

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA**

**LICENCIATURA EN ECONOMÍA**  
**TRABAJO FINAL**

**“LA EFECTIVIDAD DE LOS FONDOS ANTICÍCLICOS EN LA  
ECONOMÍA: ¿QUÉ ESPERAR DEL FEDEN EN ARGENTINA?”**

**MEROI LISANDRO**  
**(LEGAJO: M-6991/4)**

**Docente Tutor: SAGLIONE GONZALO**

**Docente Co-Tutor: LEONE GUSTAVO**

**DICIEMBRE/2024**

## **Resumen**

Las economías nacionales y provinciales están expuestas a diversas fluctuaciones dentro del ciclo económico, lo que en algunas situaciones puede devenir en medidas no deseadas como recortes en el gasto público en momentos de recesión. A fin de evitar este tipo de comportamientos, la implementación de fondos anticíclicos se presenta como una herramienta que ayude a ahorrar en momentos de auge, para poder utilizar ese capital durante los tiempos de desaceleración en la actividad. En 2020, la provincia de Neuquén aprobó la conformación del Fondo de Estabilización y Desarrollo de Neuquén (FEDeN), con el objetivo de atemperar la repercusión de los ciclos económicos sobre la economía provincial, contando también con una herramienta que fomente el desarrollo económico. A partir de experiencias locales e internacionales, junto a la propia evolución del FEDeN, se concluye que la simple conformación de un fondo anticíclico es condición necesaria pero no suficiente para alcanzar el objetivo planteado

## Contenido

1. Introducción .....	3
2. Marco teórico .....	4
3. Algunas referencias a nivel local e internacional .....	5
3.1. Fondos soberanos internacionales .....	6
3.2. Los estados en Norteamérica y los “rainy day funds” .....	7
3.3. Los fondos anticíclicos provinciales en Argentina .....	7
4. La naturaleza pro cíclica del gasto en países emergentes .....	7
5. Las cuentas públicas en Neuquén y el caso del FEDeN .....	9
5.1 La provincia de Neuquén y su economía .....	9
5.2 El FEDeN y el sector energético provincial .....	11
5.3 El potencial del FEDeN y consideraciones finales .....	14
6. Conclusiones .....	18
7. Bibliografía .....	19

## 1. Introducción

Los ciclos económicos, entendidos como las distintas fases de expansión y contracción económica que se repiten en el tiempo, tienen grandes repercusiones sobre el andar de un país, principalmente en economías en desarrollo.

Argentina ve atado su crecimiento a los ciclos de precios de los distintos *commodities* que comercializa con el mundo. Si bien esta es una característica a nivel general del país, lo mismo aplica (y con mayor intensidad incluso) a nivel subnacional. Un ejemplo lo constituye la provincia de Neuquén que, durante la última década, ha visto ligado su desarrollo en gran parte a la producción de petróleo y gas en la zona de Vaca Muerta.

Una elevación en el precio de la soja (como principal *commodity* agrícola) o del petróleo y gas (como referencias energéticas) han sido generalmente sinónimos de períodos de bonanza en la economía argentina. A la inversa, una caída a nivel internacional en las cotizaciones de estos productos exportables ha repercutido de manera negativa sobre el crecimiento del país.

Sin embargo, el precio no es la única variable determinante sobre el andar de la economía. Recientemente el país ha experimentado una muy fuerte sequía que repercutió sobre el estado de los cultivos y la producción total de la cosecha 2022/2023. Esto se tradujo en cifras de exportaciones muy por debajo de las que se habían presentado en años anteriores. Así, los precios de los *commodities* que el país comercializa son un factor a tener en cuenta, aunque también debe hacerse una consideración sobre cuestiones climáticas y su efecto sobre la producción.

Esto muestra el poco progreso en la conformación de algún mecanismo exitoso que permita “suavizar” los ciclos económicos de forma de no depender de las fluctuaciones de los precios internacionales. La creación de un fondo anticíclico permitiría engrosar las arcas públicas en momentos de altos ingresos por exportaciones, ayudando a paliar los tiempos de “vacas flacas” para limitar los efectos de las crisis económicas.

Recientemente en Argentina se aprobó la creación del FEDeN (Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén). El mismo es un fondo provincial creado en 2020 y con vigencia a partir de 2022, conformado mediante la recaudación de regalías hidrocarburíferas derivadas de la exportación de petróleo y gas de Neuquén.

En el presente trabajo se ha planteado como objetivo principal la evaluación de si el FEDeN puede ayudar a mitigar los impactos de las crisis económicas y promover la estabilidad económica a largo plazo. Con este propósito, el objetivo específico es hacer un estudio de caso, centrado en el análisis del FEDeN en Neuquén, observando sus principales características y su evolución desde su creación hasta el presente. También se realizará un análisis entre las cifras de las cuentas públicas de la provincia, comparándolas con proyecciones sobre el crecimiento que podría esperarse del fondo en cuestión.

La metodología consistirá primeramente en una revisión de la literatura sobre fondos anticíclicos, su definición y objetivos. Luego se presentará de forma concisa un análisis sobre experiencias de este tipo de fondos tanto a nivel nacional como internacional. Se contextualizará sobre el caso del FEDeN en Argentina, desde su creación hasta su evolución en el poco tiempo de vida que tiene. Complementario a esto, se indagará en el potencial de crecimiento del mismo, en base a proyecciones de producción y precios contenidas en documentos públicos.

A tal efecto, se indagará sobre la bibliografía disponible en lo relativo a fondos anticíclicos y su rol dentro de la economía. También se consultará la información disponible sobre los

ejemplos mencionados, ya sea desde un abordaje de investigaciones realizadas como también información pública de cada uno de los entes estatales a cargo de los respectivos fondos.

## 2. Marco teórico

A los fines de este trabajo, se utilizarán tres conceptos fundamentales que resultan de gran utilidad para el análisis económico y la formulación de políticas. Puntualmente nos centraremos sobre el ciclo económico, las herramientas de política económica (distinguiendo entre política fiscal y monetaria), y por último haremos una revisión sobre federalismo. Éstos proporcionan un marco integral para analizar y comprender las dinámicas económicas y las estrategias de intervención gubernamental. Analizados en conjunto, se pueden extraer conclusiones sobre cómo gestionar eficazmente la economía para alcanzar objetivos de estabilidad y crecimiento sostenible.

El ciclo económico puede definirse como “las fluctuaciones naturales de la actividad económica de una economía a lo largo de un determinado periodo de tiempo. Este fenómeno es crucial para comprender el crecimiento económico y las recesiones” (Munich Business School, s.f.). A partir de esto, el ciclo económico consta de cuatro etapas: una de expansión, con crecimiento de las variables económicas; un pico, donde se alcanza el máximo potencial para la actividad; una fase de contracción, lo que implica la desaceleración y disminución en la producción y otras variables; y finalmente un valle, que es el opuesto al pico y donde la economía ha hecho fondo y los indicadores económicos muestran valores mínimos.

Para intentar “suavizar” las fluctuaciones que se presentan a lo largo del ciclo, los gobiernos cuentan principalmente con dos herramientas: la política fiscal y la política monetaria. La primera se refiere a “el uso del gasto público y la tributación para influir en la economía” (Horton & El-Ganainy, 2009). Por su parte, la política monetaria trata sobre las decisiones que adoptan los bancos centrales para influir en el coste del dinero y en la cantidad de dinero disponible en una economía (Banco Central Europeo, 2021).

Siguiendo a Braun & Llach (2010), ante una desaceleración económica o incluso una recesión, distintas corrientes económicas plantean estrategias divergentes. En el caso de los economistas clásicos, sostienen que el ajuste para restablecer el equilibrio ocurrirá de manera automática y rápida. Por el contrario, la perspectiva keynesiana sugiere la posibilidad de que el Estado intervenga a través de políticas fiscales contracíclicas o anticíclicas como medida para contrarrestar estos períodos económicos adversos y revitalizar la actividad económica.

Como su nombre lo indica, el hecho de que la política sea anticíclica se refiere a aquellas medidas que el gobierno adopta y que están dirigidas en sentido contrario al ciclo económico imperante. Básicamente, “la idea de una política fiscal contracíclica -o anticíclica- consiste en que el Estado impulse a la demanda agregada en sentido contrario al que está variando por las decisiones de las empresas y las familias, utilizando para ello los instrumentos fiscales” (Braun & Llach, Macroeconomía Argentina, 2010). Así, ante una caída en el PBI, las decisiones podrían pasar por incrementar el gasto público o reducir impuestos para incrementar el ingreso disponible del sector privado.

Ahora bien, una crítica que se plantea a la política anticíclica se centra en el engrosamiento del déficit fiscal dado el aumento del gasto público o la reducción de impuestos en momentos donde la recaudación ve una merma por la caída en la actividad económica (Braun & Llach, Macroeconomía Argentina, 2010). A su vez, los autores mencionan que el financiamiento podría conseguirse a través de un incremento en la deuda pública, con el consecuente pago de intereses en el futuro. Esto podría derivar en riesgo de incumplimiento si el stock de deuda se vuelve muy grande, llevando a un mayor costo de financiamiento, que podría incluso

afectar al sector privado. Así, “es concebible, pues, que la política fiscal anticíclica de incrementar el déficit en momentos de recesión acabe siendo recesiva, si conduce a un incremento en el riesgo que eleva las tasas de interés a niveles tales que el consumo y la inversión contrapesan los efectos directos de esa política” (Braun & Llach, Macroeconomía Argentina, 2010).

Sobre esta base se plantea la necesidad de una herramienta que permita actuar de forma rápida y decisiva sobre los problemas que afectan a la sociedad, intentando minimizar los costos. De esta forma es que se da lugar a los fondos anticíclicos o de estabilización. Los mismos representan una “regla fiscal que establece que cuando la economía crece por encima de lo que se considera normal, el gobierno debe ahorrar los ingresos fiscales excedentes en un fondo constituido para tal fin. Cuando la economía crece por debajo de lo establecido como normal, el gobierno —en vez de recortar su gasto por la merma de ingresos— toma los recursos faltantes del fondo acumulado en épocas de vacas gordas” (Rapetti, 2017). Complementan esta definición Davis, Ossowski & Fedelino (2003) al aclarar que “los fondos de estabilización apuntan a reducir el impacto de ingresos volátiles sobre el gobierno y la economía”. Queda de manifiesto que estos instrumentos posibilitan a los gobiernos contar con recursos en épocas donde la actividad económica presenta una desaceleración y, por consiguiente, hay una merma en los ingresos públicos.

Un aspecto importante a destacar de Argentina es su organización política como un país federal, donde coexisten un gobierno nacional y gobiernos provinciales, establecido por el artículo 1° de la Constitución nacional. Bazán (2013) resume esta relación como una combinación de dos fuerzas, donde se busca “establecer la unidad dentro de la variedad, funcionalizando los principios de autonomía y de participación”. A su vez, agrega que “las relaciones típicas en la estructura federal son: 1) de subordinación, en razón de la cual los ordenamientos locales deben ajustarse al ordenamiento federal; 2) de participación, por la que se concede cierto espacio a la colaboración de las provincias en las decisiones del gobierno federal, a través de la Cámara de Senadores; y 3) de coordinación, que delimita las competencias federales y provinciales mediante una distribución o un reparto”.

Guiándonos por Shome (1995), el federalismo fiscal juega un rol fundamental dentro de una economía nacional, ya que afecta las funciones económicas que los gobiernos deben cumplir, tales como la asignación, distribución y estabilización macroeconómica. En lo que respecta a la asignación, existe una conexión directa con el grado de descentralización, lo que define qué impuestos serán recaudados por el gobierno central y cuáles por los gobiernos locales, así como qué nivel de gobierno será responsable del gasto para asegurar una prestación eficiente de los servicios públicos. En cuanto a la función de distribución, esta se refiere a cómo se distribuyen los recursos entre los distintos niveles de gobierno con el fin de alcanzar objetivos redistributivos o de desarrollo. Un ejemplo de esto es la coparticipación de ingresos fiscales, donde los recursos recaudados por el gobierno central se redistribuyen a los gobiernos locales para lograr una mayor equidad.

### **3. Algunas referencias a nivel local e internacional**

Debe entenderse a este tipo de fondos como herramientas de política económica con un fin específico. Tanto el caso del FEDeN como el de muchas otras experiencias internacionales se han planteado principalmente con un rol de atemperamiento de los ciclos económicos. De todas formas, muchas veces sus objetivos son más amplios, dado que “se distinguen de cualquier tipo de reserva que pueda tener el Banco Central de un país, ya que disponer de un fondo soberano implica contar con recursos por encima de los necesarios para estabilizar la economía. Asimismo, generalmente poseen una misión explícita de inversión a largo plazo,

mucho más abarcativa que simplemente mitigar una coyuntura económica desfavorable” (Calzada & D'Angelo, 2021).

Como suele ocurrir en economías dependientes de la producción de un *commodity*, y con mayor énfasis en aquellas que son tomadoras de precios, los vaivenes en las cotizaciones internacionales tienen efectos sobre la dinámica económica interna. Es ahí donde surge la utilidad de este tipo de herramientas, para estabilizar la macroeconomía e intentar no incurrir en desvíos sobre la política económica planteada. Como bien mencionan Calzada & D'Angelo (2021), “las funciones no son necesariamente excluyentes entre sí. La idea fundamental es concebir a los fondos soberanos como herramientas para robustecer las finanzas públicas, atenuar los efectos de las fluctuaciones de precios y estimular un sendero fiscal más equilibrado”.

### 3.1. Fondos soberanos internacionales

Fundado en 1990, el Fondo Global Gubernamental de Pensiones de Noruega (GPF) es el fondo soberano más grande del mundo. A través de inversiones en activos extranjeros, el objetivo ha sido aminorar la volatilidad en los ingresos derivados del petróleo, también sirviendo “como reserva financiera y ahorros de largo plazo para que las generaciones actuales y futuras de Noruega se beneficien de nuestra riqueza petrolífera” (Norges Bank Investment Management, s.f.). Ahora bien, de acuerdo con su administradora, los ingresos provenientes de la producción de gas y petróleo representan menos de la mitad del valor del fondo. La parte restante se ha logrado a través de inversiones en acciones, activos de renta fija, real estate e infraestructura de energías renovables. Si bien los superávits presupuestarios son transferidos al fondo, mientras que éste se encarga de cubrir los déficits, existe consenso sobre no gastar el dinero del fondo para así poder capitalizarlo y tener margen de maniobra para enfrentar futuras adversidades económicas. En definitiva, se trata de la mismísima definición de fondo anticíclico, donde se gasta más en épocas difíciles y menos en tiempos de bonanza.

Otro ejemplo lo constituye México, con el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FOMPED). Se crea a finales de 2013, iniciando sus operaciones el 1 de enero de 2015. Instituido bajo la figura de un fideicomiso, el mismo busca administrar de manera eficiente los recursos provenientes del petróleo. Además de ésta, otras funciones incluyen la administración financiera de los contratos de exploración y extracción de hidrocarburos y administración de la Reserva de Largo Plazo. Esta reserva, que se establece recién en 2018, es la que permite amortiguar la volatilidad de los ingresos sobre el estado de las finanzas públicas, al tiempo que se conforma un ahorro de largo plazo para futuras generaciones (como en el caso noruego).

A nivel regional, Chile constituyó en 2007 el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), en gran parte con aportes del antiguo Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre. Sus ingresos no provienen de una fuente específica, sino más bien del saldo diferencial que resulte de deducir al superávit de la administración pública los aportes al Fondo de Reserva de Pensiones y al Banco Central de Chile. Entre sus objetivos se encuentran financiar los déficits fiscales ante los vaivenes de la economía. El Ministerio de Hacienda de Chile resalta “...ante eventuales ciclos adversos de la economía que afecten los ingresos del Fisco, el Presupuesto podría financiarse en parte con los recursos del FEES sin la necesidad de acudir al endeudamiento” (Ministerio de Hacienda, s.f.). Un aspecto interesante del FEES es que contempla la utilización de sus fondos para realizar amortizaciones de la deuda pública.

### **3.2. Los estados en Norteamérica y los “rainy day funds”**

También conocidos como Fondos de Estabilización Presupuestaria (Budget Stabilization Funds o BSF), se trata de instrumentos que permiten a los distintos Estados mitigar la volatilidad de los ingresos fiscales, apartando una porción del superávit en las cuentas públicas para hacer frente a caídas inesperadas de los ingresos o a los déficits presupuestarios (Rueben & Randall, 2017). Los autores mencionan que, a grandes rasgos, estos fondos pueden constituirse de alguna de las siguientes formas: 1) con una parte o la totalidad del superávit conseguido en un determinado año; 2) separando ingresos hasta que el fondo alcance un monto preestablecido o estableciendo depósitos automáticos en base a los ingresos obtenidos; 3) contribuciones basadas en el crecimiento económico o de ingresos, y 4) a discreción de los políticos, como parte del proceso presupuestario.

Seguendo a (Randall & Rueben, 2017), “las fluctuaciones inesperadas en los ingresos estatales pueden comprometer la continuidad de los servicios públicos y contribuir a la inestabilidad fiscal. La creciente volatilidad de los ingresos fiscales estatales ha dificultado que los estados puedan pronosticar con precisión los ingresos, contribuyendo a choques de déficit y sus consiguientes recortes de gastos y aumentos de impuestos a mitad de año”.

Los autores afirman que, entre los principales beneficios de estos fondos, se encuentran el de mitigar la volatilidad fiscal e impulsar el gasto estatal cuando los ingresos caen debido a una recesión económica. También, se ha estudiado su contribución a un incremento neto del ahorro. De acuerdo con un estudio de 2006, mientras más grande es el tamaño del BSF, menor es el agujero presupuestario durante una recesión.

### **3.3. Los fondos anticíclicos provinciales en Argentina**

En Argentina, la historia de fondos anticíclicos (o, por lo menos, la intención de establecerlos) cuenta ya con algunos años. Como primer hito puede destacarse la sanción en 1999 de la Ley 25.152 de Administración de los Recursos Públicos, cuyo artículo 9º disponía la creación del “Fondo Anticíclico Fiscal”. Como señalan Calzada & D’Angelo (2021), “la crónica inestabilidad económica argentina impidió concretar estas iniciativas”. Posteriormente, con la sanción de la ley de Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal, se buscó “establecer reglas generales de comportamiento fiscal y dotar de una mayor transparencia a la gestión pública” (Ley 25.917, 2004). Más aun, en el artículo 20º se precisa que “el Gobierno nacional, los gobiernos provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires constituirán fondos anticíclicos fiscales a partir de la vigencia de la presente ley con el objeto de perfeccionar el cumplimiento de sus objetivos”.

A nivel provincial, se han conformado fondos anticíclicos como son los casos de San Juan, creado por Ley 7.567 de 2004, Córdoba a través de la Ley 9.175 también del año 2004, o la Ciudad de Buenos Aires, que creó su fondo anticíclico a fines de 2003 por medio del Decreto 2.368 (derogado y relanzado por el Decreto 350/2023). Debido a la falta de información oficial y actualizada disponible en las fuentes públicas, se ve limitada la capacidad de proporcionar un análisis detallado o preciso sobre la evolución de estos instrumentos. La reciente idea y posterior puesta en marcha de este tipo de fondos en Neuquén aparece entonces como un renacer de estos instrumentos dentro del ámbito subnacional.

## **4. La naturaleza procíclica del gasto en países emergentes**

Antes de enfocarnos en el caso neuquino, resulta interesante evaluar el comportamiento fiscal de los países emergentes y, principalmente, de América Latina, a los fines de conocer cuál es la dinámica preponderante en ellos. Entender los fundamentos detrás de las decisiones

que toman los gobiernos en cada momento ayuda a dilucidar cuales pueden ser los posibles cursos de acción a la hora de introducir políticas anticíclicas.

Siguiendo a Sturzenegger y Werneck (2006), uno de los fenómenos observados con frecuencia es la tendencia del gasto público a ser procíclico en países emergentes, incluyendo aquellos de América Latina. Más aun, el patrón se ve intensificado en este grupo, respecto de los países pertenecientes a OCDE. Jiménez y Ter Minassian (2016) agregan que existe cierta tendencia a la pro-ciclicidad fiscal subnacional en los países de América Latina, principalmente en aquellos con altos grados de descentralización (entre los que podría incluirse a la Argentina), donde los ingresos y los gastos subnacionales tienden a ser más elevados.

Un trabajo realizado en conjunto por el BID y la CEPAL (2022) encontró que “el gasto público de los gobiernos subnacionales en América Latina y el Caribe presenta una gran heterogeneidad entre los países, pues varía entre menos del 1% del PIB en algunos países del Caribe y más del 20% del PIB en Argentina y Brasil”. Asimismo, los gastos corrientes representan en promedio el 69% del gasto total a nivel subnacional, con la cifra aumentando hasta 87% para el caso de Argentina, o 18,1% en términos del PIB.

El dato no es menor, ya que proporciona una idea de la mayor injerencia de los gobiernos subnacionales sobre la política fiscal, reflejado en las responsabilidades asignadas en términos de gastos, principalmente en la provisión de servicios públicos como salud, educación, seguridad, por nombrar algunos. Si a esto le sumamos que las provincias en Argentina reciben transferencias del gobierno central por 8,6% del PBI y los ingresos propios dan cuenta de 7,9% del PBI (BID, CEPAL, 2022), en cierta forma arribamos a lo que se denomina “desequilibrio fiscal vertical”, definido como “el hecho de que la financiación de gastos en un determinado nivel de gobierno no se realiza con recursos recaudados por esa jurisdicción, sino por otra jurisdicción que transfiere los recursos al otro nivel de gobierno” (Sturzenegger & Werneck, 2006). A partir de este desequilibrio, los autores entienden que los gobiernos subnacionales tienen incentivos para generar déficits fiscales y tener un comportamiento fiscal excesivamente procíclico.

Jiménez y Ter Minnasian (2016) destacan que la sensibilidad cíclica de los ingresos subnacionales es uno de los factores detrás de esta conducta. Señalan que las regalías e impuestos sobre recursos naturales son “especialmente problemáticos”, mientras que los sistemas de coparticipación se presentan como un mecanismo de transmisión hacia los presupuestos subnacionales de la volatilidad de los impuestos nacionales compartidos. Ahora bien, por el lado del gasto, Sturzenegger y Werneck (2006), y con más énfasis Jiménez y Ter Minnasian (2016), sostienen que la raíz de la prociclicidad se encuentra en el limitado acceso a los mercados de capitales para conseguir financiamiento durante una recesión, resultando en consecuentes recortes de gastos dada la caída de los ingresos.

A partir de esto, resulta necesario entonces encontrar algún mecanismo que permita apaciguar este comportamiento. Dado que el endeudamiento no es recomendado para financiar gastos corrientes y perseguir la estabilización de la macroeconomía (Eyraud, Hodge, Ralyea, & Reynaud, 2020), surgen otras opciones en esta materia como ser la aplicación de reglas fiscales. Para Braun y Gadano (2007), se trata de una “restricción permanente (o duradera) de la política fiscal, que se expresa a través de indicadores de los resultados fiscales, como el déficit fiscal, el nivel de deuda o algún componente del gasto”. Los autores explican que el argumento detrás de estas pautas se encuentra en el principio de reglas versus discrecionalidad, intentando contrarrestar problemas tales como los de propiedad común de los recursos públicos, los de principal-agente y los de inconsistencia temporal.

## 5. Las cuentas públicas en Neuquén y el caso del FEDeN

### 5.1 La provincia de Neuquén y su economía

Neuquén es una de las 23 provincias de la República Argentina, ubicada en el extremo noroeste de la Patagonia, limitante con las provincias de Mendoza, La Pampa, Río Negro, y al oeste con la República de Chile. Cuenta con una superficie de 94.078 km<sup>2</sup>. (Neuquén, s.f.)

La Cuenca Neuquina es parte de una extensa área geográfica de 124.000 km<sup>2</sup> compartida con Río Negro, La Pampa y Mendoza, destacándose como una de las regiones más significativas en términos de petróleo y gas en Argentina. De esto se desprende que la actividad económica preponderante en la provincia se enfoca en la extracción de hidrocarburos, disponiendo de cuatro oleoductos principales con destinos hacia Río Negro, Buenos Aires, Mendoza y la República de Chile, así como tres gasoductos con ramales que se extienden hacia Chile y las provincias de Mendoza, San Luis, Santa Fe y Buenos Aires (Neuquén, s.f.).

Esto ha permitido el desarrollo de un clúster industrial a partir de la disponibilidad de materias primas, con actividades centradas en la destilería de petróleo, la planta de metanol, y productos químicos, las recuperadoras de gas licuado, y la de agua pesada, entre otras (Neuquén, s.f.).

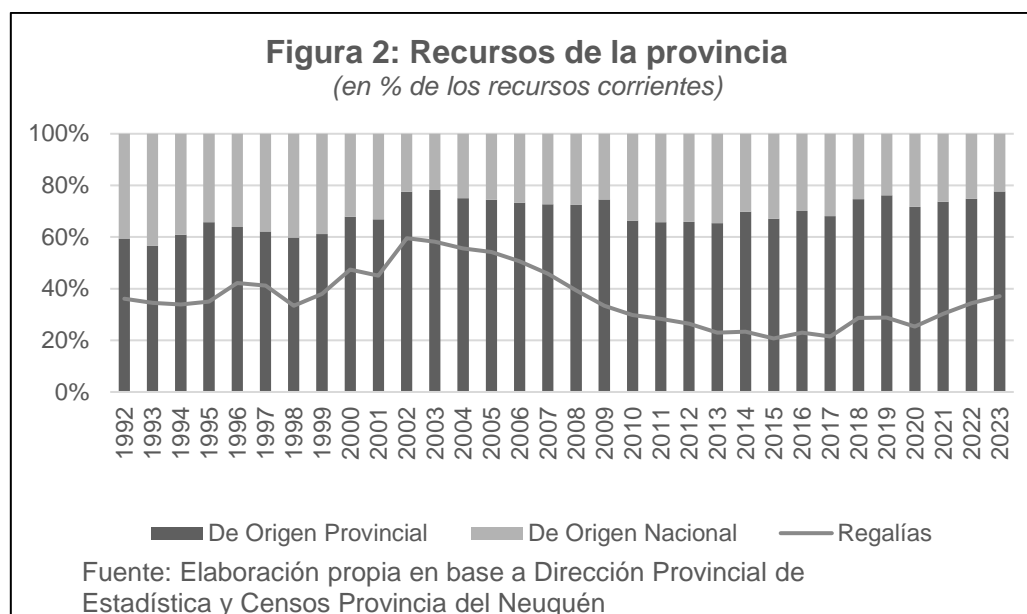
Al interior de la cuenca se encuentra Vaca Muerta, una formación sedimentaria con gran potencial a nivel internacional por sus reservas de hidrocarburos. Más precisamente, es la segunda formación en el mundo en cuanto a recursos no convencionales de gas (shale gas) y la cuarta para recursos no convencionales de petróleo (shale oil). Aunque Vaca Muerta se expande a través del territorio de Mendoza, La Pampa y Río Negro, es en Neuquén donde se encuentra la mayor parte de la formación, abarcando aproximadamente un 75% del territorio provincial.

Figura 1



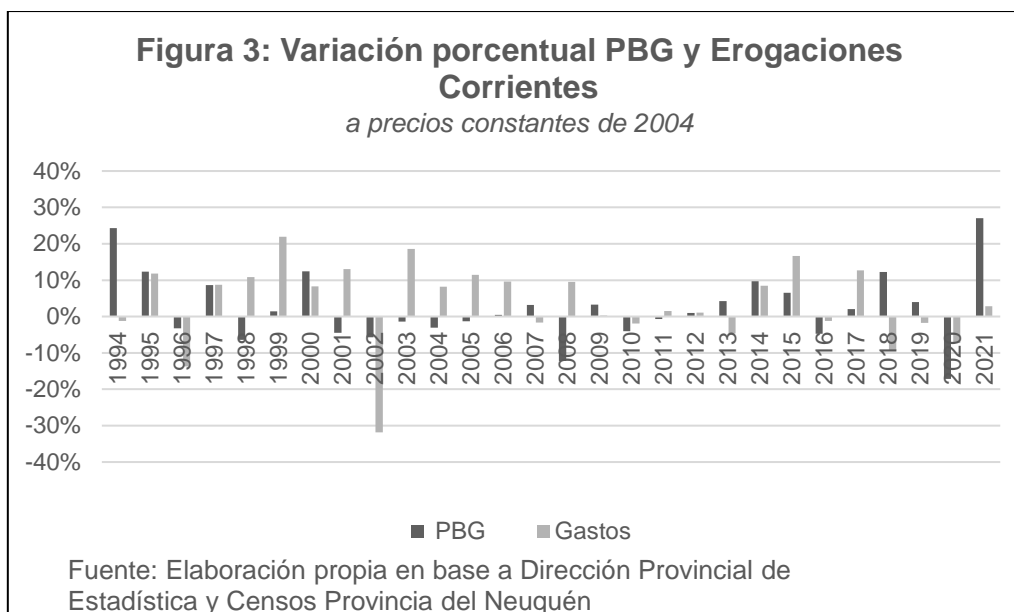
Fuente: argentina.gob.ar

Con respecto a las cuentas fiscales, debe destacarse que el gobierno provincial ha exhibido un resultado económico superavitario en 24 oportunidades dentro del período 1992-2023. Por el lado de los ingresos, podría decirse que existe un notable grado de autonomía fiscal, considerando que los ingresos provinciales han promediado 69% como porcentaje de los ingresos totales en el período analizado, con el valor mínimo situándose en 57% en el año 1993.



Las regalías hidrocarburíferas, es decir los pagos que realizan las empresas al Estado por el derecho a explotar recursos petroleros y gasíferos en territorio argentino, han oscilado en un rango de entre 21% y 60% de los ingresos totales del gobierno provincial. A partir de los mayores niveles de producción en el sector observados desde mediados de la década pasada, se ha visto una recuperación en este concepto, explicando a fines de 2023 un 37% de los recursos corrientes. Si bien desde 2008 hasta la fecha las mismas no han superado el 40% dentro de los ingresos, resultan una pieza fundamental dentro de la economía de Neuquén ya que, de no contar con estos tributos, las cuentas públicas observarían un déficit ininterrumpido a lo largo del período bajo análisis<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Afirmación válida bajo el supuesto de que el resto de las partidas se hubiesen mantenido sin cambios.



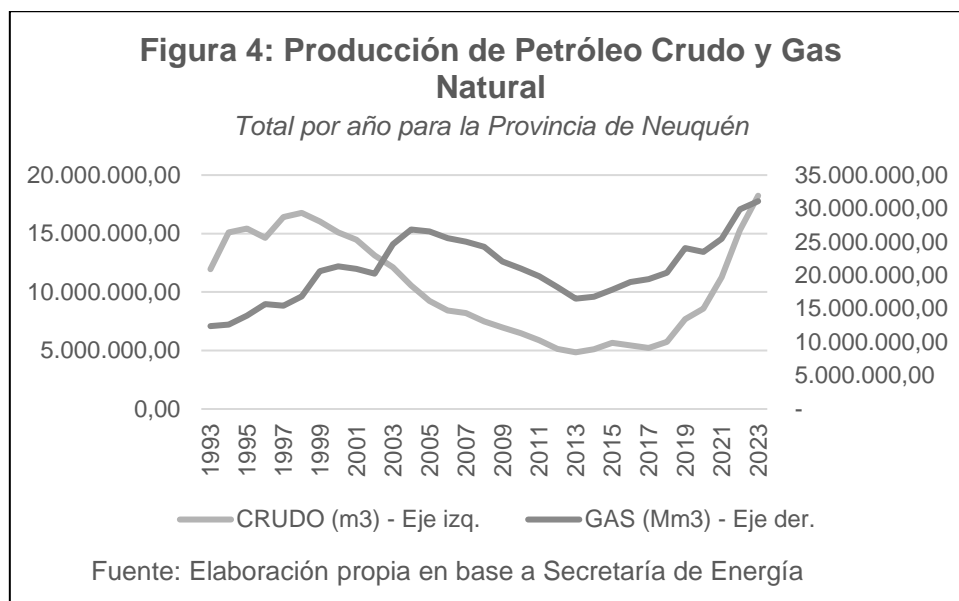
En términos de gastos por parte del sector público provincial, el 60% del mismo está destinado a la partida “Personal”, siendo la de mayor importancia. Cuando se evalúa el comportamiento de las erogaciones contra aquel del producto bruto geográfico (PBG), se observa que en 16 de 28 ocasiones los mismos han tenido una variación de igual signo. Esto en parte se explica por la ya mencionada tendencia de los gobiernos subnacionales a la prociclicidad en los gastos, aunque a priori no puede afirmarse que sea la regla de la provincia.

Ahora bien, la idea de un fondo anticíclico para la provincia de Neuquén, y más precisamente la del Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén (FEDeN), fue un proyecto presentado en 2020 por el entonces gobernador Omar Gutiérrez. Desde su perspectiva, los sistemas económicos están sujetos a ciclos, con momentos de auge y depresión, vulnerando el nivel de vida de las personas cuando la economía se desacelera o retrocede (El Cronista, 2020). En palabras de Gutiérrez, “en Neuquén hay motivos muy fuertes para pensar en un FAF (Fondo Anticíclico Fiduciario). Al ciclo económico general hay que sumarle el ciclo de los precios de los hidrocarburos, que determinan de manera importante la actividad económica local y los ingresos fiscales. Atenuar esta vulnerabilidad potencial es uno de los objetivos del FAF”. Marcos Koopman (El Digital Neuquén, 2020), ex vicegobernador de la provincia, resaltó que no se trataba de un proyecto perteneciente a un partido político concreto, sino más bien de una Ley para Neuquén, que provea una “herramienta fiscal y financiera” (Río Negro, 2020), que permita la reconversión provincial en el futuro y en el presente. Con la sanción de la Ley Provincial 3.269 en 2020, Neuquén instituyó la figura del FEDeN. Su creación no es casualidad, sino que podría enmarcarse en el reciente desarrollo en la actividad hidrocarburífera de la provincia.

## 5.2 El FEDeN y el sector energético provincial

Tomando la forma de un fideicomiso, la particularidad de esta herramienta reside en su división en dos subfondos: i) el Subfondo Anticíclico, que tiene como función resguardar a la provincia de las fluctuaciones en la actividad económica que puedan repercutir sobre sus ingresos corrientes, al tiempo de garantizar una fuente de fondos ante eventos no previstos y ii) el Subfondo de Desarrollo que busca, mediante distintas inversiones, promover la diversificación de la matriz productiva y el desarrollo sostenible de la provincia. Sin embargo, existe un orden de prelación, donde este último sólo podrá conformarse una vez que se haya destinado el 20% de los recursos corrientes de la Administración pública provincial a la conformación del Subfondo Anticíclico.

A los fines de entender la dinámica económica de la provincia, resulta necesario primero analizar las cifras del sector energético.



Cuando se observa la serie de producción (en volúmenes) para el petróleo crudo y el gas natural, destacan las fuertes caídas que presentan ambos hidrocarburos, a partir de 1999 para el primero y 2004 para el segundo. Sin embargo, gracias a las políticas llevadas adelante en la última década, como la ley de hidrocarburos n° 27.007 del año 2014, tendientes a favorecer la producción del sector, se vislumbra una recuperación que permitió cerrar el año 2023 con una producción récord de petróleo crudo de 18.235.400,83 m<sup>3</sup> y de gas natural de 31.090.950,03 Mm<sup>3</sup> (Argentina.gov.ar, s.f.). Es dable resaltar que en el período 2014-2023, solo en dos oportunidades (2016 y 2017) la producción de crudo cayó en términos interanuales, promediando en esos 10 años una tasa de crecimiento de 15,0%. Por su parte, en el mismo período el gas natural sólo vio un año de retroceso (2020), promediando un crecimiento anual en torno a 6,7%.

Con el propósito de evaluar la futura trayectoria del sector, se analizará la producción de petróleo y gas natural en la provincia en base a las proyecciones realizadas por la Secretaría de Energía en su documento Escenarios Energéticos 2030<sup>2</sup>. Para el petróleo, las previsiones de producción arrojan un incremento promedio anual de +5,2% y +7,2%, basándose en dos escenarios de precios para el Brent. En ambos se estima que el barril aumentará progresivamente su precio hasta 2030, año en el que cotizará a USD 71 (“precios medios”), y USD 89 (“precios altos”). Para el caso del gas natural, se utilizará el escenario que contempla exportaciones de GNL, el que a su vez se divide en cuatro subescenarios, denominados “tendencial”, “eficiente”, “electrificación” y “gasificación”. A partir de estos supuestos, la producción de este recurso vería un incremento interanual promedio de entre +4,3% y +6,2% hasta 2030. El precio utilizado para los cálculos será de USD 6,75/MMBTU<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> El informe realiza estimaciones a nivel nacional. Analizando la participación de Neuquén desde principios de 2022, la misma ha oscilado entre 46% y 61% del total nacional en el caso del petróleo, y entre 61% y 71% para el caso del gas natural. A los fines del trabajo, se supondrá que la participación promedia 50% y 65% hasta 2030, respectivamente.

<sup>3</sup> Precio promedio de exportación en la Cuenca Neuquina enero 2022 a julio 2024.

**Tabla 1**

<b>Proyecciones de producción</b>	<b>2030</b>
<b>Producción de petróleo (kbbbl/d)</b>	
Precios medios	449,5 (5,2% a/a)
Precios altos	552,5 (7,2% a/a)
<b>Producción de Gas Natural (MMm3/d)</b>	
Tendencial	148,85 (5,0% a/a)
Eficiente	137,15 (4,3% a/a)
Electrificación	151,45 (5,2% a/a)
Gasificación	167,70 (6,2% a/a)

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

A partir de estos escenarios, se arriba a los diversos resultados de ingresos que podría percibir el gobierno provincial de Neuquén en concepto de regalías hidrocarburíferas<sup>4</sup>.

**Tabla 2**

<b>Proyecciones de ingresos por regalías</b>	<b>2030</b>
<i>en millones de ARS</i>	
<b>Petróleo</b>	
Precios medios	1.413.174,06
Precios altos	2.177.358,30
<b>Gas Natural</b>	
Tendencial	1.641.910,68
Eficiente	1.512.852,20
Electrificación	1.670.590,34
Gasificación	1.849.838,23

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

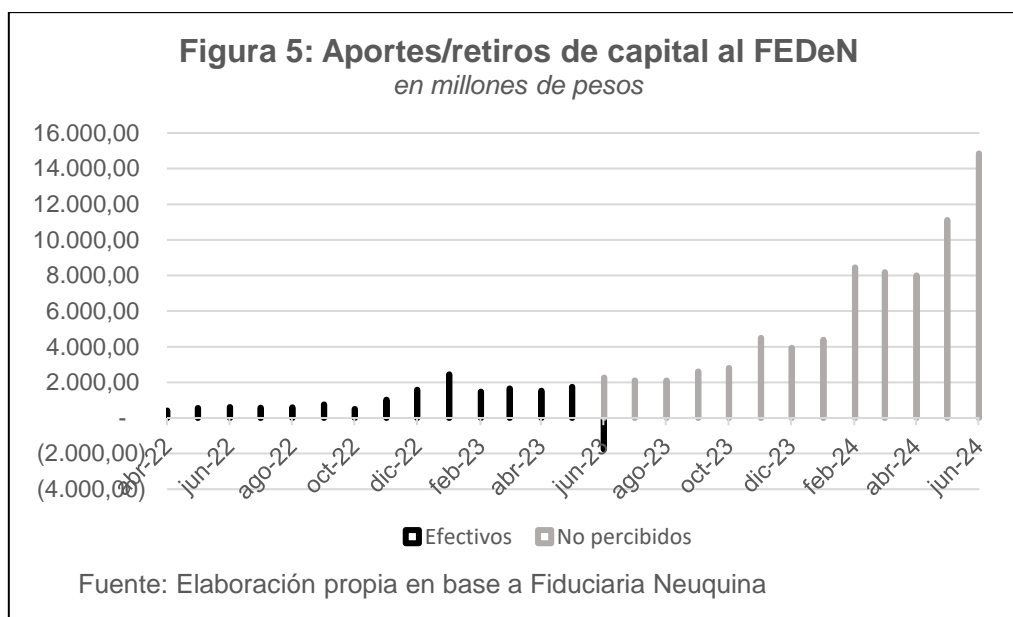
Resulta evidente que, a partir de los supuestos planteados, las arcas provinciales verían en los próximos años un notorio caudal de ingresos relacionados con la producción de hidrocarburos.

¿Qué repercusión tienen estas cifras sobre el FEDeN? Precisamente, los aportes a este fondo provendrán de una parte de las regalías cobradas por el gobierno provincial en concepto de las exportaciones de petróleo y gas natural. En caso de no registrarse exportaciones en un mes, se destinará al fondo el 20% del excedente que surja entre las regalías mensuales por abastecer al mercado interno y su promedio de los últimos 36 meses ajustados por el Índice de Precios al Consumidor de bienes y servicios para la ciudad de Neuquén. De todas formas, existe un tope al volumen exportado que debe ser considerado a la hora de calcular los ingresos al fondo, el que no podrá ser superior a la diferencia entre la producción total promedio diaria del mes de referencia y la producción base de petróleo o gas (160.000 barriles/día y 65 millones de m<sup>3</sup>/día), de acuerdo con lo establecido en la Ley 3.269 (2020).

Desde sus inicios, el FEDeN ha ido recibiendo aportes con una ligera tendencia creciente, en línea con los ya mencionados mayores niveles de producción de petróleo y gas. Ahora bien,

<sup>4</sup> Se considera que el porcentaje de regalías se mantiene en 12% hasta 2030. Para el tipo de cambio aplicable, se utiliza un tipo de cambio de \$1.025/USD para 2025 en adelante (mediana REM BCRA – agosto 2024).

mirando las cifras del patrimonio administrado, al cierre del segundo trimestre de 2024, la posición final ascendía a \$59.518.056.865. Poniendo la lupa sobre esta cifra para analizar la performance del fondo, aproximadamente \$13.745 millones corresponden a aportes netos de capital, \$8.692 millones a rendimientos positivos obtenidos de las inversiones que realiza el fondo, y \$37.287 millones a diferencia de cambio, en un contexto donde el tipo de cambio oficial “A” 3500 pasó de \$103,04 el 3 de enero de 2022 a \$911,75 el 28 de junio de 2024. Sin embargo, ciertos acontecimientos político-económicos han impactado en la asignación de recursos y planteado algunos interrogantes sobre los intereses detrás de estas decisiones y sobre el futuro de la herramienta.



Con fecha 15 de junio de 2023, la Legislatura de Neuquén sancionó la Ley Provincial 3.380, que en su artículo 1° dispone “excepcionalmente y hasta el 31 de diciembre de 2027, los fondos que resulten de la aplicación del artículo 2° de la Ley 3.269 —Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén—, deberán ser remitidos por el Poder Ejecutivo al Instituto de Seguridad Social del Neuquén, con el objeto de afrontar su déficit financiero y/o ser aplicados al pago de los servicios de la deuda pública provincial cuyos vencimientos operen a partir de la vigencia de la presente ley, siempre que su costo resulte superior al rendimiento de los recursos que administra el Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén, dejando de ser destinados a él durante dicho período” (Ley 3.380, 2023).

Siguiendo este punto, Braun & Llach (2010) mencionan que, en la gestión de las finanzas públicas en cualquier sociedad democrática, surge un desafío debido a la naturaleza delegativa del gobierno representativo. Los ciudadanos eligen representantes para tomar decisiones sobre asignación de fondos y recaudación de impuestos, pero el problema radica en que estos representantes no siempre comparten los mismos objetivos que los votantes, generando el dilema conocido como principal-agente. Esta combinación de problemas, que incluye discrepancias potenciales en objetivos y la falta de control sobre las acciones de los representantes, contribuye a explicar por qué a veces las decisiones de política fiscal no coinciden con lo que sería beneficioso para la sociedad.

### 5.3 El potencial del FEDeN y consideraciones finales

Más allá de este suceso, aporta valor calcular los fondos que han sido reasignados desde la entrada en vigencia de la Ley 3.380, como así también aquellos que sería dable esperar en base a las proyecciones de producción y regalías realizadas anteriormente. Por un lado,

aquellos que no fueron percibidos por el Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén desde junio de 2023 hasta junio de 2024 ascienden a \$75.324 millones. Esta cifra por sí sola representa 1,27 veces la posición del FEDeN al 30 de junio de 2024. Ahora bien, un estudio más interesante surge cuando se contemplan los futuros aportes hasta 2030, en base a tres escenarios posibles<sup>5</sup>.

El primer escenario, considerado “base”, contempla que las exportaciones de petróleo y gas se mantienen en un porcentaje similar (respecto a la producción de la provincia) al del primer semestre de 2024. Un escenario alternativo, denominado “potencial”, es aquel donde los aportes al fondo corresponden al máximo posible de exportaciones computables especificado en la Ley 3.269. Finalmente, se formula un tercer escenario, llamado “medio”, a partir de un promedio de los dos anteriores.

**Tabla 3**

<b>Proyecciones de aportes al FEDeN 2025-2030</b>		<b>Base</b>	<b>Potencial</b>	<b>Medio</b>
<i>acumulado, en millones de ARS</i>				
<b>Petróleo</b>				
	Precios medios	1.083.612,41	2.134.860,57	1.609.236,49
	Precios altos	1.489.398,76	3.179.292,93	2.334.345,84
<b>Gas Natural</b>				
	Tendencial	322.717,90	2.459.281,06	1.390.999,48
	Eficiente	301.889,30	2.161.729,56	1.231.809,43
	Electrificación	327.234,95	2.523.810,30	1.425.522,62
	Gasificación	358.352,38	2.968.345,07	1.663.348,72

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

Evaluando los distintos resultados, y realizando simulaciones cruzadas entre aquellos correspondientes a petróleo y los correspondientes a gas, se observa la potencialidad de crecimiento implícita en el FEDeN. En el escenario base, el fondo podría multiplicar su tamaño actual entre 23 y 31 veces; en el escenario potencial entre 72 y 103 veces; y en el escenario medio lo haría entre 48 y 67 veces. Esto es así, incluso sin considerar los rendimientos que obtenga el propio fondo a raíz de sus inversiones y las diferencias de cambio sobre la moneda.

Estos números cobran aun mayor relevancia al compararlos contra el estado general de recursos y erogaciones del sector público provincial. En cada una de las situaciones planteadas, el monto total alcanzado por el FEDeN en 2030 supera tanto los ingresos como los gastos corrientes del año 2023. Más aun, también supera el valor del PBG para el año 2021, dando una idea de la magnitud que sería posible alcanzar en base a las reglas estipuladas y los escenarios proyectados. En términos de crecimiento anual, el FEDeN observaría una tasa del orden de +70% para el período 2025-2030 en el escenario considerado conservador, mientras que el PBG a precios corrientes ha presentado un incremento en torno a +39% durante los 10 años desde 2012 a 2021.

Ahora bien, en la actualidad el fondo permanece operativo, con su capital invertido en distintos instrumentos financieros. En este sentido, un aspecto interesante lo resaltan desde el FMI, al asegurar que los Fondos Soberanos deben ser administrados con una estructura de gobernanza segura y con apropiadas estrategias de inversión (Al-Hassan, Papaioannou, Skancke, & Sung, 2013). Añaden que “los objetivos y las consecuentes políticas de inversión

<sup>5</sup> Considerando únicamente aportes netos de capital.

deben ser considerados dentro de la configuración y objetivos de la política macroeconómica” teniendo en cuenta las implicancias para la economía en general.

Al respecto, el artículo 20 de la Ley 3.269 (2020) dispone: “Los recursos de los subfondos se deben administrar profesionalmente de manera segura y diversificada, y se deben invertir en instrumentos de bajo o moderado riesgo, en activos financieros locales e internacionales, en mercados locales y extranjeros, quedando invalidado de invertir en activos financieros emitidos por el sector público provincial o municipal, o por el agente financiero. Se podrá invertir en activos financieros emitidos por el sector público nacional por hasta un 30% de la cartera del Fondo”.

Este aspecto no es menor, dado que limita el espectro de inversiones a fin de minimizar lo más posible los riesgos de desvalorización de los recursos que se vuelquen al fondo. Dicho esto, la inversión en instrumentos de bajo o moderado riesgo resulta de vital importancia. Para que una cartera sea considerada conservadora o de bajo riesgo, el diseño de la misma debe contemplar una combinación de activos financieros que permita minimizar el riesgo y preservar el capital del inversor. Analizando el último informe disponible, correspondiente al segundo trimestre de 2024, se observa que la cartera del fondo estaba constituida en un 73,2% por bonos del Tesoro de EEUU (Treasuries)<sup>6</sup>, 20,2% por fondos corporativos *investment grade* de EEUU, y el porcentaje restante en instrumentos emitidos en pesos argentinos.

Vale la pena esbozar un paralelismo con el caso de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y sus políticas de inversión. Si bien limitados en un principio por sus reglamentos de gestión, con el pasar de los años estos fondos fueron incrementando sus inversiones en títulos públicos, generando vulnerabilidad al interior de las carteras. Como destaca una nota de la época, “casi el 53% de los fondos que acumulan las AFJP, que provienen de los aportes de sus afiliados, está invertido en títulos públicos nacionales o de entes estatales”, y añade “se estima que en forma directa o indirecta el 60% los aportes capitalizados de los afiliados de las AFJP se colocan en el propio Estado. El resto está invertido en acciones, fondos comunes, obligaciones negociables y otros instrumentos” (Clarín, 2000). Como mencionaba el economista Martín Redrado “la elevada participación en títulos del Estado prácticamente se mantiene desde la creación de las AFJP y posibilitó en gran parte la financiación de los déficits fiscales de los últimos años”. Cuando se observa la calificación de riesgo asignada por Fitch Ratings a la deuda argentina sobre fines de la década del 90 y principios del nuevo milenio, las notas oscilaban entre BB y B (Datosmacro.com, s.f.), indicando cierto nivel “especulativo”, con elevada vulnerabilidad a riesgo de default, sobre todo ante cambios en las condiciones económicas (Fitch Ratings, s.f.). Esto queda de manifiesto con la llegada de la crisis en 2001, donde “el gobierno dispuso una reestructuración de la deuda pública que provocó que el valor nominal de las AFJP cayera de 41 mil a 28,4 mil millones de pesos” (CREEBBA, 2003).

Finalmente, un aspecto a considerar es la disputa que puede haber al interior de la provincia y sus funcionarios, respecto a la utilización de los recursos que conforman el FEDeN. Esta tensión surge principalmente por la diversidad de intereses y objetivos que representan cada Ministerio o Secretaría que, si bien pueden estar interrelacionados, necesitan de una fuente de fondeo y el fondo en cuestión es una suerte de “caja de ahorro” disponible. Estos conflictos pueden surgir debido a diferencias no solo en las prioridades políticas y económicas de cada

---

<sup>6</sup> De acuerdo con la agencia calificador de riesgo Fitch Ratings, con fecha 1 de marzo de 2024, Estados Unidos posee una calificación de AA+ como emisor de largo plazo y F1+ como emisor de corto plazo, lo que indica una muy alta calidad crediticia, con baja probabilidad de incumplimiento en los pagos.  
<https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#about-rating-definitions>

ministerio, sino también a la competencia por recursos limitados dentro del presupuesto gubernamental. Si bien estas opciones planteadas tienen un límite (el fondo no es infinito), puede suceder que el ministro en cuestión agote los recursos para asignar a sus políticas, y el fondo quede totalmente desmantelado, desprotegiendo a la provincia ante shocks adversos sobre su economía.

Resulta indispensable entonces definir precisamente cuáles serán los destinos de los recursos que constituyen el FEDeN, para dificultar cualquier tipo de intromisión en su objetivo. En este sentido, el artículo 7° de la Ley 3.269 establece que se podrán utilizar los recursos del fondo si en un mes específico la recaudación de la provincia bajo ciertos conceptos resulta inferior en al menos un 10% respecto de lo estipulado en el presupuesto, como así también si se contempla en este último una caída interanual de los ingresos por regalías en términos reales. Además, en caso de declararse una situación de desastre o emergencia sanitaria, también se podrá hacer uso de los fondos, con previa aprobación de la Legislatura de la provincia.

De esta forma, los usos de los aportes quedan efectivamente restringidos a lo planteado anteriormente. A su vez, siguiendo con la hipótesis de limitar el accionar de los distintos ministros, para el subfondo de Desarrollo se establece “destino único inversiones de capital estratégicas vinculadas al desarrollo logístico, la conectividad, la ciencia, tecnología, la innovación, la economía creativa y del conocimiento, el sector turístico, las energías limpias, la producción primaria y su cadena de valor” (Ley 3.269, 2020). Sin embargo, el objetivo de desarrollo permanece postergado, dado que a la fecha no se ha terminado de conformar el subfondo Anticíclico.

## 6. Conclusiones

A partir de la puesta en marcha del Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén (FEDeN), se insiste nuevamente en Argentina con un tipo de herramienta fiscal que es utilizada en otros países tanto a nivel nacional como subnacional. A grandes rasgos, la idea principal del fondo consiste en generar un ahorro que permita hacer frente a desaceleraciones económicas y actuar de forma contra cíclica (Subfondo Anticíclico), con el complemento de destinar una parte para inversiones sobre la matriz productiva de la provincia (Subfondo de Desarrollo).

Diversos estudios han encontrado una tendencia hacia la pro-ciclicidad fiscal de los estados en países emergentes, incluso a nivel subnacional. A partir del análisis de las cuentas públicas de Neuquén, se ha encontrado evidencia que a priori confirmaría estas afirmaciones, aunque es cierto que no se cumple la totalidad de las veces dentro del período de observación.

Para entender hasta qué punto el fondo podría cumplir con sus objetivos, se realizaron proyecciones de los aportes que podrían esperarse en los próximos años, siguiendo las reglas establecidas en su ley constitutiva. Tomando estimaciones de producción y precios de hidrocarburos realizadas por la Secretaría de Energía de la Nación, se han planteado diversos escenarios a los que podría arribarse en el año 2030. De los mismos se desprende que el FEDeN podría alcanzar un monto considerable cuando se lo compara con el producto bruto geográfico de la provincia, como así también con el estado general de recursos y erogaciones de esta. Esto es así, incluso sin considerar los rendimientos provenientes de las inversiones que se realizan con el capital aportado.

Desde los números y la estructura con que fue creado, parece haber lugar para plantear cierto optimismo respecto a la posibilidad de obtener una herramienta eficaz para promover la estabilidad y el crecimiento de la provincia. Sin embargo, estas cifras son provisorias y están expuestas a las fluctuaciones que sufran las variables involucradas en el cálculo de las mismas (diferencias entre la producción proyectada y efectiva, volatilidad en el precio de los hidrocarburos o en el tipo de cambio, por mencionar algunos). Además, los montos no son del todo contrastables, considerando que el FEDeN no recibirá nuevos aportes hasta fines de 2027. Lo acontecido a partir de la Ley 3.380 pone de manifiesto que en determinadas circunstancias la dirigencia política se verá tentada a tomar medidas que atenten contra el propio fondo. Esto puede resultar paradójico, considerando que el mismo se plantea, debate y aprueba en medio de la pandemia por Covid-19, buscando crear un mecanismo de ahorro para enfrentar situaciones extraordinarias e imprevisibles.

Como corolario final, el desarrollo del FEDeN está sujeto a la evolución del principal sector económico dentro de la provincia, pero también al grado de compromiso que haya para mantener y fortalecer esta herramienta, lo que dependerá de que el presente no le gane la batalla al futuro. La simple conformación del fondo resulta entonces una condición necesaria, aunque no suficiente, para cumplir con el objetivo de atemperar los vaivenes económicos. De todas formas, el éxito que pueda tener este instrumento en Neuquén quizás sea el puntapié para generalizar en el país una práctica que es habitual en otros lugares del mundo.

## 7. Bibliografía

- Al-Hassan, A., Papaioannou, M., Skancke, M., & Sung, C. (2013). *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management*. IMF Working Paper.
- Argentina.gob.ar*. (n.d.). Retrieved from <https://www.argentina.gob.ar/economia/energia/vaca-muerta>
- Argentina.gob.ar*. (n.d.). Retrieved from Información Estadística: <https://www.argentina.gob.ar/economia/energia/planeamiento-energetico/sistema-unificado-de-informacion-energetica/exploracion-y-0>
- Banco Central Europeo. (2021). *¿Qué es la política monetaria?* Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.es.html>
- Bazán, V. (2013). *El sistema federal argentino: Actualidad y perspectivas*.
- BID, CEPAL. (2022). *Panorama de las relaciones fiscales entre niveles de gobierno de países de América Latina y el Caribe*.
- Braun, M., & Gadano, N. (2007). *¿Para qué sirven las reglas fiscales? Un análisis crítico de la experiencia argentina*.
- Braun, M., & Llach, L. (2010). *Macroeconomía Argentina*. Alfaomega.
- Calzada, J., & D'Angelo, G. (2021). *¿Cómo funcionan los Fondos Soberanos de Inversión en el mundo?*
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2020). *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios*.
- Clarín. (2000). El 53% de las inversiones de las AFJP va a títulos públicos. *Clarín*.
- CREEBBA. (2003). *Reestructuración de la deuda pública e impacto en las AFJP*.
- Datosmacro.com. (n.d.). *Rating: Calificación de la deuda de Argentina*. Retrieved from <https://datosmacro.expansion.com/ratings/argentina>
- Davis, J., Ossowski, R., & Fedelino, A. (2003). *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*.
- Decreto 2.368. (2003). Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Decreto 350. (2023). Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- El Cronista. (2020, Marzo 1). Neuquén: Gutiérrez propuso crear un fondo anticíclico provincial. *El Cronista*.
- El Digital Neuquén. (2020, Junio 4). Koopman analizó las ventajas del Fondo Anticíclico. *El Digital Neuquén*.
- Eyraud, L., Hodge, A., Ralyea, J., & Reynaud, J. (2020). *How to Design Subnational Fiscal Rules: A Primer*.
- Fiduciaria Neuquina*. (n.d.). Retrieved from <https://fiduciarianeuquina.com.ar/fondos-fiduciarios/feden-fondo-de-estabilizacion-y-desarrollo-del-neuquen/>

- Fitch Ratings. (n.d.). *Rating Definitions*. Retrieved from <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions>
- Horton, M., & El-Ganainy, A. (2009). *¿Qué es la política fiscal?*
- Jacofsky, E. (n.d.). *Los efectos fiscales de los fondos anticíclicos subnacionales*.
- Jiménez, J., & Ter-Minassian, T. (2016). *Política fiscal y ciclo en América Latina*.
- Ley 25.152. (1999). *Administración de los Recursos Públicos* .
- Ley 25.917. (2004). *Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal*.
- Ley 3.269. (2020). *Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén*. Neuquén.
- Ley 3.380. (2023). Neuquén.
- Ley 7.567. (2004). San Juan.
- Ley 9.175. (2004). Córdoba.
- Manzi, S., Lopez, F., & Fiscella, M. (2021). *Fondos anticíclicos. Una mirada económica y política con perspectiva local e internacional*.
- Ministerio de Hacienda. (n.d.). Retrieved from Fondo de Estabilización Económica y Social: <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos/fondo-de-estabilizacion-economica-y-social>
- Munich Business School. (n.d.). *Ciclos Económicos*. Retrieved from <https://www.munich-business-school.de/es//diccionario-de-estudios-empresariales/ciclo-economico>
- Neuquén, G. d. (n.d.). *Economía y recursos*. Retrieved from <https://w2.neuquen.gov.ar/la-provincia/economia-y-recursos>
- Norges Bank Investment Management. (n.d.). Retrieved from About the fund: <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>
- Randall, M., & Rueben, K. (2017). *Sustainable Budgeting in the States*.
- Rapetti, M. (2017). *Fondo Fiscal Contracíclico: Una herramienta para el desarrollo*.
- Río Negro. (2020, Junio 3). Qué es el fondo anticíclico que anunció Omar Gutiérrez para Neuquén. *Río Negro*.
- Rueben, K., & Randall, M. (2017). *Budget Stabilization Funds: How States Save for a Rainy Day*.
- Shome, P. (1995). *Federalismo Fiscal: Ingresos, Gastos y Gestión Macroeconómica*.
- Sturzenegger, F., & Werneck, R. L. (2006). *Fiscal Federalism and Procyclical Spending: The Cases of Argentina and Brazil*.