

CONSULTORA EXANTE. ECONOMÍA, FINANZAS Y NEGOCIOS
CORPORATIVOS

13 de noviembre de 2009

El retorno del déficit fiscal: ¿Aprendimos algo en estos años?

Por la Lic. Soledad Pérez Duhalde

2009 va a cerrar con un superávit de \$7.760 millones a nivel nacional, un 76,1% menor que en 2008, en tanto que el consolidado provincial mostrará un nuevo rojo y, esta vez, será casi un 170% superior al del año pasado. Back up no hay. No tenemos el Fondo Anticíclico Chileno, tampoco contamos con financiamiento externo, la presión tributaria no tiene muchos márgenes para avanzar y la fiesta del gasto, si bien ha mermado, tampoco cuenta con holgura suficiente para bajar, ni pareciera ser algo muy factible a la salida de una crisis local e internacional. En el gobierno central no se dudó al momento de echar mano a las jubilaciones, pero no basta, y se irá por más. Sin ir más lejos, el miércoles pasado se aprobó un alza en la tributación a los monotributistas y es posible que tengamos alguna otra sorpresa más. Para las provincias, por su parte, la última solución que encontraron fue la suspensión de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

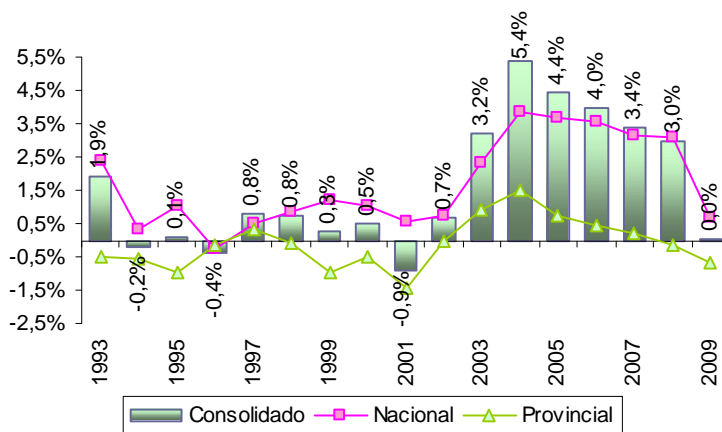
Desde 2003, el consolidado de la Argentina ha mostrado superávit primarios, e incluso este año también lo hará. Es decir, a partir de 2003 la situación de déficits crónicos parecía dar un vuelco. En ese año el resultado fiscal consolidado, antes del pago de intereses, representó el 3,2% del PBI, llegando a ser el 5,4% en el 2004. El crecimiento local, la inflación, el avance de los precios de los commodities, el alza de la demanda externa, la evolución de los términos de intercambio, eran factores que coadyuvaban.

Mientras tanto, en lo que hacía a las medidas internas, el 4 de agosto de 2004, en medio de esa abundancia, se establecía un esquema de responsabilidad fiscal con el fin de no cometer errores pasados. Esto despertaba expectativas muy positivas sobre el desempeño futuro. Aún los gastos crecían menos que los ingresos y los resultados fiscales indicaban una tendencia creciente. Cosas para resolver seguían abundando (coparticipación, tarifas de los servicios públicos, deuda en default y muchas otras más), pero había margen.

Sin embargo, la típica prociclicidad de la política fiscal argentina no tardó en volver a presentarse. El año 2005 cerraba con un superávit primario del 4,4%, en tanto que se reducía al 3,9% en el 2006, bajaba al 3,4% en 2007 y el año pasado mermaba a un 3%, siempre en términos del PBI. Para este año, por su parte, esperamos que, aunque levemente positivo en términos nominales, se vuelva casi nulo como proporción del producto. Todo ello sin mencionar la contabilidad creativa del 2007 (cuando se computaban, erróneamente, como ingresos corrientes los stocks de dinero provenientes de las cajas de seguridad social que pasaban, en ese

entonces, voluntariamente, desde las AFJPs a ser manejadas por el sector público) ni tampoco la estatización de las jubilaciones (que le permitieron, este año, al fisco contar con un flujo de poco más de \$ 12.000 millones). Si se lo hiciera, la situación se habría mostrado mucho más crítica desde antes de ahora.

RESULTADO PRIMARIO En % del PBI

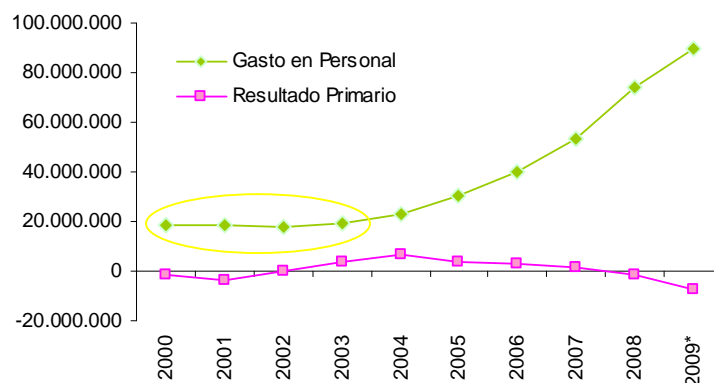


Fuente: EXANTE en base MECON y estimaciones propias

Así, vemos que en los últimos años, se ha verificado un descenso sistemático del superávit primario y financiero, resultado de una expansión de los gastos por encima de los recursos. Y esto no es de ahora, no es resultado de la crisis internacional que golpeó fuerte a nuestra economía, sino que lleva 5 años. En el desagregado entre provincias y nación puede verse que, entre el 2005 y el 2008, el deterioro de las cuentas está explicado en casi un 70% por el empobrecimiento de la performance fiscal de las primeras. Empero, la vertiginosa caída del resultado primario del gobierno central que se produjo este año ha permitido equiparar la participación, e incluso esperamos que cierre por encima.

Sin menospreciar la realidad actual del conjunto, debe decirse que el eslabón más débil y crítico es el escenario que presentan las provincias. El año en curso se consagró como el segundo consecutivo de déficit primario (explicado en más del 50% por los cierres fiscales del Gran Buenos Aires; no obstante, más de la mitad de las provincias presentarían, este año, saldos primarios negativos), indicando que los beneficios de la devaluación se esfumaron rápidamente. A esto se le suma que se trata del quinto año en el que presentan rojos financieros (y en este caso, aunque es enorme la disparidad, sólo cuatro provincias mantendrían resultados positivos). El progresivo deterioro del frente fiscal tiene su correlato en el mayor ritmo de crecimiento de las erogaciones, y en particular de los gastos en personal, respecto a los recursos provinciales, a partir del 2005. Tengamos en cuenta que a partir de ese año, las provincias replicaron la política de incrementos salariales implementada a nivel Nacional. Esto, obviamente, provocó que una porción creciente de recursos de libre disponibilidad sea absorbida por este ítem del gasto, inflexible a la baja.

SITUACIÓN FISCAL PROVINCIAS



Fuente: EXANTE en base MECON y estimaciones propias

En el ámbito nacional, si bien con mucho más margen, las perspectivas no arrojan cifras muy favorables. A este nivel, los gastos también empezaron a crecer más que los ingresos.

El punto que se debe notar es que la holgura fiscal es un elemento central a la hora de pensar en un crecimiento a largo plazo, con inflación controlada y estabilidad cambiaria. Debemos saber que se trata de un círculo virtuoso, la estabilidad y los equilibrios macroeconómicos atraen la inversión, impulsando el crecimiento, el cual refuerza, a su vez, la estabilidad, generando un nuevo ciclo de inversión y crecimiento, y así sucesivamente. Los efectos de las variables macroeconómicas en el comportamiento del público tienden a prevalecer en el corto plazo, en tanto que el impacto de la política fiscal es el link del largo. Hay infinidad de trabajos y evidencia empírica al respecto. Es llamativo, que siendo uno de los pilares fundamentales del modelo económico actual, del cual se ha hecho eco y que ha sido uno de los focos más importantes de nuestro gobierno, no hayamos aprovechado la oportunidad que se le presentaba al país en los años de auge. Ya en el 2006 parecía que habíamos superado el ciclo de volatilidad macro, era entonces importante encaminar las políticas. En esa etapa de expansión de la economía se debía haber reforzado el rol protagónico del superávit, cuidando que el gasto no avanzara más allá de la inflación, haber generado alguna restricción fiscal relevante o mecanismo de ajuste que hubiese permitido ahorrar fondos, como lo ha hecho nuestro vecino país andino.

La pregunta es qué fue lo que aprendimos. Los gastos crecieron casi tanto como lo hicieron en la década pasada. Si bien en aquel entonces la financiación provino del endeudamiento externo y descalzado, en ambos casos se dependía de factores externos. En la década del 90 no teníamos retenciones, que han llegado a representar más del 100% del superávit primario nacional. Obviamente, la idea no es comparar una década con otra. No se puede hacerlo, los fundamentals son completamente distintos. Tampoco puede contrastarse el superávit consolidado máximo de 0,8 puntos del PBI que se llegó en los 90 con el 5,4% que se logró en el 2004. Pero el cuestionamiento que debemos hacernos es cuánto aprovechamos ese 5,4%. La Presidenta y su ministro de Economía tienen razón cuando señalan que a diferencia de muchos países, como los Estados Unidos y España, que muestran déficits que "superan holgadamente el 10% del PBI", nuestra economía aún marca ahorros. De hecho, si bien el frente fiscal se muestra conflictivo, no se muestra explosivo. El gobierno sigue teniendo margen para financiarse con el Banco Central; aunque eso pueda llevar a una mayor devaluación e inflación. Además, si se alcanzara más del 70% de aceptación al canje entre los bonistas que tienen títulos

en cesación de pagos, se podría considerar la operación exitosa y se habilitaría alguna posibilidad de acceso a colocación de deuda voluntaria.

Empero, me parece que sería bueno también señalar algunas otras diferencias que hacen a la posibilidad o no de tener esos déficit. La Argentina, por el momento, no tiene acceso al mercado voluntario de deuda. A su vez, si tuviéramos crédito, es importante saber que siempre hay algo peor, y si ese es nuestro benchmark seguramente vamos a retroceder, más que progresar. Sería bueno compararnos con países como Chile que supo adoptar una política fiscal anticíclica. Sería bueno plantearse que gran parte del deterioro fiscal estuvo asociado a políticas de economía internas que despertaron inestabilidad e incertidumbre que trajeron con ella fuga de capitales, una mayor caída en la actividad, merma en la tasa de avance de los recursos y la escasez del crédito.