

SITUACIÓN DEL
ENDEUDAMIENTO EN
LA PROVINCIA DE
CÓRDOBA

15-10-2019



INTRODUCCIÓN

El Gobierno de Hacemos por Córdoba ha transformado la estructura fiscal de la provincia en un problema de difícilísima solución.

Mientras que sus recursos están fuertemente vinculados al nivel de actividad y denominados en su totalidad en moneda local, prácticamente lo opuesto ocurre con sus pasivos: la mayor parte de ellos están denominados en moneda extranjera. Esto ocasiona que el stock de deuda en pesos sea tan volátil como el tipo de cambio. **Por cada peso que aumenta el tipo de cambio, la deuda de Córdoba se incrementa en \$2.650 millones.**

Los servicios de la deuda se componen de intereses, amortizaciones, gastos operativos y cualquier otro costo asociado al pago de la misma. Mediante la observación de los perfiles de vencimientos de amortizaciones e intereses puede conocerse cuánto deberá destinar la provincia al pago de la deuda en cada ejercicio determinado.

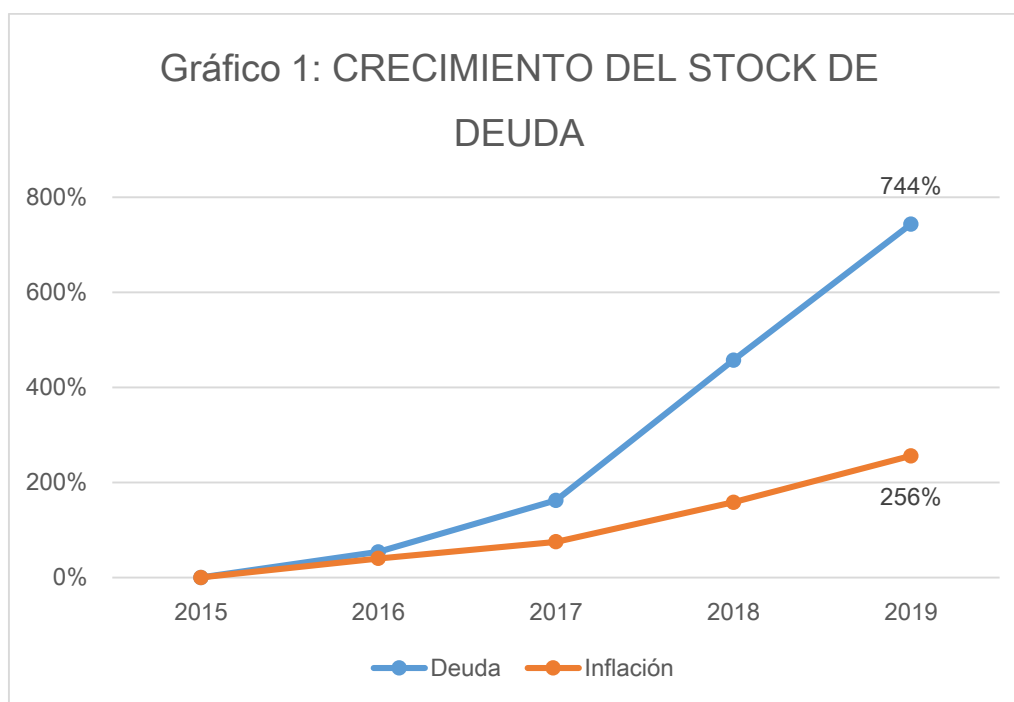
El Artículo 21 de la Ley de Responsabilidad fiscal establece que en ningún ejercicio el pago de servicios de la deuda podrá superar el 15% de los ingresos corrientes netos de coparticipación a municipios. Este límite fue fijado porque cualquier exceso sobre esa cifra haría muy dificultoso que un estado provincial pueda cumplir con sus funciones más básicas.

En el presente informe buscamos profundizar sobre la sustentabilidad de la deuda de Córdoba. En particular, queremos exponer las condiciones en las que la Provincia deberá afrontar los próximos vencimientos de intereses y amortizaciones. Todos los datos utilizados se incluyen en los documentos citados en el apartado “REFERENCIAS”, incluido al final del documento.

CONTEXTO

CRECIMIENTO VERTIGINOSO DEL STOCK DE DEUDA CONSOLIDADO

Entre el 31 de diciembre de 2015 y el 10 de octubre de 2019 la deuda de la provincia de Córdoba se incrementó en un 744%, esto es más de 400 puntos porcentuales por encima de la inflación. El stock de deuda pasó de \$18.505 millones en 2015 a \$160.647 millones en la actualidad. La provincia debe \$142.142 millones de pesos más que en 2015. Se estima que en diciembre de este año la deuda consolidada superará los \$190.000 millones.

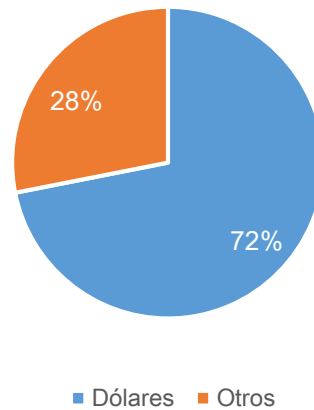


Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas.

DOLARIZACIÓN DE LA DEUDA

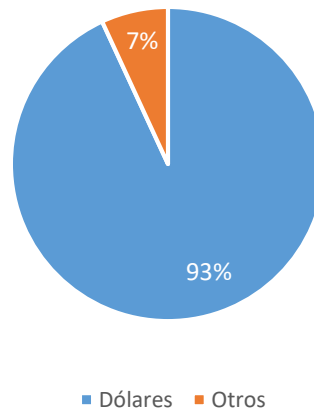
En 2015 el 71,9% de la deuda era en dólares y no se debía nada en euros. **En la actualidad, la deuda en dólares represente el 93,11% del total.** Además, hay un 0,87% en euros. En otras palabras, en 2015 se debían U\$S1.209 millones y en 2019 U\$S 2.624 millones y EUR 22 millones.

Gráfico 2: Composición de la deuda en 2015



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas.

Gráfico 3: Composición de la deuda en 2019



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas.

OTROS PASIVOS

Para tener una dimensión más precisa de los pasivos de la provincia, al stock consolidado de deuda deberían sumarse:

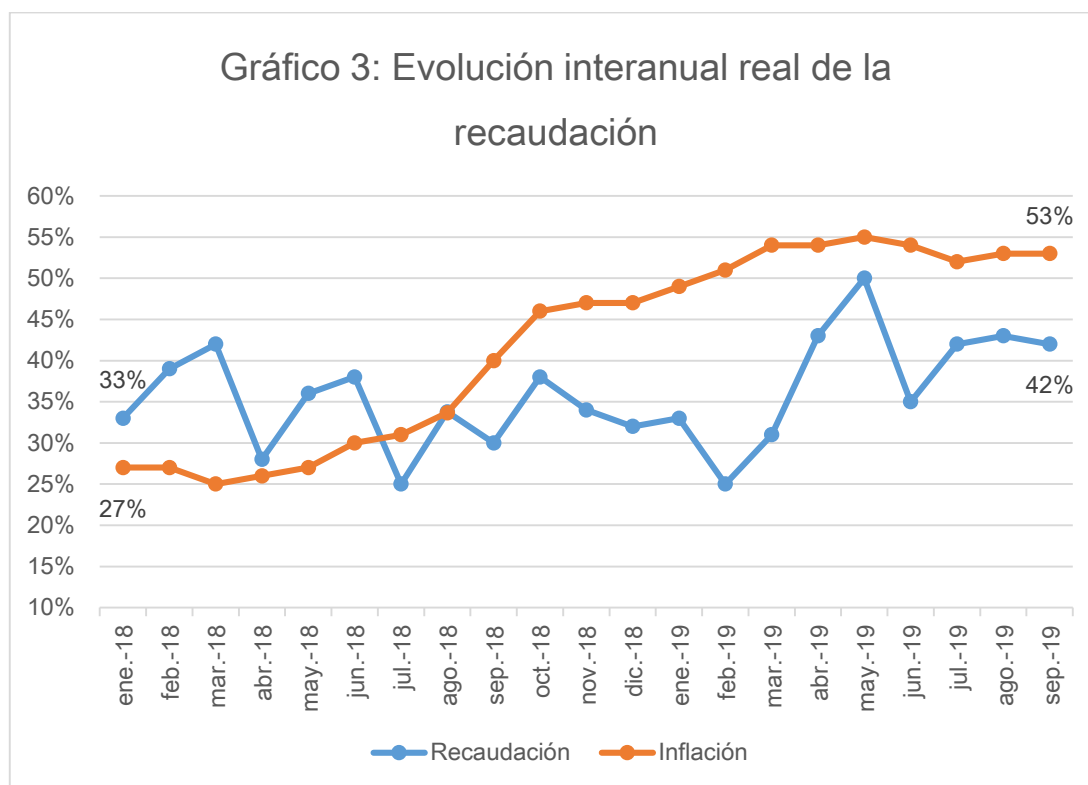
- La diferencia entre lo comprometido y lo pagado por el Estado Provincial que, al 11 de octubre, supera los **\$11.000 millones**¹.
- Los pasivos de las empresas públicas, cuya magnitud no podemos conocer de forma precisa por no contar con la información actualizada. Por ejemplo, en 2018 EPEC tuvo un rojo de **\$1.200 millones** (último balance disponible).
- Los pasivos de empresas privadas contratistas de obra pública cuya cancelación corre por cuenta del Estado Provincial. La magnitud de estos pasivos los podemos estimar en **\$7.500 millones** aproximadamente (conforme autorizan los Decretos 42/2014 y su ampliatorio 753/2019 de junio de ese año).
- Diversos créditos aprobados que aún no han sido tomados pero cuyo desembolso es inminente como los que se tomarán para construir hospitales y escuelas por 90 millones de euros. Esto surge de distintas publicaciones de la ACIF en el Boletín Oficial con fecha 24/05/2019, 02/07/2019, 24/07/2019, 14/08/2019, 25/09/2019, entre otras y de anuncios oficiales. Estas obligaciones suman más de **U\$S250 millones**.
- **De considerarse todos estos pasivos en el cálculo del resultado consolidado exhibido por el Ministerio de Finanzas, la deuda total asciende en la actualidad a más de \$185.000.000.000.**

¹ En el Anexo se detalla cómo se compone esta cifra, diferenciando por jurisdicción.

LA RECAUDACIÓN PROVINCIAL

La recaudación provincial está fuertemente ligada a impuestos que dependen directamente del nivel de actividad económica. **El impuesto a los Sellos y el impuesto a los Ingresos Brutos representaron en 2018 casi el 80% de la recaudación provincial propia.** Por su parte, más del 50% de la recaudación tributaria nacional se conforma con el impuesto a las Ganancias y el IVA, por lo que los ingresos provinciales vía coparticipación federal también se ven fuertemente afectados.

Por ello, en los últimos 15 meses los ingresos corrientes de Córdoba han caído interanualmente de forma sostenida. La recaudación acumulada al 01 de septiembre alcanza los \$163.000 millones. Se estima que durante todo el 2019 se recaudarán \$223.000 millones aproximadamente, entre un 9% y un 10% menos que en 2018 en términos reales.



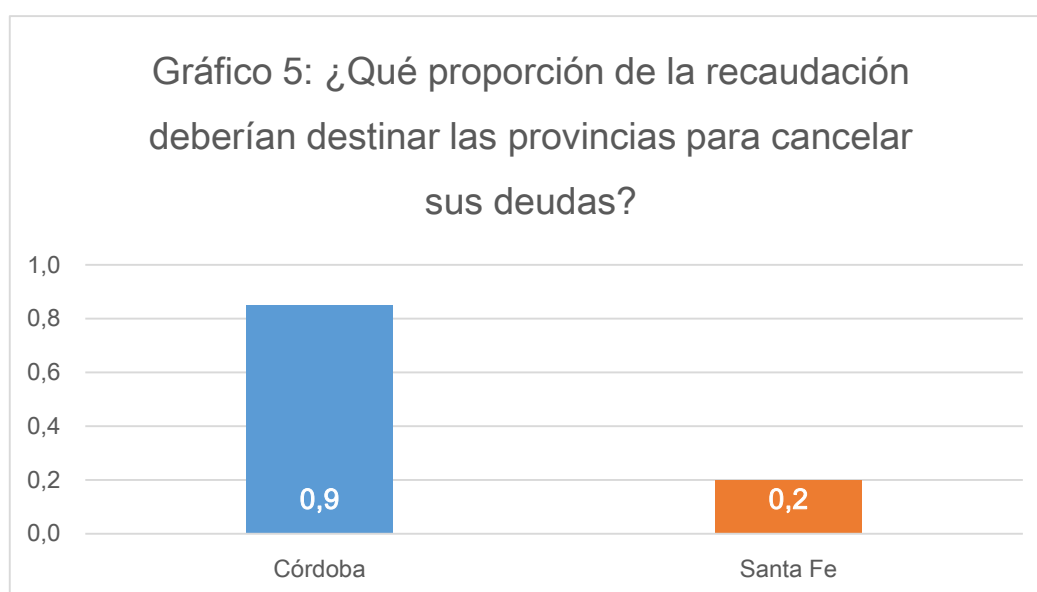
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Oficina de Presupuesto de la Legislatura.

DESEMPEÑO COMPARADO

Considerando sólo la deuda consolidada de Córdoba podemos afirmar que es cuatro veces y media superior a la de la provincia de Santa Fe que asciende a \$37.000 millones. Sin embargo al incluir en el cálculo todos los otros pasivos que nuestra provincia deberá afrontar en el corto plazo, la deuda total de Córdoba es entre 5 y 6 veces superior a la de Santa Fe.

Al finalizar el 2019 Córdoba necesitará aproximadamente el 90% de su recaudación anual para cancelar su deuda consolidada mientras que Santa Fe² apenas el 20% de la suya.

Además, la presión tributaria (recaudación/producto bruto) en Córdoba es levemente superior, por lo que no existen márgenes para aumentar la recaudación vía aumentos impositivos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas y CEPA.³

² La recaudación de Santa Fe para 2019 se estima en aproximadamente \$200.000 millones

³ Para Córdoba se considera una proyección de la recaudación tributaria utilizando como referencia los meses disponibles, un crecimiento del stock de deuda en dólares de Córdoba producto del desembolso ya anunciado de los fondos para la construcción de hospitales y escuelas (EUR 94 millones) y para saneamiento cloacal (U\$S 60 millones) según confirmaron fuentes del gobierno a la prensa. Para Santa Fe se utiliza el informe elaborado por el CEPA mencionado en las referencias. El TC a diciembre se estimó en 66,77 pesos por dólar en base al REM del BCRA en ambos casos.

¿PUEDE CÓRDOBA PAGAR LOS VENCIMIENTOS PACTADOS CON SUS ACREEDORES?

La última información oficial publicada referida a los perfiles de vencimientos corresponde a enero de 2019. Durante ese mes el tipo de cambio promedio fue de \$37,40. Los datos son los siguientes.

Tabla 1: Perfil de vencimientos al 30/01/2019	
Año	Total
2019	\$ 13.537.573.178
2020	\$ 16.932.042.118
2021	\$ 51.316.501.175
2022	\$ 14.270.290.419
2023	\$ 13.158.940.445
2024	\$ 37.042.097.876
2025	\$ 8.532.401.645
2026	\$ 7.235.720.874
2027	\$ 26.768.622.060
2028	\$ 2.102.299.655
2029	\$ 1.761.315.937

Fuente: elaboración propia
en base a Ministerio de Finanzas

El Ministro Giordano informó ante la Legislatura en octubre de 2018 que habían hecho las provisiones correspondientes para mantenerse dentro de los límites impuestos por la Ley de Responsabilidad Fiscal. Como puede apreciarse en la Tabla 1, 2021 es el año con vencimientos más abultados, pero el Ministro insistió que el cociente Ingresos Corrientes Netos/Servicios de Deuda llegaría al 14,6%.

El 25 de septiembre de 2019, casi un año más tarde, con la recaudación durante todo el período y el tipo de cambio un 52% más elevado, el Ministro volvió a presentarse en la Legislatura y afirmó (como puede corroborarse en la presentación difundida por el Ministerio) que las estimaciones del cociente permanecían intactas: según el Ministro Giordano en 2021 el pago de servicios de la deuda representará el 14,6% de los ingresos corrientes netos.

Disponemos de copias de ambas presentaciones y las ponemos a disposición de quien quiera consultarlas. Todo esto también puede ser refrendado por el cuerpo de taquígrafos de la Legislatura de Córdoba.

En reiteradas oportunidades (pedidos de informe N° 21.840, 28.441 y 26.195) solicitamos a los equipos técnicos del Ministerio que nos entregaran la metodología con la que hacían sus estimaciones y nunca obtuvimos respuesta alguna. Por ello decidimos alertar a los cordobeses, para que sepan que no mentimos ni exageramos cuando afirmamos que la situación financiera de la provincia es extremadamente delicada.

Para demostrar nuestra afirmación, elaboramos tres estimaciones del mismo indicador: la proporción de ingresos corrientes netos que deberán destinarse a pagar la deuda de la provincia en los próximos dos años. Para hacerlo utilizamos la información brindada por fuentes oficiales de la Provincia y la Nación.

Lo que varía en cada una de las estimaciones son las condiciones económicas de las que partimos: en la primera exhibimos el resultado al que se llega en un escenario optimista, en la segunda hacemos lo respectivo en un escenario moderado, y por último, mostramos los resultados a los que se llegaría en un escenario negativo.

Para arribar al resultado buscado, debemos conocer o estimar previamente:

1. El tipo de cambio nominal.
2. La inflación.
3. La variación del Producto Bruto Interno.
4. La recaudación nominal.
5. Los vencimientos de la deuda.

En cada apartado se explicará cómo fue obtenido cada valor.

Partimos de la base de que los supuestos utilizados por el Ministerio de Finanzas de Córdoba son aquellos incluidos en el Marco Macrofiscal 2019 publicado por el Ministerio de Hacienda de la Nación e incorporados por las provincias para la confección de sus presupuestos. Ese documento preveía un dólar a \$44,3 para 2020 y a \$48,2 para 2021. Soló consideramos para nuestros cálculos la deuda consolidada es decir que se excluyen todos los otros pasivos mencionados en el apartado “OTROS PASIVOS”. Por lo que lejos de exagerar, hemos decidido ser conservadores en nuestros supuestos.

ESCENARIO 1: OPTIMISTA

Para confeccionar este escenario utilizamos los valores mínimos esperados de inflación y tipo de cambio nominal según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado⁴ (REM) elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Como para el año 2021 todavía no hay una estimación del REM suponemos, para este escenario, que va a crecer en línea con la inflación más baja esperada.

Respecto a la variación del PBI también buscamos la estimación más optimista publicada para cada año en el REM, es decir aquella que proyecta un mayor crecimiento del producto.

Además suponemos que la recaudación crecerá cada año un 15% en términos reales es decir un 32,3% real entre los dos años. Cabe aclarar que en las últimas décadas nunca se ha observado un comportamiento tan exitoso de la recaudación, incluso en aquellos años con mayor márgenes para incrementar la presión fiscal (el máximo acumulado de dos años seguidos fue del 24% y ocurrió entre 2009 y 2010, ambos años con fuerte profundización de la presión fiscal).

Las variables utilizadas y resultados obtenidos fueron los siguientes:

Tabla 2: Escenario Optimista		
AÑO	2020	2021
TIPO DE CAMBIO NOMINAL	\$ 66	\$ 78
INFLACIÓN	27%	17%
VARIACIÓN DEL PBI	1,20%	4,20%
CRECIMIENTO NOMINAL DE LA RECAUDACIÓN	46%	35%
CRECIMIENTO REAL DE LA RECAUDACIÓN	15%	15%
INGRESOS CORRIENTES NETOS (1)	\$ 304.495.866.624	\$ 409.699.188.542
VENCIMIENTOS (2)	\$ 25.398.063.177	\$ 82.766.489.654
COCIENTE (2/1)	8,34%	20,20%

Fuente: elaboración propia en base a REM y Ministerio de Finanzas de Córdoba.

⁴ El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Actualmente participan del mismo más de 60 instituciones.

ESCENARIO 2: MODERADO

Para confeccionar este escenario utilizamos los valores medios esperados de inflación y tipo de cambio nominal según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Como para el año 2021 todavía no hay una estimación del REM suponemos, para este escenario, que va a crecer en línea con la inflación media.

Respecto a la variación del PBI también buscamos el promedio de las estimaciones publicadas para cada año en el REM.

Además suponemos que la recaudación dejará de caer en 2020 (es decir que crecerá nominalmente en línea con la inflación) y que en 2021 tendrá un incremento del 5% en términos reales, es decir casi 7 puntos porcentuales por encima de la inflación. Estos supuestos resultan adecuados –y todavía optimistas- considerando que el crecimiento acumulado esperado del producto en este escenario es del 0,27%.

Las variables utilizadas y resultados obtenidos fueron los siguientes:

Tabla 3: Escenario Moderado		
AÑO	2020	2021
TIPO DE CAMBIO	\$ 79	\$ 103
INFLACIÓN	40,70%	30,83%
VARIACIÓN DEL PBI	-1,5%	1,8%
CRECIMIENTO NOMINAL DE LA RECAUDACIÓN	40,70%	37,37%
CRECIMIENTO REAL DE LA RECAUDACIÓN	0,00%	5,00%
INGRESOS CORRIENTES NETOS (1)	\$ 294.268.620.331	\$ 404.241.217.778
VENCIMIENTOS (2)	\$ 30.003.731.518	\$ 109.340.345.865
COCIENTE (2/1)	10,20%	27,05%
Fuente: elaboración propia en base a REM y Ministerio de Finanzas de Córdoba.		

ESCENARIO 3: NEGATIVO

A la inversa de lo que hicimos con el optimista, para confeccionar este escenario utilizamos los valores máximos esperados de inflación y tipo de cambio nominal según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Como para el año 2021 todavía no hay una estimación del REM suponemos, que el tipo de cambio nominal crecerá en la misma magnitud que los precios (es decir que no variará en términos reales).

Respecto a la variación del PBI también buscamos la estimación menos optimista publicada para cada año en el REM, es decir aquella que proyecta un menor crecimiento del producto. Además suponemos que la caída en la recaudación continuará durante el año 2020 (-5% en términos reales) y se detendrá recién en 2021 (exhibiendo un crecimiento en línea con la inflación para ese año).

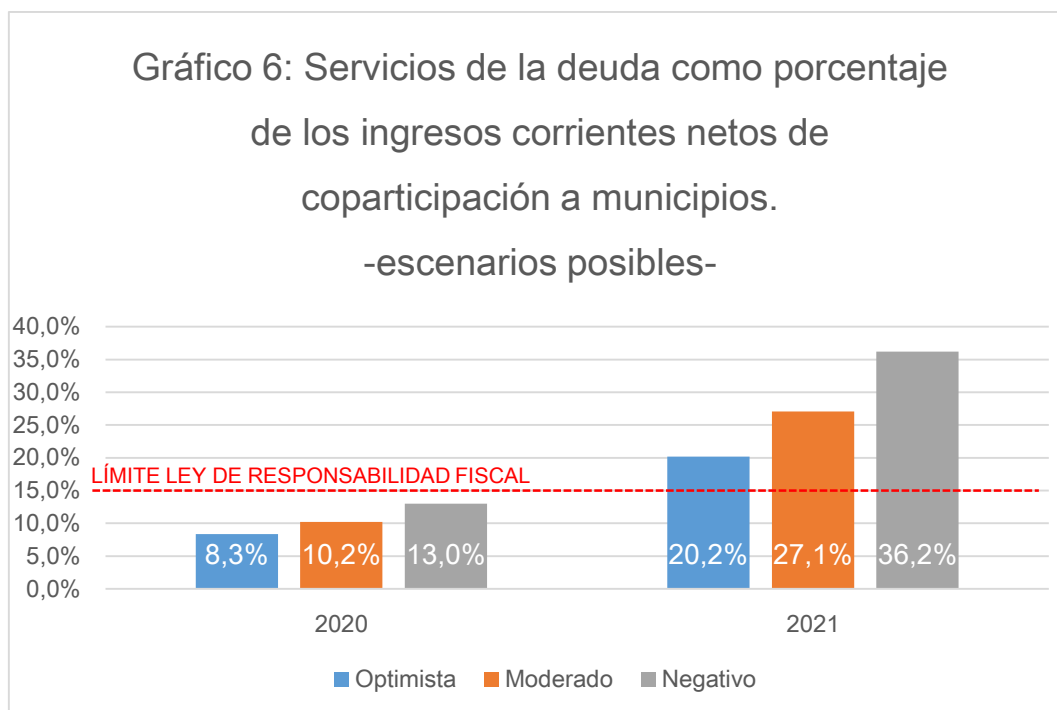
Las variables utilizadas y resultados obtenidos fueron los siguientes:

Tabla 4: Escenario Negativo		
AÑO	2020	2021
TIPO DE CAMBIO	\$ 103	\$ 179
INFLACIÓN	53%	74%
VARIACIÓN DEL PBI	-3,8%	-0,7%
CRECIMIENTO NOMINAL DE LA RECAUDACIÓN	45%	74%
CRECIMIENTO REAL DE LA RECAUDACIÓN	-5%	0%
INGRESOS CORRIENTES NETOS (1)	\$ 303.795.227.052	\$ 527.692.309.388
VENCIMIENTOS (2)	\$ 39.482.617.399	\$ 191.033.767.022
COCIENTE (2/1)	13,00%	36,20%
Fuente: elaboración propia en base a REM y Ministerio de Finanzas de Córdoba.		

CONCLUSIONES

En ninguno de los escenarios posibles el cociente entre pago de servicios de la deuda e ingresos corrientes netos de coparticipación a municipios se aproxima al valor estimado por el Ministerio de Finanzas: o las estimaciones oficiales son incorrectas o están ocultando con intencionalidad la verdadera situación financiera de la provincia a los cordobeses.

Incluso dejando de lado todas las deudas consideradas en el apartado “OTROS PASIVOS”, en 2021 el gobierno deberá destinar como mínimo (y de forma poco probable) más del 20% de sus ingresos disponibles al pago de la deuda. Ese monto es más del triple de lo que destinará en 2019 (6%). En los escenarios que aparecen como más probables, deberán disponerse aproximadamente el 30% de los ingresos corrientes netos para el pago de deuda.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas y BCRA.

Destinar esos recursos para esa finalidad se torna sumamente complicado considerando que ya se han efectuado ajustes significativos del

gasto primario en muchas áreas y que la situación social se ve fuertemente deteriorada. Cabe recordar que Córdoba exhibe niveles de pobreza y desempleo por encima de la media nacional.

La incapacidad que tendrá la provincia para afrontar sus pagos es evidente. De no reestructurar los vencimientos que tiene actualmente pactados o mediarse situaciones positivas y altamente improbables, Córdoba caerá en default en el año 2021. Por ello, consideramos que será necesaria una reestructuración de la deuda y que conviene diseñarla con la mayor antelación posible para minimizar los daños que esto generará en la confianza de los mercados y las consecuentes pérdidas en el bienestar de los cordobeses.

Al mismo tiempo, invitamos al Ministerio de Finanzas a hacer pública la metodología que utiliza para elaborar sus previsiones, en particular buscamos que se expidan las autoridades técnicas responsables.

En un próximo documento propondremos una serie de políticas que consideramos necesarias para comenzar a sanear las finanzas provinciales.

ANEXO: PAGOS ADEUDADOS AL 11/10/2019

JURISDICCIÓN	DEVENGADO	PAGADO	PAGOS ADEUDADOS
DEFENSOR DEL PUEBLO	\$ 167.668.880	\$ 157.383.613	\$ 10.285.267
DEFENSORÍA DE NIÑAS, NIÑOS Y ADOLESCENTES	\$ 38.857.843	\$ 35.748.009	\$ 3.109.834
DEPENDENCIA INMEDIATA DEL PODER EJECUTIVO	\$ 2.694.618.586	\$ 2.591.886.959	\$ 102.731.627
GASTOS GENERALES DE LA ADMINISTRACIÓN	\$ 35.331.644.644	\$ 35.097.766.977	\$ 233.877.667
MINISTERIO DE AGRICULTURA	\$ 417.284.430	\$ 357.996.869	\$ 59.287.561
MINISTERIO DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA	\$ 208.956.818	\$ 198.693.053	\$ 10.263.765
MINISTERIO DE DESARROLLO SOCIAL	\$ 3.930.252.958	\$ 3.692.576.067	\$ 237.676.891
MINISTERIO DE EDUCACIÓN	\$ 40.294.103.629	\$ 37.010.645.500	\$ 3.283.458.129
MINISTERIO DE FINANZAS	\$ 2.170.953.255	\$ 2.048.618.532	\$ 122.334.723
MINISTERIO DE GOBIERNO	\$ 16.995.501.192	\$ 15.691.406.496	\$ 1.304.094.696
MINISTERIO DE INDUSTRIA COMERCIO Y MINERÍA	\$ 925.872.769	\$ 763.023.450	\$ 162.849.319
MINISTERIO DE OBRAS PÚBLICAS Y FINANCIAMIENTO	\$ 16.722.598.407	\$ 14.792.374.532	\$ 1.930.223.875
MINISTERIO DE SALUD	\$ 13.535.658.638	\$ 11.718.682.335	\$ 1.816.976.303
MINISTERIO DE SERVICIOS PÚBLICOS	\$ 6.788.692.685	\$ 5.908.988.077	\$ 879.704.608
MINISTERIO DE TRABAJO	\$ 214.692.487	\$ 204.648.913	\$ 10.043.574
MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS	\$ 4.934.377.083	\$ 4.623.184.799	\$ 311.192.284
PODER JUDICIAL	\$ 11.802.005.267	\$ 11.201.220.646	\$ 600.784.621
PODER LEGISLATIVO	\$ 933.997.336	\$ 888.199.066	\$ 45.798.270
SECRETARÍA DE COMUNICACIÓN Y CONECTIVIDAD	\$ 774.325.540	\$ 613.200.760	\$ 161.124.780
SECRETARÍA DE EQUIDAD	\$ 1.570.344.135	\$ 1.501.179.861	\$ 69.164.274
SECRETARÍA GENERAL DE LA GOBERNACIÓN	\$ 3.561.006.587	\$ 3.511.446.559	\$ 49.560.028
TRIBUNAL DE CUENTAS	\$ 247.031.390	\$ 236.300.431	\$ 10.730.959
TOTAL	\$ 164.260.444.559	\$ 152.845.171.504	\$ 11.415.273.055

Fuente: elaboración propia en base a datos del Portal de Transparencia

REFERENCIAS

- Banco Central de la República Argentina. (2019). Relevamiento de Expectativas de Mercado Septiembre de 2019. Recuperado de: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp
- Centro de Economía Política Argentina. (2019). Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso. Recuperado de: https://gallery.mailchimp.com/e9c6f62a4dc825f6a9dab4e88/files/b585465e-afeb-4dc2-b3bf-7873c155d558/Endeudamiento_provincial_el_fen%C3%B3meno_silencioso_CEPA.pdf
- Gobierno de la Provincia de Córdoba. (2019). Portal de Transparencia: <http://transparencia.cba.gov.ar/>
- Gobierno de la Provincia de Santa Fe. (2019). STOCK DE DEUDA DE LA ADMINISTRACION PUBLICA NO FINANCIERA PROVINCIAL. Recuperado de: <https://www.santafe.gov.ar/index.php/web/content/download/254756/1340463/file/Resp.Fiscal%20do.Trimestre%202019.pdf>
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba (2019). Cuenta de Inversión 2018. Recuperado de <http://multimedia.cba.gov.ar/web/Cuenta%20de%20Inversion%202018.pdf>.
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba (2019). Cuenta de Inversión años 2009-2017. Recuperados de <https://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. (2016). Deuda Pública por moneda y acreedor al 31/12/2015. Recuperado de <https://www.cba.gov.ar/deuda-publica-finanzas/>
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. (2019). Deuda Pública por moneda y acreedor al 31/07/2019. Recuperado de <https://finanzas.cba.gov.ar/deuda-publica/>
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. (2019). Informe de Recaudación mensual DICIEMBRE 2018. Recuperado de <https://www.cba.gov.ar/wp-content/4p96humuzp/2018/02/Informe-Recaudaci%C3%B3n-mensual-Diciembre-2018.pdf>
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. (2019). Informe de Recaudación mensual SEPTIEMBRE 2019. Recuperado de <https://finanzas.cba.gov.ar/wp-content/uploads/2019/10/Informe-de-Recaudaci%C3%B3n-mensual-SEPTIEMBRE-2019.pdf>
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. (2019). Perfil de amortizaciones – Años 2019-2029. Recuperado de <https://finanzas.cba.gov.ar/deuda-publica/>
- Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba. (2019). Perfil de intereses – Años 2019-2029. Recuperado de <https://finanzas.cba.gov.ar/deuda-publica/>

- Oficina Técnica de Presupuesto de la Legislatura de la Provincia de Córdoba. (2019). Análisis de la recaudación mensual en la provincia de Córdoba. Datos al mes de septiembre de 2019.
- Secretaría de Ingresos Públicos del Ministerio de Hacienda. (2019). Recaudación tributaria DICIEMBRE 2018. Recuperado de:
<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/ingresospublicos/pormesy tasa/anteriores>
- Subsecretaría de Presupuesto del Ministerio de Hacienda. (2018). Marco Macrofiscal 2019. Recuperado de:
<http://foropresupuesto.org.ar/paginaforo/presupuestosnacionales/pautasmacrofiscales2019.pdf>