

¿Finanzas del país en riesgo?

Superávit y sostenibilidad financiera del sector público nacional en el mediano plazo

Por Germán Saller

Para ser creíbles, a la Argentina le exigen conducta intachable en materia de finanzas públicas, verbigracia, reducción del gasto público. Sin embargo, parece ser que cuanto más alto es el ahorro del sector público, más alta es la exigencia de los “científicos” del laboratorio del Riesgo País. En esta nota mostramos que todo el ahorro inusitado del sector público nacional en la post-convertibilidad no es suficiente para los agoreros de siempre. ¿Vienen por más?

Eterno resplandor de una ciencia sin recuerdos

Cada tanto aparecen en escena reminiscencias de un pasado no tan lejano. En este caso nuevamente apareció en la escena el riesgo país, con los protagonistas de siempre por detrás, recomendando lo mismo que en los años 90: la reducción del gasto, la disciplina fiscal y la necesidad de que el Estado vuelva a insertarse en los mercados de deuda en los centros financieros internacionales.

Sin embargo, no hay más ciego que el que no quiere ver y en rigor de verdad, el sector público no puede mirarse con un ojo tapado: si bien la obsesión por el gasto es un clásico de los “científicos” del riesgo país, el Estado en la actualidad retrae más de la economía con la recaudación de lo que inyecta con el gasto, es decir, tiene superávit. Este es quizás el signo más claro de la atemporalidad de esta suspicaz mirada de los hechos: no importan las circunstancias, la coyuntura, los cambios estructurales, en definitiva, no importa la realidad, las recetas son las mismas.

Este panorama exige hacer una revisión de las finanzas públicas nacionales para evaluar si el gasto público subió de manera desmedida, si el sector fiscal nacional está desbordado o si, en todo caso, las calificaciones que miden la solvencia y las capacidades de pago del país están en función de algún otro objetivo. Detrás del montaje de la escena, se vislumbra la intención de que el país entre en el juego del endeudamiento por todo el interés (en todas sus acepciones) que lo rodea. Esta conclusión se desprende, luego de visualizar que mayor capacidad de pago que tener un superávit financiero (ingresos totales menos gastos totales) de más de 2,5% del PBI y un resultado económico (ingresos corrientes menos gastos corrientes) del 4,5%, y luego de cinco años consecutivos de repetir estos superávits, más que eso, repetimos, no se puede tener.

Los años 90 y la captura del Estado

Acorde con la idiosincrasia del liberalismo ortodoxo, los años 90 dejaron un estado de situación fiscal en sintonía con el rol que esta corriente le asigna al Estado en la economía: sistema tributario regresivo, procíclico y débil, bajo nivel de gasto público y al

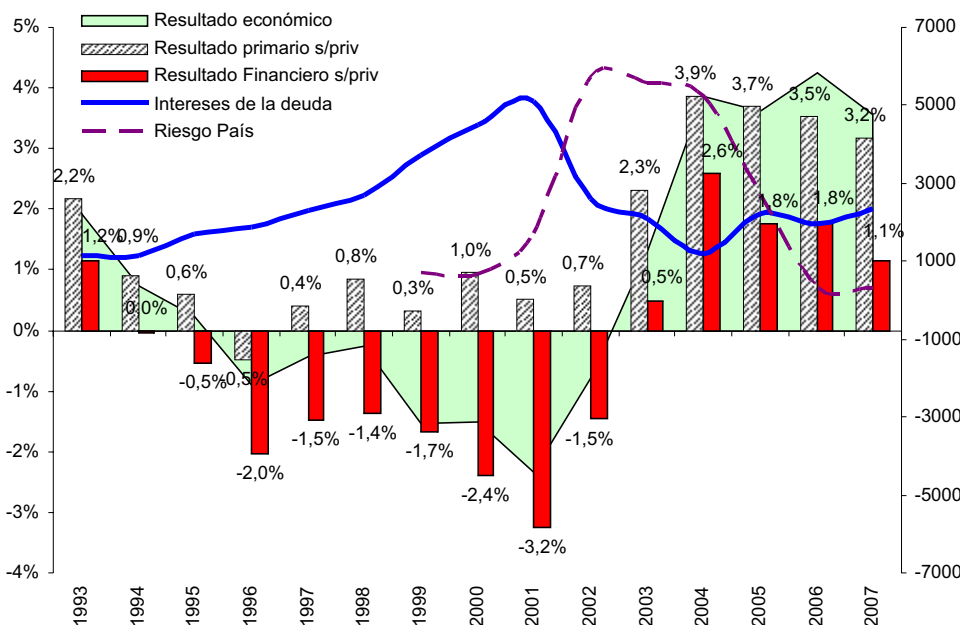
servicios de los pagos externos.

Contrariamente a la idea generalizada de que la crisis del sector público fue provocada por incrementos del gasto primario desmedido, fue la utilización del Estado como medio de transferencia de ingresos hacia los sectores más concentrados de la economía, lo que constituyó el origen de la crisis (reducción de aportes patronales y transferencia de los aportes del sistema de reparto a las AFJP). Esto provocó un desfinanciamiento del Estado cuyas cuentas estallaron por el mayor costo financiero de la deuda pública.

Para mejor descripción de tal situación, y contrariamente a lo que se supone, en los años 90 se registró superávit primario durante todos los años menos en el 96. El superávit primario es el resultado que se obtiene sin considerar los pagos de los servicios de la deuda pública. Es decir el estado nacional, previo al pago de intereses tuvo resultado positivo. Por supuesto, que el resultado económico (que compara los ingresos corrientes y los gastos corrientes) también hubiera sido positivo en los 90 de no ser por los pagos de intereses de la deuda. Aquí no hay que soslayar, sin embargo, alguna que otra maniobra intitulada "ingeniería contable" que era muy habitual encontrar en esa época, por supuesto con el aval del FMI. Sin embargo, no fueron de tal magnitud como para torcer demasiado el rumbo.¹

En el gráfico 1 se analizan las series que muestran tres formas de medir el resultado del Sector Público Nacional y la evolución de los intereses de la deuda, todas las variables en porcentaje del PBI. Lo que se aprecia es que la determinación principal del déficit de los 90 está explicada por el fuerte crecimiento de los pagos de intereses. ¿Y por qué?.

Gráfico N° 1
Resultado fiscal, intereses de la deuda del Estado Nacional (ambos en % del PBI) y Riesgo País. 1993-2007



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Producción

En los primeros años de los 90, los ingresos por privatizaciones morigeraron la necesidad de endeudamiento. Cuando los fondos por privatizaciones cayeron (coincidió

1) Un ejemplo de esta "ingeniería contable" lo constituye la venta de títulos de propiedad de las empresas privatizadas que todavía estaba en manos del Estado. Al momento de desprenderse de los títulos, la diferencia de cotización respecto del momento de la adquisición, no se imputaba como ingresos por privatizaciones sino como recursos corrientes no tributarios, eludiendo claramente la correcta interpretación del concepto.

con la crisis del tequila a fines de 1994), la necesidad fue creada!

Hay dos razones que explican principalmente la creación de la necesidad (que fueron dos mediadas de política económica del momento): la reducción de aportes patronales a las privatizadas y el traspaso de los aportes al sistema de seguridad social del Estado a las Aseguradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP). Con la primera, se transfirió implícitamente a un sector concentrado de la economía un total de \$25.000 millones de pesos (dólares) desde su implementación hasta el año 2001. Con la segunda el Estado Nacional perdió de recaudar unos \$30.000 millones de pesos (dólares) entre 1995 y 2001, y los pasaron a recaudar las AFJP. Eso no sería nada si no fuera porque gran parte de esos fondos fueron pedidos por el Estado Nacional a las AFJPs para cubrir el agujero que se generó por la desfinanciación pero pagando tasas de interés cada vez más elevadas a medida que el riesgo país aumentaba

Los números son elocuentes: el Estado pasó de tener una deuda pública de \$87.000 millones en 1995 a \$144.000 millones en 2001, es decir un incremento de la deuda pública de unos \$57.000 millones. No tenemos más que sumar (\$25.000 más \$30.000 igual \$55.000) para darnos cuenta de dónde se generó tal incremento de la deuda.

Ergo, el problema fiscal aparece con claridad al considerar los pagos de intereses de la deuda pública nacional que nos llevó a desembolsar anualmente en promedio desde 1990 hasta 2001 el equivalente a 2,2% del PBI. Si acumulamos ese promedio anual, en los 12 años transcurridos, la Argentina desembolsó en intereses un acumulado de 26% del PBI (más de la cuarta parte), pero sólo financió genuinamente 12 puntos de los 26 que resulta de la suma acumulada de 7,6 puntos del PBI de resultado primario y 4,4 puntos del PBI por ingresos de privatizaciones acumulados. Cuando a fines de 2001 la financiación externa quedó fuera del alcance del gobierno para sostener el resto de los intereses que quedaba por financiar, el problema fiscal se puso en evidencia. Los intereses de la deuda pasaron de representar el 7% del presupuesto en 1990 al 18% en 2001.

La post convertibilidad: más vale superávit en mano (aún con riesgo país volando)

El panorama fiscal a partir de 2003 es diametralmente opuesto al de la década de los 90 tal como se puede apreciar en el gráfico 1: todos los resultados fiscales son superavitarios y los intereses de la deuda se reducen en porcentaje del PBI.

El superávit logrado se produjo a partir de algunas medidas de política fiscal y otras asociadas al esquema macroeconómico que incluyeron:

1. **Creación de nuevos impuestos.** En julio de 2001 y en marzo de 2002 se crearon los llamados impuestos de la crisis, el impuesto al cheque y las retenciones a las exportaciones, respectivamente. Ambos impuestos fueron muy cuestionados por su carácter "distorsivos" según la jerga tributarista. Lo cierto que cada uno de ellos fue clave en el comportamiento de la recaudación sobre todo en el bienio 2002/2003. Ambos tributos sumaron en 2007 \$35.000 millones, \$10.000 millones más que el superávit fiscal primario del estado nacional. A pesar de que los impuestos de la crisis lograron sustentar el incremento de la recaudación en 2002 y 2003, las retenciones y el impuesto al cheque no fueron los más significativos a la hora de explicar el crecimiento de la recaudación en los años subsiguientes. En tal sentido es dable observar el

retorno a la escena tributaria de los principales impuestos tradicionales de los 90: IVA y Ganancias que en 2007 representan el 50% de la recaudación total.

2. **Ciclo económico.** Indudablemente los factores vinculados al ciclo económico (la prociclicidad), se constituyeron en la principal explicación de la recaudación. Así, mientras en 2002 la recaudación real caía un 12% acompañando la caída del nivel de actividad del 10,9%, a partir de 2002, el crecimiento de la recaudación mantiene una importante “sobrereacción” respecto del PBI, es decir, crecimiento real muy por encima del PBI (la llamada elasticidad ingreso de la recaudación mayor a la unidad).

3. **Traspasso de AFJPs al sistema de reparto.** La posibilidad de traspasar aportantes de las AFJPs al sistema de reparto (posibilidad que desde la creación del régimen en 1994 estaba vedada y que en 2007 se dio por la Ley 26.222), incrementó en 2007 en número de aportantes al sistema de reparto. Entre 2006 y 2007 el número de cotizantes al régimen de reparto creció en 150.000 aportantes.

4. **Blanqueo de empleo y crecimiento del salario imponible.** El esquema macroeconómico desde 2002 hasta 2007 generó más de 4 millones de puestos de trabajo, buena parte de ellos en la formalidad. Asimismo, y sobre todo en los últimos 3 años, el salario imponible sobre el cual se realizan los descuentos del sistema de seguridad social, evidenciaron un sustantivo incremento. El crecimiento de la recaudación en la seguridad social muchas veces no ha sido lo suficientemente advertido, aunque su contribución al crecimiento de la recaudación fue más importante que el IVA entre 2007 y 2002.

5. **Incremento de la base imponible por aumentos de precios.** Así como el efecto del crecimiento económico genera recaudación vía cantidades, la inflación produce el mismo efectos vía precios, porque buena parte de la recaudación impositiva está vinculada con una base imponible que se incrementa con el proceso inflacionario. Si bien en 2008 parece registrarse una desaceleración del proceso inflacionario, en el último año y medio el efecto inflacionario fue crucial para explicar el crecimiento de la recaudación.

6. **Gasto público “licuado”.** Hasta aquí hemos detectado todos hechos vinculados a los recursos. Pero el gasto público cumplió un rol trascendente ya que potenció la obtención de los superávits gracias a una política de contención muy pronunciada entre 2003 y 2004 (ver en Entrelíneas de la Política Económica N° 9, “El comportamiento reciente del Gasto Público”) aunque menos rígida hasta 2007.

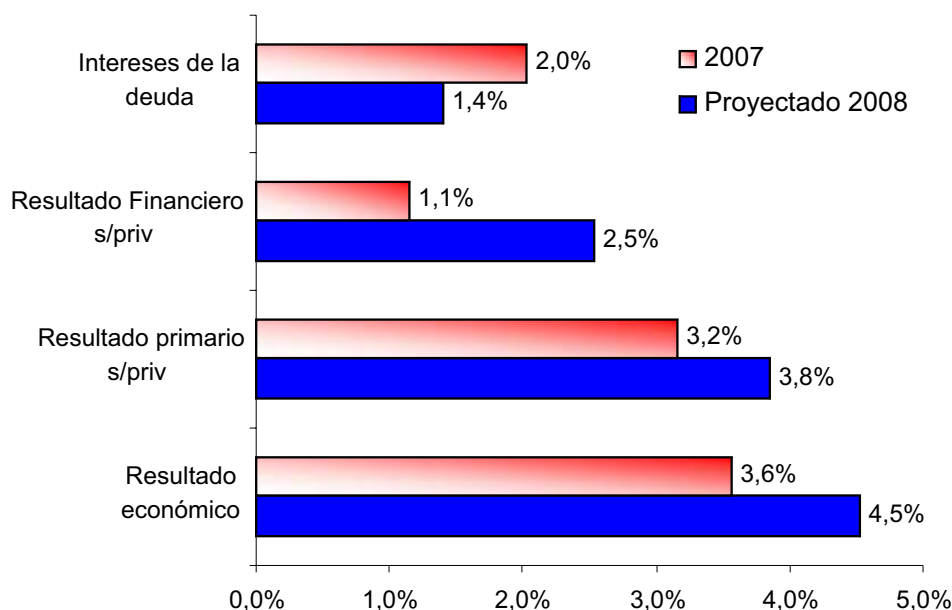
Como resultado, de los lineamientos descriptos más arriba, el sector público arroja entre los años 2003 y 2007 niveles de superávit históricos: superávit primario del 3,3% promedio y financiero del 1,6%.

El peso de los intereses de la deuda se redujo tanto en porcentaje del PBI (1,8% promedio) como en porcentaje del gasto. En este último caso, los intereses pasaron de representar el 18% del gasto público nacional en el año 2001 al 7,9% en 2007.

El panorama no parece ser muy disímil en 2008. Durante la ejecución de los primeros 7 meses del año, se acumula un superávit primario de más de \$24.000 millones, es decir,

casi lo mismo que el 2007 completo, con lo que proyectamos un superávit primario total anual equivalente al 3,8% del PBI y un resultado financiero del 2,5%, ambos guarismos superiores a los del año 2007. Y a todo esto, ¿el Riesgo País?. Bien, gracias.

Gráfico N° 2
Proyecciones fiscales 2008 en % del PBI



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Producción y estimaciones propias

Esa dulce tentación

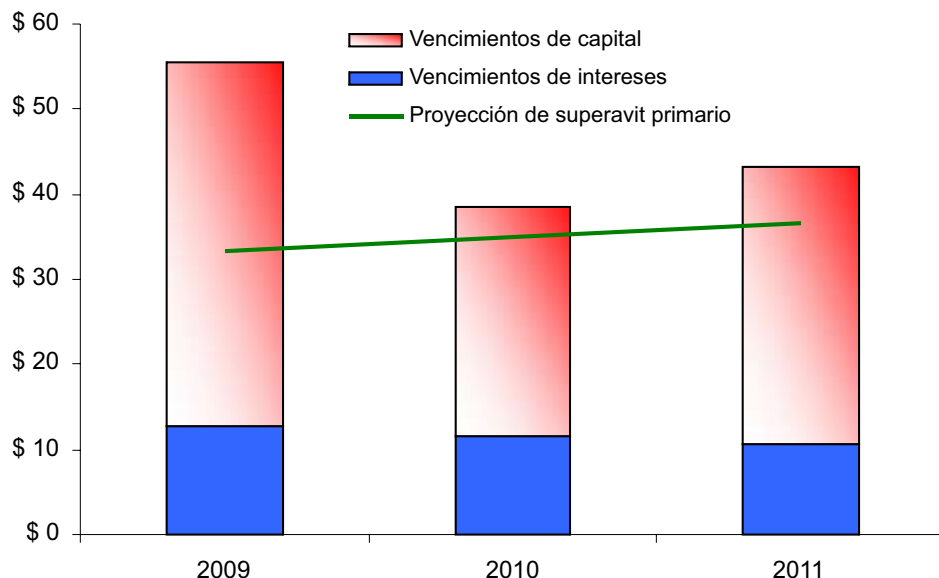
Durante el 2009 el estado nacional enfrenta vencimientos de deuda por un total de u\$s18.000 millones, lo que equivale a un dólar a \$3,05 a \$55.600 millones. En principio, con un superávit del 3% del PBI, con un crecimiento del PBI del 5% y (supongamos) un pass through del tipo de cambio nominal a precios completo, faltaría encontrar financiamiento por \$22.000 millones durante el año 2009.

Claro que la dinámica de la deuda es más complicada y el pass through no es neutral. En lo que respecta al tipo de cambio, por cada 5 centavos de devaluación, las necesidades de financiamiento se incrementan en \$1.000 millones de pesos. Dado que parte de la recaudación está calzada en dólares por las retenciones, por cada 5 centavos de devaluación aproximadamente se recaudan \$500 millones más a estos precios internacionales. De modo tal, que por el lado del dólar, existe un incentivo a la apreciación más que a la depreciación.

Por el lado de los precios, la dinámica es más perversa aún. Dado que más del 40% de la deuda se ajusta por inflación, cada punto de inflación genera un aumento en el stock de la deuda de \$1.800 millones lo que crea problemas de financiamiento en el futuro, aunque alguno con repercusión en el corto plazo. Sólo con los 5 puntos de inflación que según el INDEC se acumulan en lo que va del año, el stock de la deuda pública se incrementó en el primer semestre en \$9.000 millones de pesos. De modo tal que la dinámica de los precios también juega del lado de incentivar la apreciación cambiaria.

Las tentaciones de la apreciación por el lado financiero, son sin embargo contradictorias con el esquema macroeconómico que pretende dinamizar los sectores estructuralmente atrasados de la economía. Aunque todavía no está nada dicho, algunas acciones del gobierno como el pago de la deuda al Club de París y la reducción de los gastos por subsidios (y la gran licuación de gastos del 2008), anticipan que la pulseada está reñida.

Gráfico N°3
Proyección de vencimientos de deuda y superávit del sector público



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Producción y estimaciones propias

Conclusión

No hay mejor muestra de capacidad de pago que tener un resultado operativo superavitario y que sobre plata luego de pagar los intereses de la deuda. Ese es el panorama desde 2003 para el sector público nacional. Esto, está claro, a costa de sacrificar el gasto público que, como hemos advertido en Entrelíneas de la Política Económica N° 9, es absolutamente insuficiente para abordar todas las problemáticas sociales y económicas que necesita la economía argentina.

Sin embargo, el país era más atractivo para endeudarse en los 90, según el termómetro del Riesgo País, con déficits sistémicos e irreversibles y tasas de interés agobiantes. Tampoco parece haber mayores problemas para afrontar el financiamiento de los próximos años como para justificar un cerrojo a los mercados internacionales.

Las presiones para la apreciación están apareciendo en varios frentes y uno de ellos es el fiscal, y esa sea probablemente la clave para entender la intención de imponernos el negocio del endeudamiento. El tema es no caer en la tentación.