



**Lic. Alfredo Iñiguez**  
*Economista*  
*Docente e Investigador*

## Informe sobre el resultado fiscal en Argentina

En esta nota se intenta describir el desempeño de las cuentas públicas en Argentina. Para ello, se efectúan dos abordajes. Por un lado, se analizan los recientes cambios metodológicos en la presentación del esquema Ahorro Inversión Financiamiento del Sector Público Nacional. Por el otro, se plantea un recorrido histórico por las finanzas nacionales de los últimos 50 años que permite quitar el velo del discurso predominante entre los economistas. Para ello, se procura demostrar que en las etapas donde predominaron las políticas populistas con orientación en las finanzas funcionales los resultados fiscales fueron más equilibrados que en los períodos donde primó la teoría de las finanzas sanas.

### 1. *Los cambios metodológicos en el Base Caja instrumentados por la actual gestión*

Desde que asumió el nuevo gobierno se efectuaron dos modificaciones en la metodología de presentación de los resultados fiscales del Estado argentino. La primera de ellas al momento de presentar el Esquema de Ahorro Inversión Financiamiento (AIF) Base Caja del año 2015 y la segunda a partir del año 2017, también para el Base Caja.

El primer cambio se publicó en un informe fechado el 9 de marzo de 2016 elaborado por el, en aquel momento, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, con la información del cierre de las cuentas del Sector Público Nacional del ejercicio 2015, bajo el título “Transparencia fiscal: cambio de la metodología”. Allí se describe que la nueva metodología tiene dos componentes:

1. “La exclusión de determinados ingresos corrientes del rubro Rentas de la Propiedad en los esquemas mensuales y anuales de ahorro-inversión base caja del SPNnF” (Sector Público Nacional no Financiero).
2. “La inclusión de la estimación del incremento en el stock de la deuda exigible en los esquemas anuales de ahorro-inversión base caja del SPNnF”.

En el primer caso se refiere a la contabilización de las utilidades del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de las rentas del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que se transfieren a la ANSES, dentro de la Administración Pública Nacional. Estos ingresos se venían registrando como Rentas de la Propiedad dentro de los Ingresos Corrientes y se excluyen de allí para informarlos como una línea separada entre los resultados primario y financiero, esto es, no entran en el cálculo del Primario, pero sí en el del financiero. En consecuencia, se los equipara con el tratamiento del pago de Intereses de Deuda.

En el segundo caso se refiere a la variación con respecto al cierre del ejercicio anterior de los compromisos asumidos con proveedores y no pagados antes del final del ejercicio correspondiente. En concreto, significa un intento de subsanar una de las mayores limitaciones del AIF, por tratarse de un registro en función de lo efectivamente pagado.

Con esta nueva metodología, se informa que, según cifras provisionales, el Resultado Primario sin Rentas del Sector Público Nacional No Financiero (SPNnF) pasó de \$-168,41 mil millones (-3,8% del PBI) en 2014 a -291,66 mil millones (-5,4% del PBI) en 2015. El Resultado Financiero, por su parte, pasa de \$-122,61 mil millones (-2,8% del PBI) en 2014 a \$-282,18 millones (-5,3% del PBI) en 2015.

Sin embargo, en el Boletín Fiscal del Cuarto Trimestre de 2016<sup>1</sup> se modifican los resultados fiscales del ejercicio 2015. El déficit Primario sin Rentas fue de \$-235,12 mil millones y el Financiero \$-225,64 mil millones para el año 2015. Lo llamativo es que la diferencia entre el dato provisorio del primer informe y éste es muy similar a los \$56,54 mil millones estimados originalmente para el incremento de la deuda exigible, que ya no aparecen en los cuadros correspondientes a pesar de aclarar que se está utilizando la nueva metodología y se referencia al Informe antes citado<sup>2</sup>.

1 Se puede leer en <https://www.economia.gob.ar/onp/html/boletin/4totrim16/4totrim16.pdf>

2 Tal como figura en una nota al cuadro de la página 18 del Boletín Fiscal.



Más allá de esta rectificación metodológica implícita, lo cierto es que, según las publicaciones oficiales, los déficits Primario sin rentas y Financiero del AIF Base Caja del SPNnF del ejercicio 2015 pasaron a ser de 4,0% y 3,9% del PBI, respectivamente, con las cifras definitivas. En ambos casos, casi 1,5 puntos porcentuales inferiores a las estimaciones provisorias.

En ese mismo Boletín se informa que “el Resultado Financiero del Sector Público Nacional en base caja durante 2016 fue de -\$365.168,6 millones y el Resultado Primario sin rentas financieras<sup>5</sup> es deficitario en -\$359.382,0 millones”. Por tanto, el déficit de 2016 se elevó a 4,5% del PBI para el Primario sin Rentas y 4,6% para el Financiero, esto es, 0,5 puntos porcentuales superior a los déficits de 2015.

El segundo cambio empezó a regir desde el año 2017. El Boletín Fiscal del primer trimestre de ese año<sup>3</sup>, en su página 4, señala lo siguiente: “A partir del año 2017, se cambia la metodología de exposición del resultado fiscal en base caja del Sector Público Nacional. Por el lado de los recursos se exponen las rentas de la propiedad netas, de las percibidas por la Administración Nacional de Seguridad Social a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) por pagos de intereses provenientes del Sector Público Nacional (originadas en operaciones de financiamiento intra sector público nacional y de las provenientes del Banco Central de la República Argentina. Del mismo modo, por el lado de los gastos, los intereses también se reflejan por el neto, es decir que se excluyen aquellos pagados intra sector público nacional”.

Esta modificación no es sólo una revisión metodológica; se podría decir que encierra un error conceptual. El FGS no consolida en la ejecución presupuestaria del SPNnF, ni en el Base Caja ni en el Devengado de la Cuenta de Inversión. Por tanto, al *netear* el pago de Intereses de la Deuda cuyo acreedor es el FGS se está subdeclarando esta partida. Por el lado de los ingresos, el cambio no es tal, sino una convención para determinar la cuantía de la renta obtenida por el FGS que debe pasar a *fondear* al ANSES. Desde que se constituyó este Fondo en 2009, la renta que se transfirió anualmente a ANSES no refleja la totalidad de las utilidades obtenidas por él. Claro ejemplo de ello es la evolución de los Activos del FGS. Cuando se constituyó el 5 de diciembre de 2008 estaba conformado por los ahorros que acumulaba la Anses (Decreto 897/07), por \$17.873 millones, y por el traspaso de los fondos que hasta ese momento administraban las AFJP, por \$80.209 millones. En total disponía de \$98.082 millones en sus inicios. Para diciembre de 2015 la cartera del FGS alcanzaba a \$664.029 millones, 577% superior al monto existente en la fecha de su creación. Para diciembre de 2016 llegó a \$875.380 millones, un 31,8% mayor a 2015. Medido en proporción del PBI<sup>4</sup>, pasó de 8,5% en 2008 a 11,3% en 2015 y pasó a 10,9% en 2016. Este desempeño demuestra que desde su creación lejos de financiar al Tesoro de la Nación, como se argumentó tantas veces, el FGS siguió expandiéndose<sup>5</sup>.

Este crecimiento se originó en el aumento de la valorización de los Activos en posesión del Fondo y esta variación patrimonial no fue remesada a ANSES, algo muy similar a lo que están planteando con la “nueva” metodología.

En conclusión, con este último cambio se está registrando a los ingresos del SPNnF generados por el FGS por una cuantía similar (en valores reales) a los que se remesan desde su creación, pero el gasto en intereses de deuda tiene una drástica reducción en su registro al excluir aquellos pagados al FGS.

## 2. La Cuenta de Inversión y el devengado del SPNnF

Los cambios metodológicos reseñados se aplicaron en el AIF Base Caja, la información que se publica mensualmente y que por lo general los economistas no especializados toman como válidos.

3 Se puede consultar en <https://www.economia.gob.ar/onp/html/boletin/1ertrim17/1ertrim17.pdf>

4 El PBI utilizado surge de la revisión efectuada en 2016 del Base 2004. En todos los casos en que aparezca el PBI los datos desde el año 2004 son de esa revisión. Para los años precedentes se empalmó la serie a partir del PBI corriente del año 2004.

5 Por lo general, quienes cuestionan la utilización del FGS mezclan la imputación de las utilidades con las inversiones realizadas por dicho Fondo. El FGS, al igual que las AFJP en el pasado, destinan parte de su cartera a la compra de Títulos Públicos.

Sin embargo, la información definitiva no surge de esa fuente, sino que se obtiene de la denominada Cuenta de Inversión que, por la Ley de Administración Financiera, el Ejecutivo Nacional está obligado a entregar al Congreso que la debe aprobar y a la Auditoría que la debe controlar. Las Cuentas de Inversión de cada uno de los años está disponible en <https://www.economia.gob.ar/hacienda/cgn/cuenta/>, desde el ejercicio 1993 hasta el de 2016.

Al ingresar a la Cuenta de Inversión de cada año se puede ver el Cuadro N°35 que es el esquema AIF del SPNnF en base al principio del Devengado. Éste es el dato oficial y definitivo y la metodología utilizada aquí es la aplicable para el registro de las cuentas públicas del Estado en Argentina<sup>6</sup>. Toda otra metodología sólo tiene validez comunicacional.

En la Cuenta de Inversión no se produjo ningún cambio metodológico, ni para el ejercicio 2015 ni para 2016. Las utilidades del BCRA y del FGS se siguen registrando en el rubro Rentas de la Propiedad y forman parte de los Ingresos Corrientes. Mientras que los Intereses de Deuda figuran en la partida del mismo nombre dentro de los Gastos Corrientes.

Los Resultados que se presentan en el AIF de la Cuenta de Inversión son:

1. El Resultado Económico: Ahorro/Desahorro.
2. El resultado Financiero

En el Cuadro 35 no se presenta el Resultado Primario, ni para el ejercicio 2015 ni para 2016.

El Resultado Económico (Ahorro) surge de la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes (incluidos los intereses de deuda). Desde el punto de vista contable, este resultado se destaca porque implica una variación patrimonial: un ingreso corriente es un aumento de un activo (el dinero que ingresa) que no genera ni reducción de otro activo ni aumento de un pasivo; un gasto corriente es una disminución de un activo (el dinero con el cual se paga) sin generar como contraparte un aumento de otro activo (porque lo que se adquiere se consume en el ejercicio) ni una disminución de un pasivo (por esta causa, por ejemplo, los intereses de deuda son gastos corrientes y las amortizaciones son aplicaciones financieras –van debajo de la línea).

El Resultado Económico o Ahorro siempre fue una variable relevante para el análisis de las cuentas públicas<sup>7</sup>. En la actualidad se ha dejado de reflejar en casi todos los estudios en la materia, aunque el reconocimiento de su importancia esté implícito en muchas oportunidades en la lógica de las finanzas sanas. Por ejemplo, cuando se considera prudente que las generaciones actuales no pospongan a las futuras el financiamiento de las acciones del Estado que sólo son prestadas a las actuales (en principio, los Gastos Corrientes). En estos planteos, no sólo se considera plausible tomar deuda para cubrir la Inversión Pública, sino que, muchas veces, se pone como condición de la autorización a endeudarse que sirva para fondear a la Inversión.

Sin embargo, el ahorro fiscal fue dejado a un lado en el análisis y pasaron a primar el Resultado Financiero y el Primario. Para llegar al primero de ellos, al ahorro fiscal se le suman los ingresos de capital y se le restan los gastos de capital (la Inversión Pública es la partida más significativa). Para obtener el resultado primario hay que descontar a los intereses (o sea sumarlos) del financiero.

El Cuadro 35 de la Cuenta de Inversión de cada año proporciona la información con la estructura que figura en el Cuadro 1 de este trabajo. Para simplificar el análisis se englobaron algunas partidas, tanto del lado de los recursos como de los gastos, y se presenta la información expresada en porcentajes del PBI.

En ese cuadro se puede observar que el Ahorro del SPNnF registraba superávits hasta el año 2014, pero el último año del anterior gobierno tuvo un déficit de -0,8% del PBI. En 2016 se profundizó este resultado negativo y por tanto el desahorro llegó a -3,3% del PBI.

6 Y proviene de un estándar confeccionado por el FMI en su Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del año 1986. Los Manuales de 2001 y 2014 del FMI proponen un cambio muy profundo de la forma de presentar las estadísticas fiscales que todavía no ha logrado transformarse en una metodología estándar a nivel mundial.

7 No por casualidad el Estado de Resultados del Sector Público se denomina Esquema o Cuenta de Ahorro-Inversión-Financiamiento.

El Resultado Financiero, por su parte, ya había entrado en déficit en los últimos años de la gestión anterior, y tenía una tendencia creciente hasta llegar a -3,7% del Producto en 2015. Nuevamente, en el ejercicio 2016, lejos de rectificar esta tendencia, se profundizó el déficit del SPNnF para arribar a -5,6% del PBI.

### Cuadro 1. Sector Público Nacional no Financiero

#### Cuenta Ahorro - Inversión – Financiamiento - En % del PBI

	2013	2014	2015	2016
<b>I INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>22,4%</b>	<b>23,4%</b>	<b>24,0%</b>	<b>23,6%</b>
- Ingresos Tributarios	19,0%	18,9%	19,2%	19,1%
- Rentas de la Propiedad	1,9%	2,7%	2,6%	2,5%
- Otros	1,5%	1,8%	2,2%	1,9%
<b>II GASTOS CORRIENTES</b>	<b>21,7%</b>	<b>23,1%</b>	<b>24,8%</b>	<b>26,9%</b>
- Personal	4,1%	4,3%	4,6%	4,6%
- Bienes y Servicios	1,8%	2,0%	1,9%	1,9%
- Intereses de deudas	1,3%	1,9%	1,9%	3,7%
- Jubilaciones	8,1%	7,9%	9,0%	9,1%
- Transferencias al Sector Privado	4,9%	5,4%	5,6%	6,2%
- Transferencias a Provincias y Municipios	0,5%	0,4%	0,5%	1,1%
- Transferencias a Universidades	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
- Otras Erogaciones corrientes	0,3%	0,3%	0,5%	-0,5%
<b>III RESULT. ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-3,3%</b>
<b>IV - RECURSOS DE CAPITAL</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>
<b>V - EROGACIONES DE CAPITAL</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,3%</b>
- Inversión Real Directa	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%
- Transferencias a Provincias y Municipios	1,0%	1,1%	1,2%	0,8%
- Otras Erogaciones de capital	1,1%	2,4%	1,0%	0,8%
<b>VI INGRESOS TOTALES (I+IV)</b>	<b>22,5%</b>	<b>23,5%</b>	<b>24,2%</b>	<b>23,6%</b>
<b>VII GASTOS TOTALES (II+V)</b>	<b>24,6%</b>	<b>27,0%</b>	<b>27,9%</b>	<b>29,2%</b>
<b>X - RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-5,6%</b>
<b>XII FUENTES FINANCIERAS</b>	<b>12,2%</b>	<b>15,7%</b>	<b>16,0%</b>	<b>19,5%</b>
- Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	10,9%	14,3%	14,3%	18,3%
- Otras Fuentes	1,3%	1,4%	1,7%	1,2%
<b>XIII APLICACIONES FINANCIERAS</b>	<b>10,1%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,3%</b>	<b>13,9%</b>
- Amortización de Deudas y Disminución de Otros Pasivos	6,0%	6,7%	7,5%	8,3%
- Otras Aplicaciones	4,1%	5,5%	4,8%	5,6%
<b>XIV FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>5,6%</b>

Fuente: CIEPyC en base a datos del Ministerio de Hacienda de la Nación – Cuenta de Inversión de cada ejercicio.

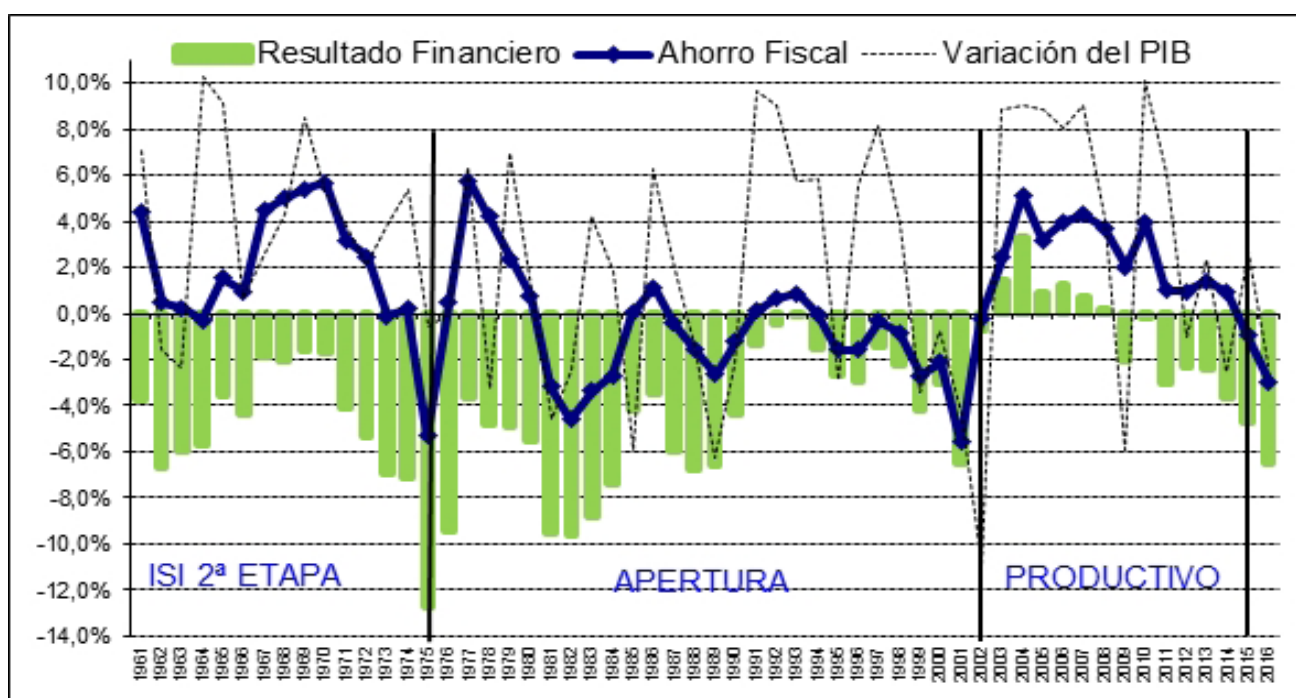
### 3. Las Cuentas Públicas a lo largo de la historia argentina en los últimos 50 años

El análisis que efectuaremos en este acápite es el del Sector Público Consolidado Argentino que incluye al Sector Público Nacional y al de las Provincias y CABA. Esta información surge de la consolidación de las estadísticas de ambos niveles estaduales que efectuó la Oficina Nacional de Presupuesto (ONP) y que está disponible en <https://www.economia.gob.ar/onp/html/index.html#>. Allí se accede a un trabajo que compiló esta información para el periodo 1961-2004 y a las planillas anuales desde el año 2004 hasta el año 2016.

En la historia argentina de los últimos 50 años los resultados de las cuentas públicas están influenciados por el ciclo económico, en algunos casos como consecuencia de la aplicación de políticas fiscales contracíclicas y en otros por las propias fluctuaciones en la presión tributaria de un sistema impositivo eminentemente procíclico. No faltan los periodos en los cuales la propia política fiscal actuó de manera procíclica y ayudó así a profundizar la retracción de la actividad económica, mediante los conocidos planes de ajuste que terminaron por perjudicar los resultados fiscales.

En el modelo de Industrialización Sustitutiva de Importaciones (ISI)<sup>8</sup> el Estado (en el agregado de los niveles Nacional y Provinciales) destinaba una proporción muy relevante del gasto público a la Inversión Pública (en promedio del 7% del PBI), que conllevaba un déficit financiero permanente. Sin embargo, cuando la economía crecía el resultado económico era superavitario, y cuando entraba en un valle se acercaba al equilibrio, secuencia típica de la política fiscal contracíclica que primaba en esta etapa. El ahorro fiscal de este período fue positivo en 1,9% del PBI en promedio anual.

**Gráfico 1. Resultados fiscales del Sector Público Consolidado - En % del PBI**



Fuente: CIEPyC en base a datos del Ministerio de Hacienda de la Nación – Oficina Nacional de Presupuesto

En 1975, durante la transición entre la ISI y el modelo de Apertura y valorización financiera, el deterioro de las cuentas públicas no se condijo con la tenue contracción de la economía. Este desempeño no pareciera originarse en una política orientada a evitar la retracción de la economía: el déficit fiscal se originó en una abrupta caída de la recaudación impositiva y no se aplicaron medidas específicas para reducir la carga tributaria con ese objetivo de política. Por el contrario, en ese año empezaron a regir el IVA (que reemplazaba el impuesto a las Ventas y a las Actividades Lucrativas –administrado por las provincias) y Ganancias (que sustituía a Réditos), diseñados y sancionados más de un año antes y que implicaban un cambio estructural del sistema tributario. Una explicación más plausible podría encontrarse por el efecto Olivera-Tanzi originado en la licuación de la recaudación por la inflación detonada con el rodrigazo.

En el modelo de Apertura iniciado con la dictadura cívico-militar, después de un primer período con superávit económico, la inestabilidad de la economía terminó por consolidar el déficit tanto económico como financiero, a pesar de que la inversión pública iniciaba su tendencia hacia la declinación. Al final de la dictadura también se empieza a consolidar la existencia de un persistente déficit económico. El promedio del período 1976-83 tuvo un Ahorro fiscal positivo (0,3% del PBI) pero muy inferior al de la etapa precedente. En estos años la Inversión Pública llegó a niveles records (en promedio fue de 7,6% del PBI) con un pico en los dos primeros años de la dictadura (por encima del 9% del PBI) y una tendencia decreciente (cerca del 5% en los años 1981-83).

8 Los datos comparables arrancan en la Segunda Etapa de la ISI, caracterizada por una elevada inestabilidad política como consecuencia de los recurrentes golpes de Estado y la proscripción del peronismo.

Como consecuencia, el promedio del déficit financiero fue el más alto al llegar al -7,0% del PBI.

Ya en democracia, pudo ser revertido el déficit económico por un breve lapso de tiempo mediante la implementación del Plan Austral, aunque el resultado financiero se mantuvo en valores negativos elevados. Ante el fracaso de este plan, se profundizó el ajuste fiscal con el Plan Primavera y terminó en la crisis económica y política de 1989-90. En los años 1984-88 el ahorro fiscal pasó a ser negativo con -0,7% del PBI para el promedio y el déficit financiero fue de -5,8% del Producto.

Durante la fase expansiva del ciclo de la convertibilidad iniciada en 1991 el resultado económico tendió al equilibrio, pero con la creación de las AFJP (y el consiguiente desvío de los Aportes Personales del sistema previsional) y la crisis del Tequila, entre otros elementos, dicha tendencia se revirtió. Al mismo tiempo, el ajuste de la inversión pública devino en una reducción del déficit financiero, aunque en ningún año alcanzó para equilibrar el resultado. Con la recesión iniciada a fines de 1998, las cuentas públicas profundizaron su deterioro, hasta alcanzar en el año 2001 el mayor déficit económico de todo el período analizado y, es de presumir, de la historia. Al igual que en 1975, el rojo de las cuentas no parece originarse, al menos en esencia, en un intento de darle impulso fiscal a la economía, aunque en este caso sí se aplicaron algunas políticas por el lado de la oferta (reducción de impuestos) como intento de reactivar la economía. Entre 1991 y 2001 el ahorro alcanzó, en el promedio, el mayor valor negativo: -1,2% del PBI; y el déficit financiero se redujo al -2,5% del producto porque la Inversión Pública tocó el piso más bajo (2% del PBI).

**Cuadro 2. Esquema Ahorro - Inversión - Financiamiento. En porcentaje del PIB**

	Modelo ISI 1961-1974	Modelo Apertura			Modelo Productivo 2003-2015
		1976-1983	1984-1988	1990-2001	
I - RECURSOS CORRIENTES	18,0	16,4	16,2	20,6	30,8
- Ingresos Tributarios	15,4	13,7	13,7	18,5	27,5
- No Tributarios	2,6	2,6	2,5	2,1	3,3
II - EROGACIONES CORRIENTES	16,2	16,1	16,9	21,8	28,4
- Personal	8,2	5,9	6,6	7,7	9,1
- Bienes y Servicios no personales	2,2	2,2	2,1	1,9	2,2
- Intereses de deudas	0,9	3,1	2,9	2,3	2,0
- Jubilaciones	4,1	4,0	4,3	5,5	6,3
- Transferencias Ctes. y de Capital	1,3	1,7	2,0	4,4	8,2
- Desequil.Cte.de Empresas Púb.	-0,5	-0,9	-1,0	-0,1	0,2
- Otras Erogaciones corrientes	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4
III - AHORRO (I-II)	1,9	0,3	-0,7	-1,2	2,5
IV - RECURSOS DE CAPITAL	0,4	0,2	0,1	0,7	0,2
V - EROGACIONES DE CAPITAL	7,2	7,6	5,3	2,0	3,5
VI - TOTAL DE RECURSOS (I+IV)	18,4	16,6	16,4	21,2	31,0
VII - TOTAL DE EROGACIONES (II+V)	23,3	23,6	22,2	23,8	31,8
VIII - GASTO PRIMARIO (VII - INTERESES)	22,4	20,5	19,4	21,5	29,8
IX - RESULTADO PRIMARIO	-4,0	-3,9	-3,0	-0,3	1,2
X - RESULTADO FINANCIERO	-4,9	-7,0	-5,8	-2,5	-0,8

Fuente: CIEPYC en base a datos del Ministerio de Hacienda de la Nación – Oficina Nacional de Presupuesto

En el año 2002, de transición entre el modelo de Apertura y el Productivo, tanto el resultado económico como el financiero mejoraron drásticamente y terminaron levemente deficitarios, como consecuencia de una fuerte reducción del gasto, principalmente al mantener congelados los salarios y las jubilaciones a pesar de la inflación del 41% punta a punta. La contracción del gasto público actuó como una política procíclica y terminó colaborando para que se produzca la mayor retracción de la economía argentina en toda una centuria, con una caída del PBI del 10,9%.





La recuperación de esta profunda crisis inauguró el modelo Productivo con Inclusión Social, que permitió revertir la situación y consolidar una fase expansiva que tuvo como correlato la recuperación del superávit económico después de ocho años seguidos con déficit. También se logró en este período obtener superávits financieros, por primera vez en, al menos, cincuenta años, resultado que perduró positivo durante seis años consecutivos. Mientras se garantizaban cuentas públicas robustas se inició la recuperación de la inversión pública, que para el año 2009 se había triplicado en relación a los últimos años del período precedente y alcanzó a 4% del PBI y se mantuvo en ese ratio hasta 2011, aunque el promedio del período es de 3,5% del producto.

En esta etapa, Resultado Económico fue positivo durante 12 años consecutivos y el único que registró déficit fue 2015 que registró un déficit de -0,9%. Este desempeño implicó que se llegara al valor más alto de todos los períodos considerados: 2,5% del PBI en promedio. El Resultado Financiero, aunque deficitario, fue el más bajo de las etapas consideradas: -0,8% del PBI; el déficit se profundizó en los últimos años hasta llegar al -4,7% del PBI en 2015 para el consolidado de Nación y Provincias.

En el año 2016, el déficit se profundizó considerablemente: el Ahorro fue negativo en -3,0% del PBI y el Financiero alcanzó el 6,5% del PBI, cerca de 2 puntos porcentuales superior al año inmediato anterior, el 2015.

#### **4. Comentarios finales**

A modo de síntesis, se puede afirmar que en el último decenio la expansión de la recaudación tributaria permitió consolidar un resultado económico superavitario, que a su vez posibilitó la recuperación de la inversión pública sin que ello signifique enfrentar necesidades de financiamiento significativas. Sólo ante la crisis internacional y la necesidad de aportar impulso fiscal para mantener o recuperar la actividad económica se registraron déficits financieros, aunque mucho menos relevantes a los registrados a lo largo de la historia del Estado Argentino.

Paradójicamente, los únicos períodos en los que predominó el ahorro fiscal positivo fue durante los modelos de la ISI y el Productivo, mientras que en el de Apertura y valorización financiera prevalecieron los años con déficit económico (o desahorro) aunque sus detentores hayan construido un relato de paladines de la consolidación fiscal (eufemismo creado para no hablar lisa y llanamente de ajuste).

De acuerdo a este relato, en el modelo de Apertura y valorización financiera los gobiernos que se sucedieron se propusieron alcanzar el equilibrio fiscal y para ello buscaron minimizar la intervención del Estado. En la última etapa, esto es durante la convertibilidad, esta estrategia se puso en práctica mediante un feroz ajuste de la inversión pública, la privatización de las empresas públicas y la autolimitación de una fuente genuina de financiamiento: la emisión monetaria. Los resultados fueron por demás elocuentes y están a la vista con los efectos del colapso de la convertibilidad en 2001-02.

Extrañamente, las cuentas se equilibraron cuando se cambió el rumbo con el nuevo modelo Productivo para el cual el superávit dejó de ser un objetivo para transformarse en un instrumento. La obtención de nuevas fuentes de ingresos permitió alcanzar y consolidar este resultado al mismo tiempo que se recuperaban y redefinían funciones y atribuciones del Estado, evidenciando que las cuentas fiscales no se ordenan a partir del debilitamiento del Sector Público, sino con su fortalecimiento.

Con el cambio de gobierno, varios elementos sugieren que la orientación de la política económica es muy parecida a la etapa de Apertura y valorización financiera. Aunque todavía es muy prematuro para sacar conclusiones definitivas, los datos del primer año de gestión indicarían que la historia se repite: se observa una disociación entre lo que se presumen son los objetivos de política y los resultados de dicha política. ¿Por qué será que quienes pregonan la teoría de las finanzas sanas tienden a profundizar los déficits?