
Historia del gasto público en Argentina

Ilusiones fiscales, dimensión y
método de financiamiento
del deficit fiscal del gobierno, 1928-1972*

Ted Reutz**

No existe ninguna manera más sutil ni segura de derribar la base existente de la Sociedad que corromper la moneda. El proceso involucra todas las fuerzas ocultas de la ley económica relacionadas con la destrucción, y lo hace de un modo que ni un hombre en un millón es capaz de pronosticar.¹

John Maynard Keynes

Introducción

La teoría del modelo de competencia constitucional de Alberdi se fundamenta en la premisa según la cual la norma jurídica debería regir las finanzas públicas y la política económica, como en otras áreas del orden público. La norma jurídica requiere que la determinación de los gastos y los impuestos del gobierno constituyan el resultado de procesos constitucionales de elaboración de política en los cuales las estructuras de dichos impuestos y los gastos sean transparentes e inteligibles. Por otra parte, la hipótesis de las ilusiones fiscales sugiere que cuando esas estructuras se encuentran ocultas y son difíciles de comprender contribuyen a que el público evalúe erróneamente los costos y beneficios relativos de los bienes públicos. Se estima que los gastos públicos que son financiados mediante estructuras de financiamiento complejas e indirectas producen un nivel más elevado de gasto público y dan por resultado impuestos menos uniformes que aquellos que se observarían en virtud de estructuras de financiamiento simples y directas.

El objetivo de este artículo es comenzar a analizar, en relación con la norma jurídica y la hipótesis de las "ilusiones fiscales", la dimensión y el método de

* Traducción del inglés por el Cuerpo de Traductores del Banco de la Provincia de Buenos Aires.

** University of Texas at Austin.

1. John Maynard Keynes, "Inflation and Deflation", (1919). Conferencia reimpressa en *Essays in Persuasion*, p. 78.

financiamiento del déficit fiscal de los gobiernos argentinos entre 1928 y 1978.² Durante el primer gobierno de Perón se produjo un cambio importante respecto de la política anterior en el área de las finanzas públicas, ya que se duplicó el déficit del gobierno, de alrededor del 5,2 por ciento del Producto Bruto Nacional (PBN, promedio trienal, 1943-1945) a cerca del 11% del PBN (1946-1948), y se modificó el régimen de financiamiento del mismo. Por lo general, los historiadores y economistas han pasado por alto o subestimado estos cambios en virtud de la compleja presentación de las cuentas del gobierno.

Norma jurídica, ilusiones fiscales y magnitud del déficit de caja total

El déficit fiscal total del gobierno nacional en un determinado ejercicio puede definirse de la siguiente forma:³

$$\begin{array}{rcccl} \text{Total de Gastos del} & & \text{Ingresos Monetarios} & & \\ \text{Gobierno Nacional} & \text{---} & \text{provenientes del} & \text{---} & \text{Déficit de Caja} \\ & & \text{Sistema Tributario y Servicios} & & \text{a Financiarse} \\ & (1) & (2) & & (1-2) \end{array}$$

Esta definición centra su atención en los gastos totales del gobierno que no están cubiertos por los ingresos monetarios y que, en consecuencia, deben ser financiados por el Tesoro y la autoridad monetaria central. Las opciones de política económica por parte de las autoridades públicas nacionales determinan la forma de financiación del déficit de caja total.

Según esta definición, los déficit de las empresas del Estado se encuentran incluidos, ya que forman parte del déficit de caja total que debe financiar el gobierno nacional, sin importar que las empresas del Estado sean personas jurídicas distintas y que sus cuentas puedan no estar incorporadas formalmente en el presupuesto del Tesoro. Por lo tanto, se excluyen aquellos gastos de las empresas públicas que provengan de servicios o préstamos que

2. Desearía agradecer a Larry Sjastaad de la Universidad de Chicago, Departamento de Economía, quien sugirió este tema para el análisis económico y político y ha sido muy útil al guiar la investigación. En segundo lugar quisiera agradecer a todos aquellos funcionarios del Banco Central y del Ministerio de Economía argentinos quienes aportaron mucho de su tiempo para explicarme procedimientos contables, datos y estadísticas de trabajos no publicados, e intercambiar ideas conmigo. Sin la generosa colaboración de esos funcionarios este artículo no habría podido escribirse.
3. Esta definición proviene del debate de los déficit presupuestarios realizado por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) en su ensayo especial "Government Income and Expenditure, 1947-1954", en *Economic Survey of Latin American, 1955* (Nueva York, 1956), pp. 157-160.

luego reembolsan, ya que los ingresos y los gastos se corresponden y se anulan entre sí. Sólo se incluyen sus déficit y superávit netos. De igual forma, los gastos de las Provincias y Municipios se incluyen solamente en aquellos casos en que sus déficit sean financiados por el Tesoro Nacional.

Las cifras publicadas por el Tesoro argentino respecto de lo que se define como "déficit" (reimpresas por las Naciones Unidas en su *Anuario Estadístico*) subestiman sensiblemente el déficit de caja total según la definición citada anteriormente. El grado de subestimación varía y resulta principalmente de dos procedimientos. Primero, aquéllas a lo que el Tesoro denomina "déficit" no siempre ha incluido los déficit anuales de las empresas del Estado. En varias oportunidades los déficit de estas empresas han sido financiados inicialmente por los bancos oficiales, y luego el Tesoro Nacional asumió las deudas incobrables acumuladas. Los primeros gastos deficitarios de la Junta Nacional de Granos (1933-1944), del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (1946-1955), del Banco Hipotecario Nacional (1946-1972) y de otras empresas públicas de menor envergadura, no fueron incluidos originalmente en la definición de "déficit" del Tesoro Nacional, a pesar de que constituían una obligación que el gobierno tenía que financiar.⁴

La segunda razón por la cual el Tesoro subestima el déficit de caja total es que, en su extracto de cuentas presupuestarias, no considera que la financiación del déficit a través de emisiones de bonos forme parte del mismo.⁵

Las emisiones de bonos se consideran como ingresos destinados a cubrir los gastos de capital. El déficit nominal del Tesoro se define engañosamente como la pequeña cantidad de gastos no cubierta por ingresos monetarios o por emisión de deuda consolidada.

Para determinar con exactitud cuál es el déficit de caja total que habrá de financiarse, las cuentas del Tesoro al cierre del ejercicio deben ser reordenadas e incluirse nuevamente los déficit de las entidades públicas que requieran financiación. Esto se efectúa en los Cuadros 3 y 4 que figuran más adelante. El total de los gastos que realiza el gobierno a través del Tesoro (columnas E1.1, E1.2, E1.3., E1.4 del Cuadro 3) y los déficit de las empresas del Estado no incluidos originalmente en el presupuesto nacional (columna E2.0) se suman año a año para obtener el total de gastos del gobierno que habrá de financiarse. Del monto total que requiere financiación, se resta el total de los ingresos monetarios provenientes del sistema tributario institucional y de los servicios esta-

4. La conciliación anual de las cuentas del gobierno en la que se basa este análisis abarca el período 1928-1972 (véase Apéndice: Fuentes y descripción de los datos).

5. Ver el informe mensual del Tesoro, *Movimiento de la Tesorería General de la Nación*. (Buenos Aires, Ministerio de Hacienda), "Ingresos" diversas publicaciones; y la explicación en *Mecanismos de financiamiento del déficit fiscal del Tesoro Nacional* (Buenos Aires, BCRA, Departamento de Finanzas Públicas, 1972), de Enrique Jaeger y Miguel Mangeruga, que constituye una excelente introducción a las operaciones de financiación del gobierno.

tales. Esto proporciona el déficit de caja total que las autoridades nacionales deberán financiar (ver [CD5.0] Cuadro 5).

El Cuadro 1 y el Gráfico I presentan esta información, reordenada en una forma más comprensible, y muestran en pesos constantes de 1960 los gastos, ingresos y déficit de caja real del gobierno nacional entre 1928 y 1972. En 1946 se produjo el cambio más grande en la serie completa de gastos. En ese momento, los gastos totales del gobierno treparon un 70% en pesos constantes con relación al año anterior. Los ingresos monetarios apenas se incrementaron y, en consecuencia, el déficit de caja que debía financiarse ascendió a más del doble entre 1945 y 1946. Este enorme salto inicial en los gastos no se registró dentro del presupuesto visible del Tesoro, sino fuera del mismo, utilizando una financiación indirecta y muy compleja de los gastos de organismos públicos descentralizados.

Durante las dos primeras presidencias de Perón, desde 1946 hasta 1955, los gastos que se efectuaron fuera del presupuesto habitual tuvieron una magnitud cercana a la mitad de los gastos incluidos en el presupuesto. Los gastos más significativos fueron realizados por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (IAPI), el Banco Hipotecario Nacional y el sistema ferroviario estatal. El método de financiación indirecta utilizado para cada una de las entidades descentralizadas fue diferente. Los déficit operativos del Instituto de Promoción del Intercambio fueron cubiertos mediante adelantos suministrados por los tres bancos oficiales, los cuales a su vez recibieron una línea asignada por el Banco Central para tal fin.

Los déficit operativos anuales del Banco Hipotecario Nacional se financiaron mediante "adelantos" directos otorgados por el Banco Central. Los déficit de los ferrocarriles registrados entre 1949 y 1954 fueron contabilizados como un activo bajo la categoría de "adelantos reembolsables" dentro del balance general del Tesoro, pero no se los contabilizó como gastos del ejercicio. La diferencia entre el activo y el pasivo del Tesoro fue saldada en la columna del pasivo mediante deuda flotante que incluye adelantos en efectivo al Tesoro realizados por el Banco Central.

En todos los casos, lo que se clasificó engañosamente como préstamos a entidades públicas deudoras, fue contabilizado en los libros de los bancos oficiales como adelantos reembolsables y, por lo tanto, formaron parte del activo. El IAPI recibió estos adelantos, aún cuando para otros propósitos generó ganancias propias por algún tiempo debido a su monopolio sobre las exportaciones. En los tres casos, el efecto neto de las operaciones de transferencia indirecta es el mismo que se habría obtenido si el total original de los gastos del gobierno nacional sujetos a financiación hubiese incluido ciertos gastos realizados fuera del presupuesto, los cuales habían sido financiados mediante una emisión de bonos simulada colocada por el Banco Central.

Existen precedentes históricos que señalan que estas clases de mecanismos de financiación indirecta se utilizaron en anteriores gobiernos, pero en una

proporción inferior. El objetivo de la amplia reorganización contable y presupuestaria del gobierno central llevada a cabo entre 1933 y 1938 había sido el de asegurarse que todos los gastos del gobierno estuvieran incluidos en un único presupuesto, y que no hubiera deuda flotante. Sin embargo, en 1943, mediante un decreto del Poder Ejecutivo, el Departamento del Tesoro asumió formalmente los préstamos no abonados que el Banco de la Nación había concedido a la Junta Nacional de Granos con el objeto de mantener el poder adquisitivo del sector agrícola a través de la compra de las cosechas de granos no aptas para la exportación, especialmente la cosecha de trigo de 1938-1939.

La "ilusión fiscal" que crean estos complejos procedimientos de financiación continúan engañando a los historiadores y economistas que realizan investigaciones sobre ese período. En su libro *Presupuestos y Dinero*, Marcelo Ramón Lascano argumenta que no existe relación alguna en la República Argentina entre la magnitud del déficit fiscal y los incrementos en los índices de precios.⁶ Lascano basa su argumento en la definición no corregida de gastos que da el Tesoro, la cual no incluye el déficit de las empresas del Estado sujeto a financiación, y comprueba que a la vez que el Tesoro informa sobre un superávit presupuestario durante cada ejercicio comprendido entre 1947-54, el costo de vida aumenta un 600 por ciento. Varios analistas, al no encontrar una categoría que el gobierno de ese momento estuviera dispuesto a denominar como "déficit", consideraron al sector de comercio exterior como el principal obstáculo que dio origen a la inflación en la Argentina. Por ejemplo, Peter Smith escribe que hacia 1949, "el agotamiento de las reservas internacionales" inició "una fase de inflación".⁷ Dadas las "ilusiones académicas" generadas por estas complejas estructuras de financiación, sería realmente sorprendente que las mismas no hubieran producido un impacto sobre los argumentos políticos y exigencias del momento.

Si nos remitimos nuevamente al Gráfico I, observaremos que en el período 1928-1945, el total de los gastos del gobierno creció sobre la base de una tendencia secular gradual, alcanzando un promedio del 4 por ciento anual, pero que los ingresos monetarios aumentaron más pausadamente, por lo que el déficit de caja del Estado sujeto a financiación ya mostraba una leve tendencia ascendente antes de la elección de Perón en 1946. Si bien, como dijimos, en el gobierno de Perón se produjo un cambio brusco en los gastos, el total de gastos

6. Marcelo Ramón Lascano, *Presupuestos y Dinero*, (Buenos Aires, 1972), pp. 154-155. Debe advertirse que dentro del Tesoro la oficina encargada de la preparación del presupuesto ha realizado grandes progresos desde 1965 en lo que respecta al desarrollo de información para un presupuesto unificado, que incluyera gastos corrientes y de capital del sector público tanto a nivel nacional como provincial y municipal. Sin embargo, la forma en la que se presenta la información posterior a 1965 continuó conduciendo a ilusiones fiscales.

7. Peter H. Smith, *Argentina and the Failure of Democracy, Conflict Among Political Elites, 1904-1955*. (Madison, 1974), p. 104.

CUADRO 1
Ingresos, Gastos y Déficit Real del Gobierno Nacional, 1928-1972
 (En cientos de Millones de Pesos Constantes de 1960)

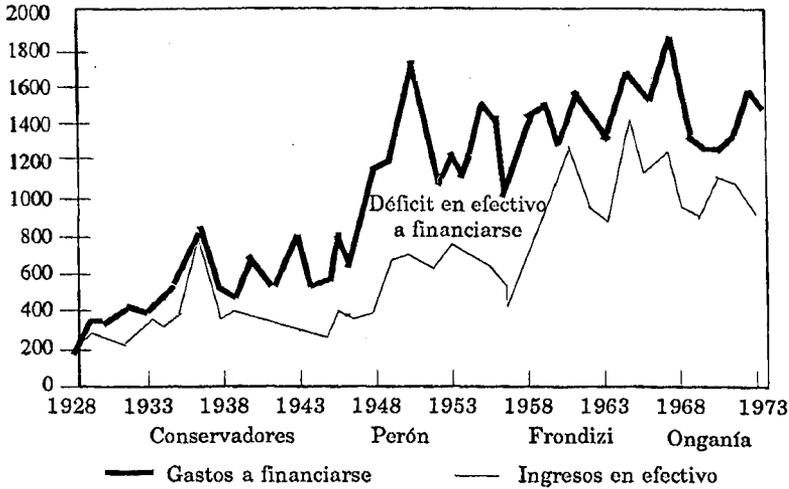
Año	Gastos del Gobierno			Ingresos Monetarios del Gobierno (INT4.0)	Déficit en Efectivo a Financiarse (CD5.0)
	Dentro del Presupuesto del Tesoro (E1.0)	Fuera del Presupuesto del Tesoro (E2.0)	Total de Gastos del Gobierno (E3.0)		
1928	345	-	345	276	69
1929	355	-	344	273	82
1930	391	-	390	239	152
1931	396	-	396	293	103
1932	376	-	376	348	27
1933	416	4	420	305	114
1934	477	5	483	369	113
1935	802	-	802	784	18
1936	503	-	503	402	101
1937	506	-	506	414	96
1938	511	-	511	397	114
1939	584	86	670	406	264
1940	506	-	506	371	136
1941	526	194	720	350	370
1942	526	-3	523	345	178
1943	568	-10	558	330	228
1944	778	17	795	453	342
1945	766	-21	745	414	331
1946	737	547	1283	430	853
1947	805	491	1296	667	629
1948	1115	634	1779	694	1085
1949	1011	491	1502	671	831
1950	950	225	1174	663	511
1951	1068	228	1296	757	538
1952	991	254	1245	741	504
1953	971	391	1363	697	666
1954	995	551	1547	702	844
1955	990	409	1399	624	744
1956	1043	183	1126	635	563
1957	902	197	1098	603	495
1958	1560	101	1561	729	832
1959	1425	173	1598	919	679
1960	1337	49	1386	1100	286
1961	1630	56	1685	1447	238
1962	1476	49	1527	1034	493
1963	1349	70	1419	998	421
1964	1638	126	1764	1484	280
1965	1462	129	1591	1216	375
1966	1803	62	1865	1313	552
1967	1341	102	1443	1091	352
1968	1296	102	1398	1054	344
1969	1296	55	1394	1142	253
1970	1390	78	1467	1154	313
1971	1516	120	1637	1043	594
1972	1507	10	1517	988	529

(1) Conservadores, (2) Perón, (3) Frondizi, (4) Onganía

Elaboración propia

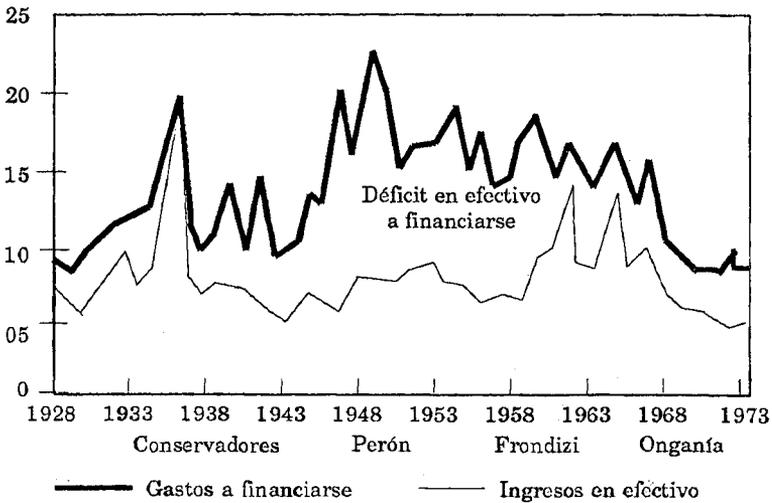
Fuentes: Véase Apéndice, Cuadros 4 y 5

GRAFICO I
 Déficit real a financiarse
 (Cientos de Millones de Pesos Constantes de 1960)



Fuente: Cuadro 1

GRAFICO II
 Déficit real a financiarse
 (Como porcentaje del PBN)



Fuente: Cuadro 1 y Estadísticas del PBN

de los gobiernos que le sucedieron ha fluctuado, en mayor o menor medida, dentro de la nueva escala más elevada establecida en el período 1946-1948. Entre 1946 y 1972, el total de ingresos monetarios muestra un alza secular irregular, de modo que si se lo opone al nivel estancado de gastos, el déficit fiscal que de allí resulta, expresado en pesos constantes, revela una tendencia declinante irregular.

En el Gráfico II, la información en pesos constantes sobre gastos totales, ingresos monetarios y déficit de caja sujeto a financiación se presenta como un porcentaje del PBN (ver también Cuadro 5). La diferencia más significativa que existe en los Gráficos I y II, radica en que el PBN real prácticamente se duplicó entre los años 1945 y 1972. En consecuencia, los gastos, ingresos y déficit del gobierno relativamente más estancados, representan un porcentaje del PBN cada vez menor hasta 1972. Tal como lo muestra el Gráfico II, entre 1928 y 1942 el déficit fluctuó entre el 1,8% y el 3,4% del PBN. Durante 1943-1945 el déficit de caja ascendió al 5,3% del PBN (promedio trienal) y posteriormente se duplicó durante los primeros tres años del gobierno de Perón (1946-1948) alcanzando al 11,8% (promedio trienal).

La relación existente entre los cambios de autoridades gubernamentales y los cambios en los gastos, ingresos monetarios y déficit de caja del gobierno sujetos a financiación presenta varios aspectos interesantes. Primero, durante mucho tiempo ningún gobierno ha sido capaz de restablecer el tipo de estabilidad relativa en las finanzas públicas que existió con anterioridad a Perón; las bajas más significativas del déficit se produjeron, sin embargo, durante el gobierno de Perón (1948-1952), en el de Frondizi (1958-1962) y durante el régimen militar de Onganía (1966-1970). Pero en todos los casos las disminuciones registradas en los gastos deficitarios no pudieron mantenerse. Las bajas fueron sucedidas por alzas. La segunda observación es la siguiente: si el gobierno militar de Onganía hubiese tenido éxito en obtener, durante el período 1967-1970, el mismo porcentaje del PBN en ingresos monetarios que obtuvo Perón en el período 1951-1952 o Frondizi en 1959-1961, cuando la cifra de los ingresos monetarios promedio se aproximaba al 10% del PBN, entonces no habría existido déficit de caja alguno (ver Cuadro 5). La disminución en la capacidad de las autoridades del Estado para obtener recursos monetarios nos lleva a la necesidad de realizar un estudio pormenorizado del sistema tributario.

Los déficit en el presupuesto pueden ser financiados por préstamos reales o préstamos simulados

Los déficit en el presupuesto están asociados con la inflación sólo si conducen a un aumento en la oferta de dinero que sea excesivo respecto del crecimiento real de la economía. Esos déficit pueden financiarse de modo que no se origine ningún aumento en la oferta de dinero, o que la creación de dinero

que se produzca no sea excesiva. Los interrogantes fundamentales respecto a la política económica consisten en la manera en que los gastos son financiados, el impacto que esto tiene y cómo se lo percibe.

Conceptualmente, las autoridades públicas tienen sólo tres métodos disponibles para financiar los gastos del gobierno. Estos son: 1) impuestos y venta de servicios públicos; 2) préstamos reales, que se llevan a cabo cuando individuos o colectividades que actúan como prestamistas cambian poder adquisitivo actual por la obligación del gobierno prestatario de suministrar poder adquisitivo futuro, según se expresa típicamente en un cronograma de amortización y tasa de interés; y 3) préstamos simulados o medidas de monetización de la deuda, que equivalen a la impresión de dinero fresco en virtud de que no se cambia poder adquisitivo actual por poder adquisitivo futuro.⁸ Los préstamos simulados se efectúan cuando el gobierno no "vende" sus obligaciones a ahorristas netos, sino que lo hace a su propio banco central a cambio de cuentas de depósito contra las cuales se pueden efectuar gastos públicos. Cuando el gobierno gasta los fondos que se encuentran en estas cuentas de depósito tiene control sobre el poder adquisitivo que se introduce al sistema monetario. Ningún "préstamo real" ha sido, en verdad, efectuado, ya que ningún individuo o institución intercambió poder adquisitivo por obligaciones del gobierno. De este modo, los "préstamos simulados" consisten en la emisión encubierta de dinero.

La distinción entre los "préstamos reales" y los "préstamos simulados" es esencial para entender el vínculo existente entre la política fiscal y la monetaria y hasta qué punto este vínculo puede o no ser percibido políticamente.⁹ Aunque existen solamente estos dos métodos para financiar un déficit de caja determinado ("préstamos reales" o creación encubierta de dinero), la confusión abunda debido a que las autoridades gubernamentales han creado distintos tipos de instrumentos de financiamiento (incluyendo bonos públicos, letras, "adelantos", documentos de cancelación de impuestos, pagarés, etc.), los cuales fueron colocados ya sea voluntaria o coercitivamente en varios sectores de la economía o en el exterior.¹⁰ Empíricamente, debemos determinar cuáles de

8. Originalmente, adopté este concepto de la CEPAL, "Government Income and Expenditure 1947-1954", especialmente pp. 112 y 160, también 111-176, *passim*. James Buchanan, utiliza la terminología "préstamos simulados", que yo he adoptado, en su obra *The Public Finances*; Buchanan expresó claramente el tema clave del cambio del poder adquisitivo. El mismo J. B. Alberdi emplea, en su *Sistema Económico y Rentístico*, los términos "amortización simulada de la deuda pública" versus "amortización real".

9. Aunque no trata sobre percepciones, un artículo excelente sobre los vínculos necesarios entre la política monetaria y fiscal es Darryl R. Francis, "How and Why Fiscal Actions Matter to a Monetarist", *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review* 56, n° 5, Mayo 1974, pp. 2-7.

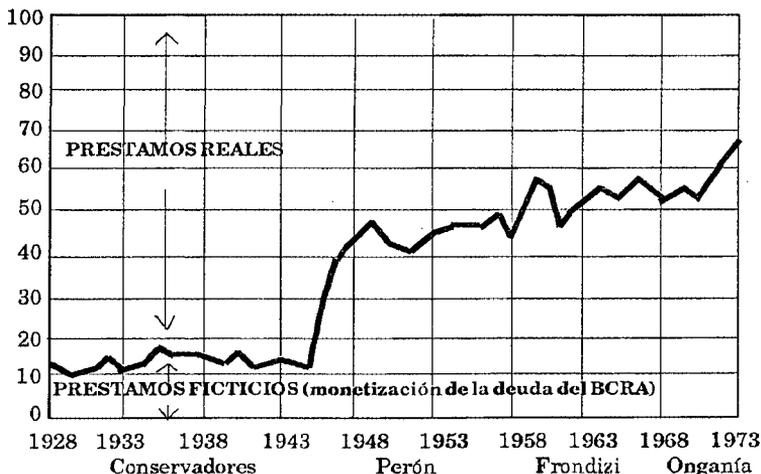
10. Sergio Grinenco, del Departamento de Economía de la Universidad Católica de Buenos Aires, sugirió estos términos. También deseo agradecer a Gary Maybarduk quien se desempeñaba en el Departamento de Economía de la Universidad de Minnesota, y que dedicó horas a ayudarme a depurar mis ideas.

estos instrumentos tuvieron el efecto de que individuos o colectividades suministren poder adquisitivo y cuáles no.

El Gráfico III muestra las tendencias en los “préstamos reales” tomados por el Estado versus la creación encubierta de dinero (“préstamos simulados”). El mismo se fundamenta en los datos presentados en el Cuadro 6. Entre 1928 y 1945 sólo alrededor del 12% por ciento de los títulos acumulados de la deuda pública se originó en medidas que fueron el equivalente de emitir moneda. A pesar de que tanto el financiamiento del Banco Central, como la posterior aceptación por dicho banco de las deudas incobrables de la Junta Nacional de Granos durante 1939-44 tuvieron por efecto aumentos sustanciales en la participación de la autoridad monetaria central en la deuda pública, contra la cual fue creada la circulación monetaria, aproximadamente el 88 por ciento de las necesidades financieras acumuladas fue financiado por ahorros reales antes de 1946. Se produjo así un cambio de poder adquisitivo entre varios sectores en calidad de acreedores y el Estado en calidad de deudor.

GRAFICO III

Tendencias en los préstamos de poder adquisitivo real del Gobierno Nacional en (%)



Fuente: Cuadro 6

CUADRO 2

Tasas de intereses reguladas y tasas de intereses reales
comparadas con variaciones en la inflación

Año	Tasas de Interés reguladas ofrecidas y cobradas			Variación Anual del Índice Costo de Vida	Tasas reales de Interés		
	Pagadas a particulares s/depositos bancarios % [7.1]	Pagadas a particulares que invierten en bonos del gob. % [7.2.]	Cobradas a prestatarios s/préstamos comerciales % [7.3]		Pagadas a particulares s/depositos bancarios % [7.5]	Pagadas a particulares que invierten en bonos del gob. % [7.6]	Cobradas a prestatarios s/préstamos comerciales % [7.7]
1928	4,0	6,0	6,0	-0,9	5,8	7,1	7,1
1929	4,0	5,0	7,0	0,9	3,1	5,1	6,1
1930	4,0	6,0	6,0	1,0	3,0	5,0	5,0
1931	4,0	6,0	7,0	-13,9	20,8	23,0	24,3
1932	4,0	6,0	7,0	-10,2	15,8	18,0	19,2
1933	4,0	6,0	6,0	12,8	-7,8	-6,0	-6,0
1934	3,5	5,0	6,0	-11,2	16,0	18,2	19,4
1935	2,5	3,5	6,0	6,0	-2,4	-2,4	0,0
1936	2,5	4,5	6,0	8,5	-5,5	-3,7	-2,3
1937	2,5	4,0	6,0	2,6	-0,1	1,4	3,3
1938	2,5	4,4-4,5	6,0	-0,7	3,2	3,5	6,7
1939	2,5	4,0-4,5	6,0	1,6	0,9	2,6	4,3
1940	2,5	4,5	6,0	2,2	0,3	2,3	3,7
1941	2,5	2,75-4,5	6,0	2,6	-0,1	1,9	3,3
1942	2,5	2,75-4,0	6,0	5,7	-3,0	-1,6	0,3
1943	2,5	2,75-4,0	6,0	1,1	1,4	2,9	4,8
1944	2,5	2,25-4,0	6,0	-0,3	2,8	4,3	6,3
1945	2,5	2,25-4,0	6,0	19,7	-14,4	-13,1	-11,4
1946	2,3	2,25-4,0	6,0	17,7	-12,3	-11,6	-9,9
1947	2,5	2,25-4,0	6,0	13,5	-9,7	-8,4	-6,6
1948	2,5	2,25-4,0	6,5	13,1	-9,4	-	-5,8
1949	2,5	2,25-4,0	7,0	31,1	-21,8	-20,0	-18,4
1950	2,5	2,25-4,0	7,0	25,0	-18,0	-16,8	-14,4
1951	2,5	2,25-4,0	7,0	36,7	25,0	-23,9	-21,7
1952	3,0	2,25-4,0	7,0	38,7	-25,7	-25,0	-22,9
1953	3,0	2,25-4,0	7,0	4,0	-1,0	0,0	-2,9
1954	3,0	4,0	8,0	3,8	-0,8	0,2	4,0
1955	3,0	4,0-5,0	8,0	12,3	-8,3	-6,5	-3,8

(1)

(2)

CUADRO 2 (Continuación)
 Tasas de intereses reguladas y tasas de intereses reales
 comparadas con variaciones en la inflación

1956	3,0	4,0-5,0	9,0	13,4	-9,2	-7,4	-3,9
1957	5,0	4,0-5,0	9,0	24,7	-15,8	-15,8	-12,6
1958	5,0	5,0-8,0	10,0	31,6	-20,2	-17,9	-16,4
1959	5,0	8,0	11,0	113,7	-50,9	-49,5	-48,1
1960	5,0	8,0	11,0	27,3	-17,5	-15,2	-12,8
1961	5,0	8,0-9,5	12,0	143,5	-7,5	-3,5	-1,8
1962	8,0	8,0-10,0	15,0	28,1	-15,7	-14,1	-10,2
1963	8,0	8,0-10,0	15,0	24,1	-13,0	-11,4	-7,3
1964	8,0	8,0	15,0	22,1	-11,5	-11,5	-5,8
1965	8,0	8,0	15,0	28,6	-16,0	-16,0	-10,6
1966	8,0	2,5-8,0	15,0	32,3	-18,4	-18,4	-13,1
1967	8,0	8,0	15,0	29,2	-16,4	-16,4	-11,0
1968	8,0	2,5-8,0	15,0	16,2	-7,1	-7,1	-1,0
1969	8,0	8,0-14,0-20,0	14,0	7,6	0,4	5,9	5,9
1970	8,0	8,7-14,0-20,0	14,0	13,6	-4,9	0,4	0,4
1971	12,0	8,7-14,0-20,0	16,0	34,6	-16,8	-15,3	-13,8
1972	12,0	20,0	22,0	58,5	-25,6	0,0	-23,0

(1) Conservadores, (2) Perón, (3) Frondizi, (4) Onganía.

Elaboración propia

Fuentes: Los datos sobre tasas de interés nominales pagadas sobre depósitos de ahorros, bonos del gobierno y las cobradas sobre préstamos de bancos comerciales (tasas máximas) que aparecen en las columnas [7.1], [7.2], [7.3] fueron suministrados por el Departamento de Investigaciones Económicas del BCRA. Los mismos datos son publicados en forma periódica en las *Memorias* del Banco y en el *Boletín Estadístico*. La fórmula para calcular la tasa de interés real que toma en cuenta la pérdida del poder adquisitivo a causa de la inflación es la siguiente:

$$\text{Tasa Real de Intéres: } \frac{100\% \text{ del capital invertido} + \text{intereses nominales}}{100\% \text{ del capital invertido} + \text{cambio en el poder adquisitivo}} - 1$$

Una vez más, la ruptura más dramática de los modelos de financiamiento coincide con el gobierno de Perón. El modelo anterior de financiamiento del déficit mediante préstamos reales utilizado durante 1928-1945 fue reemplazado por la utilización, en primer lugar, en 1946-1955, de los "préstamos simulados". La simple emisión de dinero fresco contra los instrumentos de la deuda pública mantenidos por el mismo gobierno en el Banco Central, se tornó el factor más importante de cobertura del déficit de caja a ser financiado. La monetización por parte del Banco Central de los instrumentos de la deuda pública (es decir, la emisión de dinero) aumentó del 12% al 47% del total acumulado de los instrumentos de la deuda emitidos hasta 1955. Desde 1955 ningún gobierno ha tenido éxito en lograr una vuelta a los préstamos reales que haya sobrevivido al ejercicio de esa administración.

En mis entrevistas, tendientes a establecer por qué no se utilizaban préstamos reales, realizadas con funcionarios argentinos encargados de la elaboración de la política económica, algunos puntos de vista similares se expresaron en forma repetida. Uno de ellos era que "las tasas de interés no se consideraban muy importantes" como una variable de política que determine los préstamos. Quisiera tratar ahora ese punto de vista.

Un préstamo real requiere tasas reales de interés

Un préstamo real tomado por el Estado es una cuestión de orden público. Puede conseguirse de manera voluntaria o a través de métodos coercitivos. Si el préstamo va a ser voluntario, se requiere que las autoridades oficiales ofrezcan tasas de interés lo suficientemente altas como para atraer a grupos o individuos del sector privado a fin de que cambien su actual poder adquisitivo por un poder futuro.¹¹

Dado que la inflación es una disminución general del valor del dinero, esto significa que con el dinero que se posee hoy se comprarán menos productos mañana. En consecuencia, al analizar la toma de préstamos debe distinguirse entre la tasa nominal de interés establecida y la tasa de interés real o efectiva que se recibe finalmente. La tasa nominal surge del tipo de cambio entre el dinero presente y futuro.¹²

Esta es la tasa con la cual estamos más familiarizados y la que se cotiza en los mercados financieros; no tiene en cuenta los cambios en el poder adquisitivo del dinero. La tasa de interés real surge del tipo de cambio entre el control sobre bienes presentes y el control sobre bienes futuros. Por lo tanto, toma en cuenta

11. He revisado las más importantes publicaciones de la CEPAL sobre finanzas públicas y no he encontrado artículos significativos, sobre el período abarcado por este estudio, que remarquen que la tasa de interés ofrecida para los instrumentos de deuda del gobierno es una cuestión de orden público.
12. Las definiciones de tasas de interés reales y nominales son las de G. J. Santoni y Courtenay C. Stone en "Navigating through the Interest Rate Morass: Some Basic Principles", *Federal Bank of St. Louis, Review* 63, Marzo 1981, pp.11-18.

bienes presentes y el control sobre bienes futuros. Por lo tanto, toma en cuenta la tasa de inflación y la disminución del poder adquisitivo del dinero.

Según la hipótesis de tasa de interés real las personas no continuarán prestando en forma voluntaria su dinero cuando la tasa de rendimiento esperada sea negativa. El Cuadro 2 es un cuadro comparativo de las tasas de interés reales y las tasas de interés nominales sobre la base de información de Argentina durante el período comprendido entre el año 1928 y 1972. Entre los años 1928 y 1944 existieron tasas de interés reales sobre tres tipos de transacciones financieras evaluadas: las tasas de interés pagadas a particulares sobre depósitos bancarios, las tasas de interés pagadas a inversores en poder de bonos del gobierno y las tasas de interés cobradas sobre préstamos de bancos comerciales (ver Cuadro 2, col. 7.5, 7.6, 7.7). Durante este período cuando el gobierno ofrece tasas de interés reales positivas, la toma de préstamo real financia el 88 por ciento de la deuda acumulativa del gobierno (comparar el Gráfico III con el Cuadro 2, col. 7.6).

Luego de 1945 las tasas de interés reales (que toman en cuenta la tasa de inflación así como también la tasa nominal establecida) se tornaron negativas para los bonos del gobierno, las cuentas de ahorros y los préstamos bancarios (ver Cuadro 2). Esto significa que cualquier empresa o particular que haya invertido en bonos públicos o haya realizado depósitos bancarios después de 1945 perdió poder adquisitivo real en lugar de haberlo ganado y, a la inversa, cuando el gobierno colocó un bono o a una empresa se le concedió un préstamo comercial estos particulares recibieron una subvención en efectivo. El valor real del dinero recibido al obtener un préstamo era mayor que el valor real del dinero que debía ser reintegrado (luego del reembolso del capital nominal y los intereses nominales establecidos en términos monetarios). Los años 1953, 1954 y 1969 fueron los únicos en el período comprendido entre 1945 y 1972 en los cuales las tasas de interés fueron positivas. Fuera de esos años, las mismas han sido invariablemente negativas sobre una base anual.

Cuando las tasas de interés sobre los instrumentos de la deuda del gobierno se tornaron negativas en 1945 y continuaron siendo fijadas por las autoridades gubernamentales como tasas nominales que se convirtieron en tasas reales negativas, los inversores locales dejaron de invertir voluntariamente sus ahorros en ellos. Los valores en cartera de los inversores privados cayeron del 38 por ciento del total acumulativo de la emisión de la deuda pública en 1945 al 2 por ciento en 1955 y desde entonces se han mantenido en este último porcentaje aproximadamente. Los títulos públicos de los bancos comerciales disminuyeron del 25% en 1945 al 10% en 1955 (ver Cuadro 6 donde aparecen los componentes del préstamo real en el Gráfico III).

De acuerdo con la hipótesis de tasa de interés real, cuando las autoridades gubernamentales dejaron de ofrecer una tasa de interés positiva sobre los instrumentos de la deuda pública, perdieron la capacidad de atraer ahorros privados en forma voluntaria. En la medida en que las autoridades oficiales mantuvieron tasas nominales de interés artificialmente bajas que dieron por resultado tasas reales negativas, tal como ocurrió en la Argentina entre 1945

y 1972, sólo pudieron obtener montos sustanciales de ahorros privados mediante el ofrecimiento de incentivos extras y coerción.

El poder coercitivo del Estado sobre el sistema jubilatorio constituyó decididamente la principal fuente de toma de préstamo real del gobierno de Perón entre 1946 y 1955. Al mismo tiempo que los inversores privados se deshacían de los bonos del gobierno, cuyo valor real descendía cada año, las cajas de jubilaciones eran obligadas a aumentar quince veces las carteras de este tipo de valores (ver Cuadro 6, col. F2.2). Según un cálculo moderado que he efectuado, el poder adquisitivo que las cajas de jubilaciones se vieron obligadas a canjear por instrumentos de la deuda pública (que típicamente devengaban del 1 al 3 % de intereses nominales y eran reembolsables en más de 30 y hasta 99 años) es más de diez veces superior al poder adquisitivo que recibieron a su reembolso.

Otra variante de estas compras obligadas de bonos la constituía un impuesto gubernamental regresivo encubierto (los empleados estaban obligados a pagar mediante la deducción directa de un porcentaje de la planilla de sueldos). La discusión del comienzo de este artículo sobre "ilusiones fiscales", puede resultar pertinente. Especialmente en la Argentina durante este período de creación y rápida expansión del sistema de seguridad social. El Estado ha difundido la ilusión de que la contribución impositiva de un trabajador está complementada por un aporte del empleador cuya suma total le es devuelta finalmente al trabajador con intereses. En todo caso, la extracción de recursos y su transferencia desde las cajas de jubilaciones constituyen un préstamo real. Asimismo, constituyen una transferencia de cargas fiscales de una generación a otra dado que el divulgado autofinanciamiento de obligaciones futuras del Estado es un mito.

A modo de conclusión

1. La emisión de dinero o la monetización de la deuda por parte del Banco Central fue la principal fuente de creación de la base monetaria entre 1945 y 1972.
2. La hipótesis de la tasa real de interés, en el sentido de que el público no continúa prestando voluntariamente su dinero cuando la tasa es negativa, está confirmada por la evidencia empírica analizada. Sin embargo, la cuestión de por qué las tasas de interés han sido tan bajas, posibilitando la existencia de tasas reales negativas, requiere una investigación adicional. En todo caso, el fracaso de las autoridades públicas para usar las tasas reales de interés como un instrumento de política económica que atraiga préstamos reales a fin de financiar el déficit, significó que cualquier déficit de caja debiera ser financiado por emisión de moneda o coerción. Esto hizo de la política monetaria un rehén de la política fiscal.

3. Debido a la gran complejidad de estos procesos, el déficit fiscal financiado por endeudamiento ficticio y creación de moneda por las autoridades monetarias centrales, no fue percibido correctamente. Bajo condiciones de inflación, el incremento de la presión fiscal resulta el más indirecto, y menos comprendido, en todo su alcance, de los métodos de financiamiento. En términos de su vida cotidiana y de sus percepciones más comunes, era improbable que los ciudadanos concibieran a la inflación como una tasa impuesta por el Estado sobre sus ingresos. De este modo, eran incapaces de atribuir la declinación en el valor real de su dinero a una "confiscación arbitraria" de riqueza.

CUADRO 3
Cálculo del déficit de Caja del Gobierno Nacional, 1928-1972
(En cientos de millones de m\$N corrientes)

Año	Gastos incluidos en el Presupuesto del Tesoro					Gastos no incluidos en el Presupuesto del ejercicio del Tesoro (b) [E2.0]	Total de Gastos que requieren financiamiento (c) [E3.0]
	Financiados con ingresos en efectivo provenientes de impuestos institucionales [E1.1]	Financiados con Comisiones de usuarios y fondos asignados para uso especial Ley 12.966 [E1.2]	Gastos que habrán de ser financiados [E1.3]	Financiados mediante la toma de préstamos [E1.4]	Total de gastos incluidos en el Presupuesto del Tesoro(a) [E1.0]		
1928	7,52	-	-	1,80	9,32	-	9,32
1929	8,01	-	-	1,93	9,94	-	9,94
1930	9,09	-	-	1,86	10,95	-	10,95
1931	8,55	-	-	0,95	9,50	-	9,50
1932	8,08	-	-	0,19	8,27	-	8,27
1933	8,50	-	-	1,59	10,39	0,11	10,50
1934	8,25	-	-	2,25	10,50	0,12	10,62
1935	14,10 (f)	-	-	4,34	18,44	-	18,44
1936	9,05	-	-	2,52	11,57	-	11,57
1937	9,35	0,47	-	2,41	12,23	-	12,23
1938	9,51	0,56	-	2,70	12,77	-	12,77
1939	10,11	0,65	-	3,85	14,61	2,13	16,74
1940	10,86	0,48	-	1,43	13,17	-	13,17
1941	11,18	0,54	-	1,95	13,67	5,05	18,72
1942	12,06	0,45	-	2,75	15,26	-0,06	15,18
1943	13,07	0,53	-	4,01	17,61	-0,32	17,29
1944	14,18	1,05	-	8,89	24,12	-0,53	24,64
1945	16,11	1,32	-	10,16	27,59	-0,75	26,84
1946	21,23	1,14	-	10,04	32,41	24,06	36,47
1947	20,36	2,38	-	12,14	41,88	25,33	67,41
1948	37,40	15,52	-	17,02	69,94	38,70	108,54
1949	44,77	5,78	-	27,28	77,83	37,83	115,65
1950	51,02	8,94	-	27,40	87,36	20,65	103,01
1951	77,04	16,52	-	39,95	133,51	28,44	161,96
1952	93,64	20,56	-	39,45	153,65	39,32	192,97
1953	92,22	25,12	-	46,82	164,17	66,14	230,31
1954	100,78	26,78	-	53,61	181,17	100,31	281,48
1955	110,09	20,04	-	68,79	198,92	82,24	281,16
1956	149,00	28,00	-	86,00	263,00	46,00	309,00
1957	149,00	34,00	-	92,00	273,00	60,00	335,00
1958	398,00	56,00	-	153,00	609,00	42,00	651,00
1959	730,00	93,00	167,00	211,00	1201,00	146,00	1347,00
1960	761,00	87,00	221,00	268,00	1337,00	49,00	1386,00
1961	957,00	78,00	471,00	280,00	1786,00	61,00	1847,00
1962	1259,00	83,00	498,00	245,00	2085,00	69,00	2154,00
1963	1428,00	78,00	624,00	303,00	2435,00	127,00	2562,00
1964	2267,00	193,00	951,00	353,00	3764,00	289,00	4053,00
1965	2593,00	194,00	1195,00	310,00	4292,00	378,00	4670,00
1966	4126,00	254,00	1557,00	566,00	6503,00	223,00	6726,00
1967	-	-	-	129,00	6019,00	460,00	6479,00
1968	-	-	-	706,00	6442,00	506,00	6948,00
1969	-	-	-	858,00	7163,00	292,00	7460,00
1970	-	-	-	838,00	8450,00	473,00	8923,00
1971	-	-	-	1327,00	12578,00	999,00	13577,00
1972	-	-	-	2425,00	20847,00	138,00	20985,00

Fuentes: Véase Apéndice

a) E1.0 = E1.1 + E1.2 + E1.3; b) Estos gastos se detallan en el cuadro 4; c) E3.0 = E1.0 + E2.0; d) INT 4.0 = INT 4.1 + INT 4.2; e) CD 5.0 = E3.0 - INT 4.0; f) Los datos de 1935 incluyen revaluación de oro, beneficios imprevistos para el Estado.

CUADRO 3 (Continuación)
Cálculo del déficit de Caja del Gobierno Nacional, 1928-1972
 (En cientos de millones de m\$n)

	Ingresos en efectivo provenientes de Impuestos y Servicios Públicos				TOTAL del Déficit de Caja que requiere financiamiento (e) [CD5.0]
	Ingresos en efectivo provenientes de Impuestos Institucionales	Ingresos en efectivo provenientes de Comisiones de usuarios y fondos asignados para uso especial	Ingresos en efectivo provenientes de Servicios de Organismos Estatales	Total de Ingresos en efectivo (d)	
	[INT4.1]	[INT4.2]	[INT4.3]	[INT4.0]	
1928	7,46	-	-	7,46	1,86
1929	7,64	-	-	7,64	2,30
1930	6,70	-	-	6,70	4,25
1931	7,04	-	-	7,04	2,46
1932	7,67	-	-	7,67	0,60
1933	7,64	-	-	7,64	2,86
1934	8,12	-	-	8,12	2,50
1935	18,03	-	-	18,03	0,41
1936	9,24	-	-	9,24	2,24
1937	9,46	0,47	-	9,93	2,30
1938	9,33	0,56	-	9,91	2,86
1939	9,50	0,65	-	10,15	6,59
1940	9,16	0,48	-	9,64	3,53
1941	8,36	0,54	-	9,10	9,62
1942	9,57	0,45	-	10,02	5,16
1943	9,72	0,53	-	10,25	7,04
1944	13,00	1,05	-	14,05	10,59
1945	13,59	1,32	-	14,91	11,93
1946	17,78	1,14	-	18,92	37,55
1947	32,84	1,85	-	34,69	32,71
1948	39,46	2,89	-	42,35	66,19
1949	45,86	5,78	-	51,64	64,01
1950	52,02	8,94	-	60,96	47,05
1951	78,13	16,52	-	94,65	67,31
1952	94,36	20,56	-	114,92	78,05
1953	92,69	25,12	-	117,81	112,50
1954	101,04	26,78	-	127,82	153,66
1955	103,47	20,04	-	125,51	155,65
1956	139,00	28,00	167,00	167,00	142,00
1957	149,00	35,00	184,00	184,00	151,00
1958	246,00	58,00	304,00	304,00	347,00
1959	515,00	93,00	166,00	775,00	572,00
1960	792,00	87,00	221,00	1100,00	286,00
1961	1037,00	78,00	471,00	1586,00	261,00
1962	978,00	83,00	497,00	1459,00	695,00
1963	1097,00	80,00	624,00	1801,00	761,00
1964	2287,00	1930,00	951,00	3411,00	642,00
1965	2181,00	194,00	1195,00	3570,00	1100,00
1966	2925,00	254,00	1557,00	4736,00	1990,00
1967	-	-	-	4898,00	1581,00
1968	-	-	-	5238,00	1710,00
1969	-	-	-	6108,00	1352,00
1970	-	-	-	7019,00	1904,00
1971	-	-	-	8649,00	4928,00
1972	-	-	-	13667,00	7318,00

Fuentes: Véase Apéndice

a) E1.0 = E1.1 + E1.2 + E1.3; b) Estos gastos se detallan en el cuadro 4; c) E3.0 = E1.0 + E2.0; d) INT 4.0 = INT 4.1 + INT 4.2; e) CD 5.0 = E3.0 - INT 4.0; f) Los datos de 1935 incluyen revaluación de oro, beneficios imprevistos para el Estado.

CUADRO 4
Gastos públicos efectuados fuera del presupuesto ordinario del Tesoro
(Cifras expresadas en cientos de millones de m\$_n corrientes)

Año	Déficits anuales de los Organismos Estatales cubiertos por "Adelantos" o "Subvenciones"							
	Instituto Argentino para Promoción del Intercambio (IAPI) [2.1]	Banco Hipotecario Nacional [2.2]	Sistema Ferroviario Estatal (FFCC) [2.3.]	Organizaciones Internacionales [2.4]	Pérdidas del Tipo de Cambio [2.5]	Sociedad Siderúrgica Estatal (Somisa) [2.6]	Otros Organismos Estatales [2.7]	Gastos Totales Fuera del Tesoro [2.0]
1928-45	-	-	-	-	-	-	-	-
1946	9,5	14,6	-	-	-	-	-	24,1
1947	22,4	3,1	-	-	-	-	-	25,5
1948	28,8	9,9	-	-	-	-	-	38,7
1949	17,6	12,8	7,4	-	-	-	-	37,8
1950	0,1	13,3	7,3	-	-	-	-	20,7
1951	2,1	12,7	12,8	-	-	-	-	27,6
1952	9,5	18,7	11,1	-	-	-	-	39,3
1953	31,6	22,1	12,5	-	-	-	-	66,2
1954	46,7	35,2	18,5	-	-	-	-	100,4
1955	38,9	44,3	-	-	-	-	-	83,2
1956	-	44,0	-	2,0	-	-	-	46,0
1957	-	68,0	-	-8,0	-	-	-	60,0
1958	-	36,0	-	-	-	-	6,0	42,0
1959	-	80,0	-	-81,0	173,0	1,0	-17,0	146,0
1960	-	9,0	-	-33,0	45,0	9,0	19,0	49,0
1961	-	10,0	-	-15,0	29,0	8,0	29,0	61,0
1962	-	6,0	-	14,0	-31,0	70,0	10,0	69,0
1963	-	10,0	-	-6,0	51,0	40,0	32,0	127,0
1964	-	-1,0	-	46,0	83,0	22,0	139,0	289,0
1965	-	3,0	-	43,0	74,0	13,0	240,0	376,0
1966	-	4,0	-	59,0	175,0	16,0	-30,0	223,0
1967	-	65,0	-	218,0	-34,0	40,0	171,0	460,0
1968	-	25,0	-	309,0	60,0	52,0	60,0	506,0
1969	-	45,0	-	101,0	49,0	-	97,0	292,0
1970	-	295,0	-	-28,0	39,0	-	167,0	473,0
1971	-	217,0	-	-188,0	1073,0	-	-103,0	999,0
1972	-	570,0	-	-1394,0	344,0	-	618,0	138,0

Elaboración propia
Fuentes: Véase Apéndice

CUADRO 5

**Gastos del Gobierno Central que requieren financiación,
Ingreso en efectivo, Déficit de Caja que requiere financiación
(como % del PBN)**

Año	Total de Gastos que requieren financiación (dentro y fuera del presupuesto del Tesoro) [E3.0]	Ingreso en efectivo [INT4.0]	Déficit de Caja que requiere financiación [CD5.0]
	%	%	%
1928	9,1	7,3	1,8
1929	9,0	6,9	2,1
1930	10,2	6,3	3,9
1931	11,0	8,2	2,8
1932	11,3	10,5	0,8
1933	11,7	8,5	3,2
1934	12,3	9,8	3,0
1935	19,2	18,8	0,4
1936	11,2	9,0	2,3
1937	10,2	8,3	1,9
1938	11,0	8,5	2,5
1939	13,7	8,3	5,4
1940	10,4	7,6	2,8
1941	13,8	6,7	7,1
1942	9,9	6,5	3,4
1943	10,5	6,3	4,2
1944	13,2	7,6	5,5
1945	13,0	7,2	5,8
1946	20,1	6,7	13,4
1947	17,2	8,9	8,4
1948	22,5	8,9	13,7
1949	20,4	8,9	11,9
1950	15,8	8,9	6,9
1951	16,8	9,8	7,0
1952	17,0	10,1	6,9
1953	17,6	9,0	8,6
1954	14,2	8,7	10,5
1955	16,2	7,2	9,0
1956	13,8	7,5	6,3
1957	14,2	7,8	6,4
1958	16,3	7,6	8,7
1959	17,6	10,1	7,5
1960	13,8	11,0	2,8
1961	15,5	13,3	2,2
1962	14,6	9,8	4,7
1963	13,9	9,9	4,0
1964	15,8	13,3	2,5
1965	13,0	9,9	3,1
1966	15,0	10,6	4,4
1967	11,0	8,3	2,7
1968	10,2	7,7	2,5
1969	9,3	7,6	1,7
1970	9,4	7,4	2,0
1971	10,1	6,5	3,7
1972	9,2	6,0	3,2

(1)

(2)

(3)

(4)

(1) Conservadores, (2) Perón, (3) Frondizi, (4) Onganía.

Elaboración propia

Los porcentajes están calculados a partir de los datos que figuran en el cuadro 3

CUADRO 6
Financiamiento del Déficit de Caja del Gobierno, 1928-1972
 (En cientos de millones de m\$*n* corrientes)

Año	Financiado mediante Préstamos Reales						
	Fuentes Externas		Fuentes Internas				
	Deuda Externa Existente	Bonos y Pagarsés de Tesorería en poder de particulares	Sector no-bancario		Sector de Bancos Comerciales		
			Bonos y Pagarsés de Tesorería en poder de C. de Jub. y Org. Estatales	Tenencia de Bonos de Tesorería y Letras de Crédito	Préstamos al Gobierno	Préstamos a Organismos Cubernamentales	Total de Préstamos de los Bancos Comerciales
[F1.1]	[F2.1]	[2.2]	[F3.1]	[F3.2]	[F3.3]	[F3.0]	
1928	11,1			5,6	1,2	-	7,8
1929	10,7		3,1	5,7	2,0	-	7,7
1930	12,1		3,5	6,5	2,8	-	9,3
1931	10,6		3,8	7,2	2,6	-	7,8
1932	10,1		6,9	6,6	3,1	-	9,7
1933	12,7		7,4	6,5	3,0	0,2	9,7
1934	12,7		7,4	6,5	3,1	0,3	9,7
1935	12,3	10,5		3,1	0,2	0,2	3,5
1936	12,4	12,9		3,1	-	0,2	3,3
1937	9,4	15,5		3,1	-	0,1	3,2
1938	10,6	15,3		2,6	-	0,1	2,7
1939	12,1	17,7		3,4	-	0,2	3,6
1940	11,9	13,1		4,6	-	3,8	8,4
1941	11,6	22,1		7,7	-	8,5	16,2
1942	10,8	25,3		12,3	-	8,2	20,5
1943	9,8	30,5		20,0	-	0,7	20,6
1944	5,8	35,1		20,5	2,6	1,7	24,9
1945	4,9	40,7		23,3	1,9	1,6	26,7
1946	1,1	32,0		28,0	4,0	1,0	28,0
1947	1,0	28,0		29,0	4,0	7,0	40,0
1948	0,7	24,0		30,0	8,0	14,0	52,0
1949	0,5	23,0		61,0	33,0	12,0	65,0
1950	0,4	19,0		108,0	35,0	12,0	24,0
1951	0,3	17,0		142,0	37,0	12,0	26,0
1952	0,1	16,0		183,0	39,0	12,0	15,0
1953	-	18,0		251,0	44,0	12,0	27,0
1954	-	19,0		314,0	53,0	11,0	24,0
1955	-	22,0		375,0	55,0	11,0	32,0
1956	-	17,0		454,0	61,0	11,0	32,0
1957	-	15,0		525,0	65,0	11,0	32,0
1958	-	10,0		573,0	121,0	33,0	38,0
1959	-	10,0		623,0	122,0	45,0	21,0
1960	-	31,0		711,0	136,0	50,0	40,0
1961	116,0	28,0		852,0	142,0	55,0	69,0
1962	116,0	156,0		961,0	129,0	115,0	79,0
1963	116,0	140,0		1009,0	245,0	183,0	111,0
1964	113,0	119,0		1070,0	502,0	214,0	250,0
1965	277,0	106,0		1086,0	522,0	478,0	490,0
1966	342,0	93,0		1098,0	551,0	606,0	460,0
1967	304,0	103,0		1372,0	533,0	1000,0	631,0
1968	552,0	342,0		1672,0	586,0	1004,0	691,0
1969	746,0	422,0		1469,0	646,0	1074,0	783,0
1970	1128,0	510,0		1365,0	749,0	1255,0	955,0
1971	1691,0	647,0		1246,0	789,0	1321,0	861,0
1972	-	720,0		1353,0	1640,0	2425,0	1866,0

Elaboración propia

Fuentes: Véase Apéndice

CUADRO 6 (Continuación)
Financiamiento del Déficit de Caja del Gobierno, 1928-1972

Año	Financiado mediante Préstamos "Simulados"							
	"Préstamos" al Tesoro mediante Bonos y Letras de Crédito	"Adelantos" al Tesoro	"Préstamos" a Organismos Estatales y Gubernos Provinciales	"Adelantos" al IAPI	"Subsidios" al Banco Hipotecario Nacional	"Adelantos" para Pérdida por tipo de cambio	"Adelantos" para Déficit de organismos Internacionales	Total de Moneda Emitada para Financiar al Gobierno
	(nunca Reembolsados)	(nunca Reembolsados)	(nunca Reembolsados)	(nunca Reembolsados)	(nunca Reembolsados)	(nunca Reembolsados)	(nunca Reembolsados)	(nunca Reembolsada)
[P4.1]	[P4.2]	[P4.2.1]	[P4.3]	[P4.4]	[P4.5]	[P4.6]	[P4.0]	
1928	2,9	-	-	-	-	-	-	2,9
1929	2,9	-	-	-	-	-	-	2,9
1930	2,9	-	-	-	-	-	-	2,9
1931	2,9	-	-	-	-	-	-	2,9
1932	4,6	-	-	-	-	-	-	4,6
1933	4,4	-	-	-	-	-	-	4,4
1934	4,4	-	-	-	-	-	-	4,4
1935	7,4	-	-	-	-	-	-	7,4
1936	7,4	-	-	-	-	-	-	7,4
1937	7,5	0,2	-	-	-	-	-	7,7
1938	7,6	0,5	-	-	-	-	-	8,1
1939	7,7	-	-	-	-	-	-	7,8
1940	8,1	0,5	-	-	-	-	-	8,4
1941	8,7	-	-	-	-	-	-	8,7
1942	8,8	0,4	-	-	-	-	-	9,2
1943	13,0	-	-	-	-	-	-	13,0
1944	13,1	-	-	-	-	-	-	13,1
1945	13,1	-	-	-	-	-	-	13,1
1946	16,0	-	-	9	15	-	-	40,0
1947	18,0	-	-	32	17	-	-	67,0
1948	18,0	-	-	61	27	-	-	96,0
1949	18,0	-	-	78	40	-	-	136,0
1950	20,0	-	1	79	54	-	-	154,0
1951	20,0	-	2	81	46	-	-	169,0
1952	20,0	-	1	91	85	-	-	197,0
1953	35,0	-	5	123	107	-	-	270,0
1954	36,0	-	4	169	142	-	-	353,0
1955	37,0	11,0	4	207	187	-	-	446,0
1956	43,0	-	4	240	231	-	2	520,0
1957	42,0	27,0	4	271	299	-	-6	619,0
1958	189,0	46,0	6	293	335	-	-6	665,0
1959	191,0	144,0	7	293	415	173	-87	1136,0
1960	192,0	219,0	8	292	424	218	-120	1233,0
1961	198,0	255,0	4	291	434	247	-135	1244,0
1962	316,0	386,0	6	290	440	216	-111	1545,0
1963	377,0	692,0	6	290	450	267	-117	1968,0
1964	1125,0	630,0	6	289	449	350	-71	2787,0
1965	1353,0	833,0	6	287	457	424	-28	3413,0
1966	2257,0	998,0	5	287	461	599	-86	4323,0
1967	2439,0	1429,0	5	287	526	565	19	5270,0
1968	2694,0	1650,0	3	284	551	625	441	5813,0
1969	2753,0	1945,0	3	281	596	674	542	6271,0
1970	4440,0	836,0	3	278	891	635	514	7120,0
1971	7221,0	897,0	3	276	1108	1708	336	11527,0
1972	10106,0	1698,0	3	276	1678	2052	-1068	14737,0

Elaboración propia

Fuentes: Véase Apéndice

APENDICE METODOLOGICO

Fuentes y descripción de los datos

Cuadro 3

El método del Tesoro argentino para elaborar el resumen de las cuentas de gastos e ingresos publicado en las *Memorias* de la Secretaría de Hacienda de cada año ha sufrido varios cambios. Hasta fines de 1929, este resumen sólo incluía ingresos y gastos y se excluían varios ítems. Los ingresos por préstamos así como los gastos correspondientes se presentaban independientemente.

Las notas impagas de las agencias estatales autónomas eran registradas en una variedad de cuentas separadas. A partir de 1930, todo el sistema de cuentas fue revisado y se prepararon cifras reajustadas para presentar un cuadro integrado de la situación fiscal global del gobierno para 1928-1936. El sistema presupuestario total fue estructurado para incluir el presupuesto general del gobierno, los fondos especiales y las agencias estatales autónomas. El presupuesto general incluye los gastos por pagos de intereses y el pago de la deuda pública, todos los gastos de la administración central, incluyendo los servicios postal y telegráfico y los gastos del fondo de asistencia social. Los gastos totales son clasificados en categorías según la fuente de los fondos: Columna E1.1., gastos cubiertos con ingresos en efectivo; Columna E1.4, gastos a ser cubiertos por medio de préstamos; Columna E1.2, gastos a ser cubiertos con fondos asignados por leyes específicas.

Luego se agregó otra categoría de gastos que habría de ser cubierta por ingresos de organismos descentralizados. Los datos correspondientes a esta clasificación se presentan en el Cuadro 3, la Columna E1.0 muestra el total de gastos realizados por medio del secretario de hacienda. El total de ingresos al Tesoro se dividió en INT4.1, ingresos en efectivo provenientes de impuestos gravados sobre los sectores interno y externo; INT4.2, ingresos provenientes de fuentes asignadas para uso especial tales como el fondo de autopistas; INT4.3, ingresos provenientes de servicios gubernamentales; y fondos de préstamos, que constan en el Cuadro 6 como un método de financiamiento del déficit.

La principal dificultad para determinar el total de los gastos gubernamentales que habrán de ser financiados es que los gastos deficitarios de las empresas estatales deben agregarse al total de gastos realizados por medio del Tesoro en aquellos casos en que todavía no se hayan incluido. Por otra parte, y sujeto a algunas excepciones a corto plazo, el Tesoro ha seguido una firme metodología en cuanto a la presentación de datos sobre los ingresos y gastos del gobierno nacional, aunque estos datos deben ser reorganizados para reflejar que los fondos de préstamos constituyen un método de financiamiento del déficit. Las fuentes de datos y comentarios explicativos que figuran a continuación están divididos en tres períodos: 1928-1945, 1946-1955 y 1956-1972, que reflejan importantes diferencias en el método de tratar los gastos deficitarios de las empresas estatales.

Período 1928-1945

En 1937 se publicaron ajustes y revisiones preliminares de las cuentas gubernamentales en "El ajuste de los resultados financieros de los ejercicios 1928-1936", en la *Memoria 1937* de la Secretaría de Hacienda. (Buenos Aires, República Argentina), pp. 81-99, en especial en la página 92. Se publicaron cifras reajustadas en idioma inglés en *Argentine Public Finance: 1928-1937*. (New York, Office of the Economic and Financial Counselor of the Argentine Embassy, 1938) pp. 1-27, especialmente en las pp. 4-9. Con respecto al resto del período, pueden encontrarse datos consistentes del año correspondiente en:

<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1937</i>	p. 18
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1938</i>	p. 24
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1939</i>	p. 19
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1940</i>	p. 23
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1941</i>	p. 24
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1942</i>	p. 22
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1943</i>	p. 19
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1944</i>	p. 18
<i>Memoria de la Secretaría de Hacienda 1945</i>	p. 13

Verificación Cruzada para Exactitud: La división fiscal del Departamento de Asuntos Económicos de las Naciones Unidas ha realizado sus propios cálculos acerca de los ingresos y gastos del gobierno de la Argentina comenzando con el año 1938. Mis propios cálculos, basándome completamente en fuentes originales argentinas, varían en un 5 por ciento respecto de las cifras de Naciones Unidas correspondientes a cada año hasta 1945. Remitirse a *United Nations, Public Finances, Argentina, Statistical Yearbook, 1950*, p. 405. Los datos de Naciones Unidas cubren sólo gastos realizados por medio del Tesoro.

Aunque los gastos deficitarios de las empresas estatales originalmente no estaban incluidos en el presupuesto del Tesoro, estos gastos se incluían en las cuentas revisadas publicadas para el período 1928-1937, y para los años subsiguientes hasta 1946. En consecuencia, durante el período 1928-1945 los gastos del gobierno central para cubrir los déficit, en caso de que existiesen, de los nacientes ferrocarriles estatales, de la empresa petrolera estatal (YPF) y de fondos de jubilaciones y pensiones civiles se incluyeron como parte del total de gastos que habrá de financiar el Tesoro. Los únicos gastos importantes no realizados por medio del Tesoro fueron los sustanciales "adelantos" de préstamos del Banco Central de la República Argentina (BCRA) a la Junta Nacional de Granos —entidad semi-autónoma— con el fin de comprar parte de la cosecha de granos, que no pudo ser comercializada eficazmente debido a la Segunda Guerra Mundial. La deuda incobrable de la Junta Nacional de Granos fue formalmente asumida por el Tesoro según el Decreto 140535 de 1943, y se emitió para el BCRA un título público de 7,5 millones de pesos ley. El efecto neto es exactamente el mismo como si el total de gastos públicos que habrán de ser financiados hubiese incluido originalmente estos gastos.

Para descripciones y fuentes de datos, remitirse a Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual 1942*. (Buenos Aires, 1943), p.12; BCRA, *Memoria Anual 1945*, p. 14; y *Deuda Pública nacional, características de los valores retirados de la circulación*, Apéndice, *Boletín Estadístico*. (Buenos Aires, BCRA, 1968) p. 218.

Período 1946-1955

A continuación se mencionan las fuentes empleadas para el cálculo de los gastos realizados por medio del secretario de hacienda y los ingresos correspondientes:

Año	Fuentes
1946	<i>Mensaje del poder ejecutivo e informe del Ministerio de Hacienda, cuenta de inversión, ejercicio de 1946</i> (Buenos Aires, Ministerio de Hacienda de la Nación, 1947) p. 14.
1947	<i>Mensaje... de 1947</i> , p. 14.
1948	<i>Mensaje... de 1948</i> , p. 14.
1949	<i>Mensaje... de 1950</i> , pp. 16,17,50.
1950	<i>Mensaje... de 1950</i> , pp. 16,17, 50.
1951	<i>Mensaje... de 1951</i> , pp. 14-17.
1952	<i>Mensaje... de 1952</i> , pp. 13-17.

1953	<i>Mensaje... de 1953</i> , pp. 13,18.
1954	<i>Mensaje... de 1954</i> , p. 18.
1955	<i>Mensaje... de 1955</i> , pp. 10,14 (incluye el déficit RR, p. 30)

Verificación Cruzada para Exactitud: El *Statistical Yearbook* de Naciones Unidas de los años 1950 y 1954 no considera los gastos gubernamentales respecto al Banco Hipotecario Nacional, el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio o el sistema nacional de ferrocarriles. Sin embargo, los datos de Naciones Unidas sobre gastos efectuados por medio del Tesoro coinciden o están en un 5% dentro de los totales que he calculado en la Columna E1.0.

Los datos sobre gastos importantes no incluidos originalmente en el presupuesto del Tesoro se muestran en forma desagregada en el Cuadro 4. Los totales constan en la Columna E2.0 del Cuadro 3.

Período 1956-1972

A continuación se mencionan las fuentes de los datos sobre los gastos realizados y los ingresos recibidos a través del presupuesto regular del Tesoro:

Año	Fuentes
1956	<i>Informe del Ministerio de Hacienda, Cuenta de Inversión, Ejercicio de 1956.</i> (Buenos Aires, Ministerio de Hacienda), 1958, pp. 10-14.
1957	<i>Memoria de la Secretaría de Estado de Hacienda, Ejercicio 1957-1958</i> , vol. I. (Buenos Aires, 1961), pp. 15-18. El ejercicio es de sólo diez meses: desde el 1º de enero hasta el 31 de octubre, y comienza uno nuevo el 1º de noviembre.
1958	<i>Ibidem</i> , pp. 17-18. En 1964 nuevamente el ejercicio tenía vigencia para los meses enero-diciembre.
1959	<i>Memoria... 1958-1959</i> , p. 16.
1960	<i>Memoria... 1960</i> , pp. 17-19
1961	<i>Memoria... 1961</i> , p. 14.
1962	<i>Memoria... 1962</i> , pp. 12-13
1963	<i>Memoria... 1963</i> , p. 13
1964	<i>Memoria... 1964.</i> El ejercicio era de catorce meses: desde noviembre hasta el mes de diciembre del año siguiente; con posterioridad desde el 1º de enero hasta el 31 de diciembre.
1965	<i>Evolución del Déficit de la Tesorería General de la Nación 1965-1968.</i> (Buenos Aires, Ministerio de Economía y Trabajo, 1969), por la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal, Cuadros 3 y 4.
1966	<i>Ibidem</i> , cuadros 5 y 6
1967	<i>Ibidem</i> , cuadros 8 y 9
1968	<i>Ibidem</i> , cuadros 11 y 12
1969-1971	<i>Mecanismos de financiamiento del déficit del Tesoro Nacional</i> (BCRA, agosto de 1972), p. 20. Estudio preparado por Enrique R. Jaeger y Miguel Mangeruga de la Gerencia de Asuntos Financieros, Departamento de Finanzas Públicas, del BCRA.

Las fuentes de los gastos no incluidos en las cuentas del Tesoro se detallan en el Cuadro 4.

Verificación Cruzada para Exactitud: los cálculos de Naciones Unidas no incluyen gastos que se efectúen fuera del Tesoro. Su cálculo de los gastos realizados a través del Tesoro y de los ingresos en efectivo varían en un 10% respecto de los míos. Remitirse al *Statistical Yearbook 1969*, p. 518, y *Statistical Yearbook 1967*, p. 635, de Naciones Unidas.

Cuadro 4

2.1. Déficit del Instituto Argentino para la Promoción del Intercambio (IAPI)

Los déficit operativos anuales del IAPI fueron cubiertos por adelantos provenientes de los 3 bancos oficiales : el Banco Central de la República Argentina, el Banco Industrial y el Banco de la Provincia de Buenos Aires, los que a su vez recibieron una línea de fondos asignada para tal propósito por el Banco Central. Este acuerdo se encuentra explicado en la Resolución Nº 8.028 del año 1957, la que autoriza a cada banco la emisión de títulos públicos por el monto de la deuda en mora. Esta resolución ha sido impresa nuevamente como un apéndice de la *Memoria Anual 1957* del BCRA, pp. 205-216.

Los déficit anuales del IAPI financiados según esta modalidad y conforme a los cálculos efectuados por el Tesoro se exponen en *La Moneda, los Bancos y la Economía Nacional*, (Ministerio de Hacienda de la Nación, Buenos Aires, República Argentina, 1956), p. 42. Esta publicación se basó en un discurso pronunciado en el BCRA por el Ministro de Hacienda, Eugenio Blanco, el 14 de agosto de 1956.

2.2. Déficit del Banco Hipotecario Nacional (BHN)

Los déficit operativos anuales del Banco Hipotecario Nacional registrados desde 1946 a 1972 han sido financiados fuera del Tesoro mediante "adelantos" otorgados por el Banco Central. Los datos se incluyen en *Estadísticas Monetarias y Bancarias* del BCRA, Años 1940-60, Suplemento, Boletín Estadístico Nº 6, Junio, 1962, pp. 10,12. Los datos correspondientes a los años 1960 a 1972 se extraen del *Boletín Estadístico* del BCRA, "Balance del Banco Central", edición del mes de junio del correspondiente ejercicio.

2.3. Déficit del Sistema Ferroviario Estatal

Los déficit anuales de los ferrocarriles durante el período comprendido entre los años 1949-1954 fueron contabilizados como un activo bajo la categoría de "adelantos reembolsables" dentro del balance general del Tesoro, pero no fueron considerados como gastos del ejercicio. La diferencia entre los activos y los pasivos del Tesoro fue saldada en la columna del pasivo mediante deuda flotante, que incluye adelantos en efectivo al Tesoro por parte del Banco Central en virtud del Artículo 27, girados a los depósitos que el gobierno mantiene en los bancos (Fondo Unificado), y letras autorizadas pero pendientes de pago. En caso de requerir alguna explicación sobre el particular, el lector debe remitirse al *Informe del Ministerio de Hacienda: Gestión Financiera 1955*. (Buenos Aires, 1958), p. 30; y *La Política Presupuestaria, la Deuda Pública y la Economía Nacional*. (Buenos Aires, Ministerio de Hacienda, 1956), pp. 37-41. Esta publicación se basa en una conferencia ofrecida en la Escuela Superior de Guerra por el Ministro de Hacienda, Eugenio Blanco, el 27 de abril de 1956.

Los datos anuales vinculados con la totalidad del déficit financiero anual de los ferrocarriles, incluyendo tanto los gastos operativos como los de capital, fueron suministrados por la oficina de Cuentas Nacionales del BCRA, sobre la base de trabajos sin publicar.

2.4. Déficit en los Pagos a los Organismos Internacionales

El BCRA efectúa pagos en pesos a los organismos internacionales incluyendo las Naciones Unidas, el FMI, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco para la Reconstrucción en nombre del Tesoro, en virtud de los cuales el Tesoro "contrae una deuda" con el Banco Central.

Esa porción de los gastos que entra en circulación (que se calcula restando la parte de los adelantos que se encuentra depositada en el BCRA menos el adelanto total) es equivalente al gasto adicional en que incurre el Tesoro, financiado mediante la emisión de dinero. Esta información se extrae del *Boletín Estadístico*, cuenta "Adelantos a los Organismos Internacionales", con el monto de los depósitos detallado en trabajos sin publicar del BCRA.

2.5. Pérdidas por Diferencias de Cambio

El gobierno nacional está autorizado en virtud de los Decretos 11.916 del año 1958 y 4.901 del año 1967 a adquirir divisas al Banco Central a una tasa preferencial, que representa el promedio de las tasas históricas en que figuraron el oro y las divisas en los libros del banco. Este promedio es considerablemente menor al costo real del peso del BCRA para la compra de divisas, por lo que el banco sufre una pérdida respecto de dichas operaciones de cambio. Estos incrementos registrados en las diferencias de cambio (que representan pérdidas para el BCRA) son considerados como obligaciones de deuda que el Tesoro se compromete a reintegrar. Las pérdidas no se reintegran sino que aumentan firmemente, de manera que los gastos en divisas subsidiados por el Tesoro son monetizados directamente por el Banco Central.

La información se obtiene del "Balance del Banco Central", *Boletín Estadístico*, Junio de cada año.

2.6. Déficit de la Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina (SOMISA)

Durante el período 1958-1968, el Banco Central efectuó adelantos de fondos a SOMISA, los que no fueron reintegrados. En virtud del Decreto 4.385 del año 1968, el Tesoro emitió un título a largo plazo a favor del Banco Central por 261 millones de pesos, mediante el cual canceló la deuda de SOMISA y aceptó el gasto como propio. Los aumentos anuales que se registran en los subsidios otorgados a SOMISA mediante "adelantos" efectuados por el BCRA, se informan en trabajos no publicados provistos por el Banco Central.

2.7. Pérdidas a raíz de Adelantos otorgados a otras empresas estatales, especialmente a la Junta Nacional de Granos

Las mayores pérdidas provocadas por adelantos efectuados por el BCRA a la cuenta denominada "Otros Organismos Estatales" en su balance general, fueron aquellas efectuadas a la Junta Nacional de Granos. El Decreto 2.969 del año 1971 dispuso la emisión por parte del Tesoro de un título por 294 millones de pesos a favor del BCRA que habría de ser reintegrado durante un período de 75 años a un cuarto por ciento de interés, a fin de absorber la deuda impaga que la Junta Nacional de Granos mantenía con la Caja Nacional de Ahorros. Ver "Deuda Pública nacional, características de los valores en circulación a 31/12/1971", *Boletín Estadístico*, N° 1 (Buenos Aires, BCRA, 1972), pp. 84, 85. Los datos se obtuvieron a partir de los incrementos verificados en el stock de "adelantos de préstamos" efectuados por los bancos oficiales a "Otras Empresas Estatales" (*Boletín Estadístico*).

Cuadro 6

Toda la información respecto de la forma de financiación del déficit son cifras de stock al 31 de diciembre del año expuesto. Al final de este apéndice se explica por qué la suma de los cambios en estas cifras de stock no iguala necesariamente al déficit (un movimiento) en cada año. Más abajo se su ministran las fuentes para cada método de financiación correspondientes a cada columna del Cuadro 6.

F1.1. Deuda Externa (Valor Peso)

Esta información del Tesoro fue extraída de las mismas *Memorias y Mensajes* anuales que se mencionaran previamente como fuentes para la determinación de la magnitud de los egresos e ingresos incluidos en las cuentas cerradas del Tesoro. Por ejemplo, la información de 1928-1937 fue extraída del cuadro 5, "Public Debt", *Argentine Public Finance 1928-37, op. cit.*, p. 23. De igual modo, la información de los otros años se obtuvo de los capítulos sobre deuda pública de los informes anuales del Tesoro. Los aumentos en las cifras de stock representan la cantidad de pesos recibidos por el Tesoro, y las reducciones representan el costo en pesos que significó para el Tesoro abonar la deuda externa. El tipo de cambio preferencial del Tesoro para comprar divisas y el efecto que esto tuvo en el balance del BCRA, fue explicado en forma parcial con anterioridad, con referencia a la cuenta "Diferencias de Cambio" que operó entre los años 1955 y 1972. Para el período 1928-1955, la práctica del tipo de cambio se explica en referencia a las tenencias de oro y divisas por parte del BCRA.

F2.1. Deuda del Gobierno consolidada en poder de particulares no bancarios

F2.2. Deuda del Gobierno en poder de las Cajas de Previsión Social

La información de la distribución de las tenencias del total de la deuda pública interna a corto y largo plazo entre los distintos sectores de inversión que incluyen a particulares, cajas de previsión social, bancos comerciales y al Banco Central para el período 1935-1972, fue suministrada por el Departamento de Finanzas del BCRA sobre la base de trabajos sin publicar. Esta información se corresponde con la sección del *Boletín Estadístico* agregada en 1967 sobre la "Deuda Pública Federal". La información está expresada en términos de bonos a sus valores nominales, y en consecuencia se exagera el ingreso real del Tesoro por el descuento al que vendieron en el mercado, que podría haber sido de cero a 6%. Estos valores nominales se utilizan para la información sobre la tenencia de los particulares y de las cajas de previsión. Para el período de 1928-1934, sólo se conoce el total en poder de los particulares y de las cajas de previsión, pero no su distribución.

F3.1. Deuda del Gobierno consolidada en poder de Bancos Comerciales

Los valores reales a los que tanto los bancos comerciales como el BCRA cotizan la deuda federal consolidada, en lugar de los valores nominales descriptos precedentemente en F2.2, se extrajeron de los respectivos balances. Antes de 1940, las estadísticas del gobierno consideraban a las letras de Tesorería en poder de los bancos comerciales en la misma categoría que los préstamos al Gobierno Nacional, ya que ambos eran títulos a corto plazo. Con posterioridad a 1940, las estadísticas agruparon a la deuda del gobierno a corto, mediano y largo plazo bajo el título "instrumentos de la deuda pública". Para que las series más antiguas se correspondieran con la información posterior a 1940, los totales anuales de las letras de Tesorería en poder de bancos comerciales se sumaron a los totales de tenencias a mediano y largo plazo. La información respecto del total de los bonos a largo y mediano plazo para 1928-1939 se encuentra en el *Suplemento Estadístico de la Revista Económica*, Nº 1 (BCRA, 1941), pp. 1 y 2. La información sobre letras de Tesorería para los años 1936-1940, se encuentra en la misma publicación. Para 1928-1935, *The Economic Review (Departamento de Investigaciones Económicas Banco Nación)*, Enero 1932, p. 14 y el *Suplemento Estadístico de la Revista Económica*, Agosto 1937, p. 2.

Para el período 1940-1960, ver *Estadísticas monetarias y bancarias, años 1940-1960* (en adelante denominadas *Estadísticas monetarias 1940-1960*) pp. 18-24. Para el período 1960-1972, ver *Boletín Estadístico*, balances de total de los bancos comerciales.

F3.2. Préstamos otorgados directamente al Gobierno Nacional por los Bancos Comerciales

Durante el período 1928-1939, el total de las letras del Tesoro ha sido sustraído del total de las letras y préstamos del Tesoro con el fin de separar el monto de los préstamos. Las fuentes son las mismas que en F3.1. que figura anteriormente. En 1947, se formó en el Banco Nación un Fondo Unificado de los saldos de depósito de todos los organismos gubernamentales. El Tesoro giraba de esta cuenta "adelantos" o préstamos para financiar el déficit fiscal. Desde 1947, más del 90 por ciento del incremento de la categoría "Préstamos Directos otorgados al Gobierno" se debió a préstamos contra este Fondo Unificado (entrevista con el personal contable del Banco Central).

F3.3. Préstamos de los Bancos Comerciales otorgados a Organismos Descentralizados del Gobierno

Antes de 1945, la mayor parte de los préstamos comerciales otorgados a organismos gubernamentales fueron los "adelantos" efectuados a la Junta Nacional de Granos. Los datos fueron extraídos de la *Revista Económica* y del *Suplemento Estadístico*. Según se informa en *Estadísticas Monetarias 1940-1960*, entre 1946 y 1956, el 80 por ciento de los préstamos comerciales que figuran en esta categoría se debieron a adelantos efectuados por bancos oficiales al IAPI contra "adelantos" o "redescuentos" que aparecen como una cuenta del activo del Banco Central. Con el fin de no considerarlos dos veces, los adelantos efectuados al IAPI monetizados cada año por el Banco Central fueron sustraídos del total de los préstamos otorgados por los bancos comerciales a los organismos gubernamentales, y se indican por separado en la Columna F4.3. Los datos posteriores a 1957, cuando la mencionada monetización de la deuda fue aceptada ex post facto mediante una emisión formal de bonos, pueden obtenerse directamente del total de los saldos de los bancos comerciales presentado en el *Boletín Estadístico*.

F4.1. Monetización de la Deuda mediante la adquisición de la Deuda Consolidada del Gobierno por parte del Banco Central

Con el fin de lograr la monetización total de la deuda o la creación de dinero nuevo por parte de la autoridad monetaria central contra las obligaciones de deuda del gobierno nacional, deben efectuarse algunas correcciones a los primeros datos para que éstos sean compatibles con aquellos posteriores a 1946. La fundación del Banco Central de la República Argentina unificó un número de funciones monetarias centrales que ya se estaban cumpliendo en distintas oficinas que se encontraban dispersas. Hasta 1935, el precursor inmediato del Banco Central —la Caja de Conversión— mantuvo dentro de su cartera parte de la emisión efectuada por el gobierno del Préstamo Patriótico de 1932. La cartera de la Caja de Conversión fue transferida al Banco Central en 1935. Una descripción excelente se encuentra en "Balances Hipotéticos de la Oficina de Conversión y del Banco Central", *Revista Económica* (Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Nación), diciembre de 1934, pp. 77-130. En 1935 la deuda del gobierno tomada por la Caja de Conversión y la tenencia de letras de Tesorería por parte del Banco Nación fueron consolidadas en una nueva emisión de bonos. Una emisión adicional de bonos más un bono que garantiza parte del "dinero subsidiario" se tornaron la base de la participación del Banco Central en la deuda del gobierno. Todo el dinero, excepto el dinero subsidiario, fue emitido por la Caja de Conversión y respaldado por oro. Entre 1899 y 1946 el Tesoro tenía atribuciones de emitir "dinero subsidiario" que consistía en papel y monedas de hasta cinco pesos —sin respaldo en oro— hasta un máximo de 0,20 pesos Ley por habitante. En 1946, el resto del dinero subsidiario que ascendía a 3,49 millones de pesos fue transferido al Banco Central y garantizado por una emisión de bonos por un monto similar. En sus publicaciones siguientes del *Boletín Estadístico*, el BCRA consideró a este dinero subsidiario como si siempre hubiese estado incorporado al activo del banco en forma de un bono del gobierno nacional. En consecuencia, para desarrollar una serie coherente, durante el período 1935-1946 esta práctica debió repetirse y el dinero subsidiario agregarse a la tenencia real de bonos del gobierno. Durante el período 1928-1935 el dinero subsidiario fue agregado a la tenencia

CUADRO 7
Equivalente de Bonos Mantenedos en el BCRA
 (Montos en Cientos de Millones de m\$n corrientes)

Año	Tenencia de Bonos por parte de Entidades Precursoras del BCRA (Bonos Patrióticos mantenidos en la Caja de Conversión)	Dinero "Subsidiario" Del Tesoro sin respaldo en oro	Tenencia de Bonos Equivalentes en el BCRA
1928	0	+ 2,93	= 2,93
1929	0	+ 2,93	= 2,93
1930	0	+ 2,93	= 2,93
1931	0	+ 2,93	= 2,93
1932	1,67	+ 2,93	= 4,60
1933	1,53	+ 2,93	= 4,46
1934	1,45	+ 2,93	= 4,38

Formación del BCRA: Bono de consolidación (4,00) + Bonos Nuevos (0,141) + Bono de Garantía del Dinero "Subsidiario" (1,189).

Bonos Mantenedos en el BCRA			
1935	5,330	+	2,118 = 7,448
1936	5,368	+	2,118 = 7,486
1937	5,406	+	2,118 = 7,524
1938	5,438	+	2,118 = 7,556
1939	5,607	+	2,164 = 7,771
1940	5,657	+	2,452 = 8,109
1941	5,720	+	2,888 = 8,696
1942	5,780	+	2,941 = 8,829
1943	9,880	+	3,126 = 13,002
1944	9,650	+	3,327 = 13,076
1945	15,734	+	(Bonos de Garantía para todo Dinero "Subsidiario") = 15,734

Fuentes: Los datos sobre el dinero subsidiario provienen del *Suplemento Estadístico* (enero, 1941), p. 1, y trabajos sin publicar de la Oficina de Investigaciones Económicas -BCRA- fundamentados en los datos utilizados para publicar el *Suplemento Estadístico*. Durante 1935-1946, la tenencia real de bonos del BCRA, también fue publicada en el *Suplemento Estadístico* (enero, 1941) y por el Ministerio de Hacienda en *La Moneda, los Bancos y la Economía Nacional* (Buenos Aires, 1956), p. 38. La tenencia de bonos se obtiene sumando los valores de las distintas emisiones de bonos denominados "Bonos Consolidados", "Bonos de Garantía", "Valores Nacionales", etc.

el período 1935-1946 esta práctica debió repetirse y el dinero subsidiario agregarse a la tenencia real de bonos del gobierno. Durante el período 1928-1935 el dinero subsidiario fue agregado a la tenencia real de bonos del gobierno por parte de la Caja de Conversión según se indica a continuación.

F4.2. F4.6 Monetización de la Deuda mediante Préstamos del Banco Central y Adelantos efectuados al Tesoro y Otras Entidades de los Gobiernos Provinciales y Nacional

El artículo 44 del Acta Constitutiva original de 1935 del Banco Central específicamente prohibió a este banco efectuar préstamos al gobierno nacional o empresas estatales, excepto préstamos temporarios que no excedieran el 10% de los ingresos del gobierno, que podían ser utilizados para cubrir deficiencias temporarias. Se exigía que estos préstamos temporarios fuesen reembolsados dentro del año y el gobierno no podía obtener crédito adicional hasta que no se hubiesen efectuado dichos reembolsos. Asimismo, se prohibía la adquisición de bonos del gobierno excepto en el caso de montos pequeños que no excedieran el capital y las reservas del banco. Hasta 1945, estas normas eran generalmente respetadas y los adelantos indicados en la Columna F4.2 eran relativamente reducidos.

Entre 1946 y 1956, los adelantos indicados en la Columna F4.3 fueron efectuados por bancos oficiales al IAPI contra una línea de crédito otorgada por el BCRA; y los adelantos que aparecen en la Columna F4.4 fueron efectuados directamente por el BCRA al Banco Hipotecario Nacional. En virtud de la reorganización bancaria de 1957, estos adelantos fueron transformados en emisiones formales de bonos. Las cuentas del activo "Adelantos para Préstamos Hipotecarios" y "Redescuentos a Bancos Oficiales para IAPI" fueron reducidos por el mismo monto que el indicado en nuevos asientos contables como "Bonos Hipotecarios" y "Bonos de Saneamiento" —un reconocimiento de facto de la creación anterior de dinero contra la deuda. Asimismo, se abrió la cuenta "Bonos Industriales" para consolidar la deuda flotante monetizada mediante redescuentos al Banco Industrial.

Otras Fuentes

Respecto del artículo 44 del Acta Constitutiva del BCRA, remitirse a "Transacciones Prohibidas y Préstamos otorgados por el Banco al Estado", *Economic Review* (Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Nación), Edición en idioma inglés (1935), pp. 92-93 y al debate parlamentario sobre la formación del BCRA reimpreso en *La creación del Banco Central* (Buenos Aires, BCRA, 1972), pp. 699-1319. En "Normalización y saneamiento del sistema bancario argentino", Apéndice, *Memoria Anual 1957* (Buenos Aires, BCRA, 1958), pp. 172-216 se describe la reestructuración del sistema bancario y el intercambio de bonos por adelantos. Los datos provienen de *Estadísticas monetarias 1940-1960*, pp. 10-12 y *La Moneda, los Bancos y la Economía Nacional* (Buenos Aires, 1956). Entre 1957 y 1972, el Banco Central continuó monetizando la deuda del Banco Hipotecario Nacional y del Banco Industrial Nacional suministrando fondos en efectivo directamente a estas entidades contra instrumentos de deuda a largo plazo emitidos por el Tesoro. Los datos indicados en la Columna F4.4 representan el monto de la monetización debido a la colocación de bonos hipotecarios e industriales en el Banco Central. Remitirse al *Boletín Estadístico*, "Balance del Banco Central" de cada año. Con el fin de suministrar una serie coherente, estos bonos hipotecarios e industriales especiales son indicados como una continuación de los adelantos de la deuda del Tesoro pero se representan como una serie separada que aparece en la Columna F4.1. descrita anteriormente.

En la descripción de la fuente de los datos del cuadro 4, aparece una descripción más detallada de los datos indicados en la Columna F4.5 y F4.6 sobre la monetización del BCRA de sus pérdidas respecto de las diferencias en virtud de los intercambios y adelantos efectuados a las organizaciones internacionales.