

POR QUÉ ES NECESARIO RESOLVER EL PROBLEMA FISCAL

*Daniel Artana**



Profesional de Ciencias
Económicas de la Ciudad
Autónoma de Buenos Aires

Fuente: Revista Proyección Económica – Octubre de 2018

Las cuentas del sector público argentino han sido deficitarias durante casi todos los años de las últimas décadas. Por ejemplo, desde 1976 hasta 2017 el déficit anual promedió 4% del PIB. Con un mercado local de capitales pequeño, ese déficit fue financiado a veces con inflación -que en algunos años se convirtió en hiperinflación- o por deuda pública (sobre todo externa), que en varias ocasiones fue defaultada por el gobierno de turno. El pobre desempeño macroeconómico de la Argentina de los últimos 70 u 80 años seguramente tiene varios motivos, pero la adicción a elevados déficits fiscales es una parte importante del atraso relativo que lamentablemente vivió nuestro país.

Evolución de las cuentas fiscales 2000 a 2015

Entre los años 2000 y 2015 se observó una suba impresionante del gasto estatal y de los ingresos del gobierno (aproximadamente 12% del PIB). Impuestos diseñados para lidiar con la emergencia del 2002, que no se eliminaron cuando se normalizó la economía (por ejemplo, gravamen a las transacciones financieras, retenciones a las exportaciones y la no indexación en el impuesto a las ganancias de las personas y de las empresas), sumado al boom en el precio internacional de las commodities, hicieron posible que la economía creciera a tasas altas con una recaudación en permanente ascenso. En lugar de utilizar el producido de esa bonanza para eliminar los impuestos de emergencia y reducir otros, el gobierno de turno decidió aumentar el gasto público corriente en los tres niveles de gobierno, pero sobre todo en provincias y municipios a través de un importante aumento en la cantidad de empleados públicos a un ritmo tres veces superior al aumento de la población, y en la Nación por la introducción de subsidios al sector privado (sobre todo energía y transporte a precios “regalados”) y por la decisión de otorgar jubilaciones a tres millones de personas que no habían cumplido con los requisitos para acceder a ese beneficio, independientemente de su nivel de ingreso o de riqueza¹.

El gráfico 1 muestra con claridad que el deterioro en la posición fiscal del gobierno nacional y de las pro provincias no se explica por un aumento en la inversión pública (relativamente constante en algo menos de 4% del PIB) sino por un aumento en el gasto corriente que superó con creces al incremento en los recursos dando lugar a un ahorro público negativo.

A su vez, el gráfico 2 sugiere que el deterioro en la cuenta corriente del balance de pagos² que ocurre en los últimos años está estrechamente relacionado a esa insuficiencia de ahorro público: mientras que el sector privado tuvo un ahorro en general superior a su inversión, el gobierno tuvo durante muchos años (sobre todo los últimos) ahorro negativo que, sumado a la inversión estatal, produjo un déficit importante.

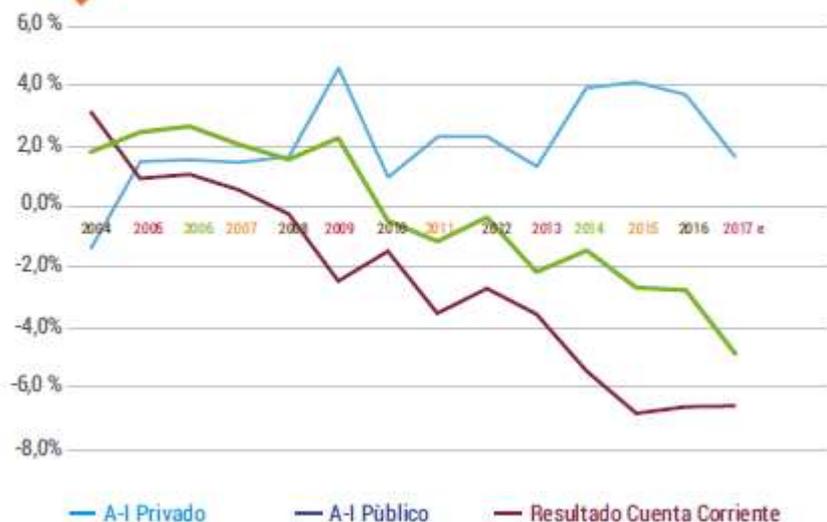
¹Aproximadamente la mitad de esas jubilaciones sin aportes fueron entregadas a personas de clase media o alta.

²La cuenta corriente del balance de pagos (o ahorro externo) refleja la diferencia entre el ahorro nacional y la inversión que debe ser financiada con fondos del exterior. Cuando hay déficit ello implica que el gasto supera a la producción nacional.

DÉFICIT FISCAL Y SUS DETERMINANTES (%DEL PIB)



DÉFICIT EXTERNO Y SUS DETERMINANTES (%DEL PIB)



El punto de partida de la gestión del presidente Macri

La herencia económica que recibió el presidente Macri era muy pesada. Había dificultades para acceder a los mercados voluntarios de deuda por el conflicto con los hold outs y el Banco Central tenía reservas netas nulas (debía en moneda extranjera una suma similar al valor

de las reservas brutas). El déficit fiscal consolidado superaba los 6 puntos del PIB a pesar de la recaudación tributaria récord para la historia argentina y de las más altas de la región junto con Brasil. Además, la baja calidad del gasto estatal era evidente al observar que un Estado con un gasto del orden de 45% del PIB no ayudaba ni al crecimiento económico (estancado desde 2011) o a la mejora en los indicadores sociales (pobreza del orden del 30% de la población). Por último, controles de cambios, de precios y regulaciones innecesarias eran un fuerte desaliento a la inversión privada.

Sin embargo, la deuda pública se había reducido luego de las reestructuraciones de 2005 y 2010. La deuda bruta del orden del 55% del PIB en parte se adeudaba al Banco Central y a otras agencias del Estado, y además había poca deuda a corto plazo: a finales de 2015 el stock de Letras del Tesoro era algo más de US\$ 2.000 millones y los pasivos remunerados del BCRA (Lebacs u otros similares) eran del orden de US\$ 35.000 millones.

Las decisiones fiscales de los dos primeros años

La nueva administración realizó modificaciones fiscales muy importantes, pero que en el conjunto no redujeron el déficit fiscal. Sobre la base de los números publicados por el FMI³, el déficit fiscal primario del gobierno nacional, que había sido de 3,8% del PIB en el año 2015, subió a 4,2% del PIB en 2016, para volver a 3,8% del PIB en 2017⁴. A nivel de déficit global se pasó de 5,1% en 2015 a 5,8% en 2016 y a 6,0% en 2017⁵. A nivel del gobierno consolidado la tendencia es similar⁵.

³International Monetary Fund. Country Report No. 18/219. Argentina. Request for Stand-by Arrangement. Staff Report. July 2018.

⁴Ver Tabla 6 del documento citado en la nota al pie anterior.

⁵En la Tabla 5 del documento del FMI se puede ver que el déficit primario se redujo de 4,4% en 2015 a 4,2% del PIB en 2017, mientras que el resultado global aumentó de 5,8% a 6,5% del PIB en el mismo período.

Más que gradualismo fiscal hubo inacción fiscal, a pesar de la percepción de algunos observadores del “fuerte” impacto (“ajuste”) en la reducción de subsidios. El punto es que los ahorros presupuestarios por la suba de tarifas y en otros rubros se utilizaron para aumentar otros gastos o reducir impuestos. Un resumen de lo ocurrido entre 2015 y 2017 en los datos del gobierno nacional es el siguiente:

- La reducción de subsidios (sobre todo en energía) mejoró las cuentas fiscales en alrededor de 1% del PIB. Además hubo un ahorro en los gastos de funcionamiento del estado (salarios y bienes y servicios) del orden de 0,9% del PIB y la inversión pública nacional se redujo en aproximadamente 0,4% del PIB. Se conformó así un total de ahorros presupuestarios de aproximadamente 2,3% del PIB.
- La baja de retenciones, suba del mínimo no imponible en ganancias y otros cambios tributarios resultaron en una caída de 0,9% del PIB en los ingresos tributarios del gobierno nacional.
- Medidas en materia jubilatoria (sobre todo la reparación histórica) resultaron en un aumento en los pagos de jubilaciones de 0,7% del PIB.

- Las transferencias automáticas a las provincias aumentaron en 0,3% del PIB como resultado de extender a las 24 jurisdicciones el fallo de la Corte Suprema de Justicia que obligó al gobierno nacional a devolver el 15% de impuestos coparticipables destinados al sistema de seguridad social⁶. Ese fallo había sido para tres provincias, pero la administración anterior lo había extendido por decreto a las 24, sin que mediara una orden judicial al respecto y comprometiendo las cuentas que pasaría a administrar el nuevo gobierno.
- Además, el resto del gasto social aumentó en alrededor de 0,4% del PIB.

⁶Esta decisión pasó por alto que sin esos fondos, y como consecuencia de las jubilaciones sin aportes, el sistema jubilatorio nacional de reparto tiene un déficit estructural importante.

Nota: El deterioro en el déficit externo, que alcanzó en 2017 a 4,8% del PIB es aproximadamente el doble de lo considerado sostenible por el FMI en los estudios publicados en la revisión del artículo IV de 2017.

- En resumen, hubo reducción de ingresos o aumentos de otros gastos por 2,3% del PIB, con efecto neto nulo sobre el déficit primario heredado.

La administración del Presidente Macri también heredó un déficit externo importante para una economía que no crecía. En el año 2015 llegó a 2,6% del PIB.

La inacción fiscal obligó a aumentar la colocación de deuda externa⁷. Política fiscal laxa con política monetaria dura para intentar lograr una reducción muy ambiciosa de la tasa de inflación generaron un atraso cambiario importante, aun cuando inicialmente la eliminación del control de cambios resultó en un salto del tipo de cambio oficial. Ese atraso cambiario, la inacción fiscal y la recuperación de la economía desde mediados de 2016 en adelante llevaron a un deterioro en el déficit externo que alcanzó en 2017 a 4,8% del PIB, aproximadamente el doble de lo considerado sostenible por el FMI en los estudios publicados en la revisión del artículo IV de 2017.

Así, la vulnerabilidad de la economía argentina era relativamente elevada ante una eventual alteración en la abundancia de capitales baratos para los países emergentes. Esta vulnerabilidad era todavía mayor si se observa que la deuda de corto plazo (Lebacs y Letes) había aumentado a US\$ 62.000 millones y US\$ 23.500 millones respectivamente, casi US\$ 50.000 millones más que lo heredado (o la mitad si se deduce el aumento en las reservas internacionales netas que fueron adquiridas con emisión luego absorbida con la colocación de deuda de corto plazo del BCRA).

A finales de 2017 se logró firmar un acuerdo con las provincias para reducir impuestos provinciales y nacionales, financiando el costo fiscal con una contención del gasto estatal que no crecería en términos reales. Se pensaba que en cinco años la presión tributaria se reduciría en algo más de 3% del PIB. La crisis de comienzos de 2018 alteró sustancialmente el panorama fiscal: para cumplir con la reforma tributaria será necesario reducir el gasto público en términos reales, y eso está ocurriendo al menos en los egresos de caja (caída de 6% real interanual en el primer semestre de 2018 en el gasto primario nacional).

⁷El arreglo con los hold outs también requirió emitir deuda por una sola vez.

Si bien los ejercicios contrafácticos son complicados, la vulnerabilidad de la economía argentina sugiere que hubiese sido preferible avanzar en el frente fiscal desde el comienzo de la gestión de Cambiemos⁸. El argumento de que no se contaba con apoyo parlamentario para siquiera poder ejercer el veto presidencial tiene algo de validez, pero omite que el capital político del presidente recién electo le daba margen para hacer correcciones importantes y que los hechos muestran que el gobierno pudo avanzar en decisiones políticamente complejas, como la reducción de subsidios. Para lograr una mejora fiscal de 1 a 1,5% del PIB bastaba con haber reducido algo la enorme ineficacia del gasto estatal o, alternativamente, haber demorado la reparación histórica a los jubilados y la devolución del 15% de recursos coparticipables a las 21 provincias que no habían sido incluidas en la sentencia de la Corte Suprema de Justicia y haber mantenido sin aumentos el mínimo no imponible en el impuesto a las ganancias, que de por sí era alto en la comparación internacional. Eso hubiera resultado en un déficit primario mucho más manejable y en menor deuda pública hoy por alrededor de US\$ 20.000 millones, que es el resultado de acumular una mejora fiscal de la magnitud mencionada durante dos años y medio (o, en otras palabras, no hubiera sido necesario aumentar el stock de Letes de corto plazo).

Nota: Sin el apoyo financiero de la comunidad internacional el faltante de divisas hubiera sido más serio, lo que hubiera forzado a una mayor depreciación del peso o a un menor nivel de actividad.

¿Cuál hubiera sido el impacto sobre la actividad económica de una corrección de esa magnitud? Utilizando los multiplicadores fiscales del programa del gobierno argentino y el FMI, la caída de actividad económica en 2016 hubiera sido, como mucho, 1% mayor a la observada. No parece un precio demasiado elevado, máxime porque esa cuenta ignora los efectos positivos sobre la actividad que habría generado una menor vulnerabilidad fiscal y externa. En resumen, el problema a resolver hoy es más grave por la decisión inicial de no avanzar en lo fiscal durante 2016. Haber apostado a que “el crecimiento resolvería el problema por sí sólo” era una música agradable para los oídos de la dirigencia política pero que, a la postre, resultó en un error grave de diagnóstico profesional que requirió emitir más deuda y que hoy expone al gobierno a pagar un mayor costo político cuando la sociedad parece tener cierta fatiga en reducir los desequilibrios.

⁸La vulnerabilidad se puede ver en varias dimensiones: elevado déficit, sobre todo medido en relación al tamaño del mercado local de capitales, que además había perdido a sus principales inversores institucionales luego de la decisión del gobierno anterior de nacionalizar el sistema previsional de capitalización; elevado riesgo país comparado con otros países emergentes, lo que sugiere que la deuda no era tan baja como puede inferirse al poner el foco sólo en la relación deuda pública a PIB; tasa de interés internacional anormalmente baja que en algún momento debía normalizarse; etc.

Los desafíos del trienio 2018-2020

La percepción de un frenazo en la entrada de capitales impulsó al gobierno a acudir a un préstamo del FMI y de otros organismos internacionales por un total de US\$ 56.000 millones a desembolsar en tres años. El monto negociado por el gobierno argentino fue mucho mayor al esperado, pero ese apoyo tiene algunas restricciones que van más allá de la necesaria

consolidación de las cuentas fiscales. La flotación del peso, sumada a límites para las reservas internacionales netas, no permite que los fondos puedan usarse para aumentar el déficit en turismo o dolarizar carteras (al menos a un tipo de cambio barato). Parece poco probable que un equipo negociador alternativo hubiera logrado flexibilidad para hacer lo contrario.

Además, sin el apoyo financiero de la comunidad internacional el faltante de divisas hubiera sido más serio, lo que hubiera forzado a una mayor depreciación del peso o a un menor nivel de actividad. Independientemente de cuál sea la evolución del PIB en los próximos trimestres, sin el FMI sería peor. Quienes piensan lo contrario deberían ofrecer una fuente alternativa de divisas. Basta recordar que los atajos no funcionaron. Las restricciones a las importaciones de consumo (o los límites a las compras de dólares) que probó el gobierno anterior no ayudaron a mejorar la actividad, que por cuatro años estuvo prácticamente estancada, a pesar de perder todas las reservas internacionales netas del BCRA.

La clave para el nivel de actividad futuro es mantener el financiamiento que permita una corrección suave del déficit externo. Para que ello sea posible será necesario obtener no menos de US\$ 70.000 millones de financiamiento adicional a los vencimientos de deuda externa durante los próximos tres años. Ello requiere del aporte de la inversión extranjera directa y de préstamos al sector privado, además de los que obtenga el gobierno. Por ello es clave restablecer la confianza.

De todas maneras el programa prevé un aterrizaje suave en el déficit externo que puede lograrse si se financia la transición. Por ejemplo, si se mantiene la depreciación real del peso de alrededor de 20% comparado con el año 2017, las cuentas externas mejorarían alrededor de 1% del PIB.

La mejora fiscal también ayudará. En estudios de FIEL de hace unos años habíamos estimado que una reducción del déficit fiscal de 1% del PIB permitía mejorar el resultado externo en alrededor de 0,4% del PIB. En el estudio de ahorro del BID de 2016, dirigido por Eduardo Cavallo y Tomás Serebrisky⁹, se estima que esa mejora en países emergentes sería entre 0,4% y 0,6% del PIB. Por lo tanto, si se cumple el programa del gobierno la posición fiscal mejorará en alrededor de 4% del PIB, y en ese contexto es razonable esperar que ello aporte otros dos puntos de reducción del déficit externo al cabo de 3 años. Eso permitiría alcanzar un déficit externo sostenible en el mediano y largo plazo.

La forma en que se encare la consolidación fiscal tiene consecuencias sobre el nivel de actividad. Dos trabajos recientes para la Argentina de Jorge Puig, de la Universidad Nacional de La Plata¹⁰, muestran que el multiplicador del gasto corriente es muy bajo, pero que los multiplicadores de los impuestos y del gasto de capital son bastante más altos. Sobre la base de ello puede concluirse que el efecto negativo de la mejora fiscal sobre la actividad económica será menor cuanto más foco se ponga en reducir el gasto corriente. Sin embargo, la propuesta de ajuste fiscal del gobierno nacional reduce los gastos de capital en 1,6% del PIB entre 2017 y 2020, algo menos de la mitad de la corrección prevista de casi 4% del PIB en ese mismo período. Debe recordarse que para evitar un efecto negativo sobre el PIB se necesitaría que la mejora fiscal produzca un shock de confianza. En el contexto actual eso parece difícil de lograr, pero en la medida en que la corrección fiscal progrese en el tiempo el riesgo país debería ceder, permitiendo que el sector privado y el gobierno accedan a financiamiento internacional a costos razonables para renovar los vencimientos de capital y lograr el financiamiento adicional que requiere una aterrizaje “suave” en el déficit externo.

⁹ E. Cavallo y T. Serebrisky (editores). *Ahorrar para desarrollarse*. Banco Interamericano de Desarrollo. Junio de 2016.

¹⁰ J. Puig, *Qué diría Keynes sobre el multiplicador del gasto en la Argentina (2016)* y J. Puig, *Política fiscal y actividad económica: el efecto multiplicador del gasto público en Argentina (2018)*.

La ineficacia del gasto público argentino permite ser optimista sobre la posibilidad de reducir el gasto corriente. Ello requiere revisar todos los programas vigentes para recortar ineficiencias o abusos. El riesgo es que la dinámica política lleve a proponer aumentos de impuestos. Los efectos negativos de esa decisión sobre la actividad y el empleo son más difíciles de ver para el votante y, por lo tanto, la resistencia de los grupos de presión sería menor. Pero debe tenerse presente que lo que no se reduzca de gasto estatal resultará en un menor gasto privado (en otras palabras se cambian empleos privados por públicos). La clave es cortar las ineficiencias: desde gastos tributarios que fomentan inversiones o producción de bajo retorno social hasta programas sociales que no son recibidos por familias de bajos recursos o que se distribuyen a personas que no calificaban para recibir el apoyo estatal del programa (por ejemplo, porque no tienen una incapacidad o no están desempleados).

Finalmente, es esencial evitar repetir el exceso de optimismo y la falta de consistencia del programa inicial. Por ejemplo, dejarse tentar por atrasar el tipo de cambio en un año electoral.

En resumen, la crisis puede convertirse en una oportunidad si los problemas se enfrentan con realismo, evitando la tentación de seguir el canto de las sirenas que prometían (y todavía prometen) una solución indolora al tremendo desbarajuste económico que dejó el kirchnerismo. Ello es clave para que el daño en términos de crecimiento e inflación de la combinación de errores iniciales y turbulencias externas se limite a unos pocos trimestres y que al cabo de ese período se pueda retomar la recuperación de la economía.



consejo

Profesional de Ciencias
Económicas de la Ciudad
Autónoma de Buenos Aires

