understand the financial health of a jurisdiction and where to go deeper if necessary. This decalogue applied to the mentioned statement is intended to be a control dashboard that is

simple to read and allows a quick diagnosis to understand the financial health of a jurisdiction and where to go deeper if necessary. To carry out the study, we used the Financing Investment Revenues Account of the National Investment Accounts for the fiscal years 2011 to 2021. The results show that, although the rules studied make it possible to analyze the financial situation of the chosen jurisdiction, and to verify the changes in compliance with the necessary rules during a period in which relevant economic events are recorded, such as the effects of the global crisis and changes of government signs.

Keywords: Public Expenditures, Fiscal Rules, Financial Revenues, Public Debt

JEL Codes: H61, H62, H68, H70

1. INTRODUCCION

Las importantes reformas introducidas en el campo de la economía del sector público y los procesos de gestión de la información financiera y contable durante los últimos años han impulsado el desarrollo de numerosos estudios interesados en evaluar, por un lado, el impacto de las reformas y, por otro, la condición financiera de las entidades públicas a partir de la información resultante de la aplicación de los sistemas de información diseñados. Con tal propósito se han ensayado modelos y metodologías de análisis basados en la definición de indicadores, conjunto de indicadores y/o valores estándares que señalan sintéticamente las características más relevantes de la salud financiera de un ente público.

Durante las últimas cuatro décadas -y a pesar de las crisis financieras y económicas- ha tenido lugar un sostenido proceso de innovación en el ámbito de la contabilidad presupuestaria pública, instrumentado por medio de diseños normativos adaptados a los distintos niveles de gobierno, siendo el nivel nacional el campo experimental que inició los procesos. Estas reformas tuvieron como objetivo transformar la contabilidad pública en el vehículo que permita demostrar la responsabilidad de los actos de gobierno ante la sociedad -lo que conocemos como *accountability*-, al tiempo que posibilitar la toma de decisiones por parte de los distintos actores interesados en el funcionamiento de la organización con base en la razonabilidad técnica que provee la información calificada. Se trataba, en definitiva, de obtener una información contable pública más coherente y confiable, y, por tanto, de mayor utilidad para sus potenciales usuarios. La disponibilidad de información contable de calidad ha despertado el interés por la evaluación de la situación financiera de las entidades públicas a partir de la información recabada en sus cuentas, convirtiendo al análisis financiero en un atractivo campo de estudio que, a su vez, permite detectar múltiples opciones de mejora para el sistema del que se nutre.

El objetivo de este trabajo es evaluar la utilidad de instrumentos estratégicos de la información presupuestaria como lo es la cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento y los ratios o indicadores que surgen de relacionar los diferentes términos de dicha

ecuación. En este sentido, se propone el cálculo de una batería de indicadores que Las Heras (2018, p. 191) sindicó como reglas de buena salud fiscal, cuando se cumplen para una jurisdicción, ente o nivel de gobierno que aplica este instrumental, en el caso de Argentina por Ley 24.156 de 1992.

La utilidad de estos indicadores se ilustra mediante la aplicación a los datos financieros que arrojan los cuadros informativos en el período 2001-2021 a nivel de gobierno nacional. Así, es posible visualizar en un corte transversal la situación de todos los indicadores para un momento determinado y, a su vez, visualizar transversalmente qué ocurre en un período más amplio de tiempo. Interesa ver la evolución desde la reforma de la AFG en 1992 a la fecha, pero en este papel de trabajo solo hemos considerado desde 2011 hasta los últimos datos disponibles ejecutados. Por ser un trabajo en desarrollo, la motivación de esta publicación radica en compartir estudios preliminares con la comunidad académica para nutrir las discusiones previo a realizar estudios en series de tiempo más amplias.

En adelante el artículo se estructura en cuatro secciones. La primera de ellas está destinada a reseñar las principales líneas que tuvo la reforma financiera de la década de los noventa, a la luz del presente. Se concentra en precisar los intentos históricos recientes por mantener, extender o reforzar los objetivos de aquella primera iniciativa. El papel asignado al análisis de la situación financiera de cara al cumplimiento de los objetivos de la información financiera pública como herramienta y como método. Ello acompañado de una revisión de la literatura y estudios llevados a cabo en el campo del análisis financiero en los distintos ámbitos públicos, poniendo de manifiesto la importancia atribuida a los indicadores financieros en su desarrollo. En esta sección se desarrollan el Cuadro Ahorro Inversión Financiamiento (AIF) y el decálogo de buena salud financiera. Tercero, una breve explicación de la metodología empleada en el estudio precede a la presentación de los resultados obtenidos. La utilidad de estas herramientas es contrastada en una cuarta sección, mediante el cálculo de una selección de indicadores básicos o necesarios que brindan un panorama útil para analizar la situación financiera del gobierno nacional. Un segundo conjunto de indicadores, considerados suficientes por la literatura (Las Heras, 2018, pp.191)

permiten reflejar estándares más específicos del desempeño financiero de un ente y también son analizados. Finalmente, se incluye un último apartado en el que se presentan las principales conclusiones y reflexiones derivadas de la investigación, en la sección discusión.

2. EL ANÁLISIS FINANCIERO EN EL CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE PÚBLICA

La influencia que el desempeño fiscal tiene en el curso de los acontecimientos políticos y económicos en el contexto gubernamental son claves para comprender el devenir del desarrollo social y económico de un estado. Esta afirmación sustenta el interés por contrastar los resultados de la aplicación de instrumentos financieros fiscales que permitan verificar el cumplimiento de un sistema de reglas fiscales. Realizar un seguimiento atento de los efectos que la aplicación de este sistema tuvo sobre el desempeño fiscal aporta una partícula a la arena del debate sobre la eficacia de las instituciones fiscales en la mejora de eficiencia de la gestión pública.

La utilización de la información contable con fines analíticos supone el estudio comparativo de la información recogida en los diferentes documentos contables elaborados por una entidad, pública o privada, con el objetivo de obtener conclusiones acerca de su situación económico-financiera y también, por cierto, social.

La Ley 24156 sancionada en 1992 estableció un diseño institucional de la organización del sistema de administración financiera pública y los criterios de elaboración de la información presupuestaria, financiera y contable que permitiría conectar más fehacientemente los propósitos de políticas públicas, traducirlos en programas, luego en proyecciones financieras -presupuestos- que, a posteriori, al ser ejecutadas, materializadas, deben registrarse, recopilarse, integrarse al lenguaje contable, sistematizar datos y convertirlos en información interpretable y utilizable con múltiples propósitos. Al mismo tiempo supone un método para superar algunas limitaciones que el anterior Decreto-Ley 23354 del año 1956, para afrontar las nuevas

demandas de modernización de la gestión estatal a la luz de las nuevas corrientes imperantes en el mundo. Así lo afirmaba Las Heras: “aún con sus defectos, este conjunto normativo pretendió subsanar falencias existentes contemplando un conjunto de herramientas en materia de crédito público, tesorería, presupuesto, contrataciones y contabilidad estatal. La reforma no es ni perfecta ni infalible -afirma el autor- su mayor falencia es el déficit en materia de control” (Las Heras, 2004). No obstante, la nueva institución contenía en su matriz sistémica las herramientas necesarias para transformar los modos de conducir y cumplir las expectativas de eficiencia y eficacia que se requerían en ese tiempo.

Mucho se ha escrito acerca de los efectos de la reforma, mucho se ha debatido en la literatura y en eventos científicos de la especialidad sobre los beneficios y adversidades de su aplicación, de la imposibilidad de sostener sus principios liminares en todo su abanico de institutos y mecanismos legales que operaban como marcos referenciales para la gestión, tal como planteaba Las Heras (2016) el Programa de Administración Financiera Gubernamental y la sanción de la ley 24.156, provocó en Argentina una disputa maniquea con los defensores de la derogada ley de contabilidad. En su trabajo intenta una conciliación en los criterios sostenidos entre defensores y detractores de ambas. Señalaba también que eran más cosas las que unían que las que separan a ambas corrientes. Como el conocimiento es un proceso acumulativo, la experiencia y los debates serían la mejor contribución de los especialistas al proceso de modernización del Estado. Los avances tecnológicos requieren, por sobre inconducentes disputas semánticas entre “administración financiera gubernamental” y “contabilidad pública”, respuestas positivas a las demandas ciudadanas, refuerza Las Heras.

El transcurso del tiempo y la literatura internacional demuestran que, superadas las disquisiciones semánticas, los procesos de integración conceptual entre contabilidad pública, administración financiera de los recursos con enfoques productivos que producen encadenamientos de causa-efecto desde el momento de la planificación hasta la evaluación y el control, han mejorado la calidad y disponibilidad de

información que permite analizar mejor, interpretar y reflexionar, aún en tiempos de crisis, acerca de las falencias del contexto en el cual nos encontramos.

Así, lo plantea también García (2003) en un análisis crítico de los resultados obtenidos de la aplicación [...] transcurrido algo más de diez años de su puesta en vigencia, analiza la incidencia que la normativa ha tenido en aspectos trascendentes que hacen a la gestión y administración de los dineros públicos y al control de aquella gestión, teniendo en cuenta dos [...] patrones de medida o de comparación en un sistema democrático: la condición de dependiente de la hacienda pública, y el rol o naturaleza del Estado frente a la ciudadanía a la que representa y a la que debe servir (García, 2003).

Así, el autor mencionado concluye que es válido señalar, por caso, que la información referida al importe de los gastos e ingresos presupuestarios, remanente de tesorería o nivel de deuda de una entidad pública ha de ir acompañada del manejo de diferentes variables del entorno (tamaño de la población, renta media o nivel de empleo), las cuales no sólo permiten relativizar los datos del ente gubernamental, sino también evaluar resultados políticos y riesgos financieros. Asimismo, el estudio de su situación económica exigiría utilizar datos acerca de cuáles son los objetivos perseguidos, los costes previstos y reales o los impactos alcanzados, información que, no se encontraba recogida en los estados contables públicos antes de la reforma de 1992.

Una perspectiva importante, aporta el estudio de Carcaba García (2001), respecto de la expresión “análisis de los estados contables (financieros)”, empleada tradicionalmente en la literatura contable empresarial, tiende a ser sustituida por términos tales como “análisis de la información financiera”, “análisis económico-financiero” o simplemente “análisis financiero”. Y recuperando a Pablos y Fernández (1999, citados por Cárcaba García 2001), quienes consideran que “la acepción del concepto ‘información financiera’, más acorde con los últimos pronunciamientos doctrinales y profesionales, abarca todo tipo de información (financiera *strictu sensu*, económica y de gestión) necesaria para demostrar la responsabilidad financiera. De ahí

que se utilice el término análisis financiero y no análisis económico-financiero”. Ésta es la corriente imperante en el ámbito empresarial, donde la influencia de la literatura anglosajona (Lev, 1978 y Foster, 1986, citados por Cárcaba García, 2001), entre otros ha llevado a superar casi por completo la identificación de la información financiera con aquélla que se deriva exclusivamente de las Cuentas Anuales (Cuentas Nacionales, en nuestro caso). Evidentemente, las expresiones más innovadoras incluirían el estudio conjunto de los distintos factores patrimoniales, económicos y financieros que afectan a cada organización, y que en el caso del sector público tiene implicancias muy singulares a la luz de aspectos legales y formales inherentes a la propia naturaleza del Estado y su patrimonio estatal (Cárcaba García, 2001, p. 177).

El análisis financiero se ha convertido en un potente instrumento destinado a evaluar la solvencia y liquidez de la empresa y su posible evolución futura... y-en el caso de las Administraciones Públicas el objetivo a alcanzar resulta aún más amplio, afirma Cárcaba García (2001, pp. 179). Los organismos referentes postulan que la información contable pública no sólo ha de facilitar la toma de decisiones a sus múltiples usuarios, sino que ha de posibilitar a la entidad la rendición de cuentas acerca de los recursos que le son confiados (*International Federation of Accountants IFAC, 1991, pp. 29-31*). La práctica contable ha demostrado que ambas tareas pueden ser llevadas a cabo de un modo más satisfactorio cuando los datos contables son acompañados de indicadores que sintetizan la información, destacando los aspectos más relevantes de la misma. Y agrega Cárcaba García que “aunque las expresiones “rendición de cuentas” y “toma de decisiones” suelen ser utilizadas para identificar los objetivos de la información contable pública, a través del *Concepts Statement nº 1 –titulado ‘Objectives of Financial Reporting’–, el Governmental Accounting Standards Board (GASB, 1987, pfo.56)* matiza convenientemente esta apreciación, estableciendo como fin último de la información financiera de los gobiernos el objetivo de “responsabilidad”. Según este organismo, la responsabilidad exige a los gobiernos responder ante los ciudadanos para justificar el uso de los recursos públicos.

Dicha responsabilidad tiene su origen en la delegación de poder realizada a favor de los gobiernos por parte de la ciudadanía. De este modo, los ciudadanos se

convierten en titulares de una autoridad superior, ante quienes gobernantes y gestores deben rendir cuentas (Pablos Rodríguez, 1997, p. 69., citado en Carcaba García 2001)

El objetivo genérico atribuido a esta información consiste en demostrar la responsabilidad de los actos de los gobiernos ante los ciudadanos, si bien tal objetivo puede ser desglosado en otros varios, entre los que se incluye la necesidad de proporcionar información que facilite el análisis de la posición y condición financiera de la entidad. En Argentina, los objetivos y contenido de la información contable y financiera han sido enunciados a través del Título V de la Ley 24156 y Decreto Reglamentario.

Las alusiones al análisis económico-financiero están presentes en cada uno de estos documentos. En todos ellos se hace explícita la necesidad de incluir en los estados contables la información necesaria para describir la posición y condición financiera de la entidad, mostrando su capacidad para financiar sus actividades y hacer frente a sus compromisos y obligaciones.

Esto último, la preocupación manifiesta en múltiples trabajos dirigidos a evaluar la sustentabilidad financiera de los gobiernos, o analizar la “condición financiera” (financial condition), salud financiera (*financial health*), salud fiscal (*fiscal health*) e, incluso, bienestar financiero (*financial well-being*) muestran una preocupación esencial. Puede observarse que, si bien no existe total uniformidad en la terminología aplicada, en un sentido amplio, se traduce como “la posición financiera y la capacidad para continuar proporcionando servicios y cumpliendo sus obligaciones debidamente” (GASB, 1987, pfo. 34).

La condición financiera así definida puede ser determinada a partir de la diferencia existente entre el nivel de gasto demandado (*expenditure pressures*) y el total de recursos disponibles para atender tal demanda (*available resources*). El análisis de la condición financiera de un gobierno exige, entre otras tareas, el examen de su posición o situación financiera, siendo numerosas las ocasiones en las que los términos condición y posición financiera son utilizados indistintamente. No se trata, sin

embargo, de magnitudes equivalentes, si bien es cierto que mantienen una estrecha relación. No existe un criterio uniforme acerca de qué significa la “posición financiera” de una entidad pública.-Según Lorig (1941), p. 41, “tomando prestado el concepto de la industria privada, la posición financiera podría referirse a la capacidad de pagar las deudas-

Montesinos Julve (1993) concreta algo más este término, indicando que el estudio de la posición o situación financiera de una entidad pública requiere la evaluación de los siguientes aspectos: los recursos económicos o conjunto de recursos productivos, reales o financieros, con los que cuenta la entidad, la estructura financiera, o forma en que los recursos económicos han sido financiados, la solvencia o capacidad para hacer frente a las obligaciones a largo plazo, y la liquidez o capacidad para atender las obligaciones a corto plazo (Montesinos Julve, (1993, pp. 705-706).

Podría afirmarse que el estudio de la posición financiera se centra en aspectos estrictamente financieros y patrimoniales¹, evaluables a partir de la información disponible en los estados contables convencionales, de acuerdo a lo que plantea el autor, al decir que resulta reveladora la terminología utilizada en algunos países anglosajones, en los cuales el término “estado de la posición financiera” (*statement of financial position*) es utilizado como equivalente de “balance de situación” (*combined balance sheet*). Ambas acepciones hacen referencia al documento que muestra, de manera agregada, el valor de los activos, los pasivos y el saldo neto total de los fondos de la entidad gubernamental. En otros casos, el balance de situación es acompañado de un “estado de cambios en la posición financiera”, en el que la entidad informa acerca de sus necesidades de tesorería, sus actividades de explotación e inversiones, y el modo en que las mismas fueron financiadas. En todos los casos, la información atiende a la necesidad de disponer de información cualitativamente apta para tomar decisiones de uno y del otro lado de la gestión (gestores y destinatarios). Por cierto, en este último caso, la información suele través de las diferentes instituciones de control, seguimiento y evaluación de las políticas presupuestarias.

¹ El término “patrimonial” adopta en el campo de la contabilidad gubernamental un carácter específico, cuyas connotaciones deben estudiarse a partir del tratamiento jurídico (o características del dominio) de los bienes públicos de dominio público, algunos de los cuales se consideran “bienes comunes”

Pese a que, en una primera aproximación, el análisis de la posición financiera requiere prestar especial atención a la solvencia y liquidez del ente, resulta posible dotar a esta magnitud de un contenido más ambicioso, dado que la información en que se basa su cálculo permite examinar cambios, tendencias o factores que ayudan a predecir la evolución de la situación financiera y estimar el riesgo financiero asumido. No obstante, este análisis resulta insuficiente para determinar la condición financiera de un gobierno, siendo preciso completar el estudio de los aspectos mencionados con el examen de información que permita conocer la capacidad de dicho gobierno para garantizar la adecuada prestación de servicios a la sociedad.

De acuerdo con este autor, el análisis de la posición financiera de un gobierno se centra en el estudio de los activos y pasivos que se convierten en efectivo o han de ser atendidos en un futuro cercano. Sin embargo, la condición financiera exige el análisis de múltiples obligaciones y características de los gobiernos no siempre incluidas en los estados financieros, como, por ejemplo, la situación económica del área geográfica en que el gobierno desarrolla su actividad. La posición financiera desvincula al gobierno de la gente que está siendo gobernada, mientras que la condición financiera considera al gobierno y a la gente de manera global.

En la Ley 24156 ya se habla de indicadores en el art. 95° inc. b) bis. Como parte de las pautas que las variables financieras debieran mostrar y demostrar en su desempeño. No obstante, no define ni describe en detalle las características de tales indicadores, ni tampoco los estándares que debieran asumir al momento de su medición. A esas definiciones las dará una docena de años más tarde, la ley 25.917 y su reglamentación -además de los instrumentos que más tarde publicará el Foro Permanente de Direcciones de Presupuesto y Finanzas de la República Argentina- todo lo cual procura dotar de mayor precisión y rigurosidad al instrumento, a la vez que, hacer extensibles ciertas bondades de la ley nacional a las jurisdicciones subnacionales.

Es importante destacar que el indicador es una propuesta de interpretación de la realidad y no se puede pretender a través del mismo tener una visión acabada de tal realidad. Un indicador aporta el marco referencial cuantitativo de fenómenos que

tienen componentes cualitativos, por lo que debe interpretárselos solo como referencia y cuyos resultados deben ser explorados con la incorporación de otros indicadores que permitan la comprensión en toda su magnitud y complejidad. El indicador debe actuar como disparador y promover la reflexión, el estudio y la asociación con otros indicadores que amplíen la información. Por ello, resulta poco adecuada la utilización de un indicador de modo aislado siendo más conveniente la definición de un sistema de indicadores que amplía la visión y la comprensión acerca de lo que se quiere analizar.

Los indicadores de gestión deben proporcionar información gerencial que aporte el marco cuantitativo para responder básicamente a los siguientes interrogantes: ¿cuánto se ha realizado de una actividad?, ¿qué relación tiene lo realizado con lo que se propuso la actividad?, ¿qué relación hay entre los resultados obtenidos y los recursos utilizados?, ¿cuánto cuesta cada unidad de producto?, ¿lo realizado satisface la demanda?, ¿qué impacto han producido en la comunidad los resultados obtenidos en la gestión?

2.1 CUENTA AHORRO INVERSIÓN FINANCIAMIENTO

En virtud de lo expresado en el último párrafo del título anterior, y dado que un importante número de indicadores provienen del balance financiero del Estado -que en la normativa local se denomina Cuenta, o Estado, Ahorro Inversión Financiamiento- diremos a priori que el mismo es uno de los documentos esenciales que se integra la Cuenta de Inversión del Estado Nacional, es decir, su balance general. Según el manual metodológico del sistema presupuestario nacional, su propósito es ordenar las cuentas públicas para permitir el análisis económico. Su origen se encuentra en la aplicación de la clasificación económica de los recursos a los recursos obtenidos por el gobierno y la clasificación económica de los gastos a sus gastos, para la obtención de diferentes resultados. Los datos en el cuadro son, a su vez, combinados con el clasificador institucional o de sectores. Existen diversas versiones de este cuadro según el momento o etapa de los recursos y gastos, que puede ser base devengado o base caja, ex ante o ex post.

Para Las Heras (2018), este instrumento representa un tablero de control de las cuentas públicas. El autor escribe que esta cuenta “permite una visión fiscal y monetaria global con recorridos recursivos en dirección vertical de arriba hacia abajo y viceversa [...] Permite determinar las responsabilidades de los niveles políticos y técnicos [...] Es un sensor para que el mercado y las instituciones de la sociedad civil adviertan el rumbo de los asuntos públicos [...] Sirve para impulsar un sistema de programación presupuestaria y su evaluación y toma de decisiones, segmentando las demandas ciudadanas [...]” (2018, p. 181). Continúa diciendo que “la incorporación de herramental matemático facilita el análisis de la performance fiscal en términos absolutos y relativo vinculados con variables exógenas y endógenas del Estado...” (2018, p. 182).

Uno de los aspectos importantes de la Cuenta Ahorro Inversión financiamiento es la facilidad para ver los resultados de la gestión gubernamental. Siguiendo a Bolívar (2012) dichos resultados se vuelven indicadores de la política fiscal, particularmente el financiero, que muestra si el Estado tiene superávit o déficit fiscal. Para determinar este resultado fiscal se restan a los recursos corrientes y de capital los gastos corrientes y de capital. Existen otros resultados importantes que se pueden obtener de este cuadro, el resultado económico y el financiamiento neto. El económico, es el resultado de la cuenta corriente, muestra si el estado ha tenido capacidad de hacer frente a sus necesidades operativas habituales. El financiamiento neto, muestra la necesidad de financiamiento que tiene el estado para hacer frente a su déficit fiscal o, a donde coloca sus fondos en caso de que exista superávit.

Ahora bien, cómo se determinan el resultado económico, financiero y el financiamiento neto. Para responder esta pregunta se hace necesario recurrir a la ecuación presupuestaria fundamental “ $R=G$ ” (EPF) (Las Heras, 2018). Aplicando la clasificación económica en dicha ecuación, podemos clasificar a los recursos en corrientes, de Capital y Fuentes Financieras. Los recursos corrientes incluyen los ingresos provenientes de recursos tributarios, Impuestos, tasas y contribuciones, no tributarios, algunas tasas, alquileres, regalías, etc. y otras ventas de bienes y servicios. Por su parte, los de capital representan las ventas de activos financieros o físicos del

estado. Por último, las fuentes financieras, la necesidad de contraer deuda o los saldos disponibilidades o inversiones financieras. En materia de gastos, al aplicarles la clasificación económica se pueden clasificar en corrientes, de capital y aplicaciones financieras. Los corrientes provienen de las necesidades operativas o el rol productivo en materia de bienes y servicios del estado, los gastos de capital representan las inversiones de capital (real directa) o financiera y, finalmente, las aplicaciones financieras representan los pagos de deuda (consolidada o flotante) y la colocación de fondos excedentes, ya sea vía aumento de disponibilidades o inversión financiera con criterios de liquidez (Bolívar, 2012; Las Heras, 2018). En la [Anexo 1](#) se muestra el cuadro ahorro inversión financiamiento aprobado en el manual de clasificaciones presupuestarias para la administración nacional, edición 2016. En la tabla 1 se muestra en forma resumida como determinar los resultados siguiendo el modelo de la Cuenta AIF base devengado que presenta anualmente la Contaduría General de la Nación. Al restar de los recursos corrientes los gastos corrientes, obtenemos el resultado económico. Si al resultado económico le sumamos el resultado de la cuenta capital, que consiste en restar de los recursos de capital los gastos de capital, obtenemos el resultado financiero (o fiscal). Finalmente, el resultado fiscal debe ser igual al financiamiento neto. Esto es, al resultado financiero le sumamos el resultado de la cuenta financiamiento que se obtiene restando de las fuentes financieras las aplicaciones financieras. Cabe aclarar que el resultado total de este cuadro siempre debe dar cero, para corresponderse con la igualdad de la EPF.

Tabla 1. Cuenta AIF. Modelo Cuentas de Inversión del EjercicioCuenta corriente

I-Recursos Corrientes

II-Gastos Corrientes

III-Resultado Corriente (Económico) (I-II)

Cuenta Capital

IV-Recursos de Capital

V-Gastos de Capital

VI-Resultado Financiero (III+IV-V) (*)

VII-Resultado Primario (VI + Intereses de deuda)

Cuenta Financiamiento

VIII-Fuentes Financieras

IX-Aplicaciones Financieras

X-Financiamiento Neto (VIII-IX) (*)

(*) La sumatoria de estos dos resultados debe arrojar siempre 0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Las Heras (2018), Cuentas de Inversión de la Nación y Manuales de clasificación y metodológicos de la Oficina Nacional de Presupuesto.

Algunas consideraciones necesarias en esta introducción al AIF refieren a la importancia de los intereses para determinar los resultados, a la línea de resultados que “divide el AIF” y a sus relaciones con los estados contables, vía agregación. Los intereses correspondientes a los gastos corrientes representan el costo por la deuda que obtiene el gobierno. En el AIF se incluye bajo el concepto de rentas de la propiedad. Dada la importancia que tienen los servicios de deuda y el concepto de interés, Las Heras (2018) construye cuatro escenarios donde, según la perspectiva del acreedor, el pago va del interés va a tener mayor o menor preponderancia y, consecuentemente su ubicación para determinar los resultados. A través del análisis de los intereses es posible obtener dos resultados complementarios. El resultado económico primario, que resulta de sumar al resultado económico los intereses. Esta muestra si el gobierno obtiene ahorro previo al pago de intereses de la deuda. Y el segundo, el resultado financiero primario, que resulta de sumar al resultado financiero los intereses de deuda. Así, muestra el financiamiento de la totalidad de las actividades estatales previo al pago de los intereses.

El segundo punto para destacar es la línea que “divide” los resultados, separando las cuentas corriente y capital de la de financiamiento. Esta separación, siguiendo a Las Heras (2018) muestra en los movimientos por sobre la línea las decisiones endógenas del gobierno, decisiones de políticas propias del estado, y en los movimientos bajo la línea decisiones de carácter endógeno, por un lado, que dependen de terceros ajenos a la voluntad del estado para concretarse y, por otro, a movimientos de carácter financiero ya sea en disponibilidades o inversiones transitorias por razones de liquidez. Los movimientos por encima de la línea se corresponden con eventos económicos, mientras que los segundos son de naturaleza financiera (Las Heras, 2018).

El último punto remite a la conexión entre la contabilidad y el presupuesto y los movimientos del AIF. La cuenta corriente en su totalidad se relaciona con el estado de recursos y gastos del Estado. Los recursos y gastos de capital se relacionan con el activo no corriente del Estado de Situación Patrimonial. Los recursos corrientes implican un desprendimiento de activos físicos o financieros, mientras que los gastos un incremento de estos activos. Por último, la cuenta capital presenta varias relaciones. En primer lugar, los aumentos o disminuciones de activos físicos y financieros se relacionan con el activo corriente. La amortización de deuda o el endeudamiento referidos a pasivos de largo plazo se relaciona con el Pasivo No Corriente. Finalmente, la amortización de deuda o endeudamiento de corto plazo, con el pasivo corriente (Bolívar, 2012; Las Heras, 2018).

2.2 DECÁLOGO DE BUENA SALUD FINANCIERA

En su libro Estado Eficiente, Las Heras (2018) propone un estudio de salud financiera para las cuentas públicas tomando como base el cuadro AIF. Anticipa que no pretende abarcar el amplio espectro de reglas fiscales, algunas de las cuales están explícita o implícitamente establecidas en las normas de responsabilidad fiscal (considerando como tales, tanto aquellas que tienen tal denominación en su título como en los nuevos instrumentos legales que institucionalizan criterios, normas o estándares de información a los ciudadanos y tomadores de decisiones públicas). Las

bases de estas reglas de administración financiera subyacen a la luz de las escuelas predominantes de NPM o de gobernanza desarrolladas desde fines de la centuria pasada. En esos términos, el autor señala un grupo de reglas a las que designa como esenciales, que confieren sustentabilidad y sostenibilidad a los cuadros financieros públicos y otro grupo de reglas suficientes:

- I- Reglas necesarias o fundamentales:
 1. Los recursos corrientes –siempre- deben ser superiores a las erogaciones corrientes sin intereses.
 2. Los recursos corrientes –siempre- deben ser superiores a las erogaciones corrientes incluyendo intereses, obteniendo ahorro (resultado económico positivo).

- II- Reglas Suficientes o complementarias:
 3. Las erogaciones de capital, fundamentalmente obras públicas, seleccionadas con criterios de rentabilidad social y económica, deben ser financiadas en el siguiente orden:
 - i. Endeudamiento a largo plazo (reparto intergeneracional),
 - ii. Ahorro cuenta corriente (sacrificio de la generación presente), y
 - iii. Recursos de capital (que el estado no se descapitalice).
 4. Las erogaciones de capital, siguiendo criterios de desarrollo económico, deberían representar alrededor de entre un 10 % a un 15% del total de erogaciones (corrientes (+) más de capital).
 5. No siempre un resultado financiero negativo es malo.
 6. Si el Resultado Económico debe ser siempre positivo, por cierto, debe representar un porcentaje positivo sobre el PBI.
 7. Fuentes financieras destinadas exclusivamente a erogaciones de capital y a cancelación de deuda.
 8. La deuda pública debe ser tomada a una tasa de interés “razonable”.
 9. El total de servicios de la deuda no debe exceder 15 % del total de recursos corrientes netos.
 10. El presupuesto debe mostrar la ligazón monetaria con la producción pública.

Las reglas necesarias, estas son las reglas uno y dos, apuntan a garantizar la capacidad del estado para financiar sus operaciones habituales. La primera regla, muestra que el estado tiene capacidad para funcionar, esto es, desde la perspectiva de la clasificación económica, pagar sueldos del personal, los bienes que consume en un primer uso, el pago de transferencias sin contraprestación y el pago de servicios varios que requiera el Estado. La regla dos, agrega el pago de intereses de deuda como

medida para analizar la capacidad de funcionamiento del estado. Esta última regla requiere que el resultado económico sea positivo, esto es, ahorro. De esta forma el gobierno en el ejercicio de sus facultades tiene capacidad de manejar sus programas, afrontar el costo de la deuda y generar un diferencial para afrontar luego los gastos de capital, constituir fondos anticíclicos y cancelar los pagos de amortización de deuda (Las Heras, 2018).

El segundo grupo de reglas, las suficientes o complementarias, buscan resaltar “la calidad del gobierno y las relaciones prudentes de financiamiento en el mercado...” (Las Heras, 2018, pp192). La regla tres, asigna un orden al financiamiento de las erogaciones de capital, priorizando el endeudamiento de largo plazo. El argumento que esgrime el autor y en sintonía con otros autores y reglas de oro (Bolívar, 2012) es el reparto intergeneracional del goce y pago de las inversiones realizadas. Sigue con el ahorro de cuenta corriente, argumentando que debe haber un aporte o sacrificio de la generación presente. Por último, recursos de capital teniendo en consideración la descapitalización del estado (Las Heras, 2018). En la regla siete prescribe similar criterio al decir que las fuentes financieras deben estar destinadas exclusivamente al gasto de capital y a cancelación de deuda. En esta no solo considera el endeudamiento de largo plazo, sino que incorpora las variaciones en disponibilidades y activos financieros del estado. Ambas reglas, tres y siete, se encuentran alineadas al texto original del artículo 57° de la Ley 24.156 (LAFCO) que establece la prohibición de endeudarse para gastos operativos. En línea con la regla siete, en la cinco, la preocupación recae sobre las bondades del financiamiento del déficit fiscal. Las Heras (2018) considera que esto no necesariamente es malo, aun cuando perdure en varios ejercicios, dado que, si se cumplen las reglas necesarias, el déficit sería resultante de los gastos de capital. Esta relación de condicionamiento expresa una expectativa en la que un amplio espectro de escuelas y corrientes de pensamiento de la hacienda pública coinciden. Es decir, una especie de cuentas generacionales que tengan en cuenta que las inversiones públicas, cuyos beneficios serán percibidos en el mediano y largo plazo, puedan ser amortizadas (afrontadas, financiadas) de manera también diferida en el tiempo. Se debe considerar que, si las generaciones futuras percibirán los beneficios de esa inversión, pues entonces podrán sacrificar parte de esos beneficios vía aportes

a su financiamiento. El razonamiento aplica también de manera inversa. Es decir, si las generaciones futuras deben hacerse cargo del pago de deudas contraídas en el presente, ese endeudamiento debe estar justificado en inversiones productivas y nunca en gastos corrientes, en cuyo caso los beneficios no han de percibir aquellas generaciones próximas. También asociada a esta regla aparece la ocho, donde la deuda debería ser tomada a tasa de interés razonable. La regla nueve sigue la suerte del artículo 21° de la Ley de Responsabilidad Fiscal 25.917 para las provincias y Ciudad Autónoma de Buenos Aires estableciendo como límite el 15% de los servicios de deuda sobre el total de recursos corrientes netos (de transferencias por coparticipación a municipios). Si bien el artículo original establecía un mecanismo de reducción de deuda en relación al PBI para el gobierno nacional, que puede haber inspirado esta regla del decálogo, el párrafo fue eliminado con la reforma de la ley en el año 2017 mediante ley 27.248 de Responsabilidad Fiscal y Buenas Prácticas de Gobierno.

Si bien el autor no lo clarifica, mientras que las reglas complementarias descriptas en el párrafo anterior siguen un criterio de financiamiento, el resto siguen criterios de consumo y producción pública. La cuatro establece criterios de producción pública donde las erogaciones de capital deben representar entre un 10% y un 15% del total de los gastos. En la regla seis establece la relación del resultado económico sobre el PBI, mientras que si existe déficit debería seguir los mismos rangos que el PBI. Por último, en la regla diez, se adentra en el esquema de producción pública mediante la programación presupuestaria y la gestión para resultados con el objetivo de “construir” un tablero de control que ligue lo productivo (y físico) a lo monetario (Las Heras, 2018).

Para finalizar este apartado es interesante considerar la alusión de “buena salud financiera” realizada por Las Heras (2018) en relación a las visitas médicas. El espíritu del análisis de buena salud financiera del AIF para diagnosticar al “paciente estado” nace de los primeros acercamientos de un paciente a su médico clínico que mediante estudios sencillos o análisis clínicos descartan gravedad de situaciones que requieren poner al paciente en terapia. En este marco, Las Heras (2018) establece una serie de requisitos que deben existir para que el diagnóstico no sea errado. En primer lugar,

que la información sea realista y esté correctamente encuadrada. En segundo lugar, que no exista financiamiento del déficit vía impuesto inflacionario, con inflación tolerable. Tercero, que no existan contextos de desastres naturales o conflictividad social extrema (Las Heras, 2018).

3. METODOLOGÍA

Este trabajo es un estudio de caso donde evaluamos diez indicadores de buena salud financiera (Las Heras, 2018) de la Administración Nacional, mediante un estudio documental y consulta a informantes clave. Para el análisis documental la base fueron los cuadros de Ahorro Inversión Financiamiento (Cuadro 1-Tomo I) publicados en las Cuentas de Inversión desde el ejercicio 2011 al 2021. Consideramos un período de diez años tomando como referencia la última cuenta publicada disponible en el inicio cuando del estudio. Para esto, recuperamos las cuentas de inversión Base Devengado de la página del ministerio de economía². Complementariamente utilizamos cuentas AIF Base Caja publicadas por la Oficina Nacional de Presupuesto³ en su página web. Para complementar el análisis documental revisamos información Oficial de la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC) y otros de consultoras independientes. Utilizamos también información proveniente del sistema de crédito público para los indicadores tres, cinco, siete, ocho y nueve. Para el indicador seis recurrimos al análisis del Producto Interno Bruto (PBI) con datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Complementamos el análisis documental con consultas a informantes clave de la academia y de la Contaduría General de la Nación, sin que las mismas llegaran a constituir entrevistas en profundidad.

² <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/cgn/cuentainversion>

³ <https://www.economia.gob.ar/onp/ejecucion/2022>

4. RESULTADOS

Definidos estos indicadores en la sección 2.2, los aplicamos a los datos del período seleccionado que va desde 2011 hasta 2021. Los datos resumidos se pueden observar en la tabla 2 y el cuadro completo en el [Anexo 2](#).

Tabla 2. Resultados del Cuadro AIF serie 2011-2021. Valores corrientes en millones de pesos

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
I INGRESOS CORRIENTES	404.720	511.350	664.528	942.608	1.209.904	1.656.233	1.933.918	2.459.846	3.839.369	5.893.123	8.653.459
II GASTOS CORRIENTES	395.369	502.600	655.673	943.380	1.271.837	1.958.581	2.365.452	3.111.867	4.477.159	6.647.340	9.570.459
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	9.351	8.750	8.854	-771	-61.933	-302.348	-431.534	-652.021	-637.790	-754.217	-917.000
IV RECURSOS DE CAPITAL	2.614	1.411	1.349	1.570	2.404	3.150	13.487	25.398	56.830	88.705	13.917
V GASTOS DE CAPITAL	55.179	59.233	95.262	190.985	159.826	172.532	198.553	187.112	284.930	354.089	1.192.705
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	407.335	512.761	665.877	944.178	1.212.308	1.659.383	1.947.405	2.485.244	3.896.199	5.981.828	8.667.376
VII GASTOS TOTALES (II+V)	450.548	561.833	750.935	1.134.364	1.431.662	2.131.113	2.564.005	3.298.979	4.762.089	7.001.429	10.763.164
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE CONTRIBUCIONES	-43.214	-49.072	-85.058	-190.186	-219.354	-471.730	-616.599	-813.735	-865.890	-1.019.601	-2.095.788
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	79.789	102.330	136.048	205.289	293.892	471.028	591.851	632.392	986.351	2.097.305	2.358.756
X GASTOS FIGURATIVOS	79.789	102.330	136.048	205.289	293.892	471.028	591.851	632.392	986.351	2.097.305	2.358.756
XI RESULTADO PRIMARIO	0	0	0	0	-112.053	-175.428	-301.351	-271.635	61.705	-394.785	-1.325.147
XII RESULTADO PRIMARIO SIN RENTAS (*)	0	0	0	0	-242.342	-354.943	-438.547	0	0	0	0
XIII RESULTADO FINANCIERO	-43.214	-49.072	-85.058	-190.186	-219.354	-471.730	-616.599	-813.735	-865.890	-1.019.601	-2.095.788
XIV FUENTES FINANCIERAS	242.050	301.125	389.042	692.826	901.423	1.520.940	2.235.987	3.847.142	4.899.138	3.688.589	6.380.660
XV APLICACIONES FINANCIERAS	198.836	252.053	303.983	502.639	682.069	1.049.210	1.619.388	3.033.406	4.033.248	2.668.988	4.284.872
XVI FINANCIAMIENTO NETO	43.214	49.072	85.058	190.186	219.354	471.730	616.599	813.735	865.890	1.019.601	2.095.788

Fuente: Elaboración propia en sobre la base de cuentas de inversión 2011 a 2021

A continuación, se analiza para cada indicador el comportamiento de la serie y lo que permite inferir a partir de la expresión gráfica:

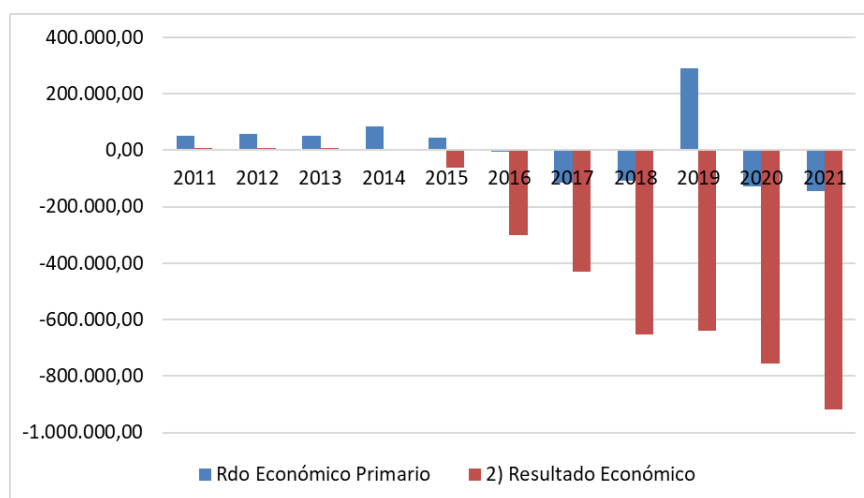
Regla 1. Recursos corrientes respecto de las erogaciones corrientes (antes de intereses).

Los recursos corrientes deben ser superiores al gasto primario y permitir de ese modo un superávit primario (antes de intereses) que posibilite al estado hacer frente al pago de intereses y afrontar eventualmente inversiones de capital. Como podemos observar, el comportamiento en la década estudiada muestra que los valores desde 2011 a 2015 son positivos, cambiando la tendencia a partir de 2016. En 2019 el ahorro económico aparece positivo en \$ 289.968 millones de pesos para caer nuevamente en 2020 hasta el final del período estudiado. En el gráfico 1 se muestran los resultados económicos y económico primario.

Regla 2. Resultado económico positivo.

Este resultado aparece positivo desde 2011 hasta 2013. Luego se invierte para ser negativo en todo lo restante de la serie estudiada. Como se puede ver en el gráfico 1, desde no se cumple con el requisito necesario planteado por Las Heras (2018) desde 2014 a 2021.

Gráfico 1. Evolución de los resultados económicos primario y económico
En millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en sobre la base de cuentas de inversión 2011 a 2021

Regla 3. Erogaciones de capital financiadas con 1) endeudamiento LP 2) Ahorro 3) Recursos de capital.

Este punto en particular presenta cierta complejidad para ser observado en el AIF. Dado que la definición del indicador implica un orden que no se observa con facilidad, se deben recurrir a estados extras, a normativas y/o modificaciones presupuestarias que indiquen cómo se financia la inversión real directa. Un ejemplo claro de esto son las obras financiadas mediante fondos de la Corporación Andina de Fomento (CAF) o Banco Interamericano de Desarrollo (BIRF), cuyos préstamos se aplica directamente a las obras. En este sentido se hizo necesario recurrir a algunas de las cuentas de inversión de los ejercicios analizados para buscar en profundidad elementos para complementar los datos.

Por otro lado, para los períodos donde existe ahorro, 2011 a 2013, se observa que los recursos de capital financian un porcentaje relativo muy bajo de los gastos de capital, que disminuye del 5% en 2011, al 2% en 2012 y finalmente al 1% en 2013. Por su parte, el ahorro para ese período representa un 17%, 15% y 9% correspondientemente de los gastos de capital. A priori podríamos concluir que los gastos de capital son financiados mediante endeudamiento u otro movimiento por debajo de la línea, como pueden ser las disminuciones de disponibilidades o disminución de la inversión financiera, en porcentajes que van del 78% para 2011, 83% para 2012 y 90% en 2013. Sin embargo, en el ratio elaborado endeudamiento/gastos de capital, los resultados son muy superiores. Esto se debe a que el endeudamiento soporta a su vez pagos de amortización de capital u otro tipo de deuda y variaciones de disponibilidades.

Mientras que en el período 2014 - 2021, al no cumplirse la regla del ahorro corriente positivo, la serie completa muestra que los recursos solo financian en promedio un 10% del gasto en capital. Por tanto, ese excedente como el desahorro de la gestión son financiados mediante incremento de deuda o disminución de disponibilidades e inversiones. Con ello, dejan de cumplirse dos de las reglas: por un lado, que el gasto de capital se financie con endeudamiento de LP, excedente corriente y/o, en última instancia, con recursos de capital y, por otro lado, que el endeudamiento no se destine a financiar el desahorro corriente.

Tabla 3. Cobertura de los Gastos de Capital. Valores corrientes en millones de pesos

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gastos de Capital	55.179	59.233	95.262	190.985	159.826	172.532	198.553	187.112	284.930	354.089	1.192.705
Endeudamiento Neto	89.740	129.947	176.252	347.209	389.529	806.036	1.015.397	1.785.866	737.600	1.603.878	2.620.970
Ahorro	9.351	8.750	8.854	-771	-61.933	-302.348	-431.534	-652.021	-637.790	-754.217	-917.000
Recursos de Capital	2.614	1.411	1.349	1.570	2.404	3.150	13.487	25.398	56.830	88.705	13.917
Recursos de Capital / Gastos de Capital	5%	2%	1%	1%	2%	2%	7%	14%	20%	25%	1%
Ahorro / Gastos de Capital	17%	15%	9%	0%	-39%	-175%	-217%	-348%	-224%	-213%	-77%
Endeudamiento / Gastos de Capital	163%	219%	185%	182%	244%	467%	511%	954%	259%	453%	220%

Fuente: Elaboración propia en sobre la base de cuentas de inversión 2011 a 2021

Regla 4. Las erogaciones de capital, siguiendo criterios de desarrollo económico, deberían representar alrededor de entre un 10 % a un 15% del total de erogaciones (corrientes más de capital).

Con excepción del año 2014 donde el gasto de capital representó un 17% del total de gastos, en el resto del período observado la ratio calculada se mantuvo entre un 5% y un 13%, con una caída notable entre 2016-2020, este último año en el cual se registra el valor extremo más bajo. Esto podría atribuirse al stop de la economía registrado en virtud de la pandemia del año 2020 con impacto también en 2021. En la Tabla 4 mostramos la relación gastos de capital sobre gastos totales.

Tabla 4. Ratio Gastos de Capital sobre Gastos totales

Ratio	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gastos de Capital / Gastos Totales	12%	11%	13%	17%	11%	8%	8%	6%	6%	5%	11%

Fuente: Elaboración propia en sobre la base de cuentas de inversión 2011 a 2021

Regla 5. No siempre un resultado financiero negativo es malo.

Este indicador merece una consideración particular teniendo en cuenta, como se explicitó con anterioridad, la carga intergeneracional de la deuda. En este sentido, el traslado del financiamiento de los costos de las inversiones realizadas en determinado período, cuyo impacto económico recae sobre años fiscales posteriores, permitiría a priori la regeneración de nuevos recursos que financien los pasivos contraídos y su costo (intereses y comisiones) Esto forma parte de la regla establecida en el artículo 56° de la Ley 24156/92, el cual, en su versión original, prohibía que los recursos del crédito público se destinaran a erogaciones corrientes.

Para complementar el análisis se hace interesante ver cuánto del resultado financiero se corresponde efectivamente con gasto de capital o, más aún, con las inversiones directas. Como se observa en la tabla 5, en todo el período la inversión real directa se encuentra representando un porcentaje que oscila entre el 42% y 8% del resultado financiero, en valores absolutos. Esto indica que el resultado financiero contiene más conceptos. En este sentido, si se compara el total del gasto de capital sobre el resultado financiero, para el período que va de 2011 a 2014 se puede observar

que supera el porcentaje del 100%. Esto indicaría en principio que el gasto de capital es mayor al resultado financiero y que inclusive, como vimos en las reglas anteriores se está financiando en parte con ahorro y con recursos corrientes. Sin embargo, a partir de 2015 la relación cae por debajo del 100%. La lógica de este comportamiento se encuentra en el quiebre de las reglas necesarias 1 y 2, que requieren ahorro corriente.

Tabla 5. Comparación del Resultado Financiero. Valores corrientes en millones de pesos

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inversión Real Directa	17.937	15.715	23.497	30.400	32.145	43.213	59.450	65.783	155.555	99.149	249.365
Gasto de Capital	55.179	59.233	95.262	190.985	159.826	172.532	198.553	187.112	284.930	354.089	1.192.705
Resultado Financiero	-43.214	-49.072	-85.058	-190.186	-219.354	-471.730	-616.599	-813.735	-865.890	-1.019.601	-2.095.788
Inversión real directa / Resultado Financiero	42%	32%	28%	16%	15%	9%	10%	8%	18%	10%	12%
Gastos de Capital / Resultado Financiero	128%	121%	112%	100%	73%	37%	32%	23%	33%	35%	57%

Fuente: Elaboración propia en sobre la base de cuentas de inversión 2011 a 2021

Regla 6. Si el Resultado Económico debe ser siempre positivo, por cierto, debe representar un porcentaje positivo sobre el PBI.

Tabla 6. Relación Resultados-PBI. Valores corrientes en millones de pesos

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Resultado Económico	9.351	8.750	8.854	-771	-61.933	-302.348	-431.534	-652.021	-637.790	-754.217	-911.111
Resultado Financiero	-43.214	-49.072	-85.058	-190.186	-219.354	-471.730	-616.599	-813.735	-865.890	-1.019.601	-2.095.788
PBI anual Arg nominal	2.179.024	2.637.914	3.348.308	4.579.086	5.954.511	8.228.160	10.660.228	14.744.811	21.558.444	27.195.699	46.281.111
Resultado Económico / PBI	0,4291%	0,3317%	0,2644%	-0,0168%	-1,0401%	-3,6745%	-4,0481%	-4,4220%	-2,9584%	-2,7733%	-1,9111%
Resultado Financiero / PBI	-1,9832%	-1,8603%	-2,5403%	-4,1534%	-3,6838%	-5,7331%	-5,7841%	-5,5188%	-4,0165%	-3,7491%	-4,5578%
Incremento PBI Real	6,0000%	-1,0000%	2,4000%	-2,5000%	2,7000%	-2,1000%	2,8000%	-2,6000%	-2,0000%	-9,9000%	10,4111%

Fuente: Elaboración propia en sobre la base de cuentas de inversión 2011 a 2021

En este caso, es necesario puntualizar que la regla no impone un límite porcentual al resultado positivo, aunque implícitamente, es esperable que este resultado no sea excesivamente elevado, pues eso hablaría de un exceso de la carga impositiva (presión fiscal) sobre las generaciones presentes, sin que existiera un beneficio inmediato para esas mismas poblaciones. Por ello, solo pretende una leve relación superavitaria más cercana a un balance o equilibrio perfecto de entre las magnitudes de ingresos y egresos corrientes. Es decir, el ahorro corriente -que implica una exacción impositiva presente- debiera financiar la cuenta capital solo en una proporción no demasiado

significativa. El resto de la inversión pública se espera que sea financiada con las Fuentes de Financiamiento. Es decir, *contrario sensu* a lo que la intuición podría indicar, se considera que un resultado financiero negativo en un porcentaje razonable, sea financiado mediante la cuenta de financiamiento. Y que, además, su ritmo de crecimiento no se desacople del ritmo de crecimiento económico. Es decir, que se al ritmo que se registra un endeudamiento destinado a financiar inversión en infraestructura, estas inversiones vayan generando un impacto positivo en la productividad de la economía en su conjunto. Podemos observar que ese nivel de comportamiento responde a la regla en los primeros años de la serie y hasta 2014, período en el cual el resultado económico comienza a mostrar un valor negativo y, por otra parte, podemos observar que, a partir de ese mismo año, comienza un comportamiento más errático y un desacople de la ratio de déficit financiero. Este desacople se hace más notorio (se amplía la brecha) en los períodos de caída del PIB.

Esto amerita un segundo nivel de análisis, respecto a la pertinencia y razonabilidad de la regla. Seguramente, la prolífica literatura y los debates en torno a este aspecto, nos lleven a reflexionar respecto del papel contracíclico del sector gobierno que indica que, en períodos de alta recesión, la inversión debiera ser un motor de reactivación de la demanda y de la actividad económica y, por tanto, el desacople de las ratios de crecimiento, responderían mejor a esta lógica. Solo dejamos planteada la discusión para futuros debates y análisis.

Regla 7. Fuentes financieras destinadas exclusivamente a erogaciones de capital y a cancelación de deuda.

Del análisis del punto (3) in fine se deduce el grado de cumplimiento de este parámetro. Tal como surge del último párrafo, dejan de cumplirse dos de las reglas: por un lado, la propia regla número 3 y, además, se quiebra la condición de que el financiamiento de largo plazo no se destine a déficit corriente, tal lo expresado en el art. 56° de la Ley 24156/92. Particularmente a partir de 2015 donde el endeudamiento sobrepasa los gastos de capital y las amortizaciones de deuda para financiar el desahorro corriente.

Regla 8. La deuda pública debe ser tomada a una tasa de interés “razonable”.

En la Tabla 7 mostramos las tasas promedio de los distintos instrumentos de deuda desde 2013 a 2014 y a efectos comparativos la tasa de bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años (tasa para valores en dólares), el riesgo país que la consultora JP Morgan elabora para Argentina y, finalmente, la tasa de interés de política monetaria nominal anual del Banco Central de la República Argentina.

En este punto es imprescindible detenerse en la cualidad de “razonable” que debieran revestir las tasas de interés. Sin perjuicio de la existencia de múltiples y variados instrumentos de financiamiento, podríamos afirmar que una tasa razonable sería aquella que haría factibles muchos proyectos de inversión pública en el largo plazo y que justifica contraer endeudamiento para su ejecución, diremos que, lo que internacionalmente se toma como referencia es la tasa rendimiento de bonos del tesoro de EEUU.

Sin presentar análisis particular respecto a la razonabilidad de las tasas de interés por cada instrumento, el análisis de este apartado se complementa con las consideraciones expresadas para los indicadores 4 y 7.

Al respecto, varios autores (Las Heras, 2018; Stiglitz, 2000, p.325) y con base en desarrollos de Kenneth Arrow, abordan extensamente la problemática de la elección de las tasas de descuento en las definiciones de inversiones públicas y la complejidad que agregan las magnitudes que asumen las tasas al momento de aceptar un proyecto para su ejecución. Las Heras (2018, p.295-296) analiza lo que ocurre en países latinoamericanos, presentando realidades muy singulares al tener que adicionar las tasas de “riesgo país” a las tasas de la Reserva de EEUU a las cuales se negocian la mayor parte de los empréstitos. En el caso particular de Argentina, suele cobrar unos valores casi absurdamente elevados, como sucede en la actualidad, o como sucedió en 2001 que la tasa de riesgo país se acercó a 6000 puntos lo cual implica sobretasas de 60 puntos a la de referencia. En consecuencia, que a ese costo del dinero ninguna inversión justificaría la posibilidad de endeudamiento. Esa misma situación se registra nuevamente hacia el final de esta serie.

A esos valores ningún proyecto público resulta viable, pero las decisiones deben considerar el valor *per se* que determinadas inversiones aportan al crecimiento y al desarrollo sustentable de una región. Es imprescindible evaluar los proyectos con metodologías científicas que provean la mayor cantidad de elementos de juicio a fin de que las decisiones conlleven una racionalidad técnica y ponderen costos de oportunidad y objetivos esenciales del Estado. No obstante, las decisiones de proyectos de inversión e infraestructura social pueden admitirse a tasas de interés menores -e incluso cero- en la medida que se ponderen beneficios sociales y económicos directos o indirectos. Asimismo, afirma Las Heras, en determinados casos, se requiere subsidiar parte o la totalidad de intereses del proyecto, cuando no la amortización de parte del capital (Las Heras, 2018, p. 296).

En el caso de Argentina, además de las connotaciones anteriores, las tasas nominales de descuento deben considerar las tasas de inflación anual que durante todo el período de análisis son en extremo elevadas. Eso explica en parte la dificultad para definir y la viabilidad de sostener una tasa de interés dentro de parámetros razonables. Tal como surge de la Tabla 7 la brecha entre tasas de interés locales y las de países industrializados, marca una tendencia estructural que atenta contra las posibilidades reales de mantener un cuadro financiero sostenible y saludable.

Tabla 7. Comparación Tasas de Interés de Deuda Pública

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tasa promedio Deuda	4,47%	4,89%	5,50%	5,98%	6,53%	8,08%	6,84%	2,28%	2,75%
Deuda en pesos no ajustables por CER	7,87%	9,01%	10,01%	11,71%	13,45%	25,45%	22,38%	12,16%	12,64%
Títulos Públicos	20,78%	20,74%	17,83%	16,29%	22,14%	30,32%	31,32%	21,52%	23,28%
Letras del Tesoro	6,43%	14,57%	20,14%	23,76%	21,35%	45,51%	46,12%	36,15%	40,97%
Pagaré 2014-2015	20,58%	23,10%							
Pagaré 2019	19,64%	22,58%	24,37%	22,39%	25,64%	52,59%			
Préstamos garantizados	7,12%	7,01%	7,00%	7,30%	7,00%				
Otros préstamos	16,85%	15,54%	13,80%	9,95%	0,22%	2,75%	8,85%	0,37%	1,03%
Adelantos Transitorios BCRA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda en pesos ajustables por CER	3,50%	3,87%	3,90%	3,70%	3,54%	3,76%	3,70%	2,26%	2,22%
Títulos Públicos	3,37%	3,80%	3,81%	3,62%	3,52%	3,80%	3,50%	2,42%	2,37%
Letras del Tesoro						0,00%	9,27%	0,56%	1,54%
Préstamos garantizados	5,00%	4,99%	4,98%	4,98%	4,96%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Otros préstamos	1,18%	1,19%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,77%	1,77%	1,77%
Deuda en dólares estadounidenses	3,06%	3,50%	3,87%	4,08%	4,52%	4,99%	4,45%	0,50%	0,98%
Títulos Públicos	3,11%	3,48%	4,04%	4,55%	5,00%	5,48%	4,90%	0,20%	0,80%
Letras del Tesoro	1,72%	1,71%	3,90%	0,30%	3,04%	4,12%	4,35%	0,07%	0,02%
Letras en Garantía						0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Organismos Internacionales	2,90%	2,67%	3,06%	3,14%	3,25%	3,69%	3,27%	2,08%	2,03%
Organismos Oficiales	5,12%	3,20%	3,24%	3,88%	4,51%	5,39%	5,79%	4,53%	4,40%
Otros préstamos	3,59%	3,84%	3,90%	3,81%	6,60%	7,01%	1,45%	0,34%	0,29%
Deuda en euros	4,83%	4,53%	4,46%	4,50%	4,59%	4,65%	5,30%	1,76%	2,18%
Títulos Públicos	4,88%	4,97%	4,88%	4,80%	4,81%	4,81%	5,23%	0,52%	1,28%
Organismos Oficiales	2,16%	2,97%	2,96%	2,88%	2,93%	2,90%	8,44%	8,48%	8,36%
Organismos Internacionales	0,51%	0,94%	0,87%	0,40%	0,47%	0,60%	0,61%	1,00%	1,02%
Otros préstamos	8,20%						1,12%	1,22%	1,35%
Deuda en Derechos especiales de giro							3,74%	3,05%	3,09%
Organismos Internacionales							3,74%	3,05%	3,09%
Deuda en yenes	1,66%	3,09%	2,82%	2,83%	2,80%	2,73%	6,26%	6,45%	6,16%
Títulos Públicos	1,66%	1,67%	1,66%	1,81%	1,81%	1,81%	1,96%	1,96%	1,96%
Organismos Oficiales		3,01%	3,01%	3,01%	3,01%	3,00%	8,46%	8,62%	8,69%
Deuda en otras monedas extranjeras	1,62%	3,19%	2,92%	2,91%	3,17%	4,11%	4,59%	7,17%	6,52%
Títulos Públicos					3,38%	3,38%	3,38%		
Organismos Internacionales	0,85%	1,10%	1,17%	1,31%	2,08%	4,13%			
Organismos Oficiales	5,50%	3,00%	3,00%	2,99%	3,00%	3,00%	7,46%	7,20%	6,62%
Otros préstamos	7,95%	7,95%	7,95%	6,74%	1,22%	6,90%	6,90%	1,05%	0,25%
Riesgo País EMBI+ JP Morgan	808	719	438,00	455	351	814	1770	1372	1697
Tasa bonos Tesoro USA a 10 años	3,04%	2,17%	2,27%	2,45%	2,40%	2,69%	1,92%	0,93%	1,52%
Tasa de Política Monetaria Nominal Anual	s/d	s/d	33%	24,75%	28,75%	59,25%	55,00%	38,00%	38,00%

Fuente: Elaboración propia en sobre la base de información del BCRA, Oficina de Crédito Público, Oficina de Presupuesto del Congreso y JP Morgan.

Regla 9. El total de servicios de la deuda no debe exceder 15 % del total de recursos corrientes netos.

Para calcular los servicios de deuda en este indicador se tomaron los datos de deuda de la Cuenta Ahorro Inversión Financiamiento, sin considerar deuda flotante, y los intereses informados en la cuenta corriente. Este cálculo arroja valores por encima

de los números establecidos por responsabilidad fiscal, con la aclaración que el artículo 21 de la Ley 25.917 establece dicho límite para provincias y que la referencia a la reducción por parte del estado nacional se eliminó con la modificación en 2018. En la tabla 4 se muestran los resultados obtenidos considerando lo observado estado ahorro inversión financiamiento. Los resultados muestran que en toda la serie estudiada se superó el valor del 15% establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Tabla 8. Ratio Servicios Deuda / Recursos Corrientes Base Devengado

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Servicios deuda / recursos corrientes	26%	19%	18%	19%	23%	37%	52%	75%	91%	29%	34%

Fuente: Elaboración propia en sobre la base de cuentas de inversión 2011 a 2021

A los efectos de contrastar los datos, observamos los números presentados por la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC). Una diferencia necesaria a destacar radica en el criterio del momento de registro que considera la OPC, al tomar la Cuenta AIF base caja. Los resultados que arroja la comparación muestran que los valores están muy por encima de 15%, inclusive mayores a los observados en la Cuenta base devengado. Entre los principales motivos, se puede observar una diferencia sustancial entre ingresos corrientes devengados y cobrados. Sin embargo, los dos ratios, base devengado y base caja, muestran similar comportamiento, particularmente entre 2016-2021. Ambos valores crecen fuertemente hasta alcanzar el máximo en 2019, donde comienzan a decrecer hasta el año 2021. Tomando en consideración la serie base caja, podemos concluir que en los ejercicios fiscales 2018 y 2019 se tuvo que recurrir a nuevos endeudamientos para financiar la amortización de capital e intereses.

Tabla 9. Ratio Servicios de Deuda / Recursos Corrientes base caja

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SERVICIOS DE DEUDA	176.344	209.092	264.159	408.220	598.263	907.300	1.695.913	2.515.838	4.274.335	3.614.310	6.631.330
RECURSOS CORRIENTES BASE CAJ	398.367	502.127	657.341	937.715	1.087.460	1.473.505	1.787.854	2.323.754	3.413.472	4.207.685	7.910.601
Ratio SSDD / RRCC	44%	42%	40%	44%	55%	62%	95%	108%	125%	86%	84%

Regla 10. El presupuesto debe mostrar la ligazón monetaria con la producción pública

En este ítem nuevamente surge la necesidad de acompañar el estudio con otros datos complementarios a la Cuenta AIF. Necesariamente hay que contar con información provista por la cuenta de inversión relativa a los programas presupuestarios y a datos macroeconómicos fundamentales (programa monetario, política cambiaria y crecimiento de la producción y productividad de la economía del sector público como expresión parcial en el cálculo del PIB). Este análisis excede en cierto modo el alcance de este trabajo, pues requiere un análisis de otras variables y otros instrumentos de evaluación. Con relación a los datos “productivos” de la cuenta de inversión relacionados con el presupuesto por programas, por la extensión del mismo y la cantidad de programas, objetivos y metas, se necesitaría encarar un análisis exhaustivo que requeriría otras herramientas que exceden metodológicamente el análisis que planteamos en este trabajo. De todas formas, es posible utilizar el cuadro combinado de la clasificación por finalidad y función con la clasificación económica que impacta en el ahorro inversión financiamiento. Este se muestra en la tabla 10.

Tabla 10: Clasificación combinada finalidad y función-económica, Administración Nacional ejercicio 2021

ECONOMICA	TOTAL GASTOS	GASTOS CORRIENTES							GASTOS DE CAPITAL			
		TOTAL	REMUNE- RACIONES	BS. Y SERV. Y OTROS	INTERESES Y OTRAS RENTAS DE LA PROP.	PREST. DE SEG. SOC.	OTROS GASTOS	TRANSF. CTES.	TOTAL	INV. REAL DIRECTA	TRANSF. DE CAPITAL	INV. FINANCI.
TOTAL GASTOS	10.763.163,9	9.570.458,5	903.925,5	390.123,9	770.931,7	3.697.489,9	528,2	3.807.459,3	1.192.705,4	249.364,8	858.217,1	85.123,5
1 - ADMINISTRACION GUBERNAMENTAL	565.778,8	520.063,8	270.943,1	54.689,0	58,6	0,0	86,1	194.287,0	45.715,0	8.382,0	16.520,1	20.812,9
11-Legislativa	42.874,8	41.922,1	36.593,2	5.170,7	0,0	0,0	1,8	156,4	952,7	952,7	0,0	0,0
12-Judicial	182.685,0	180.013,4	172.353,9	5.850,3	48,1	0,0	32,2	1.728,9	2.671,6	2.671,6	0,0	0,0
13-Dirección Superior Ejecutiva	30.128,4	26.596,4	12.013,8	14.254,1	8,6	0,0	0,6	319,3	3.532,0	2.063,9	129,6	1.338,5
14-Relaciones Exteriores	63.357,8	43.786,0	25.996,9	5.785,5	1,1	0,0	0,0	12.002,5	19.571,8	97,4	0,0	19.474,4
15-Relaciones Interiores	230.284,7	212.205,3	11.759,7	20.769,5	0,6	0,0	38,9	179.636,6	18.079,4	1.783,1	16.296,3	0,0
16-Administración Fiscal	4.862,6	4.344,3	3.131,0	1.075,2	0,2	0,0	3,0	134,9	518,3	424,1	94,2	0,0
17-Control de la Gestión Pública	7.615,0	7.486,5	7.153,2	323,5	0,0	0,0	8,7	1,1	128,5	128,5	0,0	0,0
18-Información y Estadística Básicas	3.970,5	3.709,8	1.941,4	1.460,2	0,0	0,0	0,9	307,3	260,7	260,7	0,0	0,0
2 - SERVICIOS DE DEFENSA Y SEGURIDAD	404.648,5	374.813,5	331.463,2	38.423,5	35,2	0,0	274,7	4.616,9	29.835,0	19.449,4	10.385,6	0,0
21-Defensa	155.422,9	139.894,7	123.372,0	16.444,9	27,6	0,0	1,8	48,4	15.528,2	15.528,2	0,0	0,0
22-Seguridad Interior	189.284,9	186.140,3	169.850,3	11.854,7	7,6	0,0	258,1	4.169,6	3.144,6	2.199,0	945,6	0,0
23-Sistema Penal	45.924,3	34.993,0	25.289,7	9.302,6	0,0	0,0	1,8	398,9	10.931,3	1.491,3	9.440,0	0,0
24-Inteligencia	14.016,4	13.785,5	12.951,2	821,3	0,0	0,0	13,0	0,0	230,9	230,9	0,0	0,0
3 - SERVICIOS SOCIALES	7.016.193,9	6.362.640,2	236.612,2	270.876,2	183,5	3.697.489,9	93,9	2.157.384,5	653.553,7	57.635,8	595.158,3	759,6
31-Salud	603.730,2	579.611,3	54.495,2	200.886,0	37,3	0,0	5,3	324.187,5	24.118,9	5.696,9	18.422,0	0,0
32-Promoción y Asistencia Social	560.619,9	533.582,1	15.818,1	16.361,7	0,0	0,0	3,4	501.398,9	27.037,8	1.989,5	24.932,5	115,8
33-Seguridad Social	4.505.743,3	4.504.116,7	42.538,2	10.637,7	115,1	3.697.489,9	8,1	753.327,7	1.626,6	1.614,6	12,0	0,0
34-Educación y Cultura	585.212,8	514.189,4	60.672,3	18.329,0	0,8	0,0	11,2	435.176,1	71.023,4	21.203,8	49.782,0	37,6
35-Ciencia y Técnica	116.273,4	91.018,9	55.298,3	19.640,8	26,2	0,0	42,7	16.010,9	25.254,5	20.596,6	4.051,7	606,2
36-Trabajo	110.984,8	110.315,8	6.069,9	3.823,9	4,1	0,0	19,5	100.398,4	669,0	591,8	77,2	0,0
37-Vivienda y Urbanismo	317.233,6	1.516,4	905,5	596,4	0,0	0,0	3,7	10,8	315.717,2	147,2	315.570,0	0,0
38-Agua Potable y Alcantarillado	216.395,9	28.289,6	814,7	600,7	0,0	0,0	0,0	26.874,2	188.106,3	5.795,4	182.310,9	0,0
39-Otros Servicios Urbanos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4 - SERVICIOS ECONOMICOS	2.000.526,4	1.536.924,7	64.907,0	20.760,7	12,6	0,0	73,5	1.451.170,9	463.601,7	163.897,6	236.153,1	63.551,0
41-Energía, Combustibles y Minería	1.178.011,5	1.068.669,2	6.805,2	1.336,8	0,0	0,0	0,4	1.060.526,8	109.342,3	119,7	109.222,6	0,0
42-Comunicaciones	51.744,5	45.140,3	4.251,6	1.046,0	0,0	0,0	7,6	39.835,1	6.604,2	716,2	5.888,0	0,0
43-Transporte	536.567,5	245.673,8	24.628,2	4.492,5	11,4	0,0	14,9	216.526,8	290.893,7	152.727,9	74.614,8	63.551,0
44-Ecología y Medio Ambiente	26.821,6	13.771,0	4.218,1	2.383,3	0,0	0,0	0,2	7.169,4	13.050,6	8.158,8	4.891,8	0,0
45-Agricultura	36.467,9	30.227,9	16.787,4	4.223,2	0,2	0,0	18,0	9.199,1	6.240,0	1.056,4	5.183,6	0,0
46-Industria	121.695,8	90.787,5	4.106,2	2.889,0	0,1	0,0	28,8	83.763,4	30.908,3	692,4	30.215,9	0,0
47-Comercio, Turismo y Otros Servicios	42.400,8	40.033,0	1.925,2	3.967,5	0,9	0,0	0,3	34.139,1	2.367,8	357,4	2.010,4	0,0
48-Seguros y Finanzas	6.816,8	2.622,0	2.185,1	422,4	0,0	0,0	3,3	11,2	4.194,8	68,8	4.126,0	0,0
5 - DEUDA PUBLICA	776.016,3	776.016,3	0,0	5.374,5	770.641,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
51-Servicio de la Deuda Pública	776.016,3	776.016,3	0,0	5.374,5	770.641,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Oficina de Presupuesto. <https://www.economia.gob.ar/onp/estadisticas/>

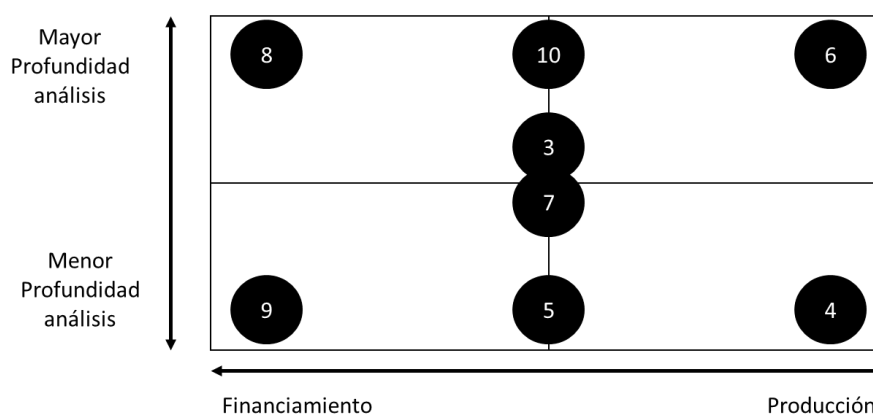
Si bien este cuadro se encuentra distante de un tablero de control como el propuesto por Las Heras (2018), sirve de guía rápida para conocer “para qué necesidad” gasta el gobierno nacional y su relación directa con los gastos propuestos por la clasificación económica de la Cuenta AIF. En este sentido, hay que aclarar que las combinaciones de gasto económico con otros clasificadores arrojan siempre datos sobre aspectos económicos del AIF, más particularmente del gasto. Quedando por fuera el análisis de recursos y financiero, en la medida que este último sea por razones de liquidez.

5. DISCUSION

Para comenzar la discusión, se hace conveniente separar lo evaluado resultados en dos análisis a completar. Por un lado, la utilidad del decálogo para interpretar rápidamente la salud fiscal. Por otro, los resultados de la aplicación del decálogo. Para abordar el primer punto, podemos afirmar que no es discutible la clasificación entre reglas necesarias o fundamentales y, suficientes o complementarias. Dicha categorización permite entender rápidamente qué es el requisito esencial que debe reflejarse en el cuadro ahorro inversión financiamiento y, consecuentemente, las dudas o preguntas que puedan surgir decantan en la segunda lectura de reglas complementarias. En esta clasificación, como comentamos en la sección anterior las reglas van en un continuo de dos sentidos. En un extremo, las reglas analizan el financiamiento de las operaciones del Estado y en el otro extremo del continuo, reflejan el aspecto más productivo del Estado. Adicionalmente, durante el estudio del decálogo, no todas las reglas aportaron información valiosa a simple vista. Las conclusiones más rápidas del “paciente Estado” surgieron del análisis de las reglas cuatro, cinco y nueve. Mientras que para las reglas seis, ocho y diez se hizo necesario recurrir a información complementaria. Incluso, la regla diez no se logró completar, debido a que requiere algo más que la simple hoja de información que proporciona el AIF. Demanda una mirada profunda del sistema de evaluación presupuestario. Esta conclusión es avalada por la evidencia empírica por un lado y, por otro, por informantes clave, consultados a los fines de este estudio, de la Contaduría General de la Nación. Por último, si bien las reglas tres y siete no presentan complejidad, sí

requieren alguna confirmación de datos para evitar caer en suposiciones sin fundamento empírico. Para la regla tres la fuente de información sobre deuda dedicada a inversión real directa se encuentra en la cuenta de inversión, en la parte especial de Estado de Situación Patrimonial. No obstante, elaboramos un cuadro comparativo, que permitió acercar los resultados a lo planteado en el indicador para sacar una noción rápida. La regla siete, ligada estrechamente a la tercera, también puede resolverse sin recurrir a información externa, pero sería deseable complementarla con mayor nivel de información. En la imagen 1 mostramos en el cuadrante profundidad-financiación o producción el posicionamiento de las reglas según nuestro estudio.

Imagen 1. Reglas complementarias en por tipo y profundidad de análisis



Fuente: Elaboración propia.

Respecto a la aplicación del decálogo en la serie estudiada, debemos retomar el último párrafo del título cuarto, donde el autor del decálogo manifestaba la necesidad de diferenciar un diagnóstico de salud positivo o la internación en terapia intensiva, y la necesidad de eliminar posibles distorsiones en el análisis (Las Heras, 2018, p.). En este sentido, las reglas uno y dos (necesarias) se cumplen de 2011 a 2014, la uno en 2015 y a partir de 2015 el análisis se vuelve más complejo e incluso, el “paciente” evaluado comienza un período de “terapia intensiva”. Adicionalmente, el período que va desde 2011 a 2014, una vez superado el primer diagnóstico de salud, la lectura de las reglas dos a diez no se obtiene fácilmente del AIF. No todos los indicadores del decálogo pueden deducirse con su análisis, pero con los datos que contiene es posible

hacerse una buena idea del estado de situación fiscal. Para profundizar esto, debimos recurrir a información complementaria, la mayoría obtenida de la cuenta de inversión o información oficial del Estado Nacional, con excepción de las reglas seis y ocho, respecto del PBI y la razonabilidad de la tasa de interés y la regla diez, donde recurrimos a los datos estadísticos de la Oficina Nacional de Presupuesto.

Si bien durante toda la serie estudiada existe inflación, para los períodos posteriores a 2014 la situación comienza a agravarse, presentando una primera inconsistencia para los requisitos que contiene el análisis de buena salud. Tomando valores del Banco Mundial e INDEC, para el año 2011 la inflación anual alcanzaba un 23%, mientras que para 2021 rondaba el 54% anual. Dado que las cuentas AIF se encuentran expresadas en valores corrientes, se observa cierta dificultad para concluir sobre posibles caminos de acciones en ajustes de recursos, gastos o deuda pública. Adicionalmente, el impuesto inflacionario cobró más fuerza hacia el cierre de la serie, lo que también distorsiona el esquema de financiamiento, tal como lo anticipa Las Heras (2018). Por último, durante los ejercicios fiscales 2020 y 2021 el contexto mundial de pandemia, provocado por el SARS-COVID 19, también operó en detrimento del análisis del AIF.

En este marco, si bien es posible concluir que el análisis a “simple vista” de la salud financiera del estado mediante la Cuenta AIF arroja un diagnóstico preliminar claro de la situación, aun con los problemas observados, se vuelve deseable ampliar los estudios para obtener mejores resultados. En primer lugar, la serie seleccionada presenta problemas de inflación y de causas extremas, como la pandemia. Para futuros estudios es recomendable ampliar la serie anual y considerar armar una serie del AIF a valores constantes o en términos relativos del PBI para poder hacer una comparación homogénea. Por otro lado, debería profundizarse el análisis base caja y su comparación con el base devengado para comprender las diferencias existentes y los posibles indicadores económicos-financieros a estudiar. Si bien está planteado en el decálogo, poner mayor atención en los movimientos bajo la línea es clave para comprender y explicar la gestión financiera del gobierno mediante la construcción de nuevos indicadores. También es deseable incluir en estudios futuros el análisis

financiero de los estados contables de la cuenta de inversión como los planteados por Cárcaba García (2001), que quedaron excluidos por no ser aplicables en el análisis de buena salud financiera del AIF.

6. BIBLIOGRAFÍA Y DATOS EMPÍRICOS

Banco Central de la República Argentina. *Tasa de interés política monetaria*. Disponible en: https://www.bcra.gob.ar/institucional/tasa_de_politica_monetaria.asp [Consultado 05-06-2023]

Banco Central de la República Argentina. *Tasa de referencia política Monetaria BCRA nominal anual*. Disponible en: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp [Consultado 05-06-2023]

Banco Mundial. Indicador de datos de Argentina. Disponible en: <https://datos.bancomundial.org/pais/argentina> [Consultado 22-11-2022]

Board of Governors of the Federal Reserve System. *Data Download Program*. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/DataDownload/default.htm> [Consultado 05-06-2023]

Bolívar, M. A. (2012) *El presupuesto público. Ahorro Inversión y Financiamiento*. 1ra Ed. Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Buyatti.

Cárcaba García, A. (2001) El uso de indicadores financieros en el análisis de la información contable pública. Una aplicación a los ayuntamientos asturianos. *Revista Asturiana de Economía*, 21, pp. 177-207.

Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento. Evolución de las tasas de interés de Estados Unidos (1985-2018). Disponible en: <https://www.cippec.org/grafico/evolucion-de-las-tasas-de-interes-de-estados-unidos-1985-2018/> [Consultado 05-06-2023]

Concepts Statement nº 1 –titulado ‘*Objectives of Financial Reporting*’–, el Governmental Accounting Standards Board (GASB, 1987, pfo.56).

García, O. D. (2003) Administración financiera y sistemas de control en el sector público nacional. Análisis crítico de la ley 24156 a diez años de su vigencia. *Escritos Contables*, 44.

INFOLEG. *Ley 24.156 de Administración financiera y sus sistemas de control*. Disponible en: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/0-4999/554/texact.htm> [Consultado 05-06-2023]

INFOLEG. *Ley 25.917 Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal*. Disponible en: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/95000-99999/97698/texact.htm>
[Consultado 05-06-2023]

INFOLEG. *Ley 27428 de Responsabilidad Fiscal y buenas prácticas de gobierno*. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-27428-305351>
[Consultado 05-06-2023]

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina. *Índice de precios al consumidor*. Disponible en: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
[Consultado 22-11-2022]

Las Heras, J. M. (2006) *Contabilidad Pública versus Administración Financiera Gubernamental: Un intento de conciliación. Documentos y aportes en administración pública y gestión estatal*, 7, pp. 93-118.

Las Heras, J. M. (2004) *Estado Eficaz*. 1ra Ed. Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Buyatti.

Las Heras, J. M. (2018) *Estado Eficiente*. 4ta ed. Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Buyatti.

Ministerio de Economía. Oficina Nacional de Presupuesto. *Series Estadísticas*. Disponible en: <https://www.economia.gob.ar/onp/estadisticas/>

Ministerio de Economía. Secretaría de Hacienda. *Cuentas de Inversión*. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/cgn/cuentainversion>
[Consultado 27-10-2022]

Montesinos Julve, V. (1993). Análisis de la información contable pública. *Revista española de financiación y contabilidad*, 76, pp. 683-722.

Oficina de Presupuesto del Congreso. Indicadores de deuda pública. Disponible en: <https://www.opc.gob.ar/monitores-fiscales/indicadores-de-la-deuda-publica/>
[Consultado 05/06/2023]

Stiglitz, J. (2002) *La Economía del Sector Público*. Antoni Bosch Editor. España.

U.S. Department of the Treasury, 1789U.S. Department of the Treasury. Interest Rates - Frequently Asked Questions. Disponible en: <https://home.treasury.gov/policy-issues/financing-the-government/interest-rate-statistics/interest-rates-frequently-asked-questions> [Consultado 05-06-2023]

Anexo 1

	Administración Central	Organismos Descentralizados	Instituciones de Seguridad Social	Total Administración Nacional	Empresas y Soc. Del Estado	Fondos Fiduciarios	Otros Entes Del SPN No Financ	Total SPN No Financ
I) INGRESOS CORRIENTES <ul style="list-style-type: none"> • Ingresos Tributarios • Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social • Ingresos no Tributarios • Ventas de Bienes y Servicios • Rentas de la Propiedad • Transferencias Corrientes • Superávit Operativo Empresas Públicas 								
II) GASTOS CORRIENTES <ul style="list-style-type: none"> • Gastos de Consumo • Intereses y Otras Rentas de la Propiedad • Prestaciones de la Seguridad Social • Impuestos Directos • Otras Perdidas • Transferencias Corrientes • Déficit Operativo Empresas Públicas 								
III) RESULTADO ECON.: AHORRO/DESAHORRO (III)								
IV) RECURSOS DE CAPITAL <ul style="list-style-type: none"> • Recursos Propios de Capital • Transferencias de Capital • Disminución de la Inversión Financiera 								
V) GASTOS DE CAPITAL <ul style="list-style-type: none"> • Inversión Real Directa • Transferencias de Capital • Inversión Financiera 								
VI) TOTAL RECURSOS (I+IV)								
VII) TOTAL GASTOS (II+V)								
VIII) TOTAL GASTOS PRIMARIOS								
IX) RESULTADO FINANCIERO ANTES DE CONTRIBUCIONES (VI-VII)								
X) CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS								
XI) GASTOS FIGURATIVOS								
) RESULTADO PRIMARIO (VI-VIII+X-XI)								
I) RESULTADO FINANCIERO (IX+X-XI)								
XIV) FUENTES FINANCIERAS <ul style="list-style-type: none"> • Disminución de la Inversión Financiera • Endeudamiento Público e Incremento de otros Pasivos • Contribuciones Figurativas para Aplicaciones Financieras 								
XV) APLICACIONES FINANCIERAS <ul style="list-style-type: none"> • Inversión Financiera • Amortización de Deudas y Disminución de otros Pasivos • Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras 								

Anexo 2

**Cuadro 01 Cuenta de Inversión de los ejercicios 2011 a 2021 acumulado
A valores corrientes en millones de pesos**

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
I INGRESOS CORRIENTES	404.720	511.350	664.528	942.608	1.209.904	1.656.233	1.933.918	2.459.846	3.839.369	5.893.123	8.653.459
Ingresos Tributarios	256.391	316.545	385.182	530.826	670.317	911.774	1.046.500	1.330.139	2.081.416	2.669.879	4.791.738
Aportes y Contrib. a la Seguridad Social	116.691	152.295	201.154	261.232	356.721	492.753	629.263	781.809	1.055.093	1.318.698	2.048.727
Ingresos no Tributarios	8.118	9.887	13.848	24.532	30.647	40.167	44.676	54.055	116.576	96.385	354.498
Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.	1.591	1.879	2.581	3.607	4.684	5.539	5.731	6.763	7.336	8.662	14.287
Rentas de la Propiedad	21.640	30.426	61.287	122.013	144.731	196.974	201.212	275.702	556.129	1.794.028	1.002.191
Transferencias Corrientes	288	319	476	398	2.803	9.026	6.536	11.379	22.820	5.471	442.018
II GASTOS CORRIENTES	395.369	502.600	655.673	943.380	1.271.837	1.958.581	2.365.452	3.111.867	4.477.159	6.647.340	9.570.459
Gastos de Consumo	67.192	85.883	118.091	164.949	221.700	288.166	363.119	434.132	580.122	750.670	1.294.051
Remuneraciones	47.980	63.374	82.331	118.669	161.882	219.874	272.188	331.228	448.851	580.591	903.925
Bienes y Servicios	19.204	22.503	35.747	46.257	59.817	68.288	90.926	102.897	131.229	170.071	390.097
Otros Gastos	8	6	13	24	1	5	6	6	42	9	29
Intereses y otras Rentas de la Propiedad	41.199	47.903	41.604	84.847	107.324	296.333	315.338	542.301	927.759	624.942	770.930
Intereses	41.188	47.890	41.579	84.819	107.301	296.302	315.248	542.100	927.595	624.816	770.642
Intereses en moneda nacional	13.563	18.536	21.748	43.135	60.638	89.905	159.449	250.992	387.083	396.471	568.476
Intereses en moneda extranjera	27.625	29.354	19.831	41.684	46.663	206.396	155.799	291.109	540.512	228.345	202.166
Otras Rentas	11	14	25	27	23	31	90	201	164	126	288

Prestaciones de la Seguridad Social	146.418	204.357	271.872	363.574	527.917	730.446	1.014.017	1.294.143	1.864.985	2.614.841	3.697.490
Otros Gastos Corrientes	15	19	81	87	68	81	82	113	137	210	528
Transferencias Corrientes	140.546	164.439	224.025	329.923	414.828	643.555	672.895	841.179	1.104.156	2.656.677	3.807.459
Al Sector Privado	79.504	85.200	118.347	185.031	247.512	395.334	344.119	428.576	602.040	1.630.497	2.298.483
Al Sector Público	60.017	77.851	104.763	143.756	166.259	246.465	326.073	410.412	496.303	1.020.071	1.496.775
Provincias y Municipios	13.222	12.556	15.401	0	28.632	86.781	105.365	99.155	132.003	340.514	402.637
Universidades	16.682	21.367	27.176	0	48.937	64.037	86.997	108.300	148.515	205.890	306.321
A Empresas Públicas no Financieras	15.247	24.735	42.169	0	54.010	52.663	47.841	97.321	101.258	153.598	401.493
A Fondos Fiduciarios y Otros Entes del S. Púb. no Finan.	14.811	19.037	19.948	0	34.494	42.617	85.483	105.489	114.415	319.925	386.032
Otras	54	155	70	0	187	366	387	146	112	144	292
Al Sector Externo	1.025	1.388	916	1.136	1.056	1.756	2.703	2.192	5.813	6.109	12.201
III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	9.351	8.750	8.854	-771	-61.933	-302.348	-431.534	-652.021	-637.790	-754.217	-917.000
IV RECURSOS DE CAPITAL	2.614	1.411	1.349	1.570	2.404	3.150	13.487	25.398	56.830	88.705	13.917
Recursos Propios de Capital	39	31	9	14	176	140	364	8.521	4.144	774	133
Transferencias de Capital	2.557	1.260	1.260	1.374	2.035	2.843	13.098	16.021	23.034	3.986	13.665
Disminución de la Inv. Financiera	18	120	80	182	194	167	25	856	29.652	83.945	119
V GASTOS DE CAPITAL	55.179	59.233	95.262	190.985	159.826	172.532	198.553	187.112	284.930	354.089	1.192.705
Inversión Real Directa	17.937	15.715	23.497	30.400	32.145	43.213	59.450	65.783	155.555	99.149	249.365

Transferencias de Capital	36.801	42.898	64.582	108.718	116.208	110.110	126.389	104.939	99.170	201.475	858.217
Provincias y Municipios	21.863	23.645	34.666	52.212	67.419	63.707	78.394	56.217	39.076	58.066	214.639
Otras	14.939	19.253	29.915	56.506	48.789	46.402	47.995	48.722	60.094	143.409	643.578
Inversión Financiera	440	620	7.183	51.866	11.473	19.209	12.713	16.389	30.206	53.465	85.123
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	407.335	512.761	665.877	944.178	1.212.308	1.659.383	1.947.405	2.485.244	3.896.199	5.981.828	8.667.376
VII GASTOS TOTALES (II+V)	450.548	561.833	750.935	1.134.364	1.431.662	2.131.113	2.564.005	3.298.979	4.762.089	7.001.429	10.763.164
VIII RESULT. FINANC. ANTES DE CONTRIBUCIONES	-43.214	-49.072	-85.058	-190.186	-219.354	-471.730	-616.599	-813.735	-865.890	-	-
										1.019.601	2.095.788
IX CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	79.789	102.330	136.048	205.289	293.892	471.028	591.851	632.392	986.351	2.097.305	2.358.756
X GASTOS FIGURATIVOS	79.789	102.330	136.048	205.289	293.892	471.028	591.851	632.392	986.351	2.097.305	2.358.756
XI RESULTADO PRIMARIO	0	0	0	0	-112.053	-175.428	-301.351	-271.635	61.705	-394.785	-
											1.325.147
XII RESULTADO PRIMARIO SIN RENTAS (*)	0	0	0	0	-242.342	-354.943	-438.547	0	0	0	0
XII RESULTADO FINANCIERO	-43.214	-49.072	-85.058	-190.186	-219.354	-471.730	-616.599	-813.735	-865.890	-	-
										1.019.601	2.095.788
XIII FUENTES FINANCIERAS	242.050	301.125	389.042	692.826	901.423	1.520.940	2.235.987	3.847.142	4.899.138	3.688.589	6.380.660
Disminución de la Inv. Financiera	21.913	29.234	26.823	50.670	76.577	63.394	110.229	280.859	887.962	209.762	206.351
Disminución de Disponibilidades	0	0	0	0	0	0	0	0	651	0	0
Inversiones Temporarias	161	9.393	6.604	1.515	3.565	12.021	19.769	21.241	56.099	38.241	686

Otros Activos Financieros	16.221	11.507	9.533	37.526	54.641	24.340	54.649	218.457	783.199	88.396	117.225
Disminución de contribuciones a cobrar	5.530	8.334	10.686	11.628	18.372	27.033	35.812	41.161	48.013	83.125	88.440
Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	216.905	268.401	358.353	636.081	816.586	1.444.610	2.105.671	3.542.026	3.985.109	3.432.609	6.104.298
Deuda Pública y Préstamos	108.926	95.268	154.913	327.668	400.791	999.092	1.477.329	2.858.965	2.703.138	2.013.263	3.133.266
Otros Pasivos	67.130	130.736	142.300	231.650	314.160	335.310	504.374	493.877	1.010.030	1.111.450	2.253.049
Deuda Exigible	40.850	42.397	61.140	76.763	101.635	110.208	123.969	189.184	271.941	307.896	717.983
Incremento del Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contribuciones Figurativas para Aplicaciones Financieras	3.232	3.491	3.865	6.075	8.260	12.935	20.086	24.257	26.067	46.218	70.010
XIV APLICACIONES FINANCIERAS	198.836	252.053	303.983	502.639	682.069	1.049.210	1.619.388	3.033.406	4.033.248	2.668.988	4.284.872
Inversión Financiera	68.439	110.109	118.017	207.692	246.752	397.701	509.027	1.252.990	759.672	794.039	731.534
Incremento de Disponibilidades	14.717	56.868	54.932	91.640	92.751	140.083	174.262	728.235	0	338.474	242.851
Inversiones Temporarias	13.729	1.500	1.321	4.503	855	8.847	9.666	62.650	9.798	9.471	12.176
Otros Activos Financieros	32.074	41.215	50.687	93.370	127.498	218.716	285.427	414.354	686.081	343.906	319.060
Incremento de contribuciones a cobrar	7.920	10.525	11.078	18.179	25.649	30.055	39.673	47.751	63.793	102.188	157.447
Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos	127.165	138.453	182.101	288.872	427.057	638.574	1.090.275	1.756.160	3.247.508	1.828.731	3.483.328

Deuda Pública y Préstamos	65.342	49.923	81.254	97.749	172.175	321.669	689.627	1.295.149	2.550.833	1.094.337	2.178.545
Disminución de Otros Pasivos	61.824	88.530	100.847	191.123	254.882	316.905	400.648	461.011	696.675	734.394	1.304.783
Disminución del Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Figurativos para Aplicaciones Financieras	3.232	3.491	3.865	6.075	8.260	12.935	20.086	24.257	26.067	46.218	70.010
XV FINANCIAMIENTO NETO	43.214	49.072	85.058	190.186	219.354	471.730	616.599	813.735	865.890	1.019.601	2.095.788