

CICLO DE SEMINARIOS 1996  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

---

# La Política Fiscal Durante la Convertibilidad

---

Mario Teijeiro

UNIVERSIDAD DE SAN ANDRÉS  
BIBLIOTECA



Universidad de  
San Andrés



**Universidad de  
San Andrés**

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**La Política Fiscal Durante la  
Convertibilidad.**

---

Mario Teijeiro  
(Estudio Negri -Teijeiro)

CICLO DE SEMINARIOS 1996

Día: Martes 23 de abril

9:00 hs.

**LA POLÍTICA FISCAL DURANTE LA  
CONVERTIBILIDAD**



Universidad de  
**San Andrés**

**Buenos Aires, Abril de 1996**

## INTRODUCCION

Esta es una versión resumida y preliminar de un trabajo de investigación sobre la política fiscal durante el quinquenio 1991-95. La primera parte del trabajo discute los aspectos metodológicos de la medición del déficit fiscal, concluyendo sobre la necesidad y conveniencia de utilizar la definición financiera tradicional para evaluar el impacto macroeconómico del déficit. La segunda sección presenta los resultados de un trabajo de estimación del déficit fiscal de acuerdo con la definición tradicional. La tarea estadística de obtener e interpretar los datos para cuantificar la dimensión del déficit de acuerdo a convenciones metodológicas mundialmente aceptadas, ha sido ardua dadas las limitaciones e incoherencias de la información oficial disponible. Pero las discrepancias entre la versión oficial del déficit fiscal y la versión ajustada que se determina en este trabajo, son esencialmente de naturaleza metodológica, puesto que se han utilizado fuentes oficiales de información. Muchas veces se ha debido optar entre fuentes oficiales que presentan datos distintos para un mismo concepto y momento. Es por ello que seguramente existe un margen para mejorar la calidad de las cifras incluidas en este trabajo, pero ello no será posible sin la colaboración del Ministerio de Economía y del Banco Central.

La información pública sobre el déficit fiscal es deficitaria en varios aspectos. Ya se mencionó la existencia de varias fuentes oficiales con datos distintos para un mismo concepto y momento. También los cambios metodológicos no aclarados han sido frecuentes, lo que dificulta la construcción de series homogéneas comparables históricamente. Pero la falencia más notable es la omisión que el informe de Tesorería hace de las fuentes de financiamiento del déficit. Esta práctica resulta incomprensible por su carácter violatorio de principios básicos de contabilidad y porque no permite conciliar las cifras del déficit publicado con la evolución de la deuda financiera neta del sector público. Como corolario de este trabajo cabe llamar la atención sobre la debilidad de la información fiscal y la necesidad de una mejora substancial para cumplir con el requisito de transparencia y auditabilidad de los actos de gobierno.

La tercera sección hace una estilización de la política fiscal durante el quinquenio, para luego discutir sus consecuencias macroeconómicas y alcanzar conclusiones en la cuarta y quinta sección, respectivamente. Cabe hacer una advertencia previa al lector: este trabajo no intenta hacer un balance global del programa económico en ejecución desde 1991. Este programa ha tenido logros extraordinarios en materia de privatizaciones, desregulaciones, liberación de precios y control monetario. También ha realizado avances muy importantes en materia de apertura de la economía. El objetivo de este trabajo es analizar críticamente lo que el autor entiende es el aspecto más débil de la política económica durante la Convertibilidad: su política fiscal. Además pretende llamar la atención sobre la importancia de este aspecto en la evolución de las principales variables económicas y sobre sus eventuales consecuencias futuras. El análisis crítico que aquí se realiza concluye que los resultados económicos alcanzados serían mucho más sólidos y tendrían una mejor proyección de futuro si las excepcionales reformas estructurales realizadas se hubieran acompañado con una política fiscal más prudente.

## UNA REVISIÓN DE LOS ASPECTOS CONCEPTUALES Y METODOLÓGICOS DE LA MEDICIÓN DEL DÉFICIT FISCAL.

### La medición tradicional del déficit

La medición del déficit fiscal ha sido objeto de intensa discusión en la literatura durante los últimos 20 años. El enfoque tradicional es el asumido por el Manual de Finanzas Públicas del FMI, el cual recomienda utilizar una definición financiera (cash flow) de las operaciones del sector público. En esta definición el déficit es equivalente a la diferencia entre los gastos (excluyendo los pagos por amortización de deudas) y los ingresos corrientes. El déficit así definido es, cuando se lo mide por las fuentes de financiamiento, equivalente a la variación de la deuda financiera instrumentada del sector público (neta de amortizaciones y de variaciones de activos financieros), más o menos la variación de tenencias accionarias en empresas.

Con esta definición, el déficit recoge el impacto del sector público en los mercados de capitales y eventualmente en la emisión monetaria. Sus consecuencias pueden así traducirse en inflación (cuando la fuente de financiamiento es esencialmente emisión monetaria), aumentos en la tasa de interés doméstica (cuando el financiamiento del déficit provoca un desplazamiento del sector privado en los mercados crediticios), déficit en la cuenta corriente (cuando el financiamiento del déficit incentiva un ingreso de capitales del exterior) o una combinación de todas ellas. De esta manera una definición financiera del déficit cumple con el objetivo de reflejar la contribución de las operaciones del gobierno en la evolución de la inflación, de la tasa de interés y/o del déficit de cuenta corriente. La distribución del impacto del déficit entre estas distintas consecuencias posibles depende de la estructura del financiamiento, el que resultará de las decisiones del gobierno y de la receptividad del mercado a los distintos instrumentos utilizables.

### La medición patrimonial

Esta definición tradicional del déficit, similar a un concepto de resultado corriente de cualquier unidad económica privada<sup>1</sup>, ha sido cuestionada como inapropiada o insuficiente porque no rescata el impacto que la política fiscal actual tiene sobre los ingresos y egresos futuros del sector público. Tampoco tendría en cuenta que los resultados corrientes pueden ser producto de acciones fiscales anteriores y no de la política fiscal actual. En otros términos, la definición tradicional reflejaría solamente una necesidad financiera inmediata del sector público pero no recogería los cambios en su situación de solvencia de largo plazo.

---

<sup>1</sup> La definición tradicional de déficit es conceptualmente similar pero no idéntica al resultado económico de cualquier empresa según normas contables usuales. Una de las diferencias es que mientras la definición contable considera como gasto la depreciación del stock de capital, la definición pública considera como gasto la inversión realizada en el período. Este tratamiento diferencial se justifica por la falta de un rendimiento económico de la inversión pública y por las dificultades de estimar un valor de amortización del stock. Otra diferencia es el tratamiento de préstamos: mientras la contabilidad tradicional los trataría como un activo, en la contabilidad pública los préstamos promocionales (de dudosa recuperabilidad) se tratan como un gasto en el momento que se otorgan.

Con este fundamento se ha sugerido una medición alternativa basada en la evolución del Patrimonio Neto del Sector Público. Esta medición sería equivalente a una valuación de mercado de cualquier empresa privada, el valor de cuyas acciones refleja (presuntamente) el valor presente de sus ingresos y egresos futuros. Esta medición de la actividad fiscal requeriría una proyección de ingresos y gastos futuros del sector público y el cálculo de su valor presente. Obtenido de esta manera, el Patrimonio Neto del Sector Público, el déficit resultaría de las diferencias entre los Patrimonios Netos de principio y final del ejercicio fiscal.

Esta alternativa, intelectualmente atractiva para todo economista, presenta problemas prácticos y conceptuales. En cuanto a los primeros, existen serias dificultades para proyectar ingresos y gastos futuros y valorar activos públicos que no tienen un valor de mercado. Por ejemplo, las proyecciones de los gastos y recursos de los sistemas de seguridad social son muy sensibles a supuestos demográficos alternativos.

Pero aún cuando los problemas técnicos se superasen, para que este tipo de medición se transforme en relevante para medir el impacto del sector público sobre las variables macroeconómicas, se deberían dar otras condiciones de muy difícil cumplimiento.

La primera es que una medición de esta naturaleza sea considerada por el sector privado como decisiva para determinar su comportamiento. El problema es que el verdadero valor presente neto del sector público no resulta solamente de una proyección de las actuales políticas hacia el futuro, sino también de las acciones de política fiscal que se adoptarán sobre la marcha, incluso por otros gobiernos. Esto introduce un alto grado de especulación política a toda proyección de ingresos y gastos que le quita relevancia para la toma de decisiones del sector privado.

La segunda condición es que los agentes económicos tengan la capacidad de proyectar los cambios fiscales sobre su situación personal futura y de acceder irrestrictamente a los mercados de capitales para ajustar su conducta presente. La tercera condición es que el comportamiento de los mercados de capitales hacia el sector público se guíe exclusivamente por la situación de solvencia de largo plazo y no por las necesidades financieras de corto plazo<sup>2</sup>.

Con alta incertidumbre sobre el futuro, incapacidad natural de los agentes económicos de proyectar las consecuencias futuras de las acciones fiscales sobre su situación particular e inexistencia de mercados de capitales perfectos, la definición patrimonial del déficit fiscal pierde relevancia como indicador del impacto presente de la política fiscal. El hecho que

---

<sup>2</sup> Supongamos que el Patrimonio Neto del Sector Público pasa de negativo a cero a través de una reforma previsional que eleva la edad jubilatoria y establece topes a las prestaciones. Supongamos también que el Patrimonio Neto tiene una estructura temporal que concentra fuertes déficits financieros en los años más cercanos y fuertes superávits financieros en los años más lejanos. En este caso, el aumento del Patrimonio Neto del sector público (superavit del ejercicio), ¿sería un buen indicador del impacto macroeconómico actual de la política fiscal?

las políticas actuales mejoren las perspectivas fiscales futuras puede ser un indicador importante pero no suficiente, si es que no contribuyen a cambiar la situación fiscal actual.

Por estas razones, el déficit fiscal estimado como diferencia entre Patrimonios Netos es, en el mejor de los casos, un indicador complementario de la situación fiscal, pero no puede constituirse en su indicador principal. La definición financiera tradicional constituye el mejor indicador posible de las consecuencias macroeconómicas actuales del accionar público.

### **Otras mediciones del déficit fiscal**

Aún dentro de una definición financiera, se utilizan regularmente distintos conceptos de déficit. Cuando se pretende observar la evolución de las variables fiscales que son controlables por las autoridades, se recurre a una definición de déficit primario, que excluye el pago de intereses. El déficit ajustado por inflación, que excluye el componente inflacionario del servicio de intereses, se utiliza en contextos de alta inflación para ajustar la parte del servicio de la deuda que debiera tratarse como amortización. El déficit interno, que comprende sólo las operaciones que afectan directamente los mercados domésticos (excluyendo por lo tanto el balance de operaciones en moneda extranjera), se utiliza cuando el objetivo es estudiar el impacto de la política fiscal sobre la demanda agregada interna. El déficit ajustado por el ciclo económico es otra construcción metodológica que intenta calcular el déficit que hubiera existido en ausencia de elementos transitorios en la recaudación. Todas estas definiciones, así como algunas otras variantes, persiguen objetivos particulares que permiten conceptualizar más acabadamente la normalmente compleja realidad fiscal. Pero ellas no compiten entre sí, sino se complementan en un análisis desagregado de las finanzas públicas. En realidad todas ellas son parte o se derivan de la definición financiera del déficit fiscal que tiene dentro de la profesión un consenso recogido por el Manual de Finanzas Públicas del FMI.

### **Naturaleza del déficit caja**

A la definición financiera recomendada por el Manual se la reconoce normalmente como una definición de caja (cash). La naturaleza de una definición caja del déficit a veces se interpreta erróneamente como aquel resultado que da origen a una expansión monetaria. Esta interpretación errónea identifica déficit con expansión monetaria, descartando por lo tanto aquellas operaciones que provocan un incremento del endeudamiento. La confusión conceptual ha sido común en la Argentina, particularmente luego de la experiencia hiperinflacionaria durante la cual la relación entre déficit fiscal y expansión monetaria era tan cercana. El diseño del plan de Convertibilidad, por su énfasis absoluto en la restricción al financiamiento monetario del sector público y su negligencia sobre la evolución de cualquier otro tipo de endeudamiento, es afín a este enfoque conceptual.

Pero el concepto de déficit caja que refleja el Manual de Finanzas Públicas del FMI y que asume como apropiado este trabajo, no pretende reflejar únicamente el impacto del accionar público sobre la expansión monetaria sino también sobre cualquier forma de

endeudamiento o variación de activos. En realidad el concepto de déficit caja se utiliza sólo para distinguir la metodología de cálculo utilizada de aquéllas otras que se basan en el devengamiento de gastos o recursos. Por ejemplo, es posible registrar el gasto del gobierno en distintas etapas: algunas variantes son el momento de aprobación del Presupuesto, el momento del compromiso definitivo (firma de contrataciones, cumplimiento de plazos legales, etc), el ritmo de ejecución y el momento de pago ya sea a través de efectivo o por medio de un instrumento de deuda.

El Manual aconseja la adopción del momento de instrumentación de la deuda, o el momento del pago si la contraprestación es en efectivo, como el apropiado para la contabilización del gasto y el cómputo del déficit. Fundamentan esta postura principalmente dos argumentos: el primero es el de la utilización de cifras firmes y no estimativas, como requisito para la confiabilidad de las mismas. Pero el argumento principal es que el impacto sobre el comportamiento del sector privado debería producirse (en presencia de mercados de capitales imperfectos) en el momento de la disponibilidad de los fondos o de un instrumento de deuda transferible. Este criterio es de suma importancia al momento de la determinación del déficit, ya que descarta aquéllas obligaciones que significan compromisos potenciales del fisco, mientras ellos no se instrumenten<sup>3</sup>.

→ Para  
ajustar  
por  
tema de  
intereses

### Cobertura del déficit

Otro aspecto relevante en el análisis de los déficits fiscales es el de su alcance. La información oficial sobre la actividad del sector público usualmente no comprende de todas sus actividades, sino solamente a las actividades del sector público no financiero nacional. Pero las consecuencias macroeconómicas del endeudamiento público destinado a financiar un déficit provincial o un problema bancario, no difiere del que tendría de destinarse a financiar al Gobierno Nacional. Esto implica que cualquier definición relevante del déficit fiscal debe ser global y comprender el resultado del sector público provincial y municipal y del sector público financiero.

### Conclusión

En definitiva, el análisis de la evolución de la política fiscal durante la Convertibilidad se realiza a partir de los siguientes criterios:

- Dadas las imperfecciones del mercado de capitales, una definición del déficit fiscal que pretenda recoger el impacto del sector público sobre la inflación, la tasa de interés y/o el déficit de cuenta corriente, debe ser de naturaleza financiera y no patrimonial.
- Si bien es cierto que el análisis de distintas definiciones del déficit fiscal pueden enriquecer un análisis más desagregado de las finanzas públicas, todas ellas deben sólo

<sup>3</sup> Con este fundamento no se incluyen para el cómputo del déficit los gastos ejecutados pero pendientes de instrumentación, usualmente conocidos como libramientos impagos.



complementar y no sustituir una definición tradicional del déficit realizada de acuerdo con la metodología convenida internacionalmente y recogida en el Manual de Finanzas Públicas del FMI.

- La definición del déficit fiscal debe ser lo suficientemente amplia para cubrir los desequilibrios de todos los componentes del sector público, incluso del sector financiero oficial.

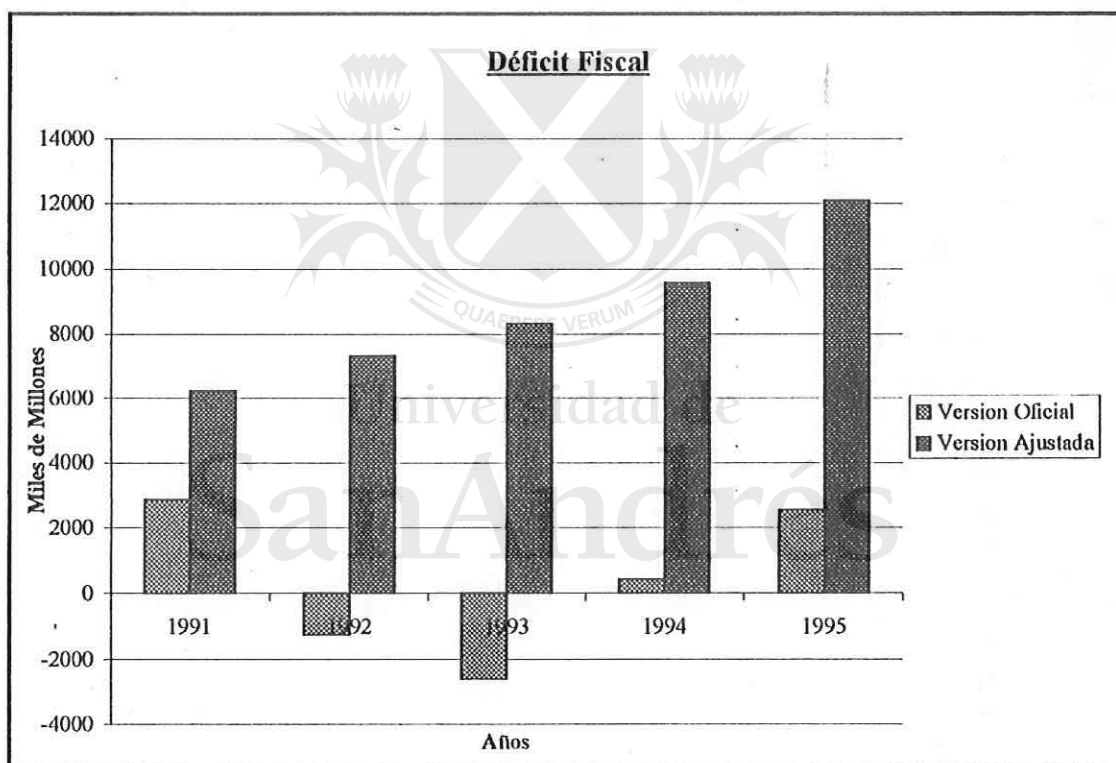


Universidad de  
**San Andrés**

## EL DÉFICIT FISCAL DURANTE LA CONVERTIBILIDAD

El déficit global del sector público calculado según la metodología tradicional fue de \$ 43.527 millones para el quinquenio 1991-95. Este cálculo es substancialmente superior a la versión oficial del déficit del gobierno nacional (\$ 1.985 millones), según se refleja en el siguiente cuadro<sup>4</sup>:

Déficit Fiscal (en millones de pesos)						
	1991	1992	1993	1994	1995	TOTAL
Version Oficial	2869	-1243	-2603	417	2545	1985
Version Ajustada	6224	7326	8323	9569	12085	43527

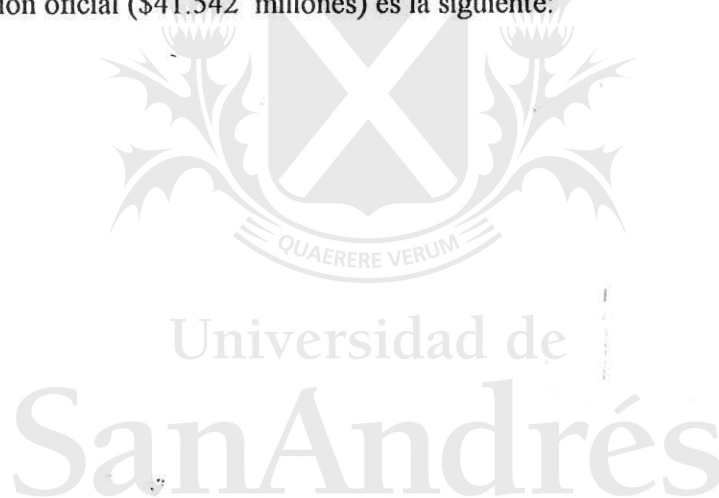


<sup>4</sup> Para determinar la Version Oficial del déficit del Gobierno Nacional, se ha tomado la evolución del déficit primario sin privatizaciones y los pagos de intereses según los registra el Informe Económico de la Secretaría de Programación del Ministerio de Economía para el período 1991-94. El déficit primario y los intereses para el año 1995 coinciden con los publicado por la Secretaría de Hacienda.

En la explicación de las diferencias concurren tanto razones metodológicas como de cobertura. Entre las razones metodológicas, la más importante es la exclusión que la versión oficial ha hecho de los pagos realizados con bonos por la Nación (\$25.563 millones en el quinquenio).

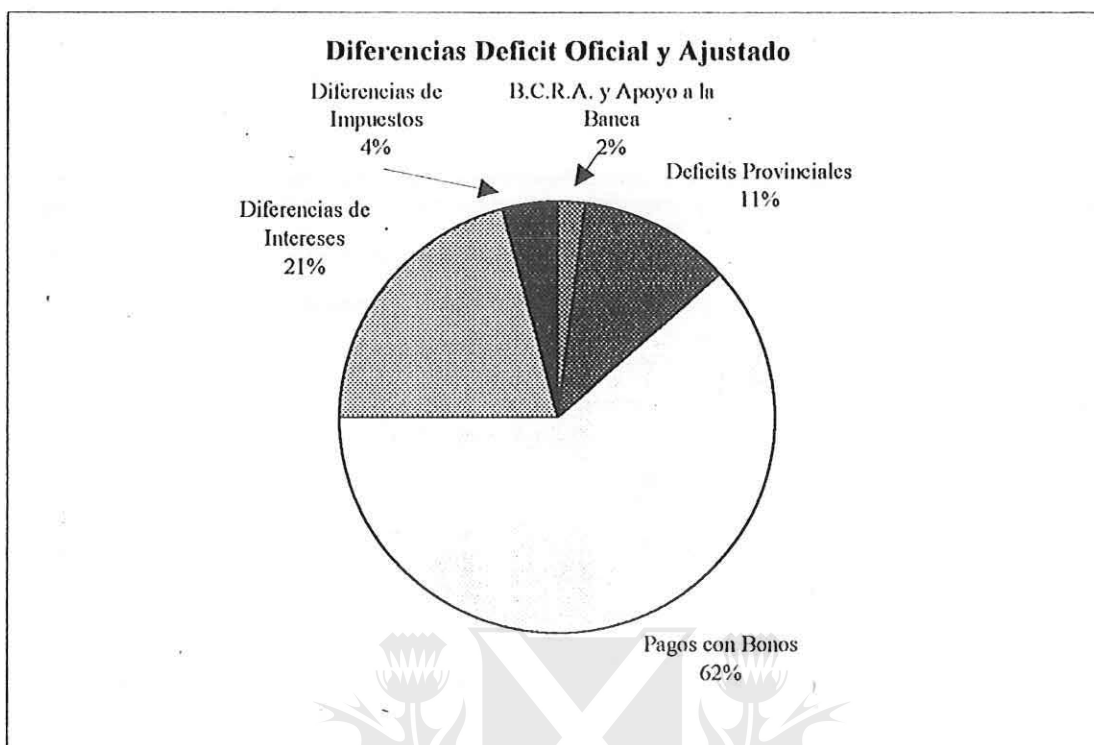
Pero hay otros factores metodológicos como el cómputo indebido como ingresos impositivos de préstamos recibidos (\$1.350 millones como anticipo de los ingresos por la moratoria en 1995) y de ingresos por privatizaciones (\$380 millones entre 1992 y 93). También se ha ajustado la estimación oficial de intereses, por dos conceptos: a) Se han incluido los intereses devengados sobre la deuda en Bocones (\$2.971 millones en el quinquenio) y b) Se ha ajustado la estimación oficial de intereses por otras incoherencias metodológicas (\$5.729 millones)<sup>5</sup>.

Entre los problemas de cobertura están los déficits provinciales y de la M.C.B.A.(\$4.752 millones)<sup>6</sup>, el resultado operativo del Banco Central (superávit de \$286 millones), las operaciones de redescuentos del Banco Central (superávit de \$195 millones) y las erogaciones de los Fondos Fiduciarios (déficit de \$1.279 concentrados en 1995). Para el resultado acumulado del quinquenio, la distribución de la diferencia entre la versión ajustada y la versión oficial (\$41.542 millones) es la siguiente:



<sup>5</sup> La serie oficial de intereses publicada por el Informe Económico del Ministerio de Economía no incluye los intereses devengados que luego fueron consolidados a través de los FRB. También netea indebidamente los intereses sobre las reservas del B.C.R.A. no transferidos al Tesoro.

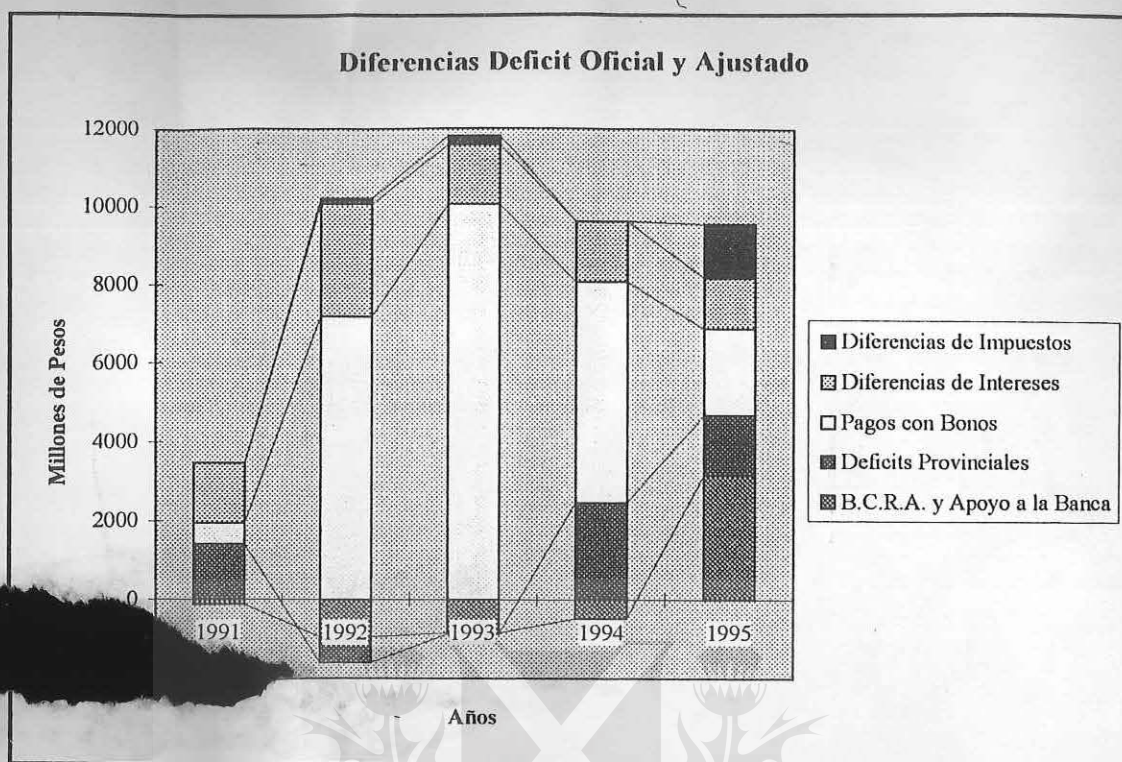
<sup>6</sup> Los déficits provinciales están basados en la información producida por la Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias de la Secretaría de Hacienda, según aparece publicado en el Número 172/173 de la Revista Novedades Económicas de la Fundación Mediterránea. Las cifras allí publicadas se han corregido hacia abajo porque se han tratado como ingresos genuinos los reconocimientos de deuda hechas por la Nación a favor de las Provincias. Correspondientemente los déficits de la Nación reflejan ese reconocimiento de deuda como gasto propio.



**DIFERENCIAS ENTRE DEFICIT OFICIAL Y AJUSTADO**  
(en millones de pesos)

	1991	1992	1993	1994	1995	TOTAL
B.C.R.A. y Apoyo a la Banca	-112	-949	-829	-476	3163	797
Deficits Provinciales	1421	-645	-43	2470	1549	4752
Pagos con Bonos	521	7196	10039	5624	2183	25563
Diferencias de Intereses	1525	2824	1522	1534	1295	8700
Diferencias de Impuestos	0	143	237	0	1350	1730
<b>TOTAL</b>	<b>3355</b>	<b>8569</b>	<b>10926</b>	<b>9152</b>	<b>9540</b>	<b>41542</b>

La distribución por año de las diferencias permite observar que los pagos con bonos explican la mayor parte de la diferencia entre 1992-94.



### Los pagos con bonos y el cómputo del déficit

Durante el periodo analizado las cuentas fiscales no han computado como gasto los pagos con bonos hechos a jubilados, proveedores, acreedores del Estado por juicios varios, Provincias e incluso exportadores. El monto de estos gastos ascendió en el período a \$ 25.563 millones y representa por lo tanto el mayor ítem de diferencia entre el cómputo oficial y una medición tradicional. La mayor parte de este monto correspondió al reconocimiento de deuda vieja, pero también refleja el pago de obligaciones legales que se generaron durante el periodo analizado. El detalle de los pagos realizados a través de la entrega de títulos es el siguiente:

PAGOS REALIZADOS CON BONOS						
(millones de pesos)						
	1991	1992	1993	1994	1995	TOTAL
Bocon Previsional	0	3717	4583	2134	251	10685
Bocon Proveedores	0	1251	2228	2078	1330	6887
Bocon Regalias Petroleras	0	767	2234	0	0	3001
Bote	521	1356	685	547	468	3577
Botesos	0	104	310	859	134	1407
Ferrobonos	0	0	0	6	0	6
<b>TOTAL</b>	<b>521</b>	<b>7195</b>	<b>10040</b>	<b>5624</b>	<b>2183</b>	<b>25563</b>

La exclusión sistemática que el Ministerio de Economía ha hecho de estos pagos para el cómputo del déficit fiscal, se ha justificado en términos de que son sólo un reconocimiento de deuda vieja, y por lo tanto no es una creación de deuda nueva que refleje un déficit fiscal del periodo en el que se entrega el papel. Así, la versión oficial del déficit refleja una mezcla inconsistente de criterios. Por un lado se ha continuado elaborando para la mayoría de los ítems una versión financiera del déficit. Pero en el caso de los pagos con bonos se ha hecho un ajuste ad-hoc basado en criterios correspondientes a una definición patrimonial del déficit fiscal.

Estrictamente tomado, el argumento de exclusión de los pagos con bonos por tratarse de deuda vieja no es sostenible, pues en aquellos casos en que la emisión de papeles reconoció deuda generada durante el período analizado (tal fue por ejemplo el caso de la segunda emisión de Bocon para jubilados), nunca se incorporó el devengamiento de esos gastos en el cómputo del déficit de los años iniciales del plan de Convertibilidad

Pero una de las posiciones importantes de este trabajo es que aún en los casos que la emisión de deuda hubiera reflejado el reconocimiento de deuda vieja, deben computarse esos gastos en el período que se entregan los papeles. Esta posición se fundamenta en el hecho de que el impacto macroeconómico del gasto se produce en el momento en el que la deuda se emite y no cuando se devenga.

Lo que el gobierno considera como deuda vieja eran a principios de la década activos de muy baja probabilidad de cobro para jubilados y otros acreedores, dado el estado de quiebra virtual del sector público y los antecedentes del Plan Bonex y de las Leyes de Emergencia Económica. Había una alta probabilidad de que esa deuda no fuera honrada. De hecho, el pago en bonos que se realizó a posteriori resultó de estimaciones aproximadas y reconocimientos parciales de la deuda teóricamente devengada durante años de incumplimiento de las leyes previsionales.

Tercera  
Incorporación  
de  
Deuda

Pero aún cuando el devengamiento de esa deuda hubiera sido calculable y la probabilidad de su cobro hubiera sido percibida como alta, para impactar en el comportamiento del

público y de la demanda agregada, se requería además una capacidad financiera que no existía en la gran mayoría de los beneficiarios de los bonos que finalmente se entregaron.

Para que pudiera justificarse el cómputo del gasto en el momento de su devengamiento, deberían haberse cumplido entonces tres condiciones necesarias: el devengamiento de una deuda cierta, la certeza sobre su futura exigibilidad y cumplimiento del deudor; y la capacidad financiera de gastar a cuenta, ya sea a través de la desacumulación de activos o de capacidad de endeudamiento. Ninguna de las tres condiciones se cumple generalmente, y menos aún se cumplieron en nuestro caso. Por estas razones este trabajo sostiene que una definición relevante de déficit fiscal, entendiendo por ésta aquella que tiene por objeto cuantificar la contribución del sector público a inflación, la tasa de interés y/o el déficit en cuenta corriente, tiene que computar los gastos en el momento que se pagan, ya sea con medios de pago o con instrumentos de deuda transferibles.

La transferibilidad de los instrumentos de deuda es un elemento clave para el impacto macroeconómico de la deuda instrumentada. Si el gobierno hubiera decidido cuantificar y reconocer la deuda pero no instrumentarla, el tratamiento que correspondería hubiera sido distinto al realizado en este trabajo. Sin transferibilidad, el titular de la deuda carecería de capacidad de gasto o de endeudamiento, con lo cual el cómputo del déficit debería hacerse a medida que la deuda reconocida pero no transferible, sea servida. Pero éste no es el caso de los pagos con bonos realizados en el periodo analizado. Todos los bonos entregados han sido transferibles en mercados de elevada liquidez y por lo tanto deben computarse como gasto en el momento de su colocación.

#### **UNA ESTILIZACION DE LA POLITICA FISCAL DURANTE LA CONVERTIBILIDAD.**

El nivel del déficit y su estructura de financiamiento son los elementos centrales en cualquier análisis de las consecuencias macroeconómicas de la política fiscal. Pero el nivel y la estructura de gastos y recursos pueden también tener influencia decisiva en la evolución de las variables macroeconómicas.

El nivel del déficit fiscal constituye la primera variable de análisis del impacto macro de la acción de gobierno. Un exceso de gastos del gobierno por encima de su recaudación genuina puede tener distintos tipos de consecuencias indeseables, según sea el tamaño del desequilibrio, la estructura del gasto incremental (o de la reducción de los recursos) y la forma en que el desequilibrio se financie.

La visión clásica del déficit fiscal es la del desequilibrio financiado por el Banco Central y conducente a problemas inflacionarios y/o pérdida de reservas internacionales (según sea la política cambiaria). Pero el accionar fiscal no es asociable solamente a desequilibrios causantes de problemas inflacionarios, sino puede tener también otras consecuencias indeseables y así ha ocurrido durante los últimos cinco años. Los países con estabilidad monetaria y credibilidad sobre su capacidad de repago, pueden financiar sus déficits en los mercados de capitales, ya sea a través de deuda interna o externa. El financiamiento de

déficits a través del endeudamiento es muy tentador para cualquier gobierno ya que permite incrementar los gastos sin pagar los costos políticos de cobrar más impuestos o de provocar inflación en el corto plazo. En la escala de preferencias políticas, el financiamiento externo es el elegido, pues su utilización permite también evitar la suba de tasas de interés usualmente asociable al endeudamiento público en el mercado doméstico de capitales.

### La evolución del déficit fiscal

DEFICIT GLOBAL 1991-95						
(Millones de pesos)						
	1991	1992	1993	1994	1995	TOTAL
B.C.R.A. y Apoyo a la Banca	-112	-949	-829	-476	3163	797
Provincias y M.C.B.A.	1421	-645	-43	2470	1549	4752
Nacion	4915	8920	9195	7575	7373	37978
<b>TOTAL</b>	<b>6224</b>	<b>7326</b>	<b>8323</b>	<b>9569</b>	<b>12085</b>	<b>43527</b>
% del PBI	3.4	3.2	3.2	3.4	4.3	

De acuerdo con la definición global adoptada en este trabajo, el déficit fiscal durante el quinquenio alcanzó a \$ 43.527 millones (un promedio anual del 3.5% del PBI). El déficit muestra un crecimiento continuo en términos nominales. En términos del PBI, crece a partir de 1994 hasta alcanzar al 4.3% del PBI en 1995. El déficit del Gobierno Nacional comprende más del 90% del déficit global<sup>7</sup>.

### La financiación del déficit

La naturaleza del financiamiento, ya sea interno o externo, es potencialmente relevante para evaluar las consecuencias del déficit fiscal. Con control de capitales privados, alto riesgo cambiario y préstamos bancarios directos (no instrumentados en la forma de papeles negociables), el financiamiento interno produciría un desplazamiento del sector privado en el mercado crediticio y un aumento de la tasa de interés interna.

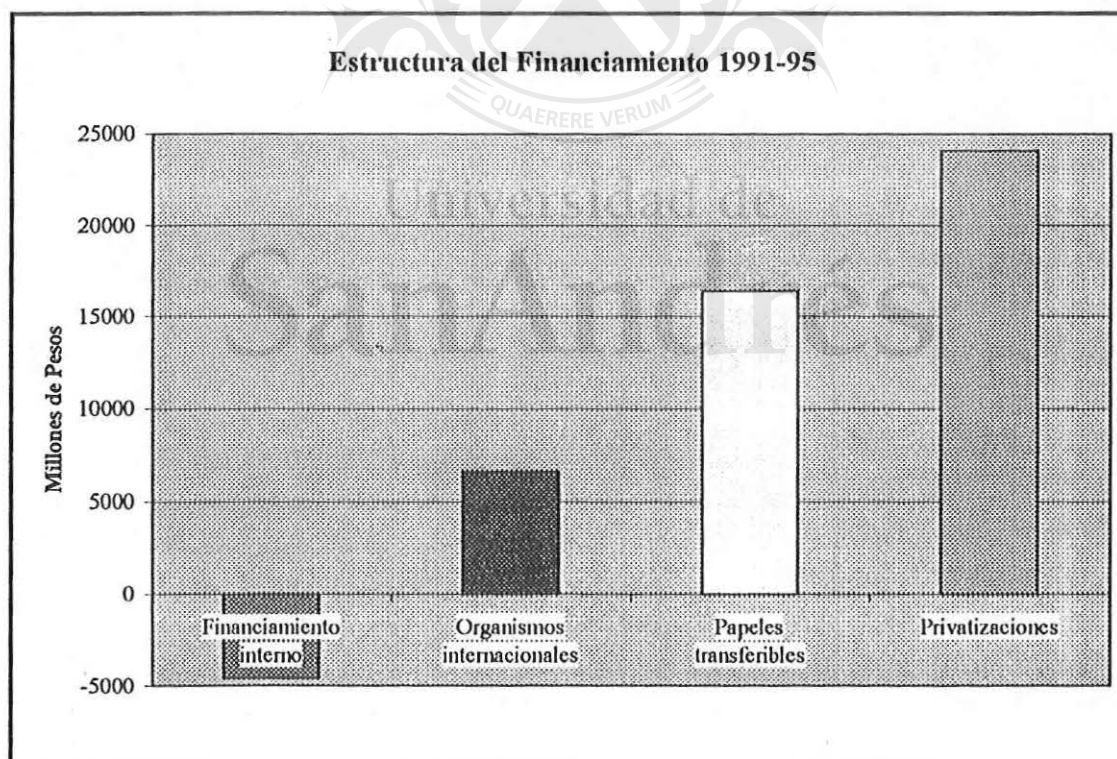
Cuando los controles sobre el ingreso de capitales privados se reducen y los bancos locales pueden endeudarse en el exterior o atraer depósitos para enfrentar la mayor demanda de fondos del sector público, el déficit público tiene un menor impacto sobre la tasa de interés, pero la cuenta corriente se deteriora. El impacto sobre la tasa de interés es

<sup>7</sup>Los resultados del Banco Central comprenden sus resultados operativos más el flujo neto de operaciones de redescuento. Por razones de afinidad conceptual se han agregado las operaciones del Banco Central con las erogaciones de los Fondos Fiduciarios durante 1995.



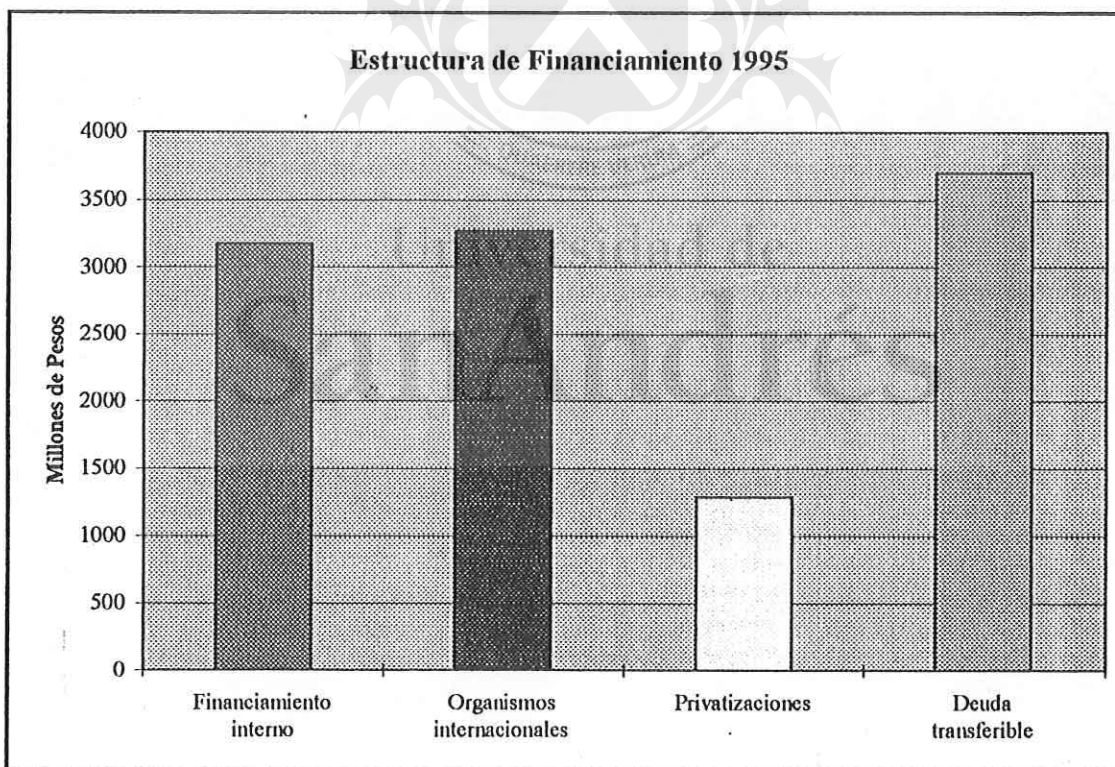
aún menor y la cuenta corriente se torna más deficitaria cuando el gobierno emite papeles de elevada liquidez en moneda extranjera que pueden ser adquiridos directamente por inversores institucionales del exterior. Cuando el riesgo cambiario se minimiza, aún las emisiones de deuda en pesos en el mercado local promueven el ingreso de capitales y el déficit en cuenta corriente. Cuando no existen restricciones a los movimientos de capital privado, el riesgo cambiario se minimiza y la deuda se contrae a través de la emisión de instrumentos negociables de elevada liquidez, las consecuencias del endeudamiento público se reflejan principalmente en un mayor ingreso de capitales (un mayor déficit en cuenta corriente) y en menor medida en un aumento de la tasa de interés interna, aún cuando se tratare de endeudamiento en pesos en bancos locales.

<b>ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT</b>						
(en millones de pesos)						
	1991	1992	1993	1994	1995	TOTAL
Financiamiento interno	-2760	-3296	-2815	1159	3171	-4541
Organismos internacionales	-763	-100	3300	900	3269	6606
Privatizaciones	1988	9784	10451	584	1289	24097
Deuda transferible	1408	4592	920	5786	3701	16407
<b>TOTAL</b>	<b>-127</b>	<b>10980</b>	<b>11856</b>	<b>8429</b>	<b>11430</b>	<b>42569</b>



Durante el quinquenio de la Convertibilidad, pero particularmente entre 1991-93, el financiamiento del déficit se realizó a través de un notable proceso de privatizaciones, de colocaciones netas de deuda transferible en pesos y dólares (a pesar de los importantes rescates de deuda realizados con ingresos de privatizaciones) y del financiamiento de organismos internacionales. El gobierno, a pesar de lo abultado del desequilibrio fiscal, no sólo evitó cualquier monetización del déficit sino fue capaz además de acumular depósitos y repagar préstamos en el sistema financiero local.

Las circunstancias de los mercados internacionales de capitales, que se caracterizaron en el trienio por una baja de tasas muy pronunciada y un alto nivel de liquidez, facilitaron un financiamiento no traumático del déficit fiscal. Las privatizaciones fueron predominantemente realizadas con capitales extranjeros o repatriación de capitales de residentes locales. La deuda externa securitizada a través del plan Brady y la emisión de nuevos instrumentos de elevada liquidez, se transformaron en vehículos idóneos para atraer capitales externos. El sistema financiero no tuvo inconvenientes en colocar deuda en el exterior que le permitiera invertir en emisiones domésticas de deuda pública denominada en pesos o dólares. Las consecuencias del déficit fiscal fueron así similares a una alternativa en la cual el déficit fiscal se hubiera financiado directamente a través de emisiones de deuda en el exterior.



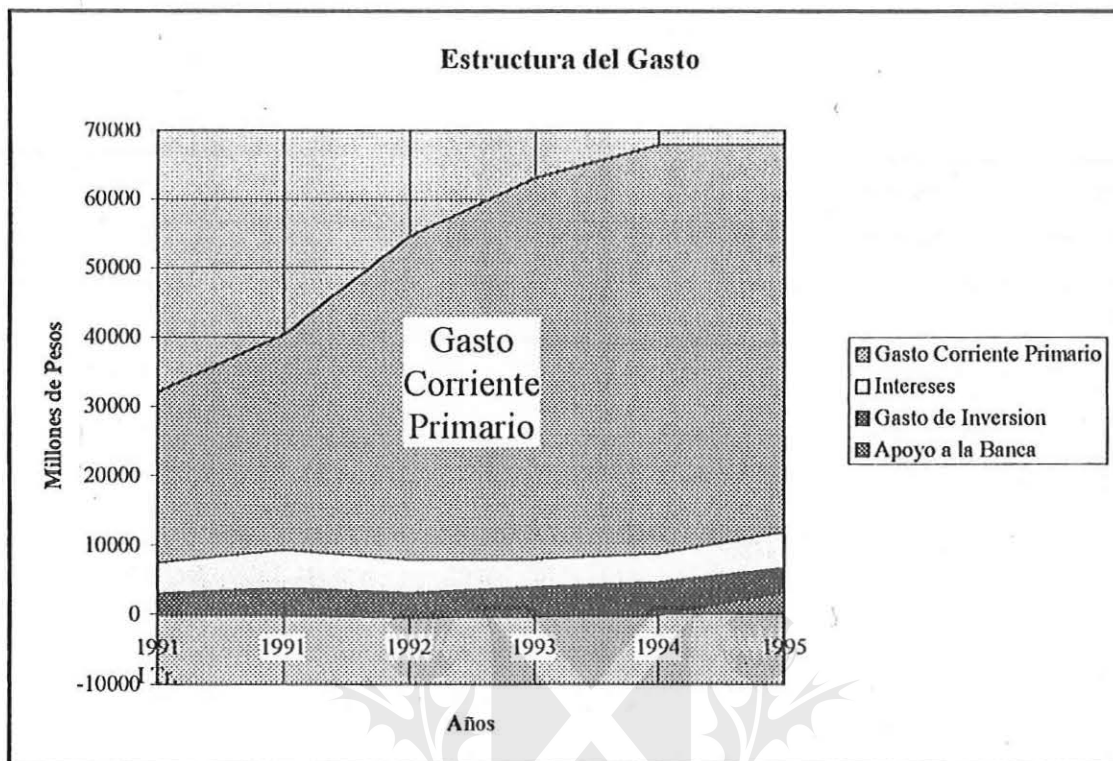
La estructura de financiamiento del déficit no fué sin embargo uniforme a lo largo del periodo. Los ingresos por privatizaciones se concentraron en 1992-93, permitiendo una acumulación de depósitos oficiales y una devolución de préstamos al sistema financiero que contribuyó (junto con el crecimiento de los depósitos privados) a un crecimiento notable del crédito al sector privado durante los primeros años del plan de Convertibilidad.

La estructura del financiamiento es diferente y pasa a ser más relevante en 1995, cuando cambian las actitudes de los inversores. Con menores ingresos por privatizaciones, no fueron suficientes el apoyo de los organismos internacionales y la colocación de deuda en mercados externos, y fué necesario recurrir a préstamos netos del sistema financiero local. Con ingresos de capitales privados limitados por la incertidumbre post-tequila, la presión del déficit público sobre el mercado crediticio local contribuyó durante 1995 a mantener elevadas las tasas de interés y a reducir la cantidad de crédito disponible para el sector privado.

### El comportamiento del gasto y de su estructura.

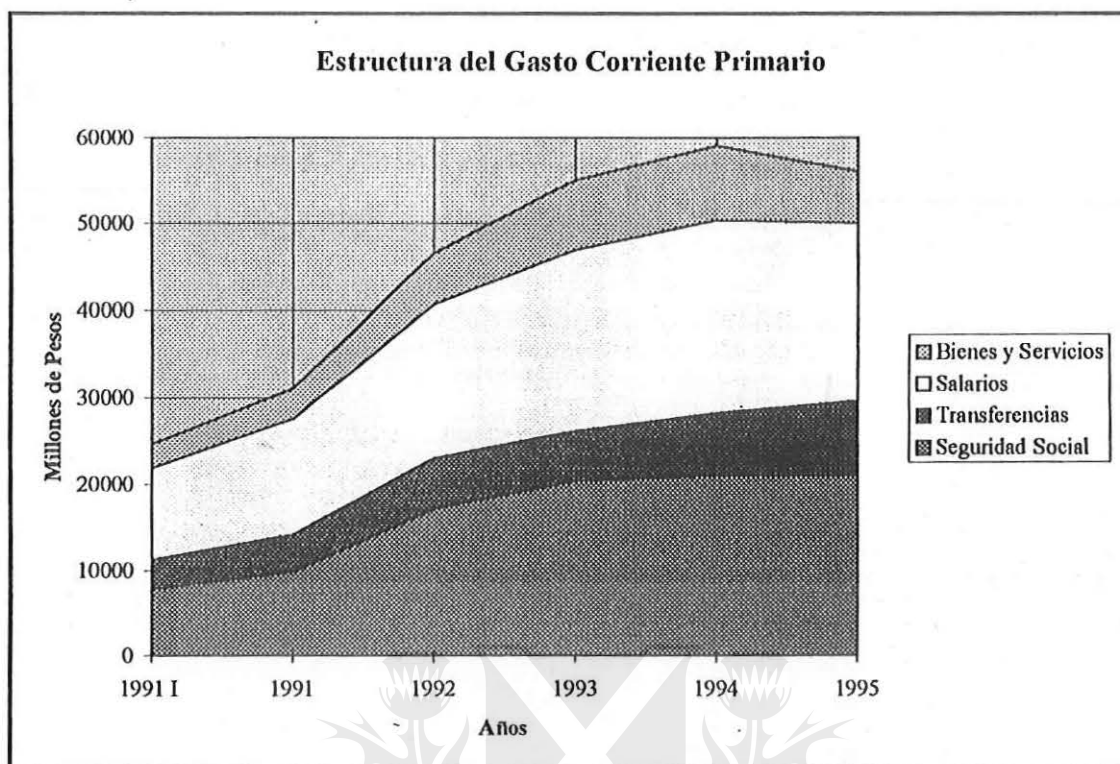
Dentro de las distintas variantes de política fiscal, la que tiene menor impacto sobre la actividad económica interna es aquella que aumenta el gasto público en bienes comerciables y financia dicho aumento con mayor recaudación impositiva. El impacto expansivo de la política fiscal aumenta a medida que el componente de gasto en bienes domésticos es mayor y el porcentaje de financiación con impuestos disminuye (aumenta el déficit). En el otro extremo, el mayor impacto sobre la actividad económica interna se logra cuando se financian aumentos de gastos domésticos con endeudamiento externo (o repatriación de capitales). Esto es así dado que el impacto expansivo del gasto interno no tiene en este caso como contrapartida el impacto contractivo de mayores impuestos o del que se derivaría de la reducción del crédito y el aumento de la tasa de interés (asociables a un financiamiento alternativo en el mercado interno). La expansión del gasto doméstico financiada con capitales del exterior constituye la combinación más efectiva para un rápido crecimiento de la actividad económica.

<b>ESTRUCTURA DEL GASTO PUBLICO 1991-95</b>						
	(en millones de pesos)					
	1991 I Tr.	1991	1992	1993	1994	1995
Apoyo a la Banca	-116	-145	-513	-271	-176	3212
Gasto de Inversion	3098	3872	3547	4158	4828	3452
Intereses	4437	5546	4906	4101	4163	5254
Gasto Corriente Primario	24730	31057	46636	55062	59094	56074
<b>GASTO TOTAL</b>	<b>32264</b>	<b>40330</b>	<b>54576</b>	<b>63050</b>	<b>67909</b>	<b>67992</b>
en % del PBI	21.7	22.0	23.8	24.2	24.1	24.2
en \$ constantes	100	111.9	131.3	141.5	149.7	142.1



El crecimiento del déficit fiscal se hizo en un contexto de fuerte crecimiento de gastos y recursos. El gasto total creció entre el primer trimestre de 1991 y el año 1995 un 111 %. Este crecimiento ocurrió a pesar de la desaparición de las transferencias a empresas públicas deficitarias y de la disminución de necesidades de inversión en rutas y autopistas otorgadas en concesión. Pero el crecimiento del gasto público no fue constante, sino que ocurrió fundamentalmente entre el primer trimestre de 1991 y 1992, cuando aumentó un 67%. Luego crece a un ritmo anual de 12% en el bienio 1993-94, y se mantiene constante en 1995.

<b>ESTRUCTURA DEL GASTO CORRIENTE PRIMARIO</b>							
(en millones de pesos)							
	1991 I	1991	1992	1993	1994	1995	Aumento %
Seguridad Social	7878	9894	17220	20412	21068	20991	166
Transferencias	3434	4312	5821	5794	7202	8628	151
Salarios	10623	13431	17676	20735	22102	20428	92
Bienes y Servicios	2723	3420	5919	8121	8722	6027	121
<b>Gasto Corriente Primario</b>	<b>24730</b>	<b>31057</b>	<b>46636</b>	<b>55062</b>	<b>59094</b>	<b>56074</b>	<b>127</b>



La mayor parte del crecimiento del gasto público lo explica la evolución del gasto corriente primario, ya que la inversión y los intereses muestran un crecimiento muy moderado en el período. El crecimiento del gasto público primario entre el primer trimestre de 1991 y 1995 fue en total del 127%, luego de alcanzar un pico de crecimiento del 139% en 1994. Dentro de este agregado se destaca el crecimiento de los gastos en Seguridad Social con un 166%. La concentración del crecimiento en la fase inicial del plan es más notable en el caso del gasto corriente primario, que aumentó un 89% entre el primer trimestre de 1991 y 1992. Estos porcentajes de crecimiento del gasto en el comienzo del plan de Convertibilidad contrastan notoriamente con un programa antiinflacionario que fijó el tipo de cambio, desindexó los contratos privados y los precios de los servicios públicos y se propuso como objetivo alcanzar rápidamente la estabilidad de precios.

## LAS CONSECUENCIAS MACROECONOMICAS DE LA POLITICA FISCAL DURANTE LA CONVERTIBILIDAD.

De la estructura de análisis de este trabajo surge un primer diagnóstico de una política fiscal fuertemente expansiva, caracterizable por:

- Un déficit fiscal promedio anual de 3.5% del PBI, creciente hasta el 4.3% del PBI en 1995.
- Una estructura de financiamiento del déficit que evitó el financiamiento monetario y el financiamiento en los mercados crediticios domésticos, concentrándose en instrumentos (privatizaciones y emisión de deuda transferible) que fueron vehiculos idóneos para el ingreso de capitales externos.
- Un crecimiento notable del gasto público del 111% entre el primer trimestre de 1991 y el año 1995. Una parte substancial de este crecimiento se concentró en el gasto corriente primario doméstico y se produjo durante el primer año del quinquenio.

Estos rasgos fundamentales de la política fiscal durante la Convertibilidad ayudan a explicar y son coherentes con las principales características de la evolución económica durante el quinquenio.

La estructura de financiamiento orientada a atraer recursos externos para financiar el déficit fiscal, explica por qué el impacto de la política fiscal recayó fundamentalmente sobre el resultado de la cuenta corriente y en menor medida sobre la tasa de interés doméstica y la disponibilidad de crédito al sector privado.

El crecimiento del gasto público doméstico, que en los inicios del plan se produjo a tasas totalmente incoherentes con el programa de congelamiento cambiario y de desindexación generalizada es, junto al crecimiento del crédito al sector privado, una variable decisiva para explicar la reactivación económica, la continuidad del proceso inflacionario durante la primera parte de la Convertibilidad<sup>8</sup> y la consecuente apreciación cambiaria.

Las políticas fiscales expansivas tiene, cuando son financiadas con recursos externos o con crecimientos transitorios de la recaudación, sus réditos políticos de corto plazo. Pero también producen consecuencias económicas perjudiciales para la economía en el mediano plazo.

Una de las consecuencias importantes es la ineficiencia asociada a una participación creciente de la actividad estatal en la economía. El crecimiento del gasto público entre

<sup>8</sup> Los precios crecieron un 30% entre Marzo de 1991 y Marzo de 1992, a pesar de que los principales factores contribuyentes a una eventual inflación inercial fueron inicialmente removidos.

1991 y 1994, financiado parcialmente con aumentos transitorios de la recaudación, encierra el peligro de transformarse en permanente y aún seguir creciendo. Las presiones políticas hacen fácil aumentar el gasto pero dificultan enormemente su ajuste. La experiencia del período indica que el gasto subió fácilmente con la recaudación pero existen muy fuertes resistencias para que baje con ella. Llegado el momento del ajuste, las preferencias políticas se inclinan por aumentar tasas impositivas o encontrar financiamiento para el déficit fiscal resultante. Si el gasto nominal continúa inflexible a la baja y la economía requiere un ajuste deflacionario, la participación del gasto en la economía continuará creciendo y las tasas impositivas necesarias para financiarlo serán cada vez mayores.

Otro aspecto negativo se deriva del impacto sobre la tasa de ahorro interna y consecuentemente sobre la tasa potencial de crecimiento sostenible. El desahorro público tiende a aumentar el consumo y reducir la tasa de ahorro global de la economía, particularmente cuando el déficit se origina en un crecimiento del gasto corriente. Existe amplia evidencia internacional de la importancia del ahorro público en la determinación de la tasa global de ahorro. La baja tasa de ahorro de la economía durante el quinquenio está fuertemente influenciada por el nivel de desahorro público reflejado en el déficit fiscal ajustado. También existe evidencia internacional de que es la tasa de ahorro interna la principal determinante de la tasa de inversión y consecuentemente del crecimiento económico. Los capitales externos, cuando son de largo plazo y financian inversión, pueden ser un complemento importante pero no un factor decisivo en la determinación de la tasa de inversión global.

Otra consecuencia negativa sobre la economía es el impacto del déficit y del gasto sobre los precios relativos. Cuando la expansión fiscal se realiza a través de un aumento del gasto doméstico financiado con ingresos de capitales del exterior, la consecuencia inmediata es una apreciación del tipo real de cambio. Las variaciones de precios relativos no son un mal en sí mismas; por el contrario, en una economía de mercado las variaciones de precios relativos deben ser el indicador clave para reasignar recursos hacia sus usos más eficientes. Pero cuando el cambio en los precios relativos se produce como consecuencia de la intervención del gobierno, ya sea a través de intervenciones directas en los mercados o como consecuencia indirecta de su política fiscal, entonces la asignación de recursos se orienta por precios relativos que no reflejan las genuinas condiciones de mercado sino están distorsionados por las políticas macroeconómicas de corto plazo.

Las consecuencias perversas del accionar público son más evidentes cuando se traducen en una inestabilidad exagerada de la situación económica. Cuando la política de endeudamiento público se guía por la disponibilidad de financiamiento externo y los mercados internacionales de capital tienen un comportamiento inestable hacia los países emergentes, entonces la política fiscal contribuye a generar amplios ciclos de bonanza y depresión acompañados por fluctuaciones exageradas de los precios relativos. Esta inestabilidad cíclica aumenta la tasa de riesgo para la inversión y menoscaba el potencial de crecimiento de largo plazo.

Es posible argumentar, y así se lo hace en muchas ocasiones, que la evolución de variables reales tan importantes como la tasa de ahorro y el tipo real de cambio siempre responden a condiciones de mercado y en particular, a los flujos de capital externo. Así se sostiene que una política económica que genere confianza, incentivará un ingreso de capitales y tendrá como consecuencia ineludible la apreciación cambiaria, el aumento del crédito y del consumo y la disminución del ahorro interno. Esta posición tiende a desestimar la influencia del comportamiento del gasto y el déficit público en la determinación del tipo real de cambio y la tasa de ahorro. En su versión extrema esta visión sostiene que cuando mayor sea la ortodoxia fiscal, más confianza se infundirá a los mercados y mayor resultará el ingreso de capitales, la apreciación cambiaria y eventualmente, la disminución de la tasa de ahorro.

Por el contrario, la experiencia de otros países muestra que la política fiscal es generalmente decisiva para el comportamiento de las variables reales de la economía. Por un lado es posible argumentar que sin la demanda de fondos del sector público, el ingreso de capitales sería menor, ya que el sector público es un prestatario de menor riesgo al que se le está dispuesto a prestar más rápidamente y por mayores montos. Es también posible sostener que para un determinado ingreso de capitales externos, el impacto sobre el consumo sería menor si los fondos externos fueran canalizados a través del sector privado en lugar de ser gastados por el sector público. Esta es desde luego una cuestión empírica, pero es frecuente observar que los fondos canalizados por el sector público son gastados en una mayor proporción en gasto corriente, mientras que, canalizados a través del mercado financiero, los fondos externos financian una mayor proporción de gastos de inversión.

No es una premisa conceptual de este trabajo que la política fiscal sea la única causante de distorsiones que pueden ocurrir en la tasa de ahorro o el tipo de cambio real. Es sí la posición de este trabajo que la política fiscal es normalmente un causante decisivo de las distorsiones macroeconómicas. La política financiera, con las garantías explícitas o implícitas que otorga a los movimientos de capital de corto plazo, es muchas veces otra causa importante de influencia distorsiva sobre las variables reales de la economía. En estos casos la estabilización macroeconómica requiere una política fiscal compensatoria (anticíclica) y políticas de esterilización para evitar las consecuencias indeseables de movimientos volátiles de capital internacional. La experiencia de otros países demuestra que es posible y conveniente ejecutar una política fiscal y macroeconómica prudente que disminuya los ciclos y aumente la tasa de ahorro interna en beneficio de un crecimiento económico sostenible.



## CONCLUSIONES SOBRE LA POLITICA FISCAL DURANTE LA CONVERTIBILIDAD

La evaluación de toda política macroeconómica se realiza siempre a partir de un punto de referencia, de una alternativa que quien critica sostiene como una alternativa superior. Las premisas conceptuales a partir de las cuales este trabajo ha criticado la política fiscal durante la Convertibilidad, son las siguientes:

- El impacto inflacionario es potencialmente una consecuencia indeseable de la política fiscal, pero no la única.
- Cuando el déficit se financia con crecimiento de deuda pública o venta de activos, la política fiscal tiene una influencia decisiva en el comportamiento del tipo real de cambio y de la tasa de ahorro.
- Una política fiscal prudente debe estar orientada por motivaciones de largo plazo más que por la disponibilidad de financiamiento o por intereses electorales de corto plazo. La bondad o el defecto del déficit fiscal no debe juzgarse en función de si es financiable o no en el corto plazo, sino por su impacto sobre la asignación de recursos y la distribución de ingresos en el mediano y largo plazo.
- El nivel y la estructura del gasto público son relevantes para determinar el grado de eficiencia en la asignación de recursos y el impacto de la política fiscal sobre los precios relativos. El nivel de gasto debe buscar el cumplimiento de los objetivos de largo plazo del sector público dentro de las restricciones impuestas por tasas impositivas moderadas (no distorsivas de la asignación de recursos); y sin fluctuaciones motivadas por circunstancias transitorias (crecimiento cíclico de la recaudación y/o disponibilidad de financiamiento en el mercado de capitales).
- En presencia de volatilidades en el movimiento de capitales que pueden originar booms de consumo y crecimiento temporario de la recaudación, el principio básico de la política fiscal es observar un comportamiento anticíclico que acumule superávits en los ciclos favorables e incurra en déficits en periodos adversos, manteniendo el nivel de gasto estabilizado.

Por estas razones, la política fiscal desde el inicio de la Convertibilidad debió haber sido más prudente y austera para evitar la distorsión que el sector público introdujo en la evolución de las variables reales de la economía (tasa de ahorro y tipo real de cambio). Como mínimo debió haberse evitado incurrir en déficits fiscales y preferentemente, en un contexto internacional como el que se presentó, haber constituido superávits fiscales compensatorios del aumento de demanda derivado del ingreso de capitales de corto plazo. Una política fiscal coherente con la fijación del tipo de cambio y la desindexación debió haber evitado el crecimiento nominal del gasto público y utilizado el crecimiento de la recaudación para reducir tasas impositivas y producir superávits fiscales anticíclicos. Por otro lado la totalidad de los ingresos por privatizaciones debió destinarse al repago de deuda pública. De haberse seguido estos lineamientos, la deuda pública a fines de 1995

sería como máximo de \$ 40.000 millones<sup>9</sup>. O aún menos, si se hubieran constituidos superávits fiscales anticíclicos.

Las consecuencias sobre la evolución de la economía habrían sido muy diferentes. Por cierto la economía hubiera crecido a tasas más moderadas, pero el éxito de la política de estabilización hubiera llegado mucho antes. La estructura de crecimiento hubiera sido diferente, más orientada desde el comienzo a los sectores comerciables y menos a los sectores domésticos. Los salarios en dólares serían más bajos, pero no necesariamente los salarios reales. La tasa de desocupación sería sustancialmente menor, puesto que la estructura de precios relativos (costo laboral en dólares) no hubiera estado sesgada en favor de mejoras tecnológicas expulsadoras de mano de obra y habría provisto mayores incentivos para el crecimiento de sectores que utilizan mano de obra con mayor intensidad. El crecimiento acumulado de la economía quizás sería hoy todavía inferior al ocurrido pero, con una tasa de ahorro interna sustancialmente superior, tendría perspectivas de sostenibilidad y una proyección de crecimiento superior al del esquema actual (cuya vulnerabilidad ha quedado en evidencia después de la crisis mexicana).

¿Por qué se optó por una política fiscal tan expansiva?. Para responder esta pregunta pueden intentarse argumentos económicos y políticos. Desde el punto de vista económico, la política fiscal tuvo un perfil keynesiano, focalizado a lograr una rápida recuperación de la actividad económica liderada por el crecimiento del gasto público, mientras que la estabilización de precios se intentaba exclusivamente mediante la fijación cambiaria y la desindexación de precios y contratos privados. El objetivo de crecimiento económico inmediato tomó preeminencia por encima de los objetivos de largo plazo (control del nivel del gasto improductivo, mejora de su estructura y eficiencia, mejora de su impacto distributivo y reducción de tasas impositivas)<sup>10</sup>. Desde el punto de vista económico uno puede explicar entonces el desarrollo de la política fiscal como el producto del predominio de un enfoque keynesiano en el manejo de la política macroeconómica<sup>11</sup>.

Desde el punto de vista político, constituye un fenómeno universal y no solamente argentino, que la clase política y los grupos de intereses son factores de presión permanente para el aumento del gasto público. Estas presiones son mayores aún cuando el partido gobernante tiene urgencias electorales. Es por estas razones, y por las consecuencias negativas del gasto y el déficit fiscal, que existen iniciativas importantes en USA, la Comunidad Europea y otros países desarrollados para introducir limitaciones a los déficits presupuestarios y al crecimiento de la deuda pública.

<sup>9</sup> Siendo el stock de deuda neta a fines de 1995 de \$83.700 millones, \$43.500 millones están explicados por los déficits del quinquenio.

<sup>10</sup> Durante el plan de Convertibilidad se eliminaron muchos impuestos distorsivos, incluyendo los derechos de exportación. También se redujo la tasa de algunos impuestos importantes como los aportes para Seguridad Social. Pero la tasa del impuesto más relevante (IVA) se elevó durante el período al 21% y su tasa promedio se elevó en mayor proporción al eliminarse exenciones.

<sup>11</sup> Ayudado por la bonanza en los mercados internacionales de capital, cuyo comienzo fue coincidente con el plan de Convertibilidad, el éxito de la estrategia fue inmediato. En 1991 la economía creció 8.9% y en 1992 un 8.7%. La inflación en cambio fue remisa en converger a tasas internacionales. Entre Marzo de 1991 y Marzo de 1992 fue del 30% y a fines de 1992 era todavía del 17% anual.

Las urgencias electorales fueron importantes durante el período, incluso en 1991, cuando el inicio del Plan de Convertibilidad tuvo a pocos meses vista el horizonte de las elecciones legislativas de 1991. Quizás esto ayude a explicar por ejemplo por qué las jubilaciones mínimas se aumentaron un 90% durante el primer año del plan de Convertibilidad, que no se modificaran las leyes previsionales (como después se lo hiciera tardíamente en 1995) y se pagara con bonos una estimación de la deuda acumulada con los jubilados, todo ello a pesar de que el sistema previsional estaba absolutamente quebrado.

Los factores de presión institucional a través del Congreso seguramente fueron también relevantes. Es una consecuencia muy definida de las instituciones políticas argentinas que el Congreso no tiene prácticamente interés genuino en el equilibrio del Presupuesto de la Nación. Esto es así puesto que los costos políticos de eventuales fracasos de política económica son pagados exclusivamente por el Poder Ejecutivo y su Ministro de Economía. En los aspectos económicos, el Congreso sólo refleja las presiones de grupos de interés y, principalmente, los intereses de las provincias representadas<sup>12</sup>. Así uno podría preguntarse ¿cómo podría el Poder Ejecutivo haber reducido las tasas de impuestos coparticipados para evitar un crecimiento de la coparticipación? O, ¿cómo podría haber logrado que las Provincias ahorraran los aumentos de recaudación de impuestos coparticipados en lugar de utilizarlos para aumentar su gasto?. O ¿cómo podría haberse negociado un proceso de privatizaciones sin que se le dieran a las provincias parte de los ingresos o se le “reconocieran” deudas viejas?.

En que medida el comportamiento fiscal durante la Convertibilidad es explicable por el predominio de ideas keynesianas, por las urgencias electorales y/o por las instituciones políticas vigentes, es difícil de precisar; y el hacerlo escapa a las posibilidades de este trabajo. Lo cierto es que una combinación de estos factores derivó en una política fiscal imprudente y contrapuesta con el interés general.

Pero es posible extraer de esta experiencia algunas conclusiones con proyección de futuro. Es un hecho que las urgencias electorales serán siempre un factor condicionante de las decisiones fiscales. También es un dato de la realidad que las ideas keynesianas sobre la política fiscal continuarán teniendo su influencia, no por su consistencia intelectual, sino porque son siempre muy afines a los intereses políticos de corto plazo del gobierno de turno.

La posibilidad entonces de ir construyendo una política fiscal más consistente con el interés general radica exclusivamente en la **remoción de las instituciones que incentivan la indisciplina en el gasto y la creación de instituciones que pongan límites a los déficits presupuestarios.**

---

<sup>12</sup> Al no existir un interés genuino del Congreso en la austeridad fiscal, las instituciones existentes que le otorgan al Congreso el control de la política y la auditoría de la ejecución presupuestaria, son de hecho irrelevantes como freno a las intenciones fiscales del Ejecutivo.

En el primer grupo se destaca la necesidad de reemplazar el régimen de coparticipación federal por una transferencia de potestades tributarias a los gobiernos provinciales y municipales, de tal manera que las jurisdicciones locales encuentren en el costo político de cobrarle más impuestos a sus ciudadanos, un freno a los deseos de aumentar continuamente el gasto público.

Tratándose de instituciones que limiten los déficits fiscales, la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de 1991 y la Ley de Convertibilidad son dos instituciones importantísimas para este objetivo. Pero siendo imprescindibles, no son suficientes. Ellas han puesto una barrera al financiamiento monetario de los déficits fiscales, pero continúa irrestricto el camino para cualquier otro tipo de endeudamiento público.

Avanzar hacia una política fiscal prudente requiere la creación de nuevas instituciones que pongan límite al déficit fiscal y al endeudamiento público de cualquier naturaleza, a fin de evitar que los intereses electorales circunstanciales o intereses sectoriales o regionales predominen por encima del interés general al momento de decidir y ejecutar la política presupuestaria..



Universidad de  
**San Andrés**

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Blejer M. and Cheasty A.: "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues". Journal of Economic Literature. December 1991.
- Buitier, W.: "Measurement of the Public Sector Deficit and Its Implication for Policy Evaluation and Design", IMF Staff Papers, Junio 1983.
- Cavallo D. y Peña A.: "Gasto Público y Tipo Real de Cambio". IIERAL, Abril 1984.
- Easterly, W., Rodriguez, C. y Schmidt-Hebbel, K.: "Public Sector Deficits and Economic Performance". Oxford University Press, 1994.
- F.M.I.: "Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas".
- Rodriguez, C.: "Gasto Público, Déficit y Tipo Real de Cambio: Un análisis de sus interrelaciones de largo plazo". CEMA, Documento de Trabajo 18, Octubre 1980.
- Rodriguez, C.: "The Macroeconomic Effects of Public Sector Deficits in Argentina". CEMA, Documento de Trabajo 76, Junio 1991.
- Tanzi, V., Blejer, M. y Teijeiro, M.: "The effects of Inflation on the Measurement of Fiscal Deficits". IMF Staff Papers, December 1987.
- Teijeiro, M.: Central Bank Losses: "Origins, Conceptual Issues and Measurement Problems". World Bank, Economic Department, October 1989.

Universidad de  
San Andrés