

Aunque vos no lo creas: las cuentas públicas argentinas son robustas

Alfredo Iñiguez

Es muy probable que vos aceptes sin mayores cuestionamientos el relato instalado en los principales medios de comunicación que cuestiona al actual gobierno por una supuestamente delicada situación fiscal. Sin embargo, quienes plantean esto esconden la verdad. En esta nota, para quitar el velo del discurso predominante se plantea un recorrido histórico por las finanzas nacionales de los últimos 50 años que permite visualizar cómo los propaladores de las políticas focalizadas en reducir el gasto público fueron los padres del exceso de endeudamiento para cubrir un déficit fiscal que no se reducía, mientras se minimizaba la presencia del Estado y se agudizaba la desigualdad social. En sentido contrario, aunque te pueda resultar curioso, quienes son acusados de generar el descalabro fiscal fueron los que lograron los mejores resultados fiscales de la historia argentina al mismo tiempo que recuperaron funciones y atribuciones esenciales del Estado para promover el desarrollo económico y social. También te puede resultar extraño que las cuentas públicas actuales son muy robustas en la comparación internacional.

1. Te dicen, pero ...

Los diarios, las radios y la televisión están construyendo un sentido común que advierte sobre la delicada situación de las cuentas públicas.

El relato parte de los titulares de los diarios. Veamos sólo algunos ejemplos. Anticipándose a la noticia, el 15 de febrero Clarín había anunciado: "La Argentina cerro 2012 con el primer déficit fiscal desde 1996" y en la bajada agregaba "Se trata del resultado primario. Sin las ayudas del BCRA y la ANSeS, el rojo sería mayor". Cuando se conoció el cierre del Base Caja de 2012, el 7 de marzo el gran diario argentino tituló "el déficit fiscal creció un 55% en 2012 y este año volvería a subir" y en el copete sentenció "sin computar los 'aportes' de la ANSES y el Banco Central, llega a \$87.000 millones". Por su parte, el diario El Cronista tituló: "Deterioro récord de la caja K: déficit fiscal superó los \$55.000 millones el año pasado" y en la bajada puso "el 2012 cerró con el primer déficit primario en los últimos 16 años". La Nación, a su vez, le dedicó varios editoriales al tema. Uno de ellos, del 6 de mayo de 2012 se titula "Creciente déficit fiscal" y otro del 10 de septiembre fue más allá con la adjetivación "Peligroso descontrol fiscal" con un subtítulo supuestamente descriptivo "Pese a que la Argentina exhibe hoy un récord de presión tributaria sobre el sector privado, el déficit del Estado nacional no ha dejado de crecer". Ya en 2013, el 9 de marzo uno de los columnistas de este diario, Martín Kanenguiser, al titular "Afirman que este año el déficit fiscal redoblará la presión inflacionaria" va más allá y procura instalar que el déficit fiscal genera inflación.

Estos medios de comunicación se abrevan de una docena de consultoras, por lo general conducidas por quienes tuvieron funciones ejecutivas en el Estado Nacional en el pasado o se beneficiaban de las políticas que desde allí impulsaban sus amigos informantes, que alertan sobre las crecientes necesidades de financiamiento del sector público.

Sin embargo, quienes instalan esta percepción no se hacen eco de lo que informan algunas de estas mismas consultoras cuando resaltan, rara vez, que afirmar que la

situación fiscal argentina se encuentre en estado grave es una composición de lugar falaz y para ello se basan en la comparación tanto con períodos anteriores de las cuentas públicas argentinas como en la perspectiva internacional.

Extrañamente, una de las excepciones es el Estudio de Miguel Angel Broda. En varios de sus informes viene remarcando su diferencia con el discurso instalado. En uno de ellos es por demás contundente al expresar: *“Las declaraciones de muchos economistas han dejado flotando la idea de que la Argentina tiene una grave situación fiscal, con un elevado y creciente déficit fiscal. Ello es FALSO: la Argentina tiene un bajo déficit Fiscal, tanto en perspectiva histórica como en comparación con el resto del mundo. El problema argentino no es la magnitud del déficit, sino que el agujero fiscal se cubre con la 'maquineta' de emitir moneda, ante el 'empecinamiento' oficial de no volver a los mercados de deuda. De hecho, las necesidades de financiamiento (o sea, el déficit fiscal más los vencimientos de la deuda pública) que tiene que afrontar el sector público argentino en 2012 ascienden a apenas 5,7% del PBI, menos de un tercio del promedio mundial (20,1%).(...). El problema es que, a diferencia del resto del mundo, el gobierno argentino ha optado por no colocar deuda para financiarse, con lo cual se ha vuelto a arraigar de nuevo en la Argentina el uso del impuesto inflacionario como forma de financiamiento del fisco”*¹

También resulta llamativo que una argumentación similar se pueda leer en un Informe de Econométrica, consultora dirigida por Mario Brodersohn. En el Informe Mensual de febrero 2013 Ramiro Castiñeira afirma: Las necesidades de financiamiento del Gobierno en 2013 y 2014 son sustancialmente bajas no sólo respecto a cualquier año de los noventa, sino también en la comparación internacional. (...) en 2001 si bien el Gobierno mostraba un superávit primario de 0,5% del PBI, igualmente tenía necesidades de financiamiento en moneda extranjera del 10,6% del PBI para poder afrontar el servicio de la deuda pública. Ni con todas las reservas del BCRA se hubiesen podido cubrir las necesidades las necesidades del tesoro (...) En contraposición al 2001, en 2013 sólo se necesita el 10% de las reservas del BCRA para cubrir todos los vencimientos de deuda pública en moneda extranjera, y todavía menos en 2014 (5%!)”²

Cuál es la intencionalidad de estas consultoras tan habituadas a defender los intereses del establishment y tan críticas al gobierno actual, de reconocer la verdadera situación fiscal. La respuesta parece evidente y está a la vista en las propias citas: prefieren concentrar sus críticas en la forma en que se cubren las escasas necesidades de financiamiento, con el pretexto de que la emisión monetaria genera inflación. Se puede ir más allá y concluir que el objetivo es, en definitiva, inducir al gobierno a volver al mercado voluntario de crédito.

2. No les gusta cantar la internacional

En el informe de Broda antes citado, como en otros, se refuerza su posición con la comparación internacional del Déficit Financiero, la Necesidad de Financiamiento y el stock de Deuda Pública. En el cuadro adjunto, insistimos, elaborado por la Consultora Broda y Asociados se puede observar que aún con las reestimaciones de los resultados (que difieren de las oficiales, tema del que nos ocuparemos más adelante) las cuentas públicas argentinas son mucho más sólidas en términos relativos al promedio mundial y a la mayoría de los Estados: tiene un déficit inferior y escasas necesidades de financiamiento como consecuencia de un bajo nivel de deuda que, además, tiene plazos de amortización extendidos (que minimiza su valor presente). Esta información es por demás contundente y lo es más aún si se tiene en cuenta quién la difunde y qué intereses

1) Informe Semanal de Broda N° 1055. 11/10/2012 (página 1)

2) Ramiro Castiñeira, “Política Monetaria bajo dominancia fiscal (parte I). Econométrica. Febrero de 2013.

representa y cuál es su fuente: el FMI.

Cuadro 1. Comparación Internacional

En la comparación internacional, la Argentina presenta bajas necesidades de financiamiento del sector público

En % del PBI	2012 (e)		2013 (p)		Deuda Pública 2012
	Deficit Financiero	Necesidad de Financ.	Deficit Financiero	Necesidad de Financ.	
Todo el mundo (prom.Pond.)	5,0	20,1	4,1	19,7	72,8
Japón	10,0	59,4	9,1	60,4	236,6
Pakistán	6,4	30,2	7,2	31,0	62,4
Italia	2,7	30,1	1,8	25,3	126,3
Grecia	7,5	28,9	4,7	17,6	170,7
Portugal	5,0	27,4	4,5	21,7	119,1
EEUU	8,7	26,3	7,3	27,3	107,2
España	7,0	22,6	5,7	21,3	90,7
Bélgica	3,0	19,4	2,3	19,8	99,0
Francia	4,7	18,5	3,5	19,4	90,0
Brasil	2,1	17,9	1,6	17,0	64,1
Irlanda	11,6	15,9	8,7	14,4	117,7
Reino Unido	8,2	15,1	7,3	14,7	88,7
Holanda	3,7	14,1	3,2	14,5	68,2
India	9,5	13,9	9,1	11,3	67,6
México	2,4	11,2	2,0	10,4	43,1
China	1,3	8,2	1,0	5,6	22,2
Finlandia	1,4	8,6	0,9	8,1	52,6
Alemania	0,4	8,5	0,4	8,3	83,0
Argentina (consolidado)	4,0	5,6	3,6/4,1	5,2/5,7	
Argentina (Nación)	3,1	4,7	2,6/3,1	4,2/4,7	39,9
Suecia	0,2	4,7	0,2	2,7	37,1
Suiza	-0,5	2,8	-0,5	2,5	46,7
Chile	0,3	1,2	0,6	2,4	11,4
Rusia	-0,5	0,7	-0,2	0,9	11,0

Fuente: Broda (Informe Semanal N°1067, 28/02/13) en base a Fiscal Monitor del FMI (oct 2012)

En el Informe de Econométrica también se refleja la mejor situación financiera de Argentina en relación a otros países: “En la comparación internacional también Argentina advierte muy bajas necesidades de financiamiento, incluso cuando la comparación se hace con países de la región y de similar PBI per cápita. Dentro de Latinoamérica, y según números del FMI, el Gobierno de Brasil tiene una necesidad de financiamiento del 17% del PBI este año, México una del 10,4% de su PBI, Colombia del 6,5% del PBI. Luego viene Argentina con una necesidad de financiamiento de 3,2% del PBI. Sólo países casi sin deuda pública como Chile tienen necesidades financieras más bajas que Argentina, de sólo 1,8% del PBI. Perú es el caso más extremo, con bajo endeudamiento público, un robusto superávit fiscal y amplias reservas en el Banco Central, es el único país de la región que no tiene necesidad de financiamiento”.

3. Eso quiere decir que hay otra historia

El ahorro fiscal

Conceptualmente, el Esquema Ahorro Inversión Financiamiento es al Estado Nacional lo que la Balanza de Pagos es al Estado-Nación. Sin embargo, cuando analizamos las cuentas externas los economistas le prestamos especial atención al resultado de la cuenta corriente y cuando estudiamos las cuentas públicas pasamos por alto el resultado corriente, usualmente denominado resultado económico y escasamente reconocido como el ahorro fiscal. ¿Por qué se utilizan varas distintas?

Esto no fue siempre así, durante muchos años el ahorro fiscal, definido como la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes (incluidos los intereses de deuda) del Estado, era una variable relevante para el análisis económico³. En la actualidad, suele aparecer implícitamente cuando se acepta como una política prudente que las generaciones actuales no pospongan a las futuras el financiamiento del Estado cuanto se trata de gastos corrientes y por tanto se considera plausible cubrir a la inversión pública con endeudamiento. La inversión pública aumenta el patrimonio del Estado,

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

aunque en algunos casos, como en la construcción de viviendas, se refiera al del Estado-Nación.

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

El ahorro fiscal fue dejado a un lado en el análisis y pasaron a primar el resultado financiero o el primario. Para llegar al primero de ellos, al ahorro fiscal se le suman los ingresos de capital y se le restan los gastos de capital. Tanto los ingresos como los gastos de capital tienen entre sus características que no conllevan una variación patrimonial. Para obtener el resultado primario hay que descontar a los intereses (o sea sumarlos) del financiero.

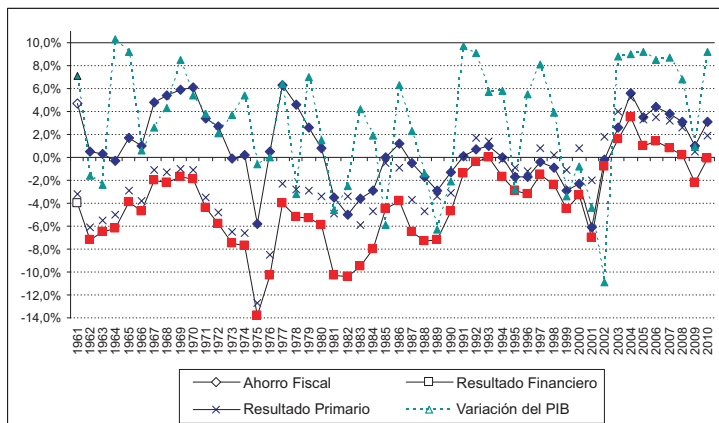
Esta introducción será de utilidad para poder interpretar en su justa medida el análisis de los resultados fiscales a lo largo de la historia argentina de los últimos 50 años.

Los resultados fiscales

Los resultados de las cuentas públicas están influenciados por el ciclo económico, en algunos casos como consecuencia de la aplicación de políticas fiscales contracíclicas y en otros por las propias fluctuaciones en la presión tributaria de un sistema impositivo eminentemente procíclico. En la historia argentina de los últimos 50 años se entrecruzan ambas causas

En el modelo de Industrialización sustitutiva de Importaciones (ISI)⁴ el Estado (en el agregado de los niveles Nacional y Provinciales) destinaba una proporción muy relevante del gasto público a la Inversión Pública (alrededor del 7% del PBI), que conllevaba un déficit financiero permanente. Sin embargo, cuando la economía crecía el resultado económico era superavitario, y cuando entraba en un valle se acercaba al equilibrio, secuencia típica de la política fiscal contracíclica.

Gráfico N° 1
Resultados fiscales del Sector Público Consolidado - En % del PBI



Fuente: CIEPyC en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

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

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

En el modelo de Apertura iniciado con la dictadura cívico-militar, después de un primer período con superávit económico, la inestabilidad de la economía terminó por consolidar el déficit tanto económico como financiero, a pesar de que la inversión pública iniciaba su tendencia hacia la declinación. Al final de la dictadura también se empieza a consolidar la existencia de un persistente déficit económico. Ya en democracia, pudo ser revertido por un breve lapso de tiempo mediante la implementación del Plan Austral, aunque el resultado financiero se mantuvo en valores negativos elevados.

Durante la fase expansiva del ciclo de la convertibilidad el resultado económico tendió al equilibrio, pero con la creación de las AFJP (y el consiguiente desvío de los Aportes Personales del sistema previsional) y la crisis del Tequila, entre otros elementos, dicha tendencia se revirtió. Al mismo tiempo, el ajuste de la inversión pública y la privatización de las empresas públicas devino en una reducción del déficit financiero, aunque en ningún año alcanzó para equilibrar el resultado. Con la recesión iniciada a fines de 1998, las cuentas públicas profundizaron su deterioro, hasta alcanzar en el año 2001 el mayor déficit económico de todo el período analizado. Al igual que en 1975, el rojo de las cuentas no parece originarse, al menos en esencia, en un intento de darle impulso fiscal a la economía, aunque en este caso sí se aplicaron algunas políticas por el lado de la oferta como intento de reactivar la economía.

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

La recuperación de esta profunda crisis inauguró el modelo Productivo con Inclusión Social, que permitió revertir la situación y consolidar una fase expansiva que tuvo como correlato la recuperación del superávit económico después de ocho años seguidos con déficit. También se logró en este período, por primera vez en, al menos, cincuenta años obtener superávits financieros, resultado que perduró positivo durante seis años consecutivos. Mientras se garantizaban cuentas públicas robustas se inició la recuperación de la inversión pública, que para el año 2008 se había triplicado en relación a los últimos años del período precedente y empezaba a acercarse al 5% del PBI, ratio que superó a partir del año 2011 para el consolidado de los Estados Nacional y Provinciales.

Del decenio de la convertibilidad al decenio ganado

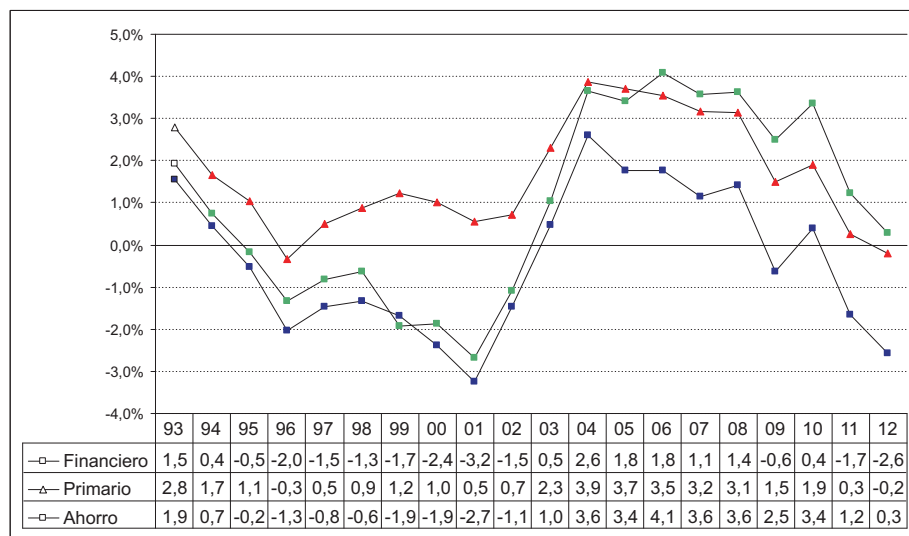
Durante la convertibilidad las cuentas públicas del Sector Público Nacional No

Financiero (SPNNF) tuvieron un déficit financiero de -1,2% del PBI en el promedio del período 1993-2001, con una clara tendencia a ser más pronunciado a medida que avanzaba el modelo económico.

En esta etapa se observa que en la primera fase expansiva las cuentas del SPN fueron superavitarias por el alza de la presión tributaria que devino con la reducción de la inflación por la eliminación del efecto Olivera-Tanzi. Luego, el desvío de recursos a las AFJP a partir de 1994 y la crisis del Tequila de 1995, entre otros factores, revirtieron este resultado. A partir de allí el saldo de las cuentas públicas se vuelve deficitario, situación que no se revierte durante la recuperación del período 1996-1998, y que se profundiza durante la recesión que comienza en 1999 hasta el colapso del modelo. En sus últimos dos años el déficit financiero alcanzó a -2,4% y -3,2% del PBI.

Este saldo hubiese sido aún más deficitario si no fuera por el drástico constreñimiento del gasto en capital en general y de la inversión real directa en particular. En todos los años en que rigió la Convertibilidad el Gasto de Capital del SPNNF fue inferior al 1% del PBI.

Gráfico N°2
Los Resultados fiscales en los últimos dos decenios
Base Caja en % del PBI



Fuente: CIEPyC en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Desde la puesta en marcha del modelo productivo la mejora en la recaudación contribuyó a recuperar el superávit financiero, que se mantuvo hasta el año 2008. A partir de allí, la coexistencia de la crisis internacional y la aplicación de una política de impulso fiscal coincidieron para que el resultado financiero tendiera a consolidarse en valores negativos. Sin embargo, el resultado económico se sostuvo en valores positivos en todo el período, incluso hasta el año 2010 por encima del 2,5% del PBI. En los últimos dos años este resultado se redujo para ser levemente superavitario en 2012. Más allá de esta tendencia, el dato más contundente en términos históricos es que el ahorro fiscal del SPNNF fue superavitario en todos y cada uno de los años entre 2003 y 2012; todo un decenio con ahorro fiscal.

La performance reseñada sobresale aún más si se tiene en cuenta que este resultado se alcanzó al mismo tiempo que se recuperaban funciones y atribuciones del Estado que habían sido dejadas de lado en el modelo anterior. Entre los hitos más destacados se encuentra la recuperación de la inversión pública que, como dijimos en el acápite anterior alcanzó al 5% del PBI en el consolidado Nación-Provincias.

En apariencia, la inversión real directa (IRD) realizada por el Estado Nacional no tuvo un desempeño tan destacado: si bien partió de niveles prácticamente nulos, sólo logró superar el 1% del PBI a partir de 2008, con un máximo de 1,4% del PBI en 2009 y 2012, como reflejo de la política contracíclica.

La evolución de la partida Inversión Real Directa no permite contemplar en toda su dimensión la política de infraestructura del gobierno nacional en el período. En los últimos años se desarrolló una acción explícita de coordinar la realización de las obras públicas con los gobiernos subnacionales. Esta forma de intervención implicó que una parte significativa de la asignación de recursos en la materia se aplicara en la partida transferencias para financiar erogaciones de capital, en especial destinadas a las provincias. Las transferencias de capital sumadas a la IRD dan una magnitud de los recursos asignados por el Estado Nacional a la realización de infraestructura: pasaron de 0,9% del PBI en 1996-98 a 3,0% en los años 2010-12, más de 2 p.p. del producto adicionales⁵

Cuadro N°2

Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento del SPNNF.

Base Caja. En % del PBI

	Promedio 1996-98	Promedio 2010-12	Diferencia p.p.
INGRESOS CORRIENTES	13,1	24,4	11,3
- Ingresos Tributarios	8,1	14,6	6,6
- Contribuciones a la Seg. Soc.	4,0	7,4	3,5
- Ingresos no Tributarios	0,6	0,6	0,0
- Rentas de la Propiedad	0,4	1,6	1,2
- Resto	0,1	0,2	0,1
GASTOS CORRIENTES	14,1	22,8	8,7
- Gastos de Consumo	3,2	4,6	1,4
. Remuneraciones	2,4	3,4	1,0
. Bienes y Servicios	0,8	1,1	0,3
- Intereses	2,0	1,9	0,0
- Jubilaciones y Pensiones	5,8	8,3	2,5
- Transferencias Corrientes	3,1	7,2	4,1
. Al sector privado	1,9	5,5	3,6
. Al sector público	1,3	1,7	0,5
.. Provincias y CABA	0,7	0,7	0,0
.. Universidades	0,6	0,9	0,3
.. Resto	0,1	0,1	0,1
- Deficit Oper. Emp Públicas	0,0	0,2	0,2
- Otros Gtos. Ctes	0,0	0,7	0,7
Resultado Económico (Ahorro)	-0,9	1,6	2,6
RECURSOS DE CAPITAL	0,2	0,0	-0,2
GASTOS DE CAPITAL	0,9	3,0	2,1
- Inversión Real Directa	0,3	1,3	1,0
- Transferencias de Capital	0,6	1,6	1,1
. A Provincias y CABA	0,5	1,3	0,8
. Resto	0,1	0,3	0,2
- Inversión Financiera	0,0	0,0	0,0
INGRESOS TOTALES	13,3	24,4	11,1
GASTO TOTAL	15,0	25,8	10,8
GASTO PRIMARIO	13,0	23,8	10,9
SUPERÁVIT PRIMARIO	0,4	0,6	0,2
SUPERÁVIT FINANCIERO	-1,6	-1,3	0,3

Fuente: CIEPyC en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

5) Cabe aclarar que la información del SPNNF en Base Caja no incluye la Inversión realizada por las empresas públicas, que viene creciendo a la par que se recuperan algunas de las que fueron privatizadas en el modelo anterior. La Inversión realizada por estas empresas, más la que realizan las provincias con recursos propios aportan para que en conjunto se alcance el 5% del PBI actual.

La Deuda Pública: lo que no publican

Con el actual modelo económico se produjo una sustancial mejora en la exposición financiera del sector público, consecuencia de una férrea política de desendeudamiento del Estado con el sector privado. En esta política participaron los canjes de deuda de 2005 y 2010, la utilización de las reservas internacionales para el pago de servicios de deuda y, aunque como efecto secundario, la eliminación de las AFJP.

En cuanto a los canjes, el primero de ellos (Decreto 1735/04) inició un proceso de normalización de la deuda en cesación de pagos que permitió la reestructuración del 76,2% de los títulos declarados en default por nuevos títulos con reducciones del valor nominal, extensión de plazos de amortización y disminución de la tasa de interés, que permitió que se obtuviese una quita del stock de deuda por más de U\$S 76 mil millones, un tercio del total. En el segundo canje (Decreto 563/10) el monto elegible alcanzó a U\$S 18.300 millones (incluía intereses devengados e impagos a fines de 2001) y el porcentaje de aceptación fue del 68%, y por tanto se rescataron U\$S 12.440 millones. Con ambos canjes, la proporción de títulos normalizados alcanzó al 92,4% de la deuda declarada en default a inicios del año 2002.

El pago de deuda con reservas se inició con la cancelación de la deuda total con el FMI por U\$S 9.530 millones, mediante la emisión de una Letra Intransferible colocada por el Tesoro Nacional el 3 de enero de 2006 al BCRA y financiada con las Reservas Internacionales de este organismo.

Esta política se reinició en el año 2010, cuando se creó (Decreto 298/10) el Fondo de Desendeudamiento Argentino (Fondea) a partir del cual el BCRA aplica parte de sus reservas al pago de deuda del Tesoro que emite anualmente Letras Intransferibles. Entre 2010 y 2012 el Tesoro emitió Letras por un total de U\$S 17.560 millones para el pago de deudas a acreedores privados. A su vez, mediante la misma modalidad, se están pagando los servicios anuales de la deuda con organismos internacionales, para los cuales el Tesoro emitió Letras por U\$S 6.392 millones que colocó en el BCRA a cambio de Reservas Internacionales.

Este conjunto de medidas implicó que se pudieran pagar U\$S 33.482 millones de servicios de deuda con acreedores privados y organismos internacionales a cambio de la colocación de deuda en el BCRA.

Por otra parte, la recuperación para el Estado de los fondos administrados por las AFJP, con la eliminación del régimen de capitalización privado del sistema previsional efectuada en el cuarto trimestre de 2008 también tuvo, entre sus efectos, el traspaso de las tenencias de los títulos públicos en cartera al ámbito estatal.

Estas medidas, en conjunto con la decisión de no acceder a los mercados voluntarios de crédito, en una primera instancia forzada por el descalabro financiero heredado como consecuencia del colapso de la convertibilidad y a posteriori con la finalidad de recuperar la soberanía económica, conllevaron un cambio sustancial en el perfil de endeudamiento del Sector Público Nacional.

Los resultados obtenidos se pueden desagregar en dos grandes grupos: por un lado, en las mejoras alcanzadas en todos los ratios de la deuda y por el otro, en el cambio de acreedores privados por públicos.

En el primer caso, todos los indicadores de la deuda (con acreedores públicos y privados) mostraron en el último decenio una sustancial mejora, tanto en la comparación con la situación previa al colapso de la convertibilidad como a la posterior:⁶

6) No hay que olvidar que como consecuencia de la salida de la convertibilidad con la pesificación asimétrica de principios de 2002 la deuda que asumió el Estado equivalió a más de U\$S 30.000 millones y los intereses acumulados por el default se acercaron a los U\$S 20.000 millones.

1. Tanto la Deuda Bruta como la Externa en porcentaje del PBI se redujeron, especialmente en la comparación con los años 2002 y 2003;
2. La deuda en moneda extranjera en relación a las Reservas y a las Exportaciones tuvo una fuerte retracción;
3. El pago de Intereses y servicios en relación a los recursos del sector público se contrajo significativamente.

Cuadro N°3

Indicadores de Sustentabilidad de la Deuda Pública

INDICADORES		2000	2001	2002	2005 (*)	2010 (*)	2011 (*)	2do.Trim 2012 (*)
Como % del PBI	Deuda Bruta del SPN	45,7%	53,7%	166,4%	73,9%	45,3%	41,8%	41,5%
	Deuda Externa del SPN	28,6%	31,5%	95,3%	34,8%	16,9%	14,2%	s/d
	Intereses Totales Pagados	3,4%	3,8%	(**)	1,9%	1,5%	1,9%	1,6%
	Servicios Totales Pagados	11,4%	15,3%	(**)	11,9%	9,3%	9,6%	7,4%
Como % de Reservas	Deuda en moneda extranjera	433,1%	706,4%	1154,8%	236,8%	185,2%	231,9%	238,5%
	Deuda Externa del SPN	288,0%	427,3%	836,2%	217,0%	117,3%	130,6%	s/d
Como % de Exportaciones	Deuda en moneda extranjera	391,3%	448,5%	415,1%	141,4%	118,4%	109,1%	113,4%
	Deuda Externa del SPN	260,2%	271,3%	300,6%	129,6%	75,0%	61,5%	s/d
Como % de los Recursos	Intereses Totales Pagados	19,2%	21,9%	(**)	8,5%	5,4%	6,6%	5,4%
	Servicios Totales Pagados	64,7%	88,3%	(**)	52,2%	32,7%	32,6%	24,4%

(*) Cálculo no incluye a la deuda no presentada al canje.

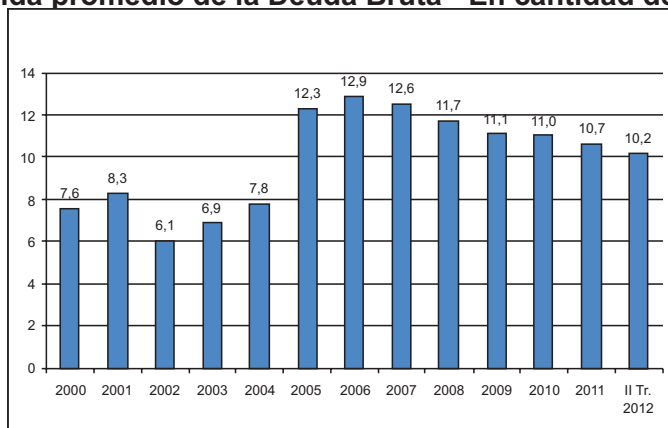
(**) Proceso de reestructuración de la deuda instrumentada en títulos públicos.

Fuente: Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Estos indicadores deben complementarse con otro que por lo general se soslaya y es de vital importancia: la extensión de los plazos de amortización, que en definitiva implican una reducción del valor presente del stock de deuda: la vida promedio pasó de ubicarse entre 6 y 8 años en el período anterior a superar los 10 años en la actualidad. En el alargamiento de plazos influyeron tanto los dos canjes de deuda como el Fondea (con Letras a 10 años y capitalización al final).

Gráfico N°3

Vida promedio de la Deuda Bruta - En cantidad de años



Fuente: Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

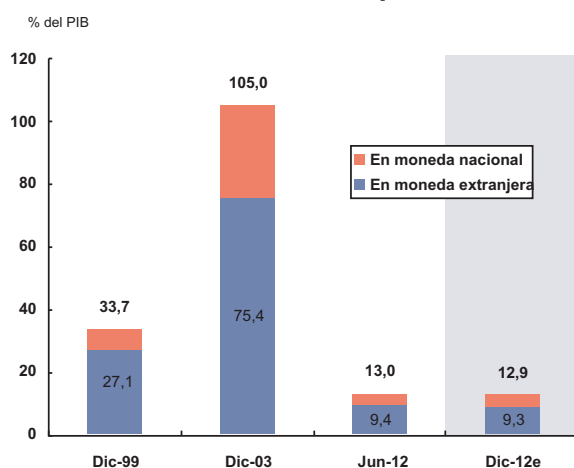
En el segundo grupo de resultados tuvieron un rol determinante tanto la aplicación al pago de servicios de Deuda de parte de las reservas internacionales del BCRA como la estatización de los fondos administrados por las AFJP. Estas dos medidas combinadas

determinaron un cambio muy sustantivo en la composición de los acreedores, traspasando gran parte de la deuda a tenedores del propio Estado. De esta forma, la deuda con acreedores privados se redujo aún en una mayor dimensión a la observada con la deuda total.

De acuerdo a estimaciones del BCRA, la deuda con acreedores privados pasó del 33,7% a fines del año 1999 a 105,0% del PIB a fines de 2003. Ese fue el punto de partida para la política de desendeudamiento y se llegó en menos de 10 años a reducir para fines de 2012 la deuda con tenedores privados a tal punto que pasó a representar menos de 13% del PIB, de los cuales 9,3% del PIB está constituida en moneda extranjera.⁷

Gráfico N°4

Deuda Pública Nacional con tenedores privados - En % del PIB



Fuente: BCRA - IMPM Abril 2013

4. Las controversias del relato consultoril

Como dijimos anteriormente, los analistas divulgadores de las cuentas públicas están desde hace unos años difundiendo críticas respecto de imputaciones contables reflejadas en los ingresos corrientes. En particular, se cuestiona la inclusión de las utilidades del Banco Central y la renta del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES. En general quienes realizan estos cuestionamientos demuestran un gran desconocimiento de la materia, como se podrá ver a continuación.

Utilidades del BCRA

Las utilidades del BCRA se traspasan al Tesoro en cumplimiento de la Carta Orgánica del BCRA, tal como se viene realizando desde su aprobación en 1992 mediante la Ley 24.144. El texto original del Artículo 38 de la Ley sancionada por el Congreso expresaba: "Las utilidades realizadas y liquidadas se afectarán prioritariamente a la capitalización del banco. Las utilidades que no sean capitalizadas se utilizarán para el fondo de reserva general y para los fondos de reserva especiales hasta que los mismos alcancen el cincuenta (50) por ciento del capital del banco. Una vez alcanzado este límite las utilidades no capitalizadas o aplicadas en los fondos de reserva, deberán ser transferidas libremente a la cuenta del gobierno nacional. Las pérdidas realizadas por el banco en un ejercicio determinado, se imputarán a las reservas que se hayan constituido en ejercicios precedentes y si ello no fuera posible afectarán al capital de la institución,

7) Informe Macroeconómico y de Política Monetaria. Apartado 3. BCRA. Abril de 2013.

en cuyo caso el gobierno nacional deberá hacer el aporte correspondiente para restituirlo durante el año fiscal siguiente”.

Sin embargo, la primera oración y la última parte del artículo (en cursiva en el texto) fueron observadas, esto es, eliminadas de la versión definitiva de la Ley promulgada, por el Artículo 13 del Decreto N° 1.860/92 de promulgación⁸. Finalmente, mediante la Ley 25.562 de febrero de 2002, se reemplazó la redacción de este artículo por la siguiente: “Las utilidades que no sean capitalizadas se utilizarán para el fondo de reserva general y para los fondos de reserva especiales, hasta que los mismos alcancen el cincuenta por ciento (50%) del capital del Banco. Una vez alcanzado este límite las utilidades no capitalizadas o aplicadas en los fondos de reserva, deberán ser transferidas libremente a la cuenta del Gobierno nacional”.

En el nuevo Manual del FMI, al definir qué fuentes deberán considerarse dividendos, se aclara que este recurso debe registrarse entre los ingresos: “los dividendos comprenden todas las distribuciones de utilidades por parte de corporaciones a los accionistas o propietarios, incluidas las utilidades de los bancos centrales transferidas a las unidades de gobierno, las utilidades derivadas de las funciones de autoridad monetaria desempeñadas fuera del banco central y las utilidades transferidas por las loterías estatales” (página 67).

Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)

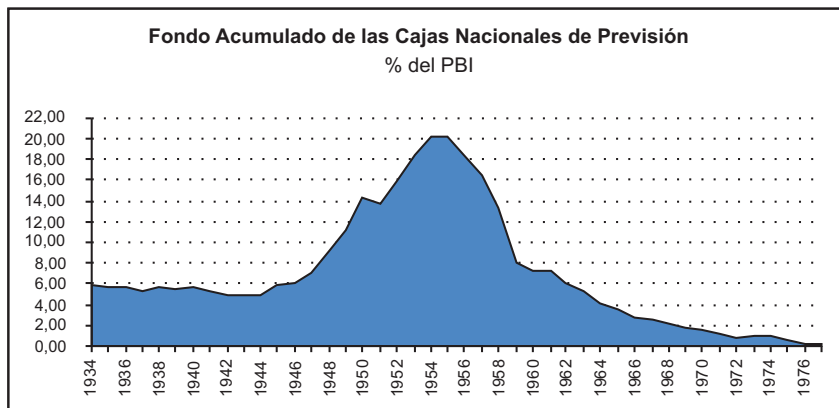
Con respecto al Fondo de la ANSES, en 2009 se imputaron en los ingresos corrientes de las Instituciones de la Seguridad Social \$7.755 millones, en 2010 cerca de \$8.500 millones, en 2011 menos de \$10.500 millones y en 2012 poco más de \$16.000 millones. Estos montos no reflejan la totalidad de la variación patrimonial del Fondo, que es varias veces superior y se puede convalidar con la expansión que tuvo el FGS desde su creación. Cuando se constituyó el 5 de diciembre de 2008 estaba conformado por los ahorros que acumulaba la Anses (Decreto 897/07), por \$17.873 millones, y por el traspaso de los fondos que hasta ese momento administraban las AFJP, por \$80.209 millones. En total disponía de \$98.082 millones en sus inicios. Para el 30 de abril de 2013 el FGS había crecido hasta \$280.547 millones, 186% superior al monto existente en la fecha de su creación. Medido en proporción del PBI, pasó de 9,5% en 2008 a casi el 13% en la actualidad, con una expansión de 3,5 p.p. del producto. Este crecimiento demuestra que lejos de financiar al Tesoro de la Nación, como suele argüirse, el FGS sigue expandiéndose.⁹

Los únicos recursos que se transfirieron a las arcas de la Administración Nacional fueron los mencionados más arriba originados en la rentabilidad del Fondo y no tuvieron como destino el Tesoro, sino la propia Anses para financiar la Asignación Universal por Hijo (AUH). También existieron cuestionamientos a esta utilización, planteando, palabras más palabras menos, que no era correcto que los jubilados financiaran la AUH. Nuevamente el argumento es falso. Durante 14 años el conjunto de la sociedad tuvo que financiar mediante el pago de impuestos al sistema de reparto previsional mientras parte de las fuentes contributivas genuinas del régimen (los Aportes Personales) se desviaban a las AFJP para que un tercio de esos recursos se fugaran en comisiones y seguros y los dos tercios restantes se acumularan en los Fondos que esas empresas administraban. Por lo tanto, los recursos del FGS no son solamente de los jubilados, sino que pertenecen al conjunto de la sociedad que, mediante el pago de impuestos, tuvo que cubrir el desfinanciamiento del sistema jubilatorio estatal originado en la privatización vía capitalización individual efectuada a partir de 1994.

Por otra parte, quienes cuestionan el desempeño del FGS parecieran carecer de

8) Una digresión: obsérvese el detalle del veto parcial a la carta Orgánica de 1992. Que hubieran dicho los supuestos defensores de las instituciones y de la división de poderes si tal práctica hubiese sido llevada a cabo por el actual gobierno.
9) Por lo general, quienes cuestionan la utilización del FGS mezclan la imputación de las utilidades con las inversiones realizadas por dicho Fondo. El FGS, al igual que las AFJP en el pasado, destinan parte de su cartera a la compra de Títulos Públicos.

memoria histórica y desconocer la evolución del Fondo de las Cajas Nacionales de Previsión. Según la serie elaborada por Orlando Ferreres,¹⁰ estas cajas acumularon fondos de entre el 5% y el 6% del PBI hasta 1946 y se expandieron con la unificación del sistema hasta llegar a su máximo, al superar el 20% del PBI, en los años 1954-55. A partir de allí iniciaron una abrupta contracción, en especial en los primeros años hasta llegar al 8% en 1959, y terminar desapareciendo en 1977.



Fuente: Orlando Ferreres (2006)

Este periplo, más allá de dar por tierra con algunos mitos sobre cuáles fueron los gobiernos que desfinanciaron las cajas, demuestra que el fondo sólo se amplió mientras el sistema jubilatorio iniciaba su proceso de maduración y en consecuencia la relación activo / pasivo era elevada. Al mismo tiempo, permite resaltar la expansión actual del FGS que creció al mismo tiempo que se expandía la tasa de cobertura previsional hasta alcanzar a más del 90% de la población en edad de jubilarse vigente en la actualidad, al incorporar a más de 2 millones de personas al régimen.

Recursos ¡extraordinarios!

Las fuentes de ingreso analizadas, tanto las utilidades del BCRA como la rentabilidad del FGS, determinan un aumento del activo que no conlleva una disminución de otro activo ni un aumento de un pasivo. Por lo tanto, corresponde que se registren entre los ingresos corrientes de la Administración Nacional y se trata de recursos genuinos. A ninguna de las dos fuentes se las puede considerar recursos extraordinarios. La primera, como vimos, se transfiere de la forma y en las proporciones previstas por la Carta Orgánica del Banco Central. La segunda es el resultado de una decisión de política reciente, la recuperación de un sistema único y estatal de previsión social. Esto no lo transforma en un recurso extraordinario (aunque pueda considerárselo así en la otra acepción del término), sino en una nueva fuente de ingresos para el fisco.

5. El Estado es el otro

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

10) A partir de la información obtenida del "Anuario Estadístico de la República Argentina 1948" para el período 1934-48, del "Análisis Económico Financiero de las Cajas Nacionales de Previsión Social (1950-1961)" y cálculos propios para los restantes años (Ferreres, 2006, página 532)

lo largo de la historia del Estado Argentino. Al mismo tiempo, en menos de 10 años de política de desendeudamiento se logró reducir drásticamente el grado de exposición financiera del Sector Público y revertir un proceso de endeudamiento constante que perduró durante todo el modelo de valorización financiera, esto es, desde la última dictadura cívico-militar hasta el colapso de la convertibilidad.

Paradójicamente, los únicos períodos en los que predominó la coexistencia de ahorro fiscal y bajo nivel de endeudamiento fue durante los modelos de la ISI y el actual, mientras que en el de valorización financiera prevalecieron los años con déficit económico y la deuda creció exponencialmente aunque sus detentores hayan construido un relato de paladines de la consolidación fiscal (eufemismo creado para no hablar lisa y llanamente de ajuste).

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

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

De lo expuesto surge una pregunta casi obvia: ¿por qué si las cuentas públicas son tan robustas las calificadoras de riesgo son tan estrictas con Argentina? Esta interrogante tiene diversas respuestas que podrían ser ordenadas según su grado de rigurosidad. Nosotros elegiremos la que tiene una rigurosidad similar a la que utilizan estas calificadoras para realizar su tarea: porque éstas se encargan de medir el riesgo de que los Estados no tomen deuda; a menor probabilidad de que un Estado se endeude mayores serán los riesgos de que quienes las financian se pierdan pingües negocios.