

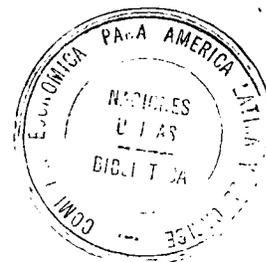
Borrador para discusión  
Sólo para participantes

3 de Agosto de 1992

CEPAL  
Comisión Económica para América Latina y el Caribe

"Proyecto Regional sobre Reformas de Política para  
Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina  
y el Caribe (HOL/90/S45)"

Seminario Regional sobre Reformas de Política Pública  
Santiago, Chile, 3 - 5 de Agosto de 1992



**SHOCK EXTERNO Y DESEQUILIBRIO FISCAL  
LA MACROECONOMIA DE AMERICA LATINA EN LOS OCHENTA**

**ARGENTINA**

Mario Damill  
José María Fanelli  
Roberto Frenkel

Este documento fue elaborado por los señores Mario Damill, José María Fanelli y Roberto Frenkel, para el Proyecto Regional "Reformas de Política para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina y el Caribe" (HOL/90/S45), que realiza la CEPAL con el financiamiento de los Países Bajos. Las opiniones expresadas en este trabajo, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

100

100

100

100

100

100



SHOCK EXTERNO Y DESEQUILIBRIO FISCAL.  
LA MACROECONOMIA DE AMERICA LATINA EN LOS OCHENTA.  
ARGENTINA

Mario Damill  
José María Fanelli  
Roberto Frenkel

CEDES

Buenos Aires, Julio 1992



**Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta. Argentina.**

**Introducción**

El presente trabajo está dedicado a examinar la evolución de las brechas externa y fiscal y sus repercusiones macroeconómicas en la década de los 80.

En el Capítulo I se presentan en primer lugar las condiciones macroeconómicas a comienzo de la década. En el resto del capítulo se definen y presentan las etapas de su evolución posterior prestando atención particular al curso del desequilibrio externo. En el Capítulo II se examina en detalle la evolución de la brecha fiscal siguiendo la periodización definida en el Capítulo I. En el Capítulo III se discute la evolución de las estructuras de ahorro e inversión y de financiamiento de la economía, distinguiendo tres grandes agregados: sector público, sector externo y sector privado. Esta discusión permite analizar las interacciones y repercusiones macroeconómicas de los desequilibrios externo y fiscal examinados en los capítulos precedentes.

## **CAPITULO I. Las condiciones macroeconómicas a comienzos de los ochenta y las etapas de la evolución posterior.**

### **I.1. Las condiciones macroeconómicas a comienzos de la década.**

En marzo de 1981 el Presidente Videla y su ministro de economía Martínez de Hoz salen del gobierno militar. El momento marca el final del experimento de apertura y liberalización comercial y financiera iniciado años atrás y de la política de "pautas cambiarias" anunciada a fines de 1978. El cambio de conducción política y económica del régimen militar se produce en un contexto de crisis financiera doméstica y crisis de balance de pagos de características extraordinarias.

El proceso de revaluación real que había operado desde 1978 había llevado el tipo de cambio real medio de 1980 a un nivel 45% inferior al de 1977 (deflactado por precios industriales domésticos). El balance comercial, que había sido fuertemente superavitario desde 1976, arrojó en 1980 un déficit de 2 500 millones de dólares. El déficit de cuenta corriente llegó ese año a un pico de 4 768 millones de dólares. La deuda externa (bruta y neta) había crecido unos 15 000 millones de dólares entre fines de 1977 y fines de 1980, cuando la deuda bruta había llegado a los 27 000 millones de dólares. Esta deuda se dividía aproximadamente por mitades entre el sector público y el privado. El incremento de la deuda había financiado masivas adquisiciones de activos externos por parte del sector privado y esta fuga de capitales se prologaría en el proceso de ajuste de los años siguientes. Para ilustrar el punto basta mencionar que frente al mencionado déficit de cuenta corriente, la deuda neta se incrementó durante 1980 unos 11 000 millones de dólares. En este año se habían perdido 3 000 millones de dólares de reservas en el intento de sostener la política cambiaria anunciada.

En los años 1979-80 las necesidades totales de financiamiento del sector público representaban unos siete puntos del producto. Aproximadamente una cuarta parte de este financiamiento provenía del crédito externo. En 1980 los recursos corrientes del sector público, particularmente la recaudación tributaria, se encontraban en un máximo histórico, pero los gastos corrientes no financieros habían crecido desde 1977 más que los ingresos, de modo que el ahorro antes de intereses se había reducido a la mitad desde 1977.

La inversión pública también se había reducido desde 1977-78 unos dos puntos del producto, representando en 1979-80 un 9% del pbi, que no alcanzaba a ser financiado por el ahorro antes de intereses. Así, las necesidades de financiamiento mencionadas incluían en 1979-80 un déficit primario equivalente aproximadamente a 4% del pbi. Los intereses nominales de la deuda pública representaban en 1979-80 algo más de tres puntos del producto, de los cuales la mayor parte correspondía a deuda interna.

## I.2. El período de ajuste caótico (1981-83).

Desde el abandono de las "pautas cambiarias" en marzo de 1981 hasta 1983 dos elementos dominarían las políticas económicas. En primer lugar, los intentos de reequilibrar el balance de pagos mediante fuertes devaluaciones y la utilización de diversos mecanismos que significaron masivos subsidios al endeudamiento privado. En segundo lugar, las acciones orientadas a reducir el sobreendeudamiento de importantes sectores de empresas privadas que había resultado de la fase anterior y que fuera agravado por el efecto de las devaluaciones sobre las posiciones deudoras en moneda extranjera. Ambos conjuntos de políticas repercutieron fuertemente sobre las finanzas públicas. Los shocks tarifarios orientados a paliar este problema fiscal, combinados con la devaluaciones, aceleraron la inflación, tornando más volátil el régimen de alta inflación vigente y llevando a la reversión del proceso de remonetización que había tenido lugar desde la reforma financiera de 1977.

El Banco Central soportó grandes pérdidas como consecuencia de las políticas de subsidio al endeudamiento privado externo y al crédito privado doméstico. A mediados de 1982 se produjo una nueva reforma financiera de signo contrario a la de 1977: la misma reintrodujo las regulaciones de tasas de interés para facilitar una masiva "licuación" de las deudas de las empresas privadas con el sistema financiero.

Los desequilibrios externo y fiscal adquirieron ciertos rasgos novedosos a partir del fracaso del intento de liberalización y apertura. Como consecuencia de los niveles de endeudamiento del país, la cuenta corriente pasó a ser crónicamente deficitaria. A diferencia de los desequilibrios característicos del período pre-deuda, el déficit de cuenta corriente no se origina en un exceso de

absorción doméstica sobre el ingreso nacional. Se debe en esencia a que la contrapartida del sobreendeudamiento público y privado de 1978-91 fue principalmente la salida de capitales privados al exterior. A diferencia de los desequilibrios de flujos que las políticas de ajuste tradicional permitían revertir con cierta rapidez, este desbalance stock/flujo no puede corregirse de la misma forma mediante la contracción del gasto.

Los intentos de ajustar el sector externo llevaron a masivas devaluaciones a lo largo de 1981-82. El impacto recesivo de las mismas, junto con la continuidad de tendencia creciente de las exportaciones agropecuarias, permitió generar un superávit comercial equivalente, en promedio, a la mitad de los intereses de la deuda externa. La economía se "cerró" nuevamente y la relación importaciones/pbi retornó a los niveles previos a la apertura de 1979-80. La contrapartida del ajuste externo en un contexto de retroceso de producto fue la caída de la tasa de inversión, que de 22.3% del producto en 1976-80 descendió a 16.8% del producto en 1981-82 y continuaría cayendo en años siguientes.

Pese a la importancia de la mejoría lograda en las cuentas externas, la cuenta corriente continuó arrojando déficit significativo. Esto dio lugar a una tendencia permanente al exceso de demanda de divisas, por un lado, y a la acumulación de atrasos en los pagos al exterior, por otro. Debido al racionamiento de crédito internacional a partir de 1982, a consecuencia de la guerra de Malvinas, primero, y a la crisis mexicana después, ese desequilibrio no podía financiarse mediante préstamos voluntarios. En nuevo financiamiento "forzado", además del obtenido de organismos internacionales, resulta en un aumento del ahorro externo a partir de 1980. De los muy bajos niveles previos a 1980, el ahorro externo pasa a promediar un 5.1% del producto en el período 1981-83 y algo más de 4% de producto en la década de los ochenta en su conjunto. El consumo, entre tanto, se redujo menos que la inversión, de modo que la relación consumo/pbi aumentó, superando el 80% en el conjunto de la década. Como contrapartida, la caída del ahorro es vertical. En 1981-83 se ubica en 11.7% del pbi, diez puntos por debajo de sus niveles de la segunda mitad de los años setenta.

Merecen destacarse algunos rasgos adicionales de la nueva situación estructural del sector externo. Hasta fines de los años setenta la diferencia entre el ingreso nacional y el pbi fue del orden de un punto porcentual. Luego, al peso de los intereses de la

deuda se agregó una importante caída tendencial de los términos del intercambio. Como consecuencia, la relación ingreso nacional/pbi se redujo sustancialmente: a mediados de la década de los ochenta era inferior a 92%. El segundo efecto permanente de la apertura financiera fue la dolarización de la economía. Las divisas pasaron a integrar las carteras de activos financieros del sector privado en proporciones muy superiores a las de períodos previos. Esto hizo a la economía más abierta financieramente dando lugar a mecanismos de arbitraje entre los mercados financieros domésticos y externos que limitan considerablemente los márgenes de maniobra de las políticas monetaria y cambiaria.

El impacto fiscal de las políticas de ajuste externo y salvataje financiero fue muy significativo. La porción pública de la deuda externa tendió a crecer aceleradamente como consecuencia del devengamiento de intereses, por un lado, y de la progresiva nacionalización de la deuda privada, por otro. A fines de 1983 la deuda acumulaba 45 000 millones de dólares, de los cuales 70% estaban en cabeza del sector público. En 1983 la carga de intereses de la deuda externa en el presupuesto del sector público no financiero se había multiplicado por seis respecto a 1980, alcanzando un monto equivalente a 5% del producto. Los múltiples efectos del proceso de ajuste caótico sobre las cuentas públicas implicaron que el desequilibrio promedio del lapso 1981-83 duplicara el observado entre 19876 y 1980. Las necesidades de financiamiento promedio de esos años representaron 14.5% del pbi.

### 1.3. El Plan Austral y la estabilización transitoria (1984-86).

El gobierno democrático que asume a fines de 1983 encuentra condiciones económicas de extraordinaria dificultad. Además de las condiciones externas, fiscales y de ahorro-inversión mencionadas arriba, otros factores macroeconómicas complicaban el corto plazo. La tasa mensual promedio de inflación de 1983 fue del orden del 15% y mostraba una tendencia a la aceleración en los últimos meses del año. El grado de monetización había descendido abruptamente. Los activos monetarios totales se redujeron de 28.4% del pbi en 1980 a 11.2% en el año 83, mientras el cociente M1/pbi se encontraba en 3.8%, de modo que el déficit fiscal resultaba cuatro veces M1. Por otro lado, a pesar del saldo positivo del balance comercial, de más de 3 300 millones de dólares, la cuenta corriente del balance de

pagos presentaba en 1983 un déficit de 2 400 millones. La deuda neta equivalía por entonces a 70% del pbi y los correspondientes servicios financieros a ocho puntos del producto. A estas circunstancias se agregaba la suspensión de negociaciones con el FMI y la banca intercomercial que había tenido lugar en 1983, antes de la asunción del gobierno democrático.

La nueva administración no tuvo éxito en los objetivos que se trazó en lo inmediato. Un primer intento de reducción gradualista de la tasa de inflación, que rondaba el 20% mensual, no dio resultados y fue sustituido por una línea más pasiva. Se mantuvo una tendencia ascendente de los salarios (observada desde el año 1983), el producto se expandió moderadamente como resultado del crecimiento del consumo, mientras la inversión continuó cayendo. Pese a cierto esfuerzo de ordenamiento fiscal el déficit se mantuvo por sobre los doce puntos del producto. En el frente de las negociaciones externas, fracasó el intento de negociación directa con los bancos sin pasar por un acuerdo con el FMI. En setiembre de 1984 se presenta al Fondo un memorandum de entendimiento y se pone en práctica el programa acordado con el organismo: un nuevo shock devaluatorio y de tarifas públicas acompañado de fuerte restricción monetaria. El paquete generó efectos de gran intensidad debido a la magnitud de la inflación y de los desequilibrios que mostraba la economía: una nueva aceleración de la inflación, caída de los salarios reales, desmonetización y una intensa y rápida contracción de la actividad económica. La situación fiscal no mejoró en la medida prevista porque la reducción del gasto corriente real que se produjo fue en parte compensada por los efectos de la aceleración inflacionaria y la recesión sobre la recaudación real.

El creciente descontrol del curso de la economía motivó un cambio de conducción económica y la puesta en marcha de un intento comprensivo de estabilización de shock en junio de 1985, el Plan Austral. El programa no se proponía profundizar el ajuste externo sino desactivar la amenaza hiperinflacionaria recuperando equilibrios internos y recomponiendo la negociación internacional.

La política de ingresos y un significativo ajuste fiscal constituyeron los ejes del programa. El déficit fiscal y el ritmo de creación de dinero debían reducirse abruptamente. El gobierno se comprometió a no emitir para financiar el desequilibrio de las cuentas públicas. El cambio de signo monetario y el establecimiento de una escala de conversión de la vieja a la nueva moneda estaba destinado a evitar las fuertes transferencias de riqueza que

hubieran resultado de la brusca reducción de la tasa de inflación. Un conjunto de medidas con efecto positivo sobre las cuentas públicas (ajuste previo de tarifas, impuestos al comercio exterior y una reforma impositiva que sería enviada al Parlamento) unido a la mejora esperada de la recaudación impositiva por la caída de la tasa de inflación llevaría el déficit del sector público no financiero en torno de 2.5% del pbi a finales de 1985.

El otro componente del plan provenía de la negociación externa. El déficit esperado resultaría compatible con la disponibilidad de financiamiento externo resultante de la negociación con el FMI y los bancos comerciales, de modo que, de cumplirse las metas, el sector público no requeriría financiamiento doméstico.

El efecto del plan sobre la tasa de inflación fue contundente, en especial sobre los precios industriales, que comenzaron a registrar variaciones inferiores a 1%. La baja de la tasa de inflación llevó a una recuperación de los niveles de monetización. Los efectos expansivos del plan indujeron en los doce meses siguientes al shock un aumento del producto manufacturero de 20%. En el cuadro macroeconómico de 1986, que se examina en los capítulos siguientes, se pueden observar los "cierres" de las brechas fiscal y externa obtenidos por el programa de estabilización.

Hacia fines de 1986 y durante 1987 se erosionaron los logros obtenidos por el programa de estabilización y tendieron a regenerarse los desequilibrios externo y fiscal. Tres factores de naturaleza macroeconómica operaron, entre otros de distinta índole, para la reapertura de los desequilibrios básicos y la reacceleración de la inflación.

La situación del balance de pagos se deterioró rápidamente después de 1985, entre otras circunstancias por el fuerte empeoramiento de las condiciones comerciales. En los primeros cuatro años de gobierno democrático los términos de intercambio completaron una caída de casi 40%, concentrada en 1985-86. A esto se sumó la reducción del volumen físico de las exportaciones de base agrícola, por el efecto precio pero también como resultado de grandes inundaciones en la región pampeana que produjeron una significativa contracción del área cosechada. Al mismo tiempo, las importaciones tendieron a aumentar debido a la expansión de la demanda y el nivel de actividad. El 1986 el balance comercial arrojó un superávit 55% inferior al del año precedente y la cuenta corriente mostró el déficit más alto desde 1981, pese al descenso

de las tasas internacionales de interés. El deterioro externo se acentuó en 1987, cuando el déficit de cuenta corriente superó los 4 200 millones de dólares.

El ajuste del desequilibrio fiscal demostró ser frágil. El shock externo desfavorable afectó de por sí la recaudación de los impuestos a las exportaciones agrícolas, pero además, el gobierno trató de amortiguar el impacto del shock preservando en alguna medida el ingreso privado con un costo fiscal adicional. En segundo lugar, la persistencia de una inflación baja pero no insignificante y el ejercicio permanente de política de ingresos tendiente a frenar la aceleración, condujo al deterioro del ingreso real de las empresas públicas. En tercer lugar, la fragilidad del ajuste fiscal resultó también de que instrumentos de emergencia no fueron reemplazados por formas más permanentes de financiamiento (entre otras razones, por bloqueo legislativo) y de que no hubo avances visibles en la administración tributaria que permitieran un mejor control de la evasión.

Por último, junto a la repertura de los desequilibrios externo y fiscal, cabe mencionar como factor que contribuyó a la reaceleración inflacionaria la persistencia del régimen de alta inflación vigente en la economía. Esta particular estructura de contratos cortos, mecanismos generalizados de indexación y expectativas volátiles no fue removido por el programa de estabilización y determinó una propensión a la aceleración rápida de la inflación frente a shocks de demanda u oferta.

#### **I.4. De la estabilización a la hiperinflación (1987-89).**

En 1987 la inflación se ubicó en 131% y durante 1988 volvió a acelerarse registrando en el tercer trimestre la cifra más alta desde el Plan Austral. A consecuencia de la aceleración de la inflación, el coeficiente de monetización de la economía tendió a disminuir, recirtiéndose la tendencia al incremento de la demanda de activos domésticos observada desde 1985. Las repercusiones sobre el nivel de actividad de la negativa evolución de la situación macroeconómica fueron significativas. En 1987 el producto creció solo 1.6% y su evolución fue negativa en 1988, registrando una caída de 2.8%. La evolución positiva de la demanda de inversión luego de junio de 1985, que se había traducido en un aumento de su participación en la demanda global, también se revirtió en 1988.

El sensible deterioro del contexto macroeconómico pone de manifiesto la fragilidad de la economía respecto a los shocks externos negativos. La negativa evolución de la economía en los planos fiscal, monetario y real estuvo fuertemente correlacionada con el deterioro de los términos de intercambio y volúmenes exportados en 1986-87. La correlación no fue aún más marcada porque las reservas acumuladas luego del Plan Austral y el apoyo del FMI permitieron a las autoridades retrasar el impacto del deterioro externo sobre la economía doméstica durante 1987. Esto ya no fue posible en 1988 por el agotamiento de las reservas y el retiro del apoyo del FMI debido a la evolución de los resultados fiscales y monetarios. En abril de 1988 se entra a una situación de moratoria de hecho con la banca comercial. De cualquier forma, cabe acotar que las negativas condiciones del sector externo tendieron a modificarse en 1988, debido a la mejora de los precios internacionales de los productos agrícolas y al aumento de la oferta. El superávit comercial de 1988 resultó muy superior al del año precedente, 3 550 millones de dólares. De aquí que la situación a mediados de 1988 resultaba en cierta manera paradójica, pues el contexto macroeconómico se estaba deteriorando rápidamente mientras el sector externo se movía en la dirección opuesta. La explicación de la paradoja es la inexistencia de instrumentos de financiamiento externo que hubieran permitido extender en el tiempo los ajustes a los desequilibrios. En ausencia de tales instrumentos, los desequilibrios externo y fiscal fueron atacados con la devaluación real y el incremento de las tarifas públicas desde fines de 1987, que al inducir sensibles cambios en los precios relativos contribuyeron a la aceleración inflacionaria a través de los mecanismos del régimen de alta inflación.

En agosto de 1988 se intentó un nuevo shock estabilizador que la prensa denominó Plan Primavera. En el plano fiscal el objetivo era el de reducir en forma significativa el déficit público. Las medidas de política cambiaria consistían esencialmente en el establecimiento de un régimen de tipo de cambio diferencial según el cual las exportaciones de origen agropecuario se liquidaban en el tipo de cambio comercial y las de origen industrial según un tipo intermedio entre el comercial y el financiero. La razón del desdoblamiento obedecía a razones fiscales y, de hecho, tenía efectos similares a los del restablecimiento de los derechos de exportación que habían sido reducidos después de la caída de los precios internacionales de los granos. Quedó establecida de hecho

una regla cambiaria que en términos esquemáticos podría expresarse de la siguiente manera: el Banco Central compraba a valor de tipo de cambio comercial el total de las exportaciones agrícolas y el 50% de las industriales, mientras que por el mercado libre se comercializaría el restante 50% de las exportaciones industriales, las importaciones y los intereses de la deuda privada. El gobierno anunció como regla de intervención que la diferencia entre el dólar comercial (controlado y fijado) y el financiero (libre y flotante) no superaría el 25%. Estas medidas fueron acompañadas con políticas de ingresos acordadas con entidades empresarias.

El plan estuvo en vigencia entre agosto de 1988 y febrero de 1989 induciendo una significativa baja de la tasa de inflación del 25%, al momento de su lanzamiento, a 6,8% en diciembre de 1988. El programa también indujo un incremento de la demanda de dinero y activos domésticos y una acumulación inicial de reservas.

Aún cuando la demanda por activos domésticos estaba subiendo, la autoridad monetaria enfrentó problemas para controlar la oferta por tres razones: el superávit comercial se estaba elevando, no se estaba obteniendo la prevista reducción del déficit público y la demanda de títulos públicos se había debilitado. Ello llevó a que la colocación forzosa de deuda en el sistema financiero (encajes remunerados) aumentara sistemáticamente.

Hasta mediados de enero de 1989 el esquema cambiario funcionó como estaba previsto. Sin embargo la situación se deterioró rápidamente. En primer lugar, la proximidad de las elecciones y los resultados de las encuestas electorales aumentaron la incertidumbre y el consiguiente riesgo de mantener activos domésticos. En segundo lugar, el Banco Mundial, único apoyo internacional del programa, anunció que no desembolsaría un préstamo por 350 millones de dólares debido al no cumplimiento de las metas establecidas. En la última semana de enero y la primera de febrero tuvo lugar una corrida contra el Austral y el Banco Central vendió alrededor de 450 millones de dólares por semana. El 6 de febrero el esquema cambiario del Plan Primavera fue abandonado. A partir de ese momento una burbuja cambiaria lideró un proceso de aceleración de la inflación que alcanzó niveles hiperinflacionarios entre mayo y julio de 1989. La burbuja y la aceleración inflacionaria fueron frenados en julio, con el cambio de gobierno y los anuncios de un nuevo programa de estabilización.

## CAPITULO II. La Brecha Fiscal.

### II.1 La apertura del desequilibrio fiscal en los años setenta.

Puede decirse que el primer quinquenio de los setenta refleja estilizadamente el comportamiento promedio de las cuentas fiscales previo a los cambios que llevaron a la crisis de los años ochenta. El bienio 1975/76 muestra el primer impacto sobre las cuentas públicas del régimen de alta inflación que comienza a manifestarse por esos años y el período 1977-80 se caracteriza por un fuerte crecimiento de la inversión y del endeudamiento públicos.

A lo largo del primer quinquenio de los 70 se verifica un significativo crecimiento de los desequilibrios fiscales. Medidos por las Necesidades de Financiamiento totales del Sector Público No Financiero, los mismos pasan de menos del 2% del PBI en 1970 a algo más del 8% en 1974 (ver Cuadro 8).

Como puede comprobarse observando la evolución del Superavit Primario (que aparece como Necesidades de Financiamiento netas de intereses), el peso de los compromisos financieros es relativamente bajo dada la escasa magnitud del endeudamiento público interno y externo, y no resulta decisivo en la explicación de la caída del ahorro. Son la evolución de los recursos corrientes y de las erogaciones corrientes netas de intereses los factores explicativos de la trayectoria del mismo.

En lo referente a los recursos, se observa que los no tributarios caen alrededor de un punto a lo largo del período, mientras que los tributarios se reducen fuertemente entre 1970 y 1972 -aproximadamente 4 puntos del PBI- pero se recuperan en los dos años siguientes, alcanzando en 1974 un nivel similar al de 1970. En 1970 los ingresos tributarios totales equivalen a 19.4 puntos del PBI y en 1972 caen a 15.3 puntos (ver Cuadro 8). La recaudación de los impuestos a los Ingresos, Beneficios y Ganancias de Capital, así como al Patrimonio sufren fuertes reducciones a raíz del proceso inflacionario (y de la modificación del régimen político), hecho que en los años siguientes indujo la sustitución de esos gravámenes por impuestos indirectos, menos afectados por el rezago recaudatorio y los fenómenos de evasión. Los únicos impuestos que aumentan su recaudación entre 1970 y 1972 son los derechos de exportación, aunque en una magnitud (medio punto del producto) que no alcanzó a cubrir la disminución registrada en los

otros rubros. En los dos años posteriores, la recaudación tributaria se recupera a partir de los impuestos indirectos, que crecen más de dos puntos del PBI (ver Cuadro 13).

Vale la pena señalar entonces que, más que la caída de la recaudación total, los hechos estilizados relevantes a lo largo del periodo son la modificación de su composición en favor de los gravámenes indirectos -tendencia que se reforzará luego- y la acentuación de su volatilidad.

Desde un punto de vista cualitativo, puede decirse además que desde principios de los setenta se registran dos fenómenos que afectan al sistema tributario.

Por una parte, se observa un progresivo sesgo hacia el establecimiento de impuestos con asignación específica destinados a estabilizar los flujos de financiamiento de las obras viales y energéticas, y la creación de Fondos correspondientes (tales como el Fondo de Grandes Obras Eléctricas, el de Infraestructura del Transporte, de la Energía y Chocón-Cerros Colorados). Este proceso, si bien contribuyó a mejorar el flujo permanente de fondos hacia esas inversiones, también redujo el financiamiento disponible para gastos en áreas tradicionalmente a cargo del gobierno (tales como educación y salud) e inflexibilizó las decisiones presupuestarias, contribuyendo en los años siguientes a dificultar los intentos de saneamiento del sector público.

Por la otra se profundiza la utilización de distintos mecanismos de promoción industrial que, ya desde fines de la década del cincuenta, se venían aplicando tanto a nivel sectorial como regional.<sup>1</sup>

En cuanto al comportamiento de las erogaciones corrientes (netas de intereses) se aprecia una caída acumulada de dos puntos hasta 1972 y posteriormente, coincidiendo con el cambio de régimen político, un incremento de casi 7 puntos del PBI entre ese último año y 1974 (nuevamente, obsérvese el Cuadro 8).

Cabe señalar que la expansión arriba mencionada de las erogaciones corrientes se explica en gran medida por el incremento de los gastos en personal, que pasan de representar casi 12 puntos del PBI en 1972 a cerca de 15,5 puntos en 1974.

El resto del crecimiento de las erogaciones corrientes se debe

---

<sup>1</sup> Cabe destacar en particular la sanción de la ley 20560 de 1973 que establece un sistema de incentivos de carácter nacional, cuya relevancia se volverá significativa hacia fines de esa década. Paralelamente, van estableciéndose regímenes promocionales especiales, el primero de los cuales es el correspondiente a Tierra del Fuego (ley 19640 de 1972).

a la expansión del gasto en rubros tales como pasividades y subsidios (Otras Erogaciones).

Como puede comprobarse en el Cuadro 14, el incremento de los gastos en personal estuvo explicado fundamentalmente por una expansión de la ocupación total en el sector público de más del 17%, sobresaliendo el crecimiento del orden del 30% del empleo provincial. En el caso de las provincias, el crecimiento de la ocupación se tradujo en un incremento de los gastos corrientes de alrededor de 2 puntos del PBI entre 1970 y 1974, casi todo el aumento que registraron sus erogaciones (corrientes y financieras) en ese lapso. El ahorro provincial cayó entre esos años alrededor de dos puntos y medio del producto mientras que sus erogaciones de capital permanecieron estabilizadas en los valores de 1970 (ver Cuadro 11). El gasto en personal también se incrementó en la administración nacional y en las empresas públicas, moderadamente en el primer caso y en una magnitud de alrededor de un punto y medio del producto en el segundo (cf. Cuadros 11 y 14). Cabe notar que en las empresas públicas, por oposición a lo que ocurrió en las provincias, ese incremento se debió más al crecimiento de los salarios que al de la ocupación.

Las necesidades de financiamiento del sector público casi se duplican entre 1974 y 1975, alcanzando en este último año el 15% del PBI, y si bien se reducen apreciablemente en 1976, aún permanecen sumamente elevadas con respecto al período anterior (ver Cuadro 8). El superavit primario (negativo) tuvo un comportamiento semejante, básicamente como resultado del significativo aumento de las erogaciones de capital, que subieron más de cuatro puntos entre 1975 y 1976.

En 1975 el ahorro total registró una caída de alrededor de 6,5 puntos del PBI, en tanto las erogaciones de capital permanecían en los niveles del período precedente. Vale la pena señalar que 1975 es el único año que exhibe ahorro primario (ahorro neto de intereses) negativo, del orden de los 5 puntos del producto, en todo el período de análisis.

Ese comportamiento del ahorro se origina en la brusca disminución de los recursos corrientes -en particular, los tributarios, tanto directos como indirectos- que se reducen aproximadamente 6 puntos del producto, principalmente por el efecto de la violenta aceleración inflacionaria de ese año.

En 1976, como resultado de la aplicación de un nuevo plan antiinflacionario que pone énfasis en la recuperación de la

capacidad de recaudación del gobierno y en la reducción de los gastos corrientes, las necesidades de financiamiento se reducen con respecto al año anterior unos cuatro puntos del PBI. Esta reducción se explica porque, si bien las erogaciones de capital crecen alrededor del 4% del PBI, el ahorro total experimenta una significativa mejora de aproximadamente 8 puntos del producto.

Dicha mejora obedece en partes iguales al aumento de los recursos y a la disminución de las erogaciones. En cuanto a los primeros, los tributarios crecen aproximadamente 2,5 puntos del PBI y los no tributarios algo más de un punto. Con respecto a las segundas, el componente que experimenta el ajuste más drástico es el de personal, que se reduce unos cinco puntos del producto (alrededor de dos puntos en la Administración Nacional y en la Provincias, y algo más de un punto en las Empresas Públicas). El ajuste se produce básicamente en los salarios medios del sector público, ya que la ocupación continúa expandiéndose durante 1976, para experimentar una brusca caída recién en 1977.

El ajuste iniciado en 1976 con el cambio de régimen político se profundiza en 1977-80. Como puede comprobarse (ver Cuadro 8) las necesidades de financiamiento se ubican en promedio en torno al 6% del PBI, cifra que de todas maneras resulta algo superior al promedio del período 1970-74. El Superavit Primario exhibió una evolución similar, a pesar del fuerte crecimiento promedio de los niveles de inversión pública.

Es de destacar que la recuperación del ahorro es muy marcada a nivel de la Administración Nacional y en las Provincias, alcanzando en 1977 órdenes de los tres puntos del producto en ambos casos con respecto al año anterior (cf. Cuadros 11 y 13).

Nótese sin embargo que a lo largo del período la situación del sector público se hace progresivamente más desfavorable. En efecto, las necesidades de financiamiento consolidadas, que en 1977 representaban 4,7 puntos del PBI, crecen hasta los 7,5 puntos en 1980.

El positivo resultado alcanzado por las necesidades de financiamiento del sector público consolidado en 1977 (equivalente al de 1971 y sólo inferior al de 1970) obedeció en lo fundamental a la continuidad de la espectacular recuperación, ya iniciada un año antes, del ahorro total (que en 1977 alcanzó casi ocho puntos del PBI) teniendo en cuenta que las erogaciones de capital permanecieron durante ese año y el siguiente en los elevados niveles de 1976.

Debe advertirse, sin embargo, que esos valores excepcionales no se sostuvieron. Así, el ahorro representó en 1980 algo menos de dos puntos del PBI, una cifra no muy alejada de la correspondiente a 1976. Después del salto registrado en ese último año y luego de permanecer por encima de los 12 puntos del PBI durante los dos años siguientes, a partir de 1979 también declinaron las erogaciones de capital, aunque a un ritmo menos acentuado que el ahorro total.

Concentrándonos en esa declinación del ahorro, puede afirmarse que se debió al crecimiento persistente de las erogaciones corrientes en una magnitud que superó al de los recursos totales. Efectivamente, estos últimos aumentaron fuertemente en 1977 con respecto a 1976 -casi cuatro puntos- y mantuvieron esa tendencia hasta 1980, año en el que alcanzaron unos 36 puntos del PBI, nueve por encima de la cifra de 1976.

Pero al mismo tiempo las erogaciones corrientes totales se incrementaron casi nueve puntos: 1,5% por aumento de los intereses de la deuda (en particular, de la interna) y el resto por incrementos en los gastos en personal (cuatro puntos) y pasividades (dos puntos del PBI).

Es interesante detenerse en la consideración de ciertos aspectos de la evolución del ahorro público según jurisdicciones para comprender mejor algunos de los resultados observados.

En primer lugar, debe señalarse que entre 1976 y 1979 se registra una recuperación de las cuentas provinciales como resultado de una mejora en su capacidad de recaudación. La relación entre recursos propios y gastos provinciales se incrementó significativamente entre 1975 y 1980, desde un valor inicial del 36.5% hasta uno final del 83% (Cuadro 11).

No se operó sin embargo un ajuste significativo en la proporción de sus gastos en personal como porcentaje del producto. Este último hecho se debió en parte al proceso iniciado en 1978 de traspaso a las Provincias de una serie de servicios que tradicionalmente proveía el gobierno central, tales como los de educación, salud y agua corriente. Como muestra el Cuadro 14 la ocupación total a nivel provincial no sólo no disminuyó sino que aumentó durante todo el período.

En segundo lugar, a pesar de que el Sistema de Seguridad Social genera superavit en 1977 (básicamente por el retraso en el ajuste de los montos de las jubilaciones mínimas) entra en una crisis progresiva durante el período, obligando a aumentar las transferencias desde la administración central.

Esta crisis del sistema es resultado de un proceso de larga data y, tal como aconteciera con otros desequilibrios financieros del sector público, tuvo repercusiones en otras jurisdicciones.

La ley 14370/54 había establecido el reparto como régimen de distribución de los fondos de seguridad social, determinación que entró en colisión con el sistema de proporcionalidad fijado por ley en 1958, y que décadas más tarde habría de producir una crisis más profunda a nivel del gobierno central. A este conflicto de objetivos se sumaron dos hechos desfavorables adicionales: a) los superavit de los años pasados habían sido prestados al gobierno central a tasas nominales del orden del 4% anual, frente a tasas de inflación del 25%, y b) la población ocupada fue exhibiendo niveles de envejecimiento e informalización crecientes, que repercutieron desfavorablemente sobre la razón entre el número de aportantes y el número de jubilados.

Es así que, como se observa en el Cuadro 10, si bien el ahorro del sistema de seguridad social crece en 1976 y 1977, es negativo en los tres años siguientes. Las erogaciones por pasividades crecen dos puntos y medio del producto entre 1976 y 1980 (aunque en estas cifras no se suman ciertas transferencias por pasividades incluidas dentro de las erogaciones corrientes de la Administración Nacional y las Provincias).

El desequilibrio del Sistema de Seguridad Social se trasladó a través de diversos mecanismos de financiamiento, a nivel de las Provincias. Hacia fines de la década una parte significativa de los fondos de impuestos coparticipados se utilizó para financiar la seguridad social y el FONAVI, lo que obligó al Tesoro a incrementar las transferencias realizadas a las Provincias. Este proceso fue profundizado a partir de 1980 con la eliminación de los aportes patronales a la seguridad social (reimplantados cuatro años más tarde) y la generalización del impuesto al valor agregado.

La evolución de la inversión pública en este período merece una mención especial. Tal como muestra el Cuadro 15, la inversión real del Sector Público No Financiero estuvo cerca de los doce puntos del producto entre 1976 y 1978, y recién en 1979 cayó por debajo del 10%, manteniéndose alrededor del 9% en 1980. En particular, la inversión en construcciones revela un significativo aumento (aproximadamente de dos puntos y medio) en ese período con respecto a los años precedentes.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> La inversión real se concentra principalmente en las áreas de transporte, energía (el 40% del total correspondió a YPF), comunicaciones y en defensa y seguridad.

## II.2 El período 1981-84: ajuste externo y crisis fiscal.

Durante este período se registró un marcado deterioro de las cuentas públicas. En promedio, las necesidades de financiamiento totales alcanzan casi 14 puntos del PBI, una cifra incluso superior al promedio de los años 1975/1976 y más del doble de la correspondiente al período 1977/80. A su vez, en ese mismo lapso el Deficit Primario casi se duplica.

También considerando promedios, el ahorro total tuvo una caída de aproximadamente 10 puntos del PBI con respecto al período anterior, por lo que la reducción de alrededor de 2,5 puntos experimentada por las erogaciones de capital estuvo lejos de ser suficiente para mantener las necesidades de financiamiento en sus niveles previos.

El descenso del ahorro total en 10 puntos se explica por una caída de 5,5 puntos del ahorro primario (neto de intereses) y un incremento de los intereses del orden de los 4,5 puntos. Por el lado de las erogaciones, la disminución del ahorro primario tuvo su origen en un incremento de dos puntos en los gastos en bienes y servicios no personales y de otros dos puntos en pasividades y subsidios; el resto correspondió a un aumento inferior al punto porcentual en los gastos de personal. Con respecto a los recursos, cayeron algo menos de un punto. Ello fue resultado de una caída de los ingresos tributarios de dos puntos y un crecimiento de algo más de un punto de los no tributarios.

Uno de los factores que más decisivamente contribuyó en este período al descenso del ahorro primario fue la extensión del régimen de promoción industrial. En efecto, entre 1982 y 1983, se sumaron a la provincia de La Rioja como beneficiarias las de San Luis, Catamarca y San Juan. Desde el punto de vista de las cuentas públicas ello significó, más que un aumento de las erogaciones por transferencias, una disminución de los ingresos tributarios, en particular del IVA, como consecuencia de las exenciones impositivas ("tax expenditures") concedidas a los proyectos radicados en las áreas promovidas. Este proceso reforzó la tendencia a la caída de la presión tributaria asociada tanto a la fuerte aceleración inflacionaria y al brusco descenso del nivel de actividad derivados de las políticas de ajuste al shock externo, como al significativo aumento de la evasión impositiva, originado en el creciente descrédito del régimen militar vigente hasta fines de 1983.

En cuanto al fuerte incremento experimentado por la carga

financiera, la misma tuvo su origen en el papel asumido por el sector público frente a la crisis financiera interna y externa enfrentada por el país.<sup>3</sup> El aumento de la deuda pública interna se originó en buena medida en el salvataje del sistema financiero privado implementado como consecuencia de la crisis bancaria de 1980. El aumento de la deuda pública externa se debió a dos factores: por un lado a la estatización de los pasivos externos del sector privado y por el otro al financiamiento de la fuga de capitales que tuvo lugar en ese lapso.

La evolución a lo largo del período refleja un fuerte crecimiento de los desequilibrios hasta 1982/83, años en los que las necesidades de financiamiento superan el 15% del producto, y muestra un cierto descenso posterior en 1984 cuando dichas necesidades rondan el 12%. Tal evolución está determinada por diversos factores.

En primer lugar la carga financiera, que venía creciendo de manera importante en el período anterior, se triplica entre 1980 y 1982, representando en ese año casi 10,5 puntos del producto. Ese comportamiento está vinculado tanto al aumento de los intereses internos, que entre los años mencionados pasan de algo más de 2,5 puntos a casi seis, como al de los externos, que en igual lapso se elevan de menos del 1% a más del 4,5% del producto.

Al año siguiente el monto total de intereses cae unos cuatro puntos y medio, y en 1984 se reduce adicionalmente en otro punto. En lo fundamental, esa disminución está originada en la licuación de la deuda interna que tiene lugar en 1982, cuya consecuencia más notoria es reducir a menos del 1% del producto el peso de los intereses internos. Los intereses de la deuda externa en cambio permanecen, aunque con cierta fluctuación, por encima de los cuatro puntos del producto.

Un segundo aspecto se vincula con la trayectoria del ahorro corriente neto de intereses. El mismo cae sistemáticamente hasta anularse en 1983, recuperándose ligeramente en 1984.

Debe señalarse, sin embargo, que el comportamiento de las componentes del ahorro fue errático dentro del período bajo análisis. En efecto, los recursos corrientes cayeron en 1981 y 1982, se recuperaron en 1983 y disminuyeron nuevamente en 1984, aunque en todo momento estuvieron por debajo del valor de 1980. Esta trayectoria estuvo fuertemente influenciada por el sendero

---

<sup>3</sup> La diferencia entre Deficit total y Primario, que había sido unos 3 puntos en 1977/78, pasa a ser de más de 7 puntos en 1981/84.

seguido por los recursos no tributarios, en tanto que los tributarios exhibieron una brusca caída inicial, y se estabilizaron a partir de 1982 en un valor algo por encima de los 18 puntos del producto.

En cuanto a las erogaciones, mostraron también un comportamiento volátil. Luego de un incremento inicial en 1981 originado en el aumento de los gastos por pasividades y otras transferencias, en 1982 se produce un fuerte descenso motivado por la caída de los gastos, tanto en ese rubro como en el de personal. En 1983, sin embargo, los gastos en personal suben fuertemente, casi 3 puntos del producto, y se recuperan también, aunque en menor medida, los otros gastos. Vale la pena notar que en ese año las erogaciones corrientes (netas de intereses) alcanzan el mayor valor de la serie hasta ese momento. Aunque en 1984 los gastos en personal siguen subiendo, la reducción de las otras erogaciones permite una ligera disminución del total.

Tampoco el comportamiento de las erogaciones de capital fue sistemático en este lapso. Aunque en promedio, como ya dijimos, estuvieron apreciablemente por debajo de las cifras del período anterior, los niveles más bajos se alcanzaron en 1982 y en 1984, año este último en el que alcanzan un valor de menos de 8 puntos del producto.

### II.3 El período 1985-86: El Plan Austral y la mejora de las cuentas públicas.

En promedio, los años 1985 y 1986 marcan una diferencia significativa de los resultados de las cuentas públicas con respecto al período anterior. En efecto, el ahorro primario del Sector Público No Financiero superó los seis puntos del producto, un valor sólo mejorado por el del período 1977-80 y que se ubicó alrededor de 4,5 puntos por encima del promedio del lapso 1981-84.

Esta recuperación tuvo su origen en la fuerte recomposición de los recursos corrientes del SPNF. En efecto, éstos pasaron de 34 puntos del producto en el período 1981-84 a más de 40 en 1985-86, en tanto que las erogaciones corrientes netas de intereses subieron menos de 2 puntos en el mismo lapso.<sup>4</sup> Juzgado de este punto de vista, puede afirmarse que el plan Austral tuvo éxito en la

---

<sup>4</sup> El Deficit Primario bajó en consecuencia casi 5 puntos entre 1981-84 y 1985-86.

reconstrucción de la capacidad de recaudación del sector público. Debe advertirse en este sentido, que la proporción de los recursos tributarios y no tributarios del sector público en el PBI es la más alta de las dos décadas analizadas.

El aumento de la recaudación en este período obedeció fundamentalmente a dos factores. Por un lado el brusco descenso de la inflación tendió a minimizar las consecuencias desfavorables de los rezagos fiscales (efecto Olivera-Tanzi). Por otra parte, en 1985 se implementó un paquete tributario que incluyó la sanción de 14 proyectos de ley propuestos por el Poder Ejecutivo. En el mismo sentido operó la reimplantación decidida en 1984 de los aportes patronales para la Seguridad Social y el FONAVI, que se habían eliminado en 1980.

Como mencionáramos, sin embargo, un ajuste semejante no se produjo a nivel de las erogaciones corrientes. Mientras que el gasto en personal y las erogaciones por transferencias se mantuvieron en los órdenes de magnitud del período anterior, los gastos en bienes y servicios no personales aumentaron en más de un punto y medio del PBI.

Es interesante observar cómo se produjo el cambio de las erogaciones a nivel de cada una de las jurisdicciones. Por una parte la Administración Nacional redujo todos sus gastos, excepto las transferencias. Por la otra las erogaciones del resto de las jurisdicciones subieron sin excepción. Los mayores aumentos se registraron en los gastos en bienes y servicios de las empresas públicas (un punto y medio, es decir el aumento total del SPNF), y en personal a nivel provincial (casi un punto del PBI).

El Ahorro Total del Sector Público No Financiero registra un aumento todavía mayor al del Ahorro Neto de Intereses, como consecuencia de la disminución de la carga financiera de alrededor de 2,5 puntos del PBI, en promedio entre los períodos considerados. Esta reducción se debe básicamente a la brusca caída de los intereses sobre la deuda interna. Cabe acotar que el descenso observado en los registros promedio de ambos períodos tiene su origen en la ya mencionada licuación de la deuda interna que tuvo lugar en 1982 y que redujo el peso de los intereses internos a partir del año siguiente. Por su parte los intereses externos se mantienen ligeramente por encima de los cuatro puntos del producto.

En cuanto a las Erogaciones de Capital, las mismas continúan la tendencia declinante de período anterior, alcanzando en 1985 el valor más bajo desde 1970 (algo menos de siete puntos del

producto). En este caso todo el ajuste se reparte entre la Administración Nacional y las Empresas Públicas.

La fuerte recomposición del ahorro y la caída adicional en la inversión determinan que el bienio 1985/86 registre las menores necesidades de financiamiento del período analizado. El déficit primario es apenas superior a medio punto del producto y las necesidades de financiamiento totales disminuyen a menos de la mitad de las correspondientes al período previo.

#### II.4 El período 1987-90: reaceleración inflacionaria y reapertura de los desequilibrios.

El bienio 1985/86 se caracterizó por exhibir las necesidades de financiamiento promedio más bajas del período bajo análisis. A partir de 1987 esa situación se revierte. Las últimas cifras disponibles para el Sector Público No Financiero, que corresponden a los años 1987/88, muestran un incremento del déficit total de alrededor del 50% en promedio con respecto a los dos años anteriores. Dicho aumento obedece básicamente al aumento de unos 4 puntos del Deficit Primario. Los datos menos completos disponibles para los años 1989/90 sugieren que esta tendencia al deterioro de las cuentas públicas se mantuvo y que se debió fundamentalmente a una significativa caída de los recursos corrientes tanto en lo referente a los recursos tributarios (que se redujeron algo más de un punto) como a los no tributarios (que cayeron dos puntos).

En cuanto a los tributarios, las mayores disminuciones se registraron en el IVA y los impuestos sobre el comercio exterior, poniendo de manifiesto, por un lado, el reagravamiento del fenómeno de la evasión impositiva (ante la imposibilidad de aprobar en el Congreso un nuevo Régimen Penal Tributario) y la reaceleración inflacionaria y, por el otro, el éxito de las presiones de los sectores exportadores ante el progresivo deterioro del tipo de cambio real. En cuanto a los no tributarios, los mismos sufrieron el impacto del atraso de las tarifas y precios públicos, que afectó asimismo el producido por el impuesto a los combustibles.

La información referida al Sector Público Nacional No Financiero (Cuadros 18 al 20) indica que esa tendencia persistió durante 1989 y 1990. En efecto, los recursos corrientes del Gobierno Nacional, que habían alcanzado un máximo superior a los 22,5 puntos del PBI en 1985 caen casi hasta 18,5 puntos en 1990

según valores presupuestados y probablemente aún más según valores ejecutados. Incluso esta caída pudo ser mayor si no se hubieran implementado medidas de emergencia.<sup>5</sup>

Un análisis desagregado por jurisdicciones revela que la caída de los recursos estuvo fundamentalmente concentrada en la Administración Nacional y en las Empresas Públicas. Los recursos totales de la Administración Nacional (Cuadro 9) cayeron dos puntos y medio, y los de las Empresas (Cuadro 12) 0,7 puntos del PBI.

Por el lado de las erogaciones totales, tanto corrientes como de capital, las mismas o bien se mantuvieron dentro de los órdenes de magnitud del período previo o bien tendieron a disminuir.

A nivel del Sector Público No Financiero los gastos corrientes netos de intereses caen ligeramente, aunque dicho resultado es producto de un comportamiento dispar entre las jurisdicciones. La Administración Nacional y las Provincias muestran un aumento de dichas erogaciones, en tanto que la Seguridad Social y en especial las Empresas Públicas exhiben un comportamiento contrario.

Como consecuencia de la evolución reseñada de los recursos y las erogaciones, el ahorro primario del SPNF se redujo a la mitad de su valor si se comparan los promedios de los años 1985/86 y 1987/88. Según el Cuadro 8, esa caída fue de algo más de 3 puntos, en tanto que la correspondiente al ahorro total fue apenas superior a un punto y medio.

Esta diferencia está justificada en la reducción de la carga de intereses de la deuda externa, aunque es oportuno señalar que la misma obedece en buena medida a un cambio en su contabilización ocasionado por la transferencia de parte de la deuda que estaba en cabeza de la Administración Nacional al Banco Central.

Las cifras relativas al Sector Público Nacional hasta 1990 (Cuadro 16) son consistentes con la tendencia observada para el ahorro del Sector Público consolidado durante los años 1987-88. En efecto, el ahorro neto de intereses del Gobierno Nacional, que en 1985 había sido superior al 3% del PBI, se vuelve ligeramente negativo en 1990 y su ahorro total, que en aquél año había sido del orden del 0,4% del producto, se transforma en un desahorro superior a los dos puntos del producto a partir de 1988. En cuanto a las Empresas Públicas, que en 1986 habían alcanzado su punto de máximo ajuste con un ahorro neto de intereses de casi el 2% y un ahorro

---

<sup>5</sup> Entre ellas el Ahorro Obligatorio dispuesto en dos oportunidades, el blanqueo de capitales de 1987, el establecimiento de impuestos internos y a los combustibles con destino a la Seguridad Social y las alícuotas adicionales sobre gravámenes ya existentes con destino a las finanzas provinciales.

total del 0,5%, de 1987 en adelante registran un apreciable deterioro que las lleva a niveles de ahorro neto inferiores al 1% y a niveles de ahorro total fuertemente negativos a partir de 1988.

Con respecto a las erogaciones de capital, se observa un incremento promedio de casi un punto del PBI a nivel consolidado entre los bienios 1985-86 y 1987-88. Prácticamente todo ese incremento se explica por el comportamiento de las erogaciones de capital de las Empresas Públicas. Tanto a nivel de la Administración Nacional como de las Provincias, la inversión permanece prácticamente constante (Cuadros 11 y 13).

Para los años 1989 y 1990 las cifras correspondientes a valores presupuestados del Sector Público Nacional, sin embargo, revelan un pronunciado deterioro de la inversión pública. En efecto, las erogaciones de capital netas del Gobierno Nacional, que habían estado en el orden del 1,5% entre 1984 y 1988 caen en 1989-90 hasta volverse ligeramente negativas en este último año. En cuanto a la inversión de las Empresas Públicas, por su parte, el aumento observado en 1987 y 1988 se revierte completamente y las cifras presupuestadas para 1989-90 son las más bajas de las dos últimas décadas.

## II.5 Los hechos estilizados del desequilibrio fiscal en los ochenta.

En la década del setenta el sector público comenzó a manifestar dificultades crecientes originadas en dos factores claves. Por una parte, el agotamiento de las fuentes tradicionales de recaudación (la renta de los factores fijos de la producción, en particular la tierra, el superavit del sistema previsional). Por la otra, la inflexibilidad del gasto originada en las demandas de carácter social (educación, salud, vivienda) y en las de asistencia y promoción de la producción.

El financiamiento de los desequilibrios se tornó, además, cada vez más dificultoso debido a la creciente tendencia a la desmonetización de la economía.

Con la crisis de la deuda estos factores de inestabilidad comenzaron a operar con mucha mayor intensidad. Por una parte el carácter fiscal de una gran proporción de la deuda externa hizo que el peso de los intereses en las erogaciones creciera significativamente. Por otra parte, se acentuaron las dificultades

del sector público para financiarse, tanto a través de sus recursos tributarios y no tributarios, como mediante el uso del crédito internacional y doméstico.

A partir de ese momento diversos factores habrían de dificultar crecientemente la posibilidad de mantener la presión tributaria en sus niveles previos a la crisis: los mayores niveles promedio de inflación, dados los rezagos existentes en la percepción de impuestos, erosionaron el valor real de la recaudación tributaria; la fuga de capitales redujo la base de los impuestos directos; la pérdida de dinamismo de las actividades productivas, junto con su informalización creciente, afectaron sensiblemente los recursos del sistema de previsión; finalmente, el racionamiento imperante en los mercados financieros incentivó la evasión impositiva.

Estas circunstancias hicieron que las tarifas públicas se convirtieran progresivamente en un instrumento de política fiscal más que en un mecanismo de asignación de recursos basado en criterios de eficiencia. De este modo se planteó un dilema entre el uso de las tarifas como instrumento de generación de ingresos y su costo desde el punto de vista de los objetivos antiinflacionarios.<sup>6</sup> A más largo plazo su rol como mecanismo de financiamiento del sector público tendió a retrasar el proceso de privatización de empresas públicas.

Otro hecho estilizado relativo a los ingresos del sector público estuvo vinculado a la necesidad de generar divisas vía superavit comercial externo para efectivizar los pagos de intereses no refinanciados de la deuda externa. En este sentido, las políticas macroeconómicas adoptadas tuvieron como resultado un fuerte aumento de la participación de las exportaciones en el producto.

En tales condiciones, para mantener el nivel de recaudación tributaria, su composición debía variar a fin de compensar la reducción de la actividad interna (deprimida por las políticas de ajuste) mediante el incremento en la participación de los impuestos a las actividades exportadoras. De esta manera, la inconsistencia entre la necesidad de una mayor presión fiscal sobre el sector exportador y los incentivos necesarios para una mayor producción de bienes exportables configuró un segundo dilema de política en este periodo. En la práctica, para no afectar los incentivos a las

---

<sup>6</sup> Como ejemplos del uso de las tarifas para generar ingresos pueden mencionarse los impuestos a la nafta y al servicio telefónico dispuestos para financiar el Sistema de Seguridad Social en 1988.

exportaciones, generalmente se optó por sacrificar esa fuente de ingresos.

De lo de arriba expuesto se desprende que, además de la tradicional distinción entre impuestos directos e indirectos, orientada a resaltar el rol de la imposición en la distribución del ingreso, resulta importante distinguir entre los impuestos originados en los componentes domésticos y externos de la demanda global, para tener en cuenta los efectos en las cuentas fiscales de los cambios en la composición del producto.

En lo que se refiere a las erogaciones, también éstas se vieron afectadas por la evolución del contexto macroeconómico durante la década del 80.

En primer lugar, uno de los fenómenos más significativos fue la caída del salario real en el sector público, que generó un importante deterioro de la calificación de sus trabajadores. Sin embargo, debe señalarse que los gastos en personal como proporción del producto no se alteraron sustancialmente respecto de sus niveles de la década precedente, debido a la expansión de la ocupación en el sector.

En segundo lugar, se registró un apreciable cambio en la composición del gasto público. Por una parte se observó un fuerte incremento en el peso de los pagos financieros y de las transferencias al sector privado por pasividades y subsidios a la actividad productiva. Por la otra, se verificó una sensible reducción en la participación de los gastos de inversión.

En lo que respecta a los pagos financieros en particular, cabe notar que el aumento de los intereses externos fue acompañado durante los primeros años de la década por incrementos significativos de los intereses domésticos. El ulterior descenso de estos últimos, por otra parte, no fue fruto de un proceso de amortización genuina, sino más bien consecuencia de una licuación de pasivos asociada a una fuerte aceleración de la tasa de inflación.

Dada la importancia cuantitativa y las repercusiones macroeconómicas de los pagos financieros resulta necesario distinguirlos en las cuentas del sector público. Debe tenerse en cuenta, además, que estos pagos no siempre aparecen en su totalidad en el balance consolidado del Sector Público No Financiero; en efecto, muchas de las funciones tradicionalmente asociadas al SPNF fueron progresivamente absorbidas por el Banco Central, en particular las referidas a la negociación de la deuda externa

pública y al otorgamiento de subsidios al sector privado, dando origen al denominado deficit cuasifiscal.

A la luz de estas observaciones podemos intentar, finalmente, una síntesis que destaque los rasgos más salientes de los cambios experimentados por las cuentas fiscales en la última década desde una perspectiva macroeconómica.

Si se toma como base de referencia el quinquenio 1970-1974 resulta evidente que el impacto fiscal inicial de la crisis de la deuda se manifiesta en el período 1981-1984 en un aumento de las Necesidades de Financiamiento totales del SPNF a más del doble de sus valores iniciales (a grandes rasgos de menos del 6% a casi el 14% del PBI).<sup>7</sup>

En términos de la trayectoria del ahorro y la inversión públicos prácticamente la totalidad de ese deterioro debe atribuirse a la caída del ahorro. En efecto, luego de alcanzar un pico histórico superior al 11% en el período 1977-1980, las erogaciones de capital del SPNF retornan en el período 1981-1984 a niveles semejantes a los del quinquenio 1970-1974 (algo superiores al 8% del PBI).

En lo que respecta al ahorro, su fuerte deterioro tuvo lugar a pesar del significativo aumento registrado en los recursos corrientes (superior a los cinco puntos del producto), en particular los de carácter no tributarios (de casi cuatro puntos). Ello se debió al espectacular aumento de las erogaciones corrientes, del orden del 12% del producto, repartido en proporciones casi semejantes entre las erogaciones financieras y no financieras.

Por el lado de las erogaciones financieras los intereses de la deuda externa subieron casi cuatro puntos y los correspondientes a la deuda interna más de dos puntos (a los que deberían adicionarse los correspondientes a las operaciones del Banco Central para tener un cuadro completo). Pero además, también subieron significativamente las erogaciones en bienes y servicios no personales (unos tres puntos del producto) y en transferencias al sector privado por pasividades y subsidios de diversa índole (casi cuatro puntos).

A partir de 1985 el deficit global del SPNF se reduce apreciablemente como resultado de sucesivas medidas de ajuste. El

---

<sup>7</sup> También en 1975-76 las Necesidades de Financiamiento alcanzaron niveles excepcionales, pero en ese caso los desequilibrios fiscales tuvieron un carácter más transitorio y reflejaron en mayor medida una pérdida de control político que una modificación permanente en las condiciones de funcionamiento de la economía.

bienio 1985-86 muestra apreciables mejoras en las cuentas públicas, pero su progresivo deterioro a partir de 1987 es una clara señal de la fragilidad de las correcciones implementadas.

En efecto, en 1985-86 las Necesidades de Financiamiento totales vuelven a los niveles del período 1970-1974. El factor que más decisivamente contribuyó a ese resultado fue el fuerte aumento de los recursos corrientes, del orden de los seis puntos del producto con relación a 1981-1984. En segundo lugar, la licuación de la deuda pública doméstica ocurrida unos años antes prácticamente eliminó la carga de los intereses domésticos. El tercer elemento que coadyuvó al logro de los resultados de ese bienio fue la caída de la inversión pública (un punto y medio con respecto al período previo). Entretanto los intereses externos y las erogaciones no financieras se mantuvieron aproximadamente en sus niveles precedentes, mostrando estos últimos en particular una llamativa inflexibilidad frente a las diferentes tentativas por reducirlos.

Desde 1987 se registra un reagravamiento de la situación fiscal, debido básicamente a la caída de los recursos tributarios y no tributarios. El promedio de los años 1987-88 revela un retorno a los niveles del período 1981-84 para el SPNF, y las evidencias disponibles sobre el Sector Público Nacional (excluidas las Provincias) para los años posteriores apuntan a una continuación de esa tendencia hasta el final de la década (en buena medida reforzada por las consecuencias de los dos episodios hiperinflacionarios). Si esa caída no se reflejó en un aumento aún más pronunciado del déficit global, ello se debió a la brusca disminución del nivel de inversión del sector público a partir de 1989, que para ese año y el siguiente alcanza los valores más bajos de las dos últimas décadas.

### **CAPITULO III. La Crisis de la Deuda y los Desequilibrios Estructurales.**

Las tendencias desestabilizadoras presentes en la economía desde la crisis de la deuda a principios de los ochenta se originaron en dos desequilibrios básicos: **el déficit estructural en la cuenta de servicios financieros externos** debido al aumento tanto de la tasa de interés internacional como del nivel de endeudamiento externo a principios de los ochenta y **el déficit estructural del sector público** que se vió fuertemente incrementado cuando a los desbalances estructurales que éste venía arrastrando desde largo tiempo se le adicionó el peso de los intereses externos. Este incremento en los servicios de la deuda pública obedeció no sólo al aumento del endeudamiento específicamente contratado por el sector público sino también a la estatización de los pasivos externos del sector privado.

Los intentos realizados durante la década de los ochenta de reducir la magnitud de estos desequilibrios en el plano fiscal y en el externo no tuvieron éxito y, como consecuencia, la economía argentina mostró una muy negativa evolución en términos de estabilidad macroeconómica. A su vez, la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos indujo cambios permanentes y profundos tanto en la estructura financiera como en el régimen inflacionario: se produjo un fuerte proceso de desmonetización (con su contracara, la dolarización de las relaciones financieras) y se instaló un régimen de alta inflación caracterizado por tasas de incremento anual del nivel de precios permanentemente por encima de los tres dígitos.

Una de las consecuencias más perjudiciales de la desmonetización y del régimen de alta inflación fue el acortamiento del horizonte de planeamiento económico. Durante toda la década, los agentes domésticos mostraron una fuerte preferencia por liquidez (en divisas) y por la concertación de contratos de muy corto plazo tanto en los mercados financieros como en los de bienes y trabajo. Obviamente, en un ambiente caracterizado por la inestabilidad y el acortamiento del horizonte intertemporal, la inversión (tanto privada como pública) colapsó y con ella lo hizo la tasa de crecimiento. Durante la década pasada, la Argentina sufrió un retroceso en su PBI per capita de más del 20%.

En lo que resta de esta sección trataremos de caracterizar brevemente las consecuencias de largo plazo de esta situación

enfaticando el rol de las restricciones macroeconómicas de ahorro, inversión, financiamiento y desequilibrio fiscal que el país enfrentaba al comenzar la presente década. El propósito principal es presentar el contexto a partir del cual están siendo realizados los actuales intentos por superar las restricciones al crecimiento mediante la implementación de audaces medidas estabilizadoras y profundas reformas estructurales.

### III.1 El ahorro, la inversión y la generación de recursos financieros después de la crisis de la deuda.

La forma más directa de estudiar la interrelación entre los agentes que generan recursos financieros y aquéllos que los utilizan es analizar la estructura y evolución de los superávit y déficit de los sectores agregados teniendo en cuenta la identidad contable que expresa que la suma de los superávit de todos los sectores debe ser nula. En función de la disponibilidad de evidencia empírica, nos centraremos en las relaciones entre el sector público, el sector privado agregado y el resto del mundo.

El Cuadro 19 muestra una estimación de la evolución de los superávit de los sectores mencionados durante la década de los '80. De esa información puede deducirse fácilmente que, a nivel agregado, el tomador de fondos por excelencia ha sido el sector público. En el período 1980/89, el gobierno generó déficit en forma permanente. En promedio, el mismo se ubicó en 9,3% del PBI, aunque con tendencia a disminuir hacia la segunda mitad de la década luego de la implementación del Plan Austral. Entre 1980 y 1985 el déficit fiscal promedio fue de 12 puntos del producto mientras que en el quinquenio siguiente tal promedio se ubicó en 6,6 puntos.

Dada la magnitud de la demanda de fondos prestables ejercida por el gobierno, no es sorprendente que tanto el sector privado como el resto del mundo hayan sido, como contrapartida, generadores netos de fondos prestables. Tales sectores financiaron aproximadamente por partes iguales al sector público. Durante la década, como puede verse en el referido cuadro, el sector privado generó un superávit promedio del orden de 5 puntos del producto y el resto del mundo aportó la diferencia para llenar la brecha financiera del gobierno. Un dato de gran relevancia, no obstante, es que desde mediados del decenio, debido al contexto de creciente incertidumbre e inestabilidad que culmina con el episodio hiperinflacionario de 1989, el superávit del sector privado tiende

a caer pari passu con la disminución ya mencionada del déficit fiscal. Asimismo, durante toda la década el sector privado generó un superávit que resultó sensiblemente inferior al que había producido en el período previo a la crisis de la deuda.

A diferencia del superávit privado, el ahorro externo se mantuvo durante el período de ajuste y resultó muy superior al observado con anterioridad a la crisis. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que el alto nivel de financiamiento brindado por el mercado de capitales internacional lejos estuvo de constituir un financiamiento voluntario. Buena parte del ahorro externo estuvo representado por los atrasos en los pagos de intereses al exterior que se acentuaron desde 1988 en adelante. A principios de 1992, el país había acumulado atrasos en sus pagos externos por valor de U\$S 8.000 millones.

Dado que durante la década que estamos comentando el producto estuvo estancado mientras la deuda seguía creciendo, se produjo un marcado deterioro en varios indicadores-del grado de endeudamiento externo del país. En efecto, como puede observarse en el Cuadro 20, entre 1980-81 y 1989-90 la deuda externa como porcentaje del PBI pasó de 25 a 78 % y el cociente Deuda Externa/Exportaciones de Bienes y Servicios aumentó de 302 a 512%.

Un factor de crucial importancia en la explicación del aumento en el déficit fiscal y de la reducción en el superávit del sector privado, lo constituye la impactante reducción del ahorro nacional. El cuadro I muestra que, mientras en los diez años anteriores a la crisis de la deuda el ahorro nacional fue en promedio 23.5% del PBI, entre 1980 y 1989 sólo registró un valor medio de 11.2% del producto, cayendo a 8,9% en 1985-89. La explicación de mayor relevancia en relación con esto la constituye el hecho de que mientras el aumento del pago a factores del exterior se incrementó en forma significativa luego de la crisis de la deuda, la proporción consumida del producto no fue ajustada hacia abajo en forma concomitante y, en realidad, tendió a subir.

En forma congruente con la caída del ingreso y del ahorro de origen nacional, se produjo una sensible reducción en la proporción invertida del producto. La relación inversión producto cayó de algo más de 20% a algo menos del 10% entre principios y finales de la década de los ochenta. Las agresivas políticas de ajuste del gasto público que actuaron en forma preferencial a través de la inversión pública, el efecto desacelerador de la caída del producto y la extrema restricción crediticia enfrentada por el sector privado

están en la base de la explicación de la acentuada depresión de la tasa de inversión.

Obviamente, la restricción crediticia sufrida por el sector privado y la crisis financiera del sector público no fueron hechos independientes. Buena parte de las dificultades experimentadas por las empresas productivas para acceder al financiamiento con plazos y costos razonables estuvo directamente emparentada con el exceso de demanda de fondos prestables del gobierno<sup>8</sup>. Esto es así no sólo por el efecto de crowding out ejercido por tal exceso de demanda sino también por los efectos desestabilizadores del mismo sobre el ya frágil sistema financiero. Es necesario tener en cuenta que el aumento de las necesidades de financiamiento del gobierno (de alrededor de tres puntos en relación al promedio de la década de los setenta, en la cual ya se habían producido profundos desequilibrios financieros por el alto déficit fiscal) se produjo en un contexto de crisis del sistema financiero y de reducción de la demanda de activos domésticos debido a la fuga de capitales y a la creciente dolarización de la economía.

Las dificultades para encontrar financiamiento voluntario en un contexto de caída del superávit privado y de racionamiento del crédito externo hizo que el sector público se viera obligado a hacer un uso sistemático de la capacidad de señoreaje para financiar el déficit.

Con el objeto de ilustrar sobre la importancia que adquirió el impuesto inflacionario como forma de financiamiento del déficit, el Cuadro 21 muestra el desequilibrio financiero del sector público y el superávit privado recalculados para tener en cuenta la depreciación de los saldos reales por efecto de la inflación. Corregido por el ingreso en concepto de recaudación del impuesto inflacionario, el déficit fiscal se reduce, considerando el promedio de la década, de 9,3% del producto a 4,9%. Como contrapartida, el sector privado ve reducido su superávit de 5,1% a sólo 0,7% del PBI. Claramente, la depreciación de la parte del superávit privado colocado en dinero por efecto del impuesto inflacionario, es otro factor que coadyuvó significativamente a incrementar la restricción de liquidez enfrentada por las empresas durante los '80.

---

<sup>8</sup>No obstante ello, cabe señalar dos factores adicionales de gran importancia, como fueron el racionamiento en los mercados internacionales de crédito y la crisis del sistema financiero doméstico vinculada al fracaso de la experiencia de liberalización de finales de la década de los '70, con su secuela de dolarización y "desintermediación". Por otra parte, los elevados costos de intermediación financiera gravitaron también sobre el precio del crédito para las firmas.

### III.2 El problema de la transferencia doméstica.

Si el gobierno se hubiese propuesto como meta no incrementar el nivel de fragilidad del sistema financiero, debería haber generado un superávit primario igual a la diferencia entre los intereses devengados y el financiamiento externo disponible. Con ello hubiese evitado tener que recurrir al financiamiento en el mercado de crédito doméstico. Si, en función de la experiencia del período de ajuste, se asume que la parte no refinanciada de los intereses (es decir, el monto de los intereses vencidos que se abona efectivamente) es aproximadamente igual al superávit comercial del país, entonces el superávit primario necesario sería aproximadamente igual al superávit comercial del país<sup>9</sup>.

En la década de los ochenta el superávit comercial promedio fue de 2,9% del PBI. El Cuadro 21 pone en evidencia que el gobierno estuvo lejos de poder cumplir con el objetivo de generar un superávit primario de magnitud similar. Entre 1980 y 1989, el sector público no sólo no generó superávit primario sino que experimentó un déficit de tal carácter, próximo a los 4 puntos del producto, en promedio.

Cabe acotar, sin embargo, que el déficit primario de los ochenta resulta inferior en más de un punto del PBI al observado, en promedio, en la década anterior. Este hecho pone claramente de manifiesto el peso de los factores financieros en la crisis fiscal de la década pasada. Aún cuando durante los ochenta el déficit primario resultó menor, cuando se le adicionan los intereses domésticos y externos devengados, el déficit total resulta muy superior al promedio observado en los setenta.

La imposibilidad por parte de las autoridades fiscales de generar un superávit de la magnitud requerida para evitar la presión de la demanda de crédito del sector público sobre los mercados domésticos contribuyó a instalar dentro del sistema financiero una tendencia recurrente hacia la inestabilidad. En el Cuadro 22 presentamos algunos indicadores que pueden dar una idea cuantitativa de la magnitud de los desequilibrios financieros durante el período posterior a la crisis de la deuda. En la primer columna se observa la relación entre el déficit fiscal y el stock

---

<sup>9</sup>Para simplificar estamos ignorando el rol de los intereses domésticos. En sentido estricto debería hablarse de déficit neto de intereses externos y no de superávit primario. De cualquier manera la diferencia es pequeña en magnitud, en el caso argentino (aunque no es así en la economía brasileña).

de dinero (M1). Entre 1980 y 1989, si las autoridades hubiesen decidido financiar todo el déficit emitiendo dinero, el stock de este último hubiera debido incrementarse, en promedio, en 216% cada año. En los diez años anteriores a la crisis, tal promedio se había ubicado en 75.2%. Por otra parte, puede observarse que en los períodos de relativa estabilidad como el año 1986 en que estuvo en vigencia el plan Austral, la explosividad del sistema financiero tendió a ser significativamente menor.

Debido a que el sector público ha financiado, de hecho, parte del déficit en el exterior, en la segunda columna del cuadro que estamos comentando se presenta la relación entre la demanda neta de crédito doméstico por parte del sector público y el stock de dinero. Como puede deducirse, el rol de la disponibilidad de crédito externo para la estabilización de las relaciones financieras domésticas resulta crucial en la medida en que contribuye a reducir la apropiación de recursos financieros domésticos por parte del sector público, liberando de tal forma fondos prestables para el sector productivo privado.

### III.3 El tamaño del sistema financiero, la inflación y la incertidumbre.

Hemos hecho hincapié en el rol del desequilibrio fiscal como determinante del carácter explosivo de la relación entre las necesidades de financiamiento del gobierno y el stock de dinero. Sin embargo, la caída de la demanda de activos domésticos es tan importante como el desbalance fiscal en la determinación del desequilibrio financiero. Es obvio que, ceteris paribus el déficit fiscal, cuanto menor sea la demanda de dinero mayor será el desequilibrio medido a través del ratio déficit/M1. De hecho, un déficit fiscal muy pequeño podría dar lugar a un proceso hiperinflacionario toda vez que la demanda por activos financieros domésticos tienda a cero. En este sentido, resulta bastante ilustrativo que la Argentina haya sufrido un proceso hiperinflacionario en 1989 y no en 1983 cuando el déficit fiscal parecía estar mucho más descontrolado. En relación con esto, parece bastante plausible la hipótesis de que el episodio hiperinflacionario estuvo correlacionado fuertemente con la caída de la demanda de activos domésticos (deuda pública y dinero en

sentido amplio) debido a la incertidumbre política<sup>10</sup>.

No obstante, más allá de los episodios de carácter estrictamente político, los factores causales de mayor relevancia en la explicación de la reducción en la demanda de activos domésticos son el nivel y la variabilidad de la tasa de inflación (Cuadro 23).

Una tasa de inflación más alta incrementa el costo de mantener saldos reales y, por ende, la demanda de dinero se reduce. La variabilidad de la tasa de aumento de los precios gravita negativamente sobre la demanda de activos financieros domésticos porque aumenta el riesgo de posicionarse en papeles emitidos por el sistema financiero, en la medida en que se hace muy difícil predecir la tasa de interés real; aumenta así el riesgo de sufrir una pérdida de capital. Los Cuadros 24 y 25 son sumamente ilustrativos en relación con este punto.

El Cuadro 24 muestra la evolución del coeficiente de liquidez de la economía y del impuesto inflacionario. El Cuadro 25 expone claramente la extrema variabilidad mostrada por la tasa de interés real **ex-post**.

Como puede deducirse del Cuadro 24, el proceso de desmonetización de la economía argentina durante la década de los ochenta podría catalogarse de estructural, en la medida en que el mismo persistió durante toda la década. Es más, en los breves períodos de estabilidad durante los cuales el coeficiente de liquidez tendió a aumentar (como por ejemplo durante el período de vigencia del Plan Austral), se pudo observar un fenómeno de **hysteresis**, en tanto para iguales tasas de inflación que en el pasado el coeficiente de monetización resultaba menor.

Este proceso de desmonetización y la **hysteresis** que parece acompañarlo no son sino la contracara del proceso de dolarización de la economía. La sustitución del dinero por activos externos en el portafolio de los agentes no representa un mero cambio de cartera ante las aceleraciones de la inflación. Refleja además un cambio estructural en la composición de cartera de los agentes, que deciden invertir en forma permanente una parte de su riqueza financiera en instrumentos financieros o monetarios emitidos por agentes del exterior.

---

<sup>10</sup> La incertidumbre política a que nos estamos refiriendo se relaciona con el proceso electoral para la elección de presidente a mediados de 1989. Carlos Menem, candidato de la oposición peronista que luego efectivamente ganara la elección, había realizado audaces declaraciones preelectorales respecto del pago de la deuda pública doméstica y, sus afirmaciones sobre la necesidad de producir un "salariazó" lo hacían aparecer ante los ojos de la comunidad empresaria y financiera como un candidato de neto corte populista.

Las consecuencias de la desmonetización y la dolarización de la economía sobre la disponibilidad de crédito para financiar la actividad productiva de las empresas son también permanentes y significativas. Si bien es cierto que la reducción de la relación crédito/producto afectó más al sector público que al privado, también lo es que la disponibilidad total de crédito para las empresas productivas es muy reducida. En los Cuadros 26 y 27, puede observarse que el crédito bancario total sufrió una fuerte caída como porcentaje del producto y en términos reales desde mediados de la década hasta fines de la misma. Esto hace que el panorama desde el punto de vista de la disponibilidad de crédito aparezca muy comprometido en lo relativo a la capacidad del sistema financiero doméstico para financiar las tareas de reconversión productiva, en la medida en que el desbalance fiscal, la desmonetización y el racionamiento del crédito externo no puedan ser revertidos.

Las efectos desestabilizadores del cuadro macroeconómico que hemos presentado alcanzaron su climax con los episodios hiperinflacionarios de 1989 y 1990. El componente traumático de la experiencia hiperinflacionaria coadyuvó a la formación de un consenso generalizado en favor de la estabilidad. Asimismo, en la medida en que los episodios hiperinflacionarios ocurrieron luego de diez años de intentos de ajuste fallidos, también se produjo un consenso en relación a que era necesario ir más allá de las medidas tradicionales de estabilización e implementar profundos cambios en la estructura de la economía a los efectos de lograr un cierre más permanente de los desequilibrios del sector externo y el público.

**CUADRO 1**  
**ARGENTINA. Variables Macroeconómicas Seleccionadas**

Período	Tasa Crec. PBI	IPC (a)	IPM (b)	TCR (c) (1970=100)	Salario Real (d) (1970=100)	Bal Comerc (mill u\$s)	Cta Cte (mill u\$s)	Deuda Ext (mill u\$s)
1970	5.4	21.7	26.8	100.0	100.00	79	-156	3900
1971	4.8	39.1	48.1	93.1	105.26	-128	-389	4500
1972	3.1	64.2	76.1	106.2	98.25	36	-223	5907
1973	6.1	43.8	30.8	91.3	105.26	1037	711	6366
1974	5.7	40.1	36.1	105.6	116.93	296	128	8089
1975	-0.5	335.1	348.3	102.0	117.37	-985	-1289	7875
1976	-0.5	347.6	386.3	123.8	77.28	833	650	8280
1977	6.3	160.4	147.1	117.8	71.05	1490	1290	9679
1978	-3.3	169.8	143.3	89.0	68.25	2566	1834	12496
1979	6.5	139.7	128.9	69.4	79.74	1110	-550	19034
1980	1.0	87.6	57.5	49.6	87.72	-2519	-4768	27162
1981	-7.0	131.3	180.2	55.2	81.28	-287	-4714	35671
1982	-5.8	209.7	311.3	96.2	69.84	2288	-2658	43634
1983	2.6	433.7	411.3	99.1	84.75	3332	-2438	45069
1984	2.2	688.0	625.9	88.8	105.26	3523	-2391	46171
1985	-4.6	385.4	363.9	97.3	95.43	4582	-953	49326
1986	5.8	81.9	57.9	95.1	93.23	2129	-2859	51422
1987	2.2	174.8	123.0	90.0	84.75	541	-4238	58324
1988	-2.6	387.7	413.0	98.1	79.41	3620	-1572	58473
1989	-4.5	3731.0	3433.0	136.7	60.43	5371	-1379	63314
1990	0.4	1343.9	1607.0	81.0	65.51	8274	1703	60973

(a): % de variación diciembre/diciembre.

(b): % de variación diciembre/diciembre.

(c): tipo de cambio nominal implícito de imports\*índice de precios de imports/índice de precios implícitos del PBI.

(d): Salario Horario Normal deflactado por el índice de precios al consumidor.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC, BCRA y CEPAL.

CUADRO 2

ARGENTINA. Oferta y Demanda Global en Términos del Producto Bruto Interno  
(En porcentaje del PBI a precios corrientes)

AÑO	PBI pm	I M P O R T A C I O N E S			CONSUMO TOTAL	INVERSION BRUTA INTERNA	E X P O R T A C I O N E S		
		BIENES	SERVICIOS	TOTAL			BIENES	SERVICIOS	TOTAL
1970	100.0	7.3	1.7	9.0	78.6	21.2	7.4	1.8	9.2
1971	100.0	6.9	1.9	8.7	78.5	22.0	6.4	1.9	8.3
1972	100.0	7.6	1.8	9.4	78.0	21.5	7.5	2.4	9.8
1973	100.0	5.9	1.6	7.5	78.2	19.2	8.3	1.7	10.1
1974	100.0	6.6	1.8	8.4	79.5	19.6	7.4	1.9	9.3
1975	100.0	5.9	2.2	8.1	73.8	26.4	5.4	2.5	7.9
1976	100.0	6.0	2.0	8.0	68.5	27.1	9.8	2.6	12.4
1977	100.0	8.2	1.8	9.9	69.7	27.2	10.9	2.2	13.0
1978	100.0	5.9	1.8	7.7	72.2	23.9	9.7	2.0	11.7
1979	100.0	6.4	2.2	8.6	77.2	22.6	7.2	1.6	8.8
1980	100.0	6.9	2.1	9.0	79.4	22.7	5.2	1.7	6.9
1981	100.0	7.3	2.6	9.9	82.2	18.3	7.1	2.3	9.4
1982	100.0	7.3	2.9	10.2	79.8	16.9	9.9	3.5	13.5
1983	100.0	7.0	2.8	9.8	77.8	17.3	11.9	2.8	14.7
1984	100.0	6.3	2.6	8.9	82.3	14.5	9.3	2.9	12.1
1985	100.0	5.7	3.0	8.7	80.7	12.4	12.9	2.8	15.7
1986	100.0	6.1	2.6	8.7	85.5	12.2	8.6	2.3	11.0
1987	100.0	7.4	3.0	10.4	86.5	13.7	7.6	2.6	10.2
1988	100.0	6.7	3.4	10.1	82.6	13.6	10.8	3.1	13.9
1989	100.0	5.3	4.0	9.3	79.8	12.9	12.6	4.1	16.7

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

CUADRO 3

ARGENTINA. Componentes del Ingreso Bruto Nacional  
(En porcentaje del PBI a precios corrientes)

AÑO	PBI pm	PAGO NETO FACTORES DEL EXT.	INGRESO BRUTO NACIONAL	CONSUMO TOTAL	INVERSION BRUTA INTERNA	BALANCE COMERCIAL TOTAL	A H O R R O	
							NACIONAL	EXTERNO
1970	100.0	-1.1	98.9	78.6	21.2	0.2	20.3	0.9
1971	100.0	-0.4	99.6	78.5	22.0	-0.5	21.0	0.9
1972	100.0	-1.6	98.4	78.0	21.5	0.5	20.4	1.2
1973	100.0	-1.2	98.8	78.2	19.2	2.6	20.6	-1.3
1974	100.0	-0.8	99.2	79.5	19.6	0.9	19.7	-0.1
1975	100.0	-1.2	98.8	73.8	26.4	-0.2	25.0	1.5
1976	100.0	-1.6	98.4	68.5	27.1	4.4	29.9	-2.8
1977	100.0	-1.2	98.8	69.7	27.2	3.1	29.1	-2.0
1978	100.0	-1.2	98.8	72.2	23.9	3.9	26.6	-2.7
1979	100.0	-1.0	99.0	77.2	22.6	0.2	21.9	0.7
1980	100.0	-1.1	98.9	79.4	22.7	-2.2	19.4	3.3
1981	100.0	-4.2	95.8	82.2	18.3	-0.4	13.7	4.6
1982	100.0	-8.6	91.4	79.8	16.9	3.2	11.6	5.4
1983	100.0	-9.1	90.9	77.8	17.3	4.9	13.1	4.2
1984	100.0	-7.9	92.1	82.3	14.5	3.2	9.8	4.7
1985	100.0	-8.7	91.3	80.7	12.4	6.9	10.5	1.8
1986	100.0	-6.2	93.8	85.5	12.2	2.3	8.3	3.9
1987	100.0	-5.9	94.1	86.5	13.7	-0.2	7.6	6.2
1988	100.0	-7.5	92.5	82.6	13.6	3.8	9.9	3.7
1989	100.0	-12.0	88.0	79.8	12.9	7.4	8.2	4.6

FUENTE: Banco Central de la República Argentina

CUADRO 4

ARGENTINA. Balance de Pagos  
(En porcentaje del PBI a precios corrientes)

AÑO	I M P O R T A C I O N E S			E X P O R T A C I O N E S			SALDO DEL BALANCE COMERCIAL		SERVICIOS FINANCIEROS			SALDO DE CUENTA CORRIENTE
	BIENES	SERVICIOS	TOTAL	BIENES	SERVICIOS	TOTAL	INT. NETOS	OTROS	TOTAL			
1970	7.3	1.7	9.0	7.4	1.8	9.2	0.2	-0.4	-1.1	-0.7	-0.4	-0.9
1971	6.9	1.9	8.7	6.4	1.9	8.3	-0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-0.1	-0.9
1972	7.6	1.8	9.4	7.5	2.4	9.8	0.5	-0.3	-1.6	-1.3	-0.3	-1.2
1973	5.9	1.6	7.5	8.3	1.7	10.1	2.6	-0.2	-1.2	-1.0	-0.2	1.3
1974	6.6	1.8	8.4	7.4	1.9	9.3	0.9	-0.1	-0.8	-0.7	-0.1	0.1
1975	5.9	2.2	8.1	5.4	2.5	7.9	-0.2	0.0	-1.2	-1.2	0.0	-1.5
1976	6.0	2.0	8.0	9.8	2.6	12.4	4.4	0.0	-1.6	-1.6	0.0	2.8
1977	8.2	1.8	9.9	10.9	2.2	13.0	3.1	-0.4	-1.2	-0.8	-0.4	2.0
1978	5.9	1.8	7.7	9.7	2.0	11.7	3.9	-0.4	-1.2	-0.8	-0.4	2.7
1979	6.4	2.2	8.6	7.2	1.6	8.8	0.2	-0.4	-1.0	-0.5	-0.4	-0.7
1980	6.9	2.1	9.0	5.2	1.7	6.9	-2.2	-0.4	-1.1	-0.7	-0.4	-3.3
1981	7.3	2.6	9.9	7.1	2.3	9.4	-0.4	-0.8	-4.2	-3.3	-0.8	-4.6
1982	7.3	2.9	10.2	9.9	3.5	13.5	3.2	-0.5	-8.6	-8.1	-0.5	-5.4
1983	7.0	2.8	9.8	11.9	2.8	14.7	4.9	-0.7	-9.1	-8.4	-0.7	-4.2
1984	6.3	2.6	8.9	9.3	2.9	12.1	3.2	-0.6	-7.9	-7.3	-0.6	-4.7
1985	5.7	3.0	8.7	12.9	2.8	15.7	6.9	-0.7	-8.7	-8.0	-0.7	-1.8
1986	6.1	2.6	8.7	8.6	2.3	11.0	2.3	-0.7	-6.2	-5.5	-0.7	-3.9
1987	7.4	3.0	10.4	7.6	2.6	10.2	-0.2	-0.7	-5.9	-5.2	-0.7	-6.2
1988	6.7	3.4	10.1	10.8	3.1	13.9	3.8	-1.0	-7.5	-6.5	-1.0	-3.7
1989	5.3	4.0	9.3	12.6	4.1	16.7	7.4	-1.2	-12.0	-10.8	-1.2	-4.6

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

CUADRO 5

ARGENTINA. Oferta y Demanda Global en Términos del Producto Bruto Interno  
(En porcentaje del PBI a precios constantes)

AÑO	PBI pm	TASA CREC PBI (%)	I M P O R T A C I O N E S			CONSUMO TOTAL	INVERSION BRUTA INTERNA	E X P O R T A C I O N E S		
			BIENES	SERVICIOS	TOTAL			BIENES	SERVICIOS	TOTAL
1970	100.0	5.4	7.3	1.7	9.0	78.6	21.2	7.4	1.8	9.2
1971	100.0	4.8	7.7	2.0	9.7	79.0	22.7	6.1	1.9	8.0
1972	100.0	3.1	7.4	1.6	9.0	78.6	22.4	5.9	2.1	8.0
1973	100.0	6.1	6.9	1.7	8.6	79.2	20.6	6.9	1.9	8.8
1974	100.0	5.7	6.6	2.0	8.6	80.5	19.8	6.3	2.1	8.4
1975	100.0	-0.5	6.8	2.0	8.8	80.9	20.2	5.2	2.4	7.6
1976	100.0	-0.5	5.4	1.6	7.0	75.3	21.6	7.6	2.5	10.0
1977	100.0	6.3	7.1	1.9	9.0	72.4	24.6	10.0	2.1	12.0
1978	100.0	-3.3	6.5	2.3	8.8	73.9	21.4	11.4	2.1	13.5
1979	100.0	6.5	9.0	3.7	12.7	78.5	22.0	10.1	2.1	12.2
1980	100.0	1.0	13.8	4.5	18.3	83.2	23.7	8.6	2.8	11.4
1981	100.0	-6.4	13.6	4.2	17.7	85.4	19.4	10.2	2.7	12.9
1982	100.0	-5.2	8.2	2.5	10.8	80.3	16.4	10.8	3.3	14.1
1983	100.0	3.3	7.2	2.7	10.0	81.0	14.3	12.0	2.8	14.7
1984	100.0	2.4	7.4	2.9	10.3	83.7	12.4	11.4	2.8	14.3
1985	100.0	-4.5	6.2	3.0	9.2	82.1	10.3	13.9	2.9	16.8
1986	100.0	5.6	7.0	3.3	10.3	83.8	11.6	12.2	2.7	14.8
1987	100.0	2.2	7.5	3.1	10.6	83.2	13.1	11.2	3.1	14.3
1988	100.0	-2.7	6.6	3.1	9.7	79.8	12.0	14.5	3.4	17.9
1989	100.0	-4.4	5.2	3.2	8.4	80.1	8.7	15.0	4.5	19.5

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

CUADRO 6  
 ARGENTINA. Componentes del Ingreso Bruto Nacional  
 (En porcentaje del PBI a precios constantes)

AÑO	PBI pm	EFEC. REL. PRECIOS INTERC.	PAGO NETO FACTORES DEL EXT.	INGRESO BRUTO NACIONAL	CONSUMO TOTAL	INVERSION BRUTA INTERNA	BALANCE COMERCIAL TOTAL	A H O R R O	
								INTERNO	EXTERNO
1970	100.0	0.0	-1.2	98.8	78.6	21.2	0.2	20.2	1.0
1971	100.0	1.2	-1.2	100.0	79.0	22.7	-1.7	21.0	1.6
1972	100.0	1.5	-1.2	100.3	78.6	22.4	-1.0	21.7	0.7
1973	100.0	2.2	-1.0	101.2	79.2	20.6	0.2	22.0	-1.4
1974	100.0	1.2	-0.7	100.5	80.5	19.8	-0.2	20.0	-0.2
1975	100.0	-0.3	-0.9	98.8	80.9	20.2	-1.2	17.9	2.4
1976	100.0	-0.9	-1.0	98.1	75.3	21.6	3.1	22.8	-1.2
1977	100.0	0.0	-1.1	98.9	72.4	24.6	3.0	26.5	-1.9
1978	100.0	-0.4	-1.5	98.1	73.9	21.4	4.7	24.2	-2.8
1979	100.0	0.7	-1.4	99.3	78.5	22.0	-0.5	20.9	1.1
1980	100.0	3.0	-1.9	101.1	83.2	23.7	-6.9	17.9	5.8
1981	100.0	3.4	-4.5	99.0	85.4	19.4	-4.8	13.6	5.8
1982	100.0	0.2	-7.3	92.9	80.3	16.4	3.3	12.7	3.8
1983	100.0	0.1	-8.9	91.2	81.0	14.3	4.8	10.3	4.0
1984	100.0	0.9	-8.8	92.1	83.7	12.4	4.0	8.4	4.0
1985	100.0	-0.1	-9.7	90.3	82.1	10.3	7.6	8.2	2.2
1986	100.0	-1.4	-8.7	89.9	84.0	11.5	4.5	5.9	5.6
1987	100.0	-2.6	-8.1	89.2	83.2	13.1	3.7	6.0	7.1
1988	100.0	-3.1	-8.4	88.5	79.8	12.0	8.2	8.7	3.3
1989	100.0	-2.6	-10.1	87.2	80.1	8.7	11.2	7.2	1.6

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

CUADRO 7

ARGENTINA. Balance de Pagos  
(En porcentaje del PBI a precios constantes)

AÑO	I M P O R T A C I O N E S			E X P O R T A C I O N E S			SALDO DEL BALANCE COMERCIAL		S E R V I C I O S F I N A N C I E R O S			SALDO DE CUENTA CORRIENTE			
	BIENES	SERVICIOS	TOTAL	BIENES	SERVICIOS	TOTAL	INT. NETOS	OTROS	TOTAL	INT. NETOS	OTROS	TOTAL	INT. NETOS	OTROS	TOTAL
1970	7.3	1.7	9.0	7.4	1.8	9.2	0.2	-0.4	-1.2	-0.8	-0.4	-1.2	-0.8	-0.4	-1.0
1971	7.7	2.0	9.7	6.1	1.9	8.0	-1.7	-0.2	-1.2	-1.0	-0.2	-1.2	-1.0	-0.2	-2.9
1972	7.4	1.6	9.0	5.9	2.1	8.0	-1.0	-0.2	-1.2	-1.0	-0.2	-1.2	-1.0	-0.2	-2.2
1973	6.9	1.7	8.6	6.9	1.9	8.8	0.2	-0.2	-1.0	-0.8	-0.2	-1.0	-0.8	-0.2	-0.8
1974	6.6	2.0	8.6	6.3	2.1	8.4	-0.2	-0.2	-0.7	-0.6	-0.1	-0.7	-0.6	-0.1	-0.9
1975	6.8	2.0	8.8	5.2	2.4	7.6	-1.2	0.0	-0.9	-0.8	0.0	-0.9	-0.8	0.0	-2.0
1976	5.4	1.6	7.0	7.6	2.5	10.0	3.1	0.0	-1.0	-1.0	0.0	-1.0	-1.0	0.0	2.1
1977	7.1	1.9	9.0	10.0	2.1	12.0	3.0	-0.4	-1.1	-0.7	-0.4	-1.1	-0.7	-0.4	1.9
1978	6.5	2.3	8.8	11.4	2.1	13.5	4.7	-0.5	-1.5	-0.9	-0.5	-1.5	-0.9	-0.5	3.3
1979	9.0	3.7	12.7	10.1	2.1	12.2	-0.5	-0.6	-1.4	-0.8	-0.6	-1.4	-0.8	-0.6	-1.9
1980	13.8	4.5	18.3	8.6	2.8	11.4	-6.9	-0.7	-8.8	-1.2	-0.7	-1.9	-1.2	-0.7	-8.8
1981	13.6	4.2	17.7	10.2	2.7	12.9	-4.8	-0.9	-4.5	-3.5	-0.9	-4.5	-3.5	-0.9	-9.3
1982	8.2	2.5	10.8	10.8	3.3	14.1	3.3	-0.4	-7.3	-6.9	-0.4	-7.3	-6.9	-0.4	-4.0
1983	7.2	2.7	10.0	12.0	2.8	14.7	4.8	-0.7	-8.9	-8.2	-0.7	-8.9	-8.2	-0.7	-4.1
1984	7.4	2.9	10.3	11.4	2.8	14.3	4.0	-0.7	-8.8	-8.1	-0.7	-8.8	-8.1	-0.7	-4.8
1985	6.2	3.0	9.2	13.9	2.9	16.8	7.6	-0.8	-9.7	-8.9	-0.8	-9.7	-8.9	-0.8	-2.1
1986	7.0	3.3	10.3	12.2	2.7	14.8	4.5	-1.0	-8.7	-7.8	-1.0	-8.7	-7.8	-1.0	-4.2
1987	7.5	3.1	10.6	11.2	3.1	14.3	3.7	-1.0	-8.1	-7.1	-1.0	-8.1	-7.1	-1.0	-4.5
1988	6.6	3.1	9.7	14.5	3.4	17.9	8.2	-1.1	-8.4	-7.3	-1.1	-8.4	-7.3	-1.1	-0.2
1989	5.2	3.2	8.5	15.0	4.5	19.5	11.0	-1.0	-10.1	-9.1	-1.0	-10.1	-9.1	-1.0	0.9

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

## CUADRO 8

ARGENTINA. Sector Público No Financiero (SPNF)  
(en porcentaje del PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
RECURSOS CORRIENTES	31.37	28.21	26.32	27.01	30.67	24.28	27.86	32.75	36.51	33.62	36.12	35.54	32.59	34.36	33.23	41.28	39.15	36.92	36.96
Tributarios	19.40	16.94	15.30	16.40	19.72	13.46	15.84	19.20	20.88	20.57	23.26	20.35	18.71	18.40	18.19	22.71	22.92	21.70	21.38
No tributarios	11.97	11.27	11.02	10.61	10.95	10.82	12.02	13.55	15.63	13.05	12.86	15.19	13.88	15.96	15.04	18.57	16.23	15.22	15.58
EROGACIONES NETAS DE INTS	24.42	23.90	22.58	26.13	29.25	29.31	24.63	22.58	27.78	26.74	30.96	31.98	29.25	34.10	32.60	35.02	32.75	32.57	34.79
Personal	11.77	11.68	11.05	13.91	15.39	15.86	10.41	9.44	11.63	11.50	13.36	12.54	9.86	12.75	13.79	12.77	12.35	12.97	...
Bienes y Servs no Pers	6.35	5.66	5.92	5.96	5.44	6.16	8.29	6.98	7.96	7.19	7.05	7.54	9.58	10.86	9.22	12.17	9.84	8.96	...
Otros	6.30	6.56	5.61	6.26	8.42	7.29	5.93	6.16	8.19	8.05	10.55	11.90	9.81	10.49	9.59	10.08	10.56	10.64	...
AHORRO NETO DE INTERESES	6.95	4.31	3.74	0.88	1.42	-5.03	3.23	10.17	8.73	6.88	5.16	3.56	3.34	0.26	0.63	6.26	6.40	4.35	2.17
INTERESES	0.76	0.85	1.05	0.98	1.17	1.26	2.02	2.02	3.05	3.12	3.43	7.40	10.38	5.96	4.96	5.45	3.86	3.62	2.82
De la Deuda Interna	0.42	0.41	0.54	0.65	0.75	0.72	1.55	1.39	2.47	2.61	2.64	5.17	5.72	0.94	0.80	0.78	0.37	0.58	0.45
De la Deuda Externa	0.34	0.44	0.51	0.33	0.42	0.54	0.47	0.63	0.58	0.51	0.79	2.23	4.66	5.02	4.16	4.67	3.49	3.04	2.37
AHORRO TOTAL	6.19	3.46	2.69	-0.10	0.25	-6.29	1.21	8.15	5.68	3.76	1.73	-3.84	-7.04	-5.70	-4.33	0.81	2.54	0.73	-0.65
EROGACIONES DE CAPITAL	8.06	7.87	8.48	7.38	8.31	8.79	12.90	12.87	12.19	10.25	9.20	9.40	8.07	9.45	7.58	6.82	7.28	7.95	7.91
Inversión real	7.87	7.65	8.37	7.07	7.69	8.51	11.51	11.75	11.65	9.89	8.87	8.25	7.94	8.76	7.14	6.52	6.88	7.58	7.86
Bienes de Capital	2.75	2.53	2.93	2.45	2.44	2.77	3.70	3.82	4.04	3.43	2.38	2.48	2.30	2.40	2.33	1.68	1.62	...	...
Construcción	5.12	5.12	5.44	4.62	5.25	5.74	7.81	7.93	7.61	6.46	6.49	5.77	5.64	6.36	4.81	4.84	5.26	...	...
Otras Erogos de Capital (netas)	0.19	0.22	0.11	0.31	0.62	0.28	1.39	1.12	0.54	0.36	0.33	1.15	0.13	0.69	0.44	0.30	0.40	0.37	0.05
NEC DE FINANCIAMTOS INTS	1.11	3.56	4.74	6.50	6.89	13.82	9.67	2.70	3.46	3.37	4.04	5.84	4.73	9.19	6.95	0.56	0.88	3.60	5.74
NECES DE FINANCIAMIENTO	1.87	4.41	5.79	7.48	8.06	15.08	11.69	4.72	6.51	6.49	7.47	13.24	15.11	15.15	11.91	6.01	4.74	7.21	8.56

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986 y Peña (1989), Carciofi (1990), CEPAL (1991) y FIEL (1991) para los años 1987/1988.

CUADRO 9  
 ARGENTINA. Administración Nacional  
 (en porcentaje del PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
RECURSOS CORRIENTES	11.63	10.36	9.95	9.24	10.82	7.66	9.03	10.81	12.04	11.24	12.02	11.06	10.66	11.67	11.22	18.13	17.00	15.90	14.21
Tributarios	9.37	7.84	7.59	7.47	9.36	6.24	7.43	8.59	9.18	8.38	9.37	8.07	8.18	8.65	8.13	15.28	14.74	14.10	12.84
No tributarios	2.26	2.52	2.36	1.77	1.46	1.42	1.60	2.22	2.86	2.86	2.65	2.99	2.48	3.02	3.09	2.85	2.26	1.80	1.37
EROGACIONES NETAS DE INTS	7.75	7.37	7.06	8.63	9.09	8.74	7.16	6.67	8.26	7.75	8.87	8.93	8.02	9.53	8.52	8.14	7.54	8.24	8.22
Personal	5.07	4.69	4.53	5.83	5.81	5.56	3.81	3.59	4.44	4.06	4.88	4.77	3.80	4.81	4.79	4.11	3.60	4.10	4.12
Bienes y Servs no Pers	1.74	1.44	1.53	1.58	1.69	1.63	2.25	2.00	2.43	2.22	2.23	2.10	2.62	2.94	1.91	2.24	2.06	2.06	2.04
Otros	0.94	1.24	1.00	1.22	1.59	1.55	1.10	1.08	1.59	1.47	1.76	2.06	1.60	1.78	1.82	1.79	1.88	2.08	2.06
AHORRO NETO DE INTERESES	3.88	2.99	2.89	0.61	1.73	-1.08	1.87	4.14	3.78	3.49	3.15	2.13	2.64	2.14	2.70	9.99	9.46	7.66	5.99
INTERESES	0.38	0.44	0.53	0.50	0.76	0.66	1.45	1.12	1.91	1.98	1.75	3.62	6.13	3.32	2.91	2.88	2.32	1.91	1.20
De la Deuda Interna	0.23	0.24	0.22	0.32	0.58	0.50	1.31	0.98	1.74	1.88	1.45	2.49	3.72	0.42	0.48	0.18	0.26	0.49	0.37
De la Deuda Externa	0.15	0.20	0.31	0.18	0.18	0.16	0.14	0.14	0.17	0.10	0.30	1.13	2.41	2.90	2.43	2.70	2.06	1.42	0.83
AHORRO TOTAL	3.50	2.55	2.36	0.11	0.97	-1.74	0.42	3.02	1.87	1.51	1.40	-1.49	-3.49	-1.18	-0.21	7.11	7.14	5.75	4.79
EROGACIONES DE CAPITAL	2.27	2.17	2.56	2.42	2.67	2.25	3.52	3.67	3.51	2.93	2.31	2.65	2.56	2.87	1.53	1.51	1.49	1.64	1.39
Inversión real	2.24	2.18	2.41	2.17	2.08	2.11	3.23	3.44	3.18	2.68	2.06	2.50	2.31	2.41	1.37	1.28	1.33	1.54	1.33
Bienes de Capital	0.37	0.31	0.35	0.35	0.63	0.96	1.25	1.49	1.31	1.22	0.75	0.88	0.61	0.57	0.26	0.27	0.31	...	...
Construcción	1.87	1.87	2.06	1.82	1.45	1.15	1.98	1.95	1.87	1.46	1.31	1.42	1.70	1.84	1.11	1.01	1.02	...	...
Otras Erogos de Capital (netas)	0.19	0.09	0.35	0.29	0.93	0.18	0.35	0.25	0.37	0.29	0.33	0.43	0.33	0.56	0.22	0.27	0.20	0.10	0.06
NECES DE FINANC NET INTS	-1.61	-0.82	-0.33	1.81	0.94	3.33	1.65	-0.47	-0.27	-0.56	-0.84	0.52	-0.08	0.73	-1.17	-8.48	-7.97	-6.02	-4.60
NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO	-1.23	-0.38	0.20	2.31	1.70	3.99	3.10	0.65	1.64	1.42	0.91	4.14	6.05	4.05	1.74	-5.60	-5.65	-4.11	-3.40
FINANC POR CONTRIBUCIONES	-2.15	-2.67	-2.81	-3.97	-5.02	-8.42	-6.74	-3.48	-2.98	-1.84	-3.26	-4.23	-3.93	-12.14	-7.59	-10.05	-10.11	...	...
NECES FINANC DESPUES CONTRIB	0.92	2.29	3.01	6.28	6.72	12.41	9.84	4.13	4.62	3.26	4.17	8.37	9.98	16.19	9.33	4.45	4.46	...	...

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986 y Peña (1989), Carciofi (1990), CEPAL (1991) y FIEL (1991) para los años 1987/1988.

## CUADRO 10

ARGENTINA. Sistema de Seguridad Social  
(en porcentaje del PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
RECURSOS CORRIENTES	4.50	4.48	3.74	4.53	5.03	4.36	4.06	4.06	4.60	4.88	5.84	6.14	4.88	5.14	4.98	4.50	4.22	4.13	4.92
Tributarios	4.48	4.46	3.67	4.42	4.97	4.13	3.84	3.55	4.22	4.70	5.58	5.36	4.29	4.57	4.79	3.63	3.95	3.86	4.71
No tributarios	0.02	0.02	0.07	0.11	0.06	0.23	0.22	0.51	0.38	0.18	0.26	0.78	0.59	0.57	0.19	0.87	0.27	0.27	0.21
EROGACIONES POR PASIVIDADES	4.44	4.48	3.69	4.04	4.68	4.01	3.30	3.34	4.64	4.89	5.88	6.12	4.84	5.10	4.95	5.59	5.52	5.07	5.22
AHORRO TOTAL	0.06	0.00	0.05	0.49	0.35	0.35	0.76	0.72	-0.04	-0.01	-0.04	0.02	0.04	0.04	0.03	-1.09	-1.30	-0.94	-0.30
EROGAC DE CAPITAL NET INTS	0.03	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.64	0.72	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
NECES FINANCIAMIENTO	-0.03	0.01	-0.04	-0.49	-0.35	-0.35	-0.12	0.00	0.04	0.01	0.04	0.02	-0.04	-0.04	-0.03	1.09	1.30	0.94	0.30
FINANC POR CONTRIB	0.00	0.00	0.00	0.11	0.02	0.06	0.03	0.01	0.03	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00	0.73	1.44	1.44	0.86	...
NECES FINANC DESPUES CONTRIB	-0.03	0.01	-0.04	-0.60	-0.37	-0.41	-0.15	-0.01	0.01	-0.03	0.00	-0.02	-0.04	-0.04	-0.76	-0.35	-0.14	0.08	...

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986 y Peña (1989), Carciofi (1990), CEPAL (1991) y FIEL (1991) para los años 1987/1988.

## CUADRO 11

## ARGENTINA. Provincias y MCBA

(en porcentaje del PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>RECURSOS CORRIENTES</b>	6.70	5.66	4.65	5.23	6.26	3.85	5.04	8.06	8.80	8.74	9.62	8.06	7.32	6.52	6.49	5.08	5.86	5.11	5.36
Tributarios	5.55	4.64	4.03	4.50	5.39	3.09	4.56	7.06	7.48	7.49	8.30	6.91	6.24	5.18	5.27	3.80	4.23	3.74	3.83
No tributarios	1.15	1.02	0.62	0.73	0.87	0.76	0.48	1.00	1.32	1.25	1.32	1.15	1.08	1.34	1.22	1.28	1.63	1.37	1.53
<b>EROGS CTES NET INTS</b>	5.29	5.11	4.95	6.21	7.47	7.84	5.37	5.45	6.49	6.51	7.92	8.26	6.88	8.34	9.18	8.72	9.56	9.32	9.88
Personal	3.73	3.67	3.56	4.55	5.35	5.75	3.52	3.13	4.18	4.31	5.14	4.81	3.86	4.95	5.79	5.58	5.77	5.70	...
Bienes Y Servs no Pers	0.76	0.68	0.64	0.67	0.75	0.66	0.63	0.78	0.86	0.82	1.06	0.89	0.85	0.84	0.95	1.02	1.29	1.26	...
Otros	0.80	0.76	0.75	0.99	1.37	1.43	1.22	1.54	1.45	1.38	1.72	2.56	2.17	2.55	2.44	2.12	2.50	2.36	...
<b>AHORRO NETO DE INTERESES</b>	1.41	0.55	-0.30	-0.98	-1.21	-3.99	-0.33	2.61	2.31	2.23	1.70	-0.20	0.44	-1.82	-2.69	-3.64	-3.70	-4.21	-4.52
<b>INTERESES</b>	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.02	0.01	0.05	0.10	0.26	0.15	0.18	0.02	0.05	0.05	0.06	0.03
De la Deuda Interna	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.02	0.01	0.05	0.10	0.26	0.14	0.04	0.01	0.05	0.04	0.04	0.02
De la Deuda Externa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.14	0.01	0.00	0.01	0.02	0.01
<b>AHORRO TOTAL</b>	1.38	0.52	-0.33	-1.01	-1.25	-4.02	-0.36	2.59	2.30	2.18	1.60	-0.46	0.29	-2.00	-2.71	-3.69	-3.75	-4.27	-4.55
<b>EROGACIONES DE CAPITAL</b>	2.15	1.96	2.08	1.76	2.30	2.69	3.29	3.88	3.86	3.59	3.53	3.41	2.48	2.86	2.63	2.56	3.12	2.83	2.28
Inversión real	2.14	1.90	2.05	1.72	2.29	2.65	3.27	3.63	3.79	3.52	3.39	2.77	2.34	2.76	2.43	2.42	2.95	2.88	2.29
Bienes de Capital	0.25	0.20	0.14	0.12	0.21	0.16	0.20	0.31	0.25	0.15	0.15	0.11	0.09	0.11	0.12	0.10	0.14	...	...
Construcción	1.89	1.70	1.91	1.60	2.08	2.49	3.07	3.32	3.54	3.37	3.24	2.66	2.25	2.65	2.31	2.32	2.81	...	...
Otras Erogos de Capital (netas)	0.01	0.06	0.03	0.04	0.01	0.04	0.02	0.25	0.07	0.07	0.14	0.64	0.14	0.10	0.20	0.14	0.17	-0.05	-0.01
<b>NECES DE FINANC NET INTS</b>	0.74	1.41	2.38	2.74	3.51	6.68	3.62	1.27	1.55	1.36	1.83	3.61	2.04	4.68	5.32	6.20	6.82	7.04	6.80
<b>NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	0.77	1.44	2.41	2.77	3.55	6.71	3.65	1.29	1.56	1.41	1.93	3.87	2.19	4.86	5.34	6.25	6.87	7.10	6.83
<b>FINANCIAMIENTO POR CONTRIBUCIONES</b>	0.76	1.04	1.53	2.37	3.05	6.16	3.44	1.56	1.66	1.17	1.72	2.68	2.02	5.10	3.83	5.66	6.26	...	...
<b>NEC FINANC DESPUES CONTRIB</b>	0.01	0.40	0.88	0.40	0.50	0.55	0.21	-0.27	-0.10	0.24	0.21	1.19	0.17	-0.24	1.51	0.59	0.61	...	...

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986 y Peña (1989), Carciofi (1990), CEPAL (1991) y FIEL (1991) para los años 1987/1988.

## CUADRO 12

ARGENTINA. Egresos Públicos  
(en porcentaje del PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
RECURSOS CORRIENTES	8.53	7.70	7.97	8.00	8.55	8.41	9.72	9.82	11.07	8.76	8.64	10.27	9.72	11.03	10.53	13.57	12.06	11.78	12.47
EROGACIONES NETAS	6.94	6.94	6.88	7.24	8.00	8.71	8.79	7.12	8.39	7.59	8.29	8.66	9.50	11.14	9.95	12.57	10.13	9.94	11.47
Personal	2.97	3.32	2.96	3.52	4.22	4.55	3.08	2.72	3.01	3.13	3.35	2.96	2.20	2.99	3.21	3.08	2.98	3.17	3.12
Bienes y Servs no Pers	3.85	3.54	3.75	3.71	3.00	3.86	5.40	4.20	4.67	4.15	3.76	4.55	6.11	7.09	6.36	8.91	6.49	5.64	6.64
Otros	0.12	0.08	0.17	0.01	0.78	0.30	0.31	0.20	0.71	0.31	1.18	1.15	1.19	1.06	0.38	0.58	0.66	1.13	1.71
AHORRO NETO DE INTERESES	1.59	0.76	1.09	0.76	0.55	-0.30	0.93	2.70	2.68	1.17	0.35	1.61	0.22	-0.11	0.58	1.00	1.93	1.84	1.00
INTERESES	0.35	0.37	0.47	0.45	0.36	0.57	0.54	0.87	1.12	1.09	1.58	3.52	4.09	2.46	2.02	2.52	1.49	1.65	1.59
De la Deuda Interna	0.16	0.14	0.28	0.30	0.12	0.19	0.22	0.38	0.71	0.68	1.09	2.42	1.85	0.48	0.30	0.55	0.07	0.05	0.06
De la Deuda Externa	0.19	0.23	0.19	0.15	0.24	0.38	0.32	0.49	0.41	0.41	0.49	1.10	2.24	1.98	1.72	1.97	1.42	1.60	1.53
AHORRO TOTAL	1.24	0.39	0.62	0.31	0.19	-0.87	0.39	1.83	1.56	0.08	-1.23	-1.91	-3.87	-2.57	-1.44	-1.52	0.44	0.19	-0.59
EROGACIONES DE CAPITAL	3.60	3.72	3.83	3.21	3.35	3.84	5.45	4.59	4.82	3.75	3.36	3.33	3.05	3.73	3.43	2.75	2.65	3.48	4.24
Inversión real	3.49	3.56	3.92	3.18	3.32	3.74	5.01	4.68	4.68	3.70	3.42	3.17	3.29	3.61	3.34	2.82	2.59	3.16	4.24
Bienes de Capital	2.12	2.02	2.44	1.99	1.59	1.64	2.26	2.02	2.48	2.06	1.48	1.49	1.60	1.73	1.95	1.31	1.17	...	...
Construcción	1.36	1.54	1.47	1.20	1.73	2.10	2.76	2.67	2.20	1.63	1.94	1.69	1.69	1.88	1.38	1.51	1.43	...	...
Otras Erogos de Capital (netas)	0.11	0.16	-0.09	0.03	0.03	0.10	0.44	-0.09	0.14	0.05	-0.06	0.16	-0.24	0.12	0.09	-0.07	0.06	0.32	0.00
NECES FINANCIERAS NETAS	2.01	2.96	2.74	2.45	2.80	4.14	4.52	1.89	2.14	2.58	3.01	1.72	2.83	3.84	2.85	1.75	0.72	1.64	3.24
NECES FINANCIERAS	2.36	3.33	3.21	2.89	3.17	4.72	5.06	2.76	3.26	3.66	4.59	5.24	6.92	6.30	4.88	4.27	2.20	3.29	4.83
FINANCIAMIENTO	1.39	1.63	1.28	1.49	1.96	2.20	3.27	1.90	1.30	0.64	1.50	1.55	1.91	7.04	3.03	2.95	2.41	4.27	...
NECES FIN DESPUES CONTR	0.97	1.70	1.93	1.40	1.21	2.52	1.79	0.86	1.96	3.02	3.09	3.69	5.01	-0.74	1.85	1.32	-0.21	-0.98	...

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986 y Peña (1989), Carciofi (1990), CEPAL (1991) y FIEL (1991) para los años 1987/1988.

## CUADRO 13

ARGENTINA. Ingresos Tributarios Nacionales y Provinciales  
(en porcentaje del PBI)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
ING, GCIAS Y CAPS	3.40	2.81	2.39	2.54	2.67	0.93	2.07	3.35	3.56	3.05	3.67	3.53	3.12	2.65	2.39	3.01	3.39	3.57	3.55
SEG SOCIAL	4.74	4.70	3.91	5.22	5.98	4.85	4.45	4.33	5.49	5.91	6.14	2.66	2.26	2.44	3.32	5.12	5.10	4.92	4.10
PATRIMONIO	2.66	2.21	1.86	2.00	2.14	0.96	1.94	2.56	2.69	2.83	3.19	2.85	2.96	2.35	2.50	2.91	3.47	3.12	3.76
SUBTOTAL DIRECTOS	10.80	9.72	8.16	9.76	10.79	6.74	8.46	10.24	11.74	11.79	13.00	9.04	8.34	7.44	8.21	11.04	11.96	11.61	11.41
SOBRE BIENES Y SERV	5.20	4.66	3.99	4.07	6.08	4.46	4.73	6.79	8.00	7.76	8.49	9.73	9.19	8.33	7.86	8.34	8.62	7.7	7.68
COM Y TRANS INTERNACS	1.98	1.88	2.39	2.18	2.09	1.77	2.55	2.03	1.58	1.76	2.09	1.81	1.69	2.46	2.03	3.27	2.61	2.11	1.76
RESTO	1.05	0.35	0.23	0.24	0.95	0.32	0.22	0.98	0.38	0.25	0.33	0.18	0.18	0.29	0.26	0.09	0.05	0.77	0.26
AHORRO OBLIGATORIO	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.70	0.56	0.01	0.76
DEDUCCIONES	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.49	-0.24	-0.43	-0.39	-0.39	-0.33	-0.32	-0.44	-0.68	-0.31	-0.24	-0.25	-0.81	-0.92	-1.01
DIF REGISTRO	0.37	0.33	0.53	0.15	0.30	0.41	0.31	-0.45	-0.43	-0.66	-0.33	0.03	-0.01	0.19	0.07	-0.49	-0.07	0.42	0.54
TOTAL	19.40	16.94	15.30	16.40	19.72	13.46	15.84	19.20	20.88	20.57	23.26	20.35	18.71	18.40	18.19	22.70	22.92	21.70	21.40

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Carciofi (1990).

CUADRO 14

ARGENTINA. Personal ocupado en el Sector Público  
(al 31/12 de cada año)

AÑO	TOTAL	ADM NAC	PROVS Y MCBA	EMPS Y BCOS
1970	1455.9	572.7	483.7	399.4
1971	1490.3	581.7	500.9	407.7
1972	1533.8	601.5	518.0	414.3
1973	1618.8	625.2	564.5	429.1
1974	1709.3	637.4	630.8	441.1
1975	1761.5	638.0	646.7	476.8
1976	1772.3	643.1	661.1	468.2
1977	1690.2	582.7	688.6	418.9
1978	1678.7	564.5	726.9	387.4
1979	1653.2	557.1	721.7	374.4
1980	1647.9	573.5	726.2	350.1
1981	1634.2	574.5	725.0	334.7
1982	1621.4	548.3	747.2	325.9
1983	1707.7	605.5	753.1	349.2
1984	1783.2	622.4	800.5	360.3
1985	1826.1	637.5	837.6	351.0
1986	1888.7	650.2	896.4	342.1
1987	1926.8	661.5	926.1	339.2
1988	1953.0	680.1	934.6	338.3

FUENTE: Dirección Nacional de Programación Presupuestaria.

CUADRO 15

ARGENTINA. Inversión Pública (Real)

	Como % del PBI a precios corrientes				Como % del Total			
	SPNF	ADM NAC	PCIAS	EMP PUB		ADM NAC	PCIAS	EMP PUB
1970	7.87	2.24	2.14	3.49	100	28.46	27.19	44.35
1971	7.65	2.18	1.90	3.56	100	28.50	24.84	46.54
1972	8.37	2.41	2.05	3.92	100	28.79	24.49	46.83
1973	7.07	2.17	1.72	3.18	100	30.69	24.33	44.98
1974	7.69	2.08	2.29	3.32	100	27.05	29.78	43.17
1975	8.51	2.11	2.65	3.74	100	24.79	31.14	43.95
1976	11.51	3.23	3.27	5.01	100	28.06	28.41	43.53
1977	11.75	3.44	3.63	4.68	100	29.28	30.89	39.83
1978	11.65	3.18	3.79	4.68	100	27.30	32.53	40.17
1979	9.89	2.68	3.52	3.70	100	27.10	35.59	37.41
1980	8.87	2.06	3.39	3.42	100	23.22	38.22	38.56
1981	8.25	2.30	2.77	3.17	100	27.88	33.58	38.42
1982	7.94	2.31	2.34	3.29	100	29.09	29.47	41.44
1983	8.76	2.41	2.76	3.61	100	27.51	31.51	41.21
1984	7.14	1.37	2.43	3.34	100	19.19	34.03	46.78
1985	6.52	1.28	2.42	2.82	100	19.63	37.12	43.25
1986	6.88	1.33	2.95	2.59	100	19.33	42.88	37.65
1987	7.58	1.54	2.88	3.16	100	20.32	37.99	41.69
1988	7.86	1.33	2.29	4.24	100	15.52	35.01	49.47
1989*	5.16	1.20	1.41	2.55	100	20.87	34.78	44.35

\*Estimado.

FUENTE: Elaboración propia.

## CUADRO 16

ARGENTINA. Sector Público Nacional No Financiero  
(como % PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989*	1990*
AHOR SPN SIN INTS	4.76	2.71	2.49	-0.51	-0.41	-7.19	0.12	6.00	4.76	3.11	1.73	1.09	0.88	-3.03	-0.51	4.25	3.83	1.96	-0.14	1.54	...
Ahor Net Int Gob Mac	3.18	1.95	1.41	-1.27	-0.97	-6.89	-0.81	3.30	2.08	1.95	1.39	-0.53	0.66	-2.92	-1.10	3.24	1.90	0.12	-1.14	0.65	-0.20
Ahor Net Int Emp Pub	1.58	0.76	1.08	0.76	0.56	-0.30	0.93	2.70	2.68	1.16	0.34	1.62	0.22	-0.11	0.59	1.01	1.93	1.84	1.00	0.89	...
AHORRO TOTAL SPN	4.03	1.90	1.49	-1.45	-1.54	-8.43	-1.87	4.01	1.73	0.05	-1.60	-6.05	-9.34	-8.81	-5.45	-1.15	0.03	-1.60	-2.93	-3.68	-2.63
Ahor Tot Gob Mac	2.80	1.51	0.88	-1.77	-1.75	-7.55	-2.26	2.18	0.17	-0.03	-0.36	-4.15	-5.47	-6.24	-4.01	0.36	-0.42	-1.79	-2.34	-2.30	-2.22
Ahor Tot Empub	1.23	0.39	0.61	0.32	0.19	-0.88	0.39	1.83	1.56	0.08	-1.24	-1.90	-3.87	-2.57	-1.44	-1.51	0.45	0.19	-0.59	-1.38	-0.41
EROG CAP NET SPN	6.06	6.00	6.60	5.67	6.36	6.13	9.67	8.99	8.37	6.72	5.75	6.06	5.69	6.69	5.02	4.30	4.18	5.11	5.63	3.48	2.27
Erog Cap Net Gob Mac	2.46	2.28	2.77	2.46	3.01	2.29	4.22	4.40	3.55	2.97	2.39	2.73	2.64	2.96	1.59	1.55	1.53	1.63	1.39	0.93	-0.10
Erog Cap Net Emp Pub	3.60	3.72	3.83	3.21	3.35	3.84	5.45	4.59	4.82	3.75	3.36	3.33	3.05	3.73	3.43	2.75	2.65	3.48	4.24	2.55	2.37
NEC FIN SPN NET INT	1.30	3.29	4.11	6.18	6.77	13.32	9.55	2.99	3.61	3.61	4.02	4.97	4.81	9.72	5.53	0.05	0.35	3.15	5.77	1.94	...
Nec Fin Net Int del Gob Mac	-0.72	0.33	1.36	3.73	3.98	9.18	5.03	1.10	1.47	1.02	1.00	3.26	1.98	5.88	2.69	-1.69	-0.37	1.51	2.53	0.28	0.10
Nec Fin Net Ints de Las Empub	2.02	2.96	2.75	2.45	2.79	4.14	4.52	1.89	2.14	2.59	3.02	1.71	2.83	3.84	2.84	1.74	0.72	1.64	3.24	1.66	...
NEC FINANC SPN	2.03	4.10	5.11	7.12	7.90	14.56	11.54	4.98	6.64	6.67	7.35	12.11	15.03	15.50	10.47	5.45	4.15	6.71	8.56	7.16	...
Nec Fin Gob Mac	-0.34	0.77	1.89	4.23	4.74	9.84	6.48	2.22	3.38	3.00	2.75	6.88	8.11	9.20	5.60	1.19	1.95	3.42	3.73	3.23	2.12
Nec Fin Emp Pub	2.37	3.33	3.22	2.89	3.16	4.72	5.06	2.76	3.26	3.67	4.60	5.23	6.92	6.30	4.87	4.26	2.20	3.29	4.83	3.93	...

\*Valores presupuestados.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986, y CEPAL (1991).

## CUADRO 17

ARGENTINA. Gobierno Nacional  
(como % PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 <sup>a</sup>	1990 <sup>a</sup>
RECS COR GOB NAC	16.13	14.84	13.69	13.77	15.85	12.02	13.09	14.87	16.64	16.12	17.86	17.20	15.54	16.81	16.20	22.63	21.22	20.03	19.13	18.71	18.59
Recs Trib Gob Mac	13.85	12.30	11.26	11.89	14.33	10.37	11.27	12.14	13.40	13.08	14.95	13.43	12.47	13.22	12.92	18.91	18.69	17.96	17.55	17.22	16.84
Recs no Trib Gob Mac	2.28	2.54	2.43	1.88	1.52	1.65	1.82	2.73	3.24	3.04	2.91	3.77	3.07	3.59	3.28	3.72	2.53	2.07	1.58	1.49	1.75
EROGS CORR GOB NAC	12.95	12.89	12.28	15.04	16.82	18.91	13.90	11.57	14.56	14.17	16.47	17.73	14.88	19.73	17.30	19.39	19.32	19.91	20.27	18.06	18.79
NET INTS	5.07	4.69	4.53	5.83	5.81	5.56	3.81	3.59	4.44	4.06	4.88	4.77	3.80	4.81	4.79	4.11	3.60	4.10	4.12	3.65	4.02
Gastos en Personal	4.44	4.48	3.69	4.04	4.68	4.01	3.30	3.34	4.64	4.89	5.88	6.12	4.84	5.10	4.95	5.59	5.52	5.07	5.22	3.58	5.54
Transf a las Provs	0.76	1.04	1.53	2.37	3.05	6.16	3.44	1.56	1.66	1.53	1.72	2.68	2.02	5.10	3.83	5.66	6.26	6.60	6.83	6.10	5.78
Otras Erogos Ctes	2.68	2.68	2.53	2.80	3.28	3.18	3.35	3.08	3.82	3.69	3.99	4.16	4.22	4.72	3.73	4.03	3.94	4.14	4.10	4.73	3.45
AHORRO NETO INTS	3.18	1.95	1.41	-1.27	-0.97	-6.89	-0.81	3.30	2.08	1.95	1.39	-0.53	0.66	-2.92	-1.10	3.24	1.90	0.12	-1.14	0.65	-0.20
EROG INT GOB NAC	0.38	0.44	0.53	0.50	0.76	0.66	1.45	1.12	1.91	1.98	1.75	3.62	6.13	3.32	2.91	2.88	2.32	1.91	1.20	2.95	2.02
Ints Deuda Int	0.23	0.24	0.22	0.32	0.58	0.50	1.31	0.98	1.74	1.88	1.45	2.69	3.72	0.42	0.48	0.18	0.26	0.49	0.37	0.46	0.22
Ints Deuda Ext	0.15	0.20	0.31	0.18	0.18	0.16	0.14	0.14	0.17	0.10	0.30	1.13	2.41	2.90	2.43	2.70	2.06	1.42	0.83	2.49	1.80
AHORRO TOTAL	2.80	1.51	0.88	-1.77	-1.73	-7.55	-2.26	2.18	0.17	-0.03	-0.36	-4.15	-5.47	-6.24	-6.01	0.36	-0.62	-1.79	-2.34	-2.30	-2.22
DEL GOB NAC	2.46	2.28	2.77	2.46	3.01	2.29	4.22	4.40	3.55	2.97	2.39	2.73	2.64	2.96	1.59	1.55	1.53	1.63	1.39	0.93	-0.10
EROG NET CAP	2.24	2.18	2.41	2.17	2.08	2.11	3.23	3.43	3.18	2.68	2.06	2.30	2.31	2.40	1.37	1.28	1.33	1.51	1.33	1.20	0.87
DEL GOB NAC	0.22	0.10	0.36	0.29	0.93	0.18	0.99	0.97	0.37	0.29	0.33	0.43	0.33	0.56	0.22	0.27	0.20	0.12	0.06	-0.27	-0.97
Net Erog Cap																					
Net Gob Mac																					
NEC FIN GOB NAC	-0.72	0.33	1.36	3.73	3.98	9.18	5.03	1.10	1.47	1.02	1.00	3.26	1.98	5.88	2.69	-1.69	-0.37	1.51	2.53	0.28	0.10
NET INTS	-0.34	0.77	1.89	4.23	4.74	9.84	6.48	2.22	3.38	3.00	2.75	6.88	8.11	9.20	5.60	1.19	1.95	3.42	3.73	3.23	2.12
NEC FINANCO GOB NAC																					

<sup>a</sup> Valores presupuestados.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986, y CEPAL (1991).

## CUADRO 18

## ARGENTINA. Empresas Públicas

(como % del PBI a precios corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989*	1990*
AHORRO NETO INTS	1.58	0.76	1.08	0.76	0.56	-0.30	0.93	2.70	2.68	1.16	0.34	1.62	0.22	-0.11	0.59	1.01	1.93	1.84	1.00	0.89	...
INTERESES	0.35	0.37	0.47	0.45	0.36	0.57	0.54	0.87	1.12	1.09	1.58	3.52	4.09	2.46	2.02	2.52	1.49	1.65	1.59	2.27	...
Ints Deuda Int	0.16	0.14	0.28	0.30	0.12	0.19	0.22	0.38	0.71	0.68	1.09	2.42	1.85	0.48	0.30	0.55	0.07	0.05	0.06	0.07	...
Ints Deuda Ext	0.19	0.23	0.19	0.15	0.24	0.38	0.32	0.49	0.41	0.41	0.49	1.10	2.24	1.98	1.72	1.97	1.42	1.60	1.53	2.20	...
AHORRO TOTAL	1.23	0.39	0.61	0.32	0.19	-0.88	0.39	1.83	1.56	0.08	-1.24	-1.90	-3.87	-2.57	-1.44	-1.51	0.45	0.19	-0.59	-1.38	-0.41
EROG CAP NETAS	3.60	3.72	3.83	3.21	3.35	3.84	5.45	4.59	4.82	3.75	3.36	3.33	3.05	3.73	3.43	2.75	2.65	3.48	4.24	2.55	2.37
Inv Real	3.49	3.56	3.92	3.18	3.32	3.74	5.01	4.68	4.68	3.70	3.42	3.17	3.29	3.61	3.34	2.82	2.59	3.16	4.24	2.55	2.37
Otrs Erog Net Cap	0.11	0.16	-0.09	0.03	0.03	0.10	0.44	-0.09	0.14	0.05	-0.06	0.16	-0.24	0.12	0.09	-0.07	0.06	0.32	0.00	0.00	0.00
NECS FINANC NET INTS	2.02 <sup>1</sup>	2.96	2.75	2.45	2.79	4.14	4.52	1.89	2.14	2.59	3.02	1.71	2.83	3.84	2.84	1.74	0.72	1.64	3.24	1.66	...
NECS FINANC	2.37	3.33	3.22	2.89	3.16	4.72	5.06	2.76	3.26	3.67	4.60	5.23	6.92	6.30	4.87	4.26	2.20	3.29	4.83	3.93	...

\*Valores presupuestados.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda (1989) para el período 1970/1986, y CEPAL (1991).

## CUADRO 19

ARGENTINA: Estructura de Superávit y Ahorro Sectoriales.  
(en porcentaje del PBI)

Período	Ahorro Público	Déficit Fiscal	Ahorro Privado	Superávit Privado	Ahorro Nacional	Superáv. Resto del Mundo
1980	1.7	7.2	17.7	3.9	19.4	3.3
1981	-3.8	12.1	17.5	7.5	13.7	4.6
1982	-7.0	14.9	18.5	9.5	11.5	5.4
1983	-5.7	14.5	18.8	10.3	13.1	4.2
1984	-4.3	11.4	14.1	6.7	9.8	4.7
1985	0.8	5.7	9.7	3.9	10.5	1.8
1986	2.5	4.4	5.8	0.5	8.3	3.9
1987	0.7	6.9	6.9	0.7	7.6	6.2
1988	-0.6	8.5	10.6	4.8	10.0	3.7
1989	-2.3	7.5	10.6	2.9	8.3	4.6

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Sec. Hacienda y BCRA.

CUADRO 20

## ARGENTINA: Indicadores del Grado de Endeudamiento Externo.

Período	Deuda Ext./PBI (%)
1980-81	25
1982-83	68
1984-86	67
1987-88	68
1988-89	72
1989-90	78

FUENTE: CEPAL.

Período	Deuda Ext./Export. de Bienes y Servicios (%)
1980-81	302
1982-83	480
1984-86	527
1987-88	590
1989-90	512

FUENTE: CEPAL.

Período	Intereses Brutos/Export. de Bienes y Servicios (%)
1981	40
1982	50
1983	60
1984	60
1985	50
1986	50
1987	50
1988	40
1989(*)	50

(\*) Estimado

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 21

ARGENTINA: Déficit Primario y Superávit Neto de Impuesto Inflacionario.  
(en porcentaje del PBI)

Período	Déficit Fiscal Primario	Def. Fiscal Neto de Imp. Inflac.	Sup. Priv. Neto de Imp. Inflac.
1980	3.71	3.9	0.57
1981	4.69	7.4	2.75
1982	4.6	9.7	4.34
1983	8.5	9.6	5.36
1984	6.51	5.5	0.84
1985	0.26	1.8	0.02
1986	0.48	1.9	-2.02
1987	3.23	2.6	-3.62
1988	5.69	4.4	0.66
1989	2.23	2.8	-1.84

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Sec. de Hacienda y BCRA.

CUADRO 22

ARGENTINA: Relación entre el Déficit Fiscal y los Activos Domésticos (M1).  
(en porcentaje)

Período	Déficit Fiscal/M1	(Def. Fiscal - Cred. Ext.)/M1
1980	95.6	51.6
1981	191.3	118.3
1982	304.9	194.7
1983	380.5	270.0
1984	301.1	177.4
1985	158.9	108.9
1986	76.8	8.4
1987	132.3	13.1-
1988	256.4	144.2
1989	266.4	102.1

FUENTE: Elaboración propia con datos de Sec. de Hacienda y BCRA.

**CUADRO 23**  
**ARGENTINA: Tasa de Inflación (%).**

Período	IPC	Período	IPC
1980 II	16.60	1986 I	5.36
III	13.80	II	10.45
IV	13.83	III	19.77
1981 I	11.83	IV	18.98
II	27.58	1987 I	19.06
III	34.73	II	16.39
IV	24.79	III	33.95
1982 I	29.87	IV	50.11
II	20.80	1988 I	31.01
III	55.21	II	61.51
IV	45.40	III	84.73
1983 I	44.13	IV	28.70
II	35.22	1989 I	28.33
III	52.41	II	302.66
IV	66.68	III	535.41
1984 I	54.96	IV	35.23
II	65.84	1990 I	328.11
III	71.01	II	96.51
IV	70.34	III	37.39
1985 I	79.70	IV	22.78
II	115.08	1991 I	38.75
III	35.99	II	18.95
IV	4.79		

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

CUADRO 24

## ARGENTINA: Monetización e Impuesto Inflacionario.

Período	M1/PBI	Impuesto Inflacionario/ PBI	M4/PBI	Circulación títulos púb./PBI	Activos domésticos (M4+títulos publ.)
1980	7.5		28.4	4.6	33.0
I	7.1		28.1		
II	7.7	1.1	27.9		
III	7.4	0.9	28.2		
IV	7.8	0.9	29.4		
1981	6.3	4.7	28.2	10.8	39.0
I	7.7	0.8	32.0		
II	6.3	1.4	27.7		
III	5.6	1.5	26.3		
IV	5.4	1.1	26.7		
1982	4.9	5.2	20.0	15.0	35.0
I	5.0	1.2	25.0		
II	5.6	1.0	25.1		
III	4.7	1.7	16.3		
IV	4.1	1.3	13.4		
1983	3.8	4.9	13.6	21.4	35.0
I	3.9	1.2	14.2		
II	4.0	1.0	14.6		
III	3.6	1.2	13.2		
IV	3.5	1.4	12.5		
1984	3.8	5.9	12.8	9.6	22.4
I	4.1	1.4	14.4		
II	4.1	1.6	12.3		
III	3.6	1.5	12.3		
IV	3.2	1.3	11.7		
1985	3.6	3.9	12.4	4.3	16.7
I	3.1	1.4	11.8		
II	2.6	1.4	10.8		
III	3.7	1.0	12.9		
IV	4.8	0.2	13.9		
1986	5.7	2.5	17.2	3.7	20.9
I	5.7	0.2	16.5		
II	6.0	0.5	17.3		
III	5.5	0.9	16.9		
IV	5.4	0.9	17.9		
1987	5.2	4.3	18.2	6.0	24.2
I	5.9	0.9	19.4		
II	6.1	0.9	19.4		
III	4.7	1.2	18.1		
IV	3.9	1.3	15.7		
1988	3.3	4.1	15.4	3.3	18.7
I	4.1	1.0	16.7		
II	3.3	1.3	14.6		
III	2.5	1.2	13.4		
IV	3.3	0.7	16.8		
1989	2.8	4.7	13.2	4.1	17.3
I	4.1	0.9	19.5		
II	2.6	2.0	12.4		
III	1.3	1.1	8.8		
IV	3.0	0.7	12.2		
1990	2.5	3.3	5.5	1.7	7.2
I	2.0	1.7	4.0		
II	2.3	0.6	4.7		
III	2.6	0.7	5.9		
IV	3.1	0.3	7.4		
1991					
I	3.6	1.2	7.7		
II	4.3	0.3	8.2		
III	nd	nd	nd		

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Sec. de Hacienda y BCRA.

CUADRO 25

## ARGENTINA: Tasas de Interés (%).

Período	Tasa de interés Activa Nominal	Tasa de interés Activa Real
1985	353.6	-17.4
I	74.9	-2.3
II	96.3	-9.7
III	15.8	-14.5
IV	14.1	9.5
1986	90.3	16.6
I	14.1	9.2
II	14.7	4.4
III	19.3	-0.3
IV	21.9	2.6
1987	167.7	-4.2
I	26.4	6.5
II	27.8	9.9
III	15.0	-14.2
IV	44.1	-4.6
1988	505.4	19.7
I	56.3	19.0
II	67.8	3.1
III	59.2	-14.3
IV	45.0	13.9
1989	3420.2	-19.8
I	72.4	34.9
II	565.4	59.1
III	87.8	-69.9
IV	63.4	24.1
1990	2068.2	54.7
I	407.1	-25.9
II	73.5	30.8
III	66.4	19.5
IV	48.1	33.5
1991		
I	74.0	14.3
II	15.4	7.2
III	13.1	9.7

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de FIEL e INDEC.

CUADRO 26

ARGENTINA: Crédito Bancario como Porcentaje del PBI(\*).

Período	Crédito Total	Créd. al Gob. Total (**)	Créd.al Gob. en Mon.Nac.	Créd. al Gob. en Mon.Extr.	Crédito Priv. Total	Créd.Priv. en Mon. Nac.	Créd.Priv. en Mon.Extr.
1982 I	40.05	13.53	11.65	1.88	26.52	19.85	6.67
II	42.96	15.11	12.82	2.28	27.85	20.50	7.34
III	45.44	15.63	12.00	3.58	29.81	17.79	11.76
IV	37.98	13.05	9.90	3.14	24.94	15.79	9.14
1983 I	42.97	15.72	11.89	3.83	27.25	17.21	10.04
II	39.41	14.63	11.04	3.59	24.77	15.71	9.06
III	31.48	11.70	8.69	3.02	19.77	12.59	7.18
IV	28.30	10.78	7.94	2.83	17.51	10.93	6.58
1984 I	30.03	12.34	9.53	2.81	17.69	10.96	6.73
II	25.24	9.74	7.18	2.55	15.50	9.95	5.55
III	22.05	8.24	5.76	2.47	13.81	9.04	4.77
IV	22.29	7.83	4.86	2.96	14.46	9.14	5.32
1985 I	22.63	7.83	4.45	3.37	14.80	9.41	5.39
II	21.24	7.04	3.66	3.37	14.19	9.04	5.15
III	23.37	7.67	4.09	3.57	15.70	9.92	5.77
IV	23.99	7.74	4.28	3.46	16.25	11.15	5.10
1986 I	24.35	7.54	4.52	3.02	16.80	12.13	4.67
II	22.38	6.81	4.09	2.72	15.57	11.87	3.70
III	21.12	6.01	3.55	2.46	15.11	11.70	3.41
IV	22.11	6.19	3.64	2.55	15.91	12.65	3.27
1987 I	23.54	6.93	4.11	2.82	16.60	13.09	3.50
II	22.49	6.50	3.95	2.55	15.99	12.59	3.39
III	21.37	6.06	3.60	2.46	15.31	11.85	3.45
IV	22.35	6.38	3.61	2.77	15.97	11.56	4.39
1988 I	23.68	6.80	3.94	2.86	16.89	12.26	4.63
II	21.77	6.57	3.85	2.72	15.20	10.68	4.52
III	19.71	6.26	3.78	2.47	13.45	9.04	4.41
IV	23.26	7.75	5.26	2.49	15.51	10.85	4.65
1989 I	26.27	8.66	5.54	3.07	17.62	12.34	5.23
II	23.41	9.21	5.10	4.05	14.21	7.92	6.23
III	17.63	7.79	4.74	3.03	9.83	5.23	4.57
IV	23.35	10.04	6.13	3.67	13.31	8.05	5.19
1990 I	19.24	8.88	3.67	5.09	10.36	5.26	5.03
II	19.64	8.14	4.37	3.75	11.50	6.73	4.75
III	19.53	7.34	4.69	2.64	12.19	7.80	4.38

(\*) Incluye Banco Central y entidades financieras no bancarias.

(\*\*) Excluye crédito a Empresas Públicas.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

## CUADRO 27

**ARGENTINA: Crédito Bancario**  
(en millones de Australes de 1980) (\*).

Período	Crédito Total	Créd. al Gov. Total	Créd.al Gov. en Mon.Nac.	Créd. al Gov. en Mon.Extr.	Crédito Total	Créd.Priv. en Mon. Nac.	Créd.Priv. en Mon.Extr.
1980 I	72546.06	15478.69	14748.09	730.22	57067.37	48115.92	8951.40
II	75129.34	16266.17	15547.93	717.00	58863.17	49980.90	8878.49
III	80658.60	18083.11	17189.52	885.28	62575.49	53100.99	9472.49
IV	84560.27	20223.17	19267.53	951.20	64337.10	54970.86	9363.24
1981 I	95392.63	24820.99	23022.55	1771.30	70571.64	60974.58	9591.96
II	91072.71	23719.93	21051.36	2578.90	67352.77	55363.42	11669.59
III	93434.23	25155.52	20982.54	4167.00	68278.71	50671.74	17592.33
IV	98369.47	29297.96	24490.32	4801.52	69071.51	50625.38	18418.69
1982 I	95063.37	32113.72	27645.80	4457.24	62949.64	47106.32	15832.73
II	98504.19	34636.26	29399.13	5227.96	63867.93	47007.37	16837.30
III	100817.03	34684.56	26618.00	7935.16	66132.47	39469.55	26090.41
IV	89034.21	30582.28	23210.93	7364.07	58451.93	37005.63	21426.23
1983 I	84161.29	30784.51	23284.14	7495.70	53376.78	33714.20	19662.51
II	84657.46	31437.80	23722.79	7707.36	53219.65	33751.52	19465.88
III	75976.11	28252.05	20964.74	7286.47	47724.05	30399.99	17323.83
IV	71141.12	27109.25	19967.34	7102.83	44031.87	27475.25	16550.42
1984 I	75938.45	31204.39	24083.57	7109.94	44734.06	27708.55	17022.68
II	65398.43	25235.63	18613.18	6615.44	40162.80	25778.71	14378.75
III	58626.86	21902.06	15324.42	6555.44	36724.80	24043.73	12680.18
IV	57592.14	20219.96	12563.88	7636.22	37372.18	23612.19	13755.69
1985 I	57248.73	19813.93	11266.01	8535.95	37434.80	23804.62	13629.88
II	53891.55	17867.55	9292.85	8563.45	36024.00	22945.88	13063.70
III	58611.52	19226.25	10248.34	8965.24	39385.27	24888.79	14469.86
IV	61546.16	19848.14	10971.34	8872.15	41698.02	28611.11	13072.59
1986 I	62130.66	19245.96	11538.44	7701.38	42884.69	30945.77	11906.70
II	60012.37	18259.28	10959.16	7297.65	41753.09	31822.83	9928.45
III	58414.03	16628.27	9827.49	6799.86	41785.75	32350.08	9432.92
IV	60444.45	16928.31	9960.54	6964.84	43516.15	34577.21	8933.72
1987 I	63260.24	18637.72	11048.91	7586.37	44622.52	35192.26	9420.78
II	63395.03	18327.91	11132.92	7193.82	45067.11	35504.41	9559.23
III	60752.49	17235.75	10226.46	7006.95	43516.74	33699.48	9813.76
IV	60676.65	17324.83	9804.96	7513.68	43351.81	31383.05	11928.15
1988 I	63546.57	18243.11	10570.25	7672.54	45303.46	32880.68	12418.98
II	58811.56	17741.05	10400.32	7338.88	41070.51	28858.79	12202.71
III	52686.86	16732.53	10113.37	6607.85	35954.33	24169.50	11777.39
IV	59069.16	19681.49	13353.72	6312.70	39387.67	27556.69	11809.95
1989 I	67396.31	22204.73	14221.05	7875.74	45191.57	31665.74	13418.07
II	58206.16	22886.75	12688.28	10081.40	35319.42	19701.12	15485.87
III	44644.54	19738.86	12006.16	7666.72	24905.68	13244.25	11585.36
IV	58371.60	25097.86	15324.13	9179.01	33273.73	20133.70	12986.69
1990 I	46939.10	21661.40	8959.97	12430.69	25277.70	12841.65	12266.75
II	48003.13	19897.98	10690.81	9168.01	28105.16	16458.57	11610.40
III	48701.80	18313.03	11701.78	6573.27	30388.77	19458.92	10918.77
IV	51486.35	20578.47	15508.13	5018.39	30907.88	21120.56	9779.78

(\*) Incluye Banco Central y entidades financieras no bancarias.

(\*\*) Excluye créditos a Empresas Públicas.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

## BIBLIOGRAFIA

Banco Central de la República Argentina, "Estimaciones Trimestrales de Oferta y Demanda Global", varios números.

Banco Central de la República Argentina (1980), "Estimaciones Trimestrales y Anuales de la Oferta y Demanda Global a Precios de 1970: Metodología, Fuentes de Información y Resultados", Serie de Trabajos Metodológicos y Sectoriales, no.12.

Carciofi, R. (1990), La desarticulación del pacto fiscal. Una interpretación sobre la evolución del sector público argentino en las dos últimas décadas. CEPAL, Buenos Aires, Documento de Trabajo no. 36.

CEDES (1989), "Programa para el fortalecimiento de la capacidad de gestión del sector público argentino. Instrumentos de Análisis Macroeconómico", Proyecto CEDES/PNUD, Buenos Aires.

Chisari, O., Fanelli, J.M., Frenkel, R. y Rozenwurcel, G. (1992), "Ahorro público y recuperación del crecimiento en la Argentina", Documento de Trabajo 110, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.

Damill, M., Fanelli, J.M., Frenkel, R. y Rozenwurcel, G. (1989). Déficit fiscal, deuda externa y desequilibrio financiero, Ed. Tesis, Buenos Aires.

Damill, M. y Frenkel, R. (1990), "Malos tiempos. La economía argentina en la década de los ochenta", Documentos CEDES/46, Buenos Aires.

Damill, M. y Frenkel, R. (1991), "Hiperinflación y estabilización: la experiencia reciente", en Butelman A. et.al Elecciones y Política Económica en América Latina, Ed. Tesis, Buenos Aires.

Fanelli, J.M. y Frenkel, R. (1990), Políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina, Ed. Tesis, Buenos Aires.

FIEL (1991), El Gasto Público en la Argentina 1960-1988, Buenos Aires.

Frenkel, R. (1990), "El régimen de alta inflación y el nivel de actividad", en Arellano, J.P. (comp.), Inflación rebelde en América Latina, CIEPLAN-HACHETTE, Santiago de Chile.

Peña, A. (1989), "El Deficit del Sector Público y la Política Fiscal en Argentina (Período 1978-1987)", Proyecto Regional CEPAL-PNUD de Política Fiscal.

Secretaría de Hacienda (1987), Relaciones Fiscales Nación-Provincias. Bases para un nuevo Pacto Federal, Buenos Aires.

Secretaría de Hacienda (1989), Sector Público: esquema de ahorro-inversión-financiamiento 1961-1986, Buenos Aires.

Handwritten scribbles and faint markings in the upper left corner.

Handwritten marks and characters in the upper right corner.

Handwritten marks and characters in the lower right corner.