

| | |
|----------------|--|
| Medio | Revista Mensaje |
| Fecha | 11-10-2018 |
| Mención | ¿QUÉ SUCEDE EN ARGENTINA? Mención a U. Alberto Hurtado. |



¿QUÉ SUCEDE EN ARGENTINA?

Lucas Navarro | Doctor en Economía. Académico de la U. Alberto Hurtado
Carlos J. Ponce | Doctor en Economía. Académico de la U. Alberto Hurtado

Argentina ha pasado repentinamente de un ajuste fiscal gradual a uno de *shock*, pero la relativa calma financiera y cambiaria de los últimos días no debe interpretarse como una solución a los problemas estructurales de la economía argentina.

Desde fines de abril, Argentina ha vuelto a ser noticia por una nueva edición de sus ya recurrentes crisis económicas. En este caso, el disparador fue el corte abrupto en el financiamiento internacional. Dada la fragilidad de la economía, este evento resultó en un fuerte aumento del precio del dólar, en una mayor inflación y en mayores tasas de interés, que se acercan a casi el 60% anual. Sumando la fuerte sequía que afectó al sector agropecuario, este evento, según el propio Gobierno, ocasionará una reducción del 2,4% en el Producto Bruto Interno (PBI) del 2018 y del 0,5% en el 2019.

En medio de esta crisis financiera, en junio pasado, el Gobierno obtuvo un préstamo por US\$ 50.000 millones del Fondo Monetario Internacional (FMI). En contraparte, se comprometió básicamente a profundizar el ajuste fiscal. Estas acciones, sin embargo, no despejaron las dudas respecto a la capacidad del país para honrar su compromisos asumidos.

Como respuesta, en agosto, el precio del dólar aumentó fuertemente. Ante esto, las autoridades anunciaron un mayor ajuste fiscal para el año 2019. Además, hacia fines de septiembre, Argentina negocia aún una revisión del acuerdo de financiamiento con el FMI de lo que se espera un resultado favorable. Estos anuncios detuvieron, al menos temporalmente, las turbulencias cambiarias llevando a una leve disminución en el precio del dólar.

UNA HIPÓTESIS

La situación actual en la Argentina tiene sus raíces en los (casi) permanentes déficits fiscales (o gubernamentales) que el país ha sufrido a lo largo de su historia. Recordemos que existe un déficit fiscal cuando los ingresos impositivos del Estado son menores que el gasto público del mismo. El déficit se puede financiar esencialmente mediante (i) la emisión de moneda por parte del Banco Central y (ii) la colocación de deuda por parte del fisco.

En muchos países desarrollados, los Gobiernos, para atenuar las fluctuaciones cíclicas de la economía, generan déficits en los años de contracción económica y superávit en los de expansión. Por supuesto, si estos déficits se financian con deuda, el repago de la misma requiere futuros superávits. Por otro lado, déficits recurrentes que se financian con emisión monetaria terminan generando inflación. En otras palabras, el Estado aumenta sus recursos fiscales mediante lo que los economistas llaman «impuesto inflacionario».

Desde este punto emplearemos estos conceptos para abordar la relación entre los resultados fiscales, la inflación y las recurrentes crisis económicas en Argentina.

UN POCO DE HISTORIA

La información estadística disponible¹ permite obtener una primera conclusión: *Argentina tiene déficits fiscales de carácter permanente desde el año 1961.*

Desde entonces hasta el año 2015, el país solo tuvo cuatro años de superávit fiscal. Este período de austeridad se extiende

desde los años 2002-2003 hasta los años 2007-2008. Es importante entender cómo se alcanzaron estos excedentes fiscales. Lejos de ser el resultado de un ordenamiento fiscal, los mismos se consiguieron (i) repudiando el pago de la deuda externa pública e (ii) imponiendo una agresiva política de retenciones a las exportaciones agropecuarias en un contexto internacional de precios excepcionalmente elevados para los productos que el país vendía al exterior; por ejemplo, soja.

Los déficits fiscales de los restantes años —cincuenta— se financiaron en algunas ocasiones con emisión monetaria y en las otras mediante la colocación de deuda gubernamental. La aplicación de estas políticas generó al menos cuatro profundas crisis económicas, siendo la del período 2001-2003 la más reciente y recordada de todas ellas.

El gráfico 1 permite inspeccionar la evolución del resultado fiscal durante el período 2003-2017. Como se observa en él, *de un superávit fiscal (consolidado entre Gobierno federal y gobiernos provinciales) de alrededor de un 3,3% del PBI en el año 2004 se pasó a un déficit de aproximadamente un 6,9% del PBI (incluyendo el pago de intereses de la deuda) en el año 2015.*

¿Cómo se financiaron estos déficits fiscales? Esencialmente, mediante emisión

monetaria generando en el año 2015 una inflación del 28%². ¿Cómo se arribó a estos niveles de déficits? ¿Fueron el resultado de una baja de impuestos o de un aumento en el gasto público?

Empecemos analizando la presión tributaria (la proporción de los ingresos impositivos respecto al PBI.) La presión tributaria (sin incluir el impuesto inflacionario) aumentó alrededor de 8 puntos porcentuales del PBI en el período 2004-2015. En este último año, la presión tributaria alcanzó un 32% del PBI³. Por lo tanto, el aumento en el déficit fiscal fue consecuencia de un incremento explosivo en el gasto público.

Más precisamente, mientras que en el año 2004 el gasto público consolidado alcanzaba el 24% del PBI, en el año 2015 ascendía al 42,2% del PBI⁴. Este inusitado crecimiento se explica por el incremento de pagos salariales a nuevos empleados públicos, el aumento del gasto previsional y los crecientes subsidios a los servicios públicos. Es lícito concluir entonces que

el crecimiento en el déficit fiscal se produjo como consecuencia de la casi duplicación del gasto público durante el período 2004-2015.

HISTORIA RECIENTE

Ante una delicada situación social, producto de crisis económicas anteriores, el nuevo Gobierno, presidido por Mauricio Macri, propuso una estrategia gradual de reducción del déficit fiscal primario (sin incluir los intereses de la deuda) consolidado. Sin embargo, en el período 2016-2018, el balance fiscal casi no se modificó. En el año 2016, el gasto público absorbió un 42% del PBI. En el año 2017 su participación disminuyó levemente hasta un 40,5% del PBI. La presión impositiva (sin incluir el impuesto inflacionario) bajó levemente desde un 32% del PBI en el año 2015 a un 31,3% y 30,8% en los años 2016 y 2017 respectivamente. El déficit fiscal consolidado (incluyendo pago de intereses de la deuda) fue de 7,6% en los años 2016 y 2017 (ver Gráfico 1). La estrategia de ajuste en esos dos años se concentró en la reducción de subsidios a los servicios públicos. Sin embargo, el gasto social siguió creciendo. Así, en el año 2017, la mitad del gasto público federal se destinó a (i) jubilaciones/pensiones y (ii) asignaciones familiares/programas sociales. Esta composición del gasto estatal impone serias restricciones a la reducción del mismo.

Sin embargo, sí se modificó la estrategia de financiamiento del déficit. El nuevo Gobierno, en su intento de reducir la tasa de inflación, comenzó a financiar el déficit mediante la colocación de nueva deuda, principalmente, en moneda extranjera. En efecto, en el primer semestre de 2018, casi el 80% de las nuevas colocaciones fueron en moneda extranjera⁵.

Al crecer la deuda externa, el pago de intereses de la misma se incrementó notablemente. En los años 2016 y 2017, el Gobierno federal enfrentó gastos por intereses del 1,6% y 2,2% del PBI, respectivamente. Se espera que, para este año, dicho pago alcance el 3% del PBI. Estas mayores erogaciones por intereses de la deuda conspiran y neutralizan, en buena medida, los esfuerzos en la disminución del déficit primario. Así, por ejemplo, el déficit del

Gobierno federal en los años 2016 y 2017 fue de 5,8% y 6% del PBI, respectivamente.

La otra cara del aumento de la deuda externa es el crecimiento del déficit en cuenta corriente (definido como la diferencia entre el ingreso y el gasto agregado del país, lo que equivale a la necesidad de financiamiento externo). Desde el año 2010, Argentina ha gastado sistemáticamente más de lo que ha producido.

La entrada de dólares para financiar el déficit fiscal generó una abundancia de esa moneda que terminó planchando su valor en el período 2015-2017. Como consecuencia, el gasto de los argentinos en el resto del mundo aumentó, retroalimentando así el ya elevado déficit de cuenta corriente.

Si la sostenibilidad de la estrategia gradualista era dudosa, el aumento, en el año 2018, de la tasa de interés en Estados Unidos disipó todas las dudas. Las mayores tasas de interés internacionales volvieron menos atractivas a las inversiones financieras en bonos domésticos. Este fenómeno no fue exclusivamente argentino; el mismo también afectó a otras economías emergentes, aunque en magnitudes significativamente menores.

La débil situación fiscal de Argentina contribuyó al pesimismo de los inversionistas financieros y el país sufrió un repentino corte de acceso al crédito o de lo que los economistas denominan, «una parada súbita». La abundancia de dólares mutó rápidamente a una escasez significativa de divisas, más que duplicando el precio de esa moneda desde enero del 2018 hasta la última semana de septiembre.

En definitiva, el temblor internacional generó dudas sobre la capacidad de repago de la deuda argentina y ello disparó una huida de capitales financieros del país. En términos simples, los mercados de créditos internacionales se cerraron abruptamente para el país. Ante esta situación, el

Gobierno pidió ayuda al FMI en el mes de junio. Sin embargo, ante la recurrencia de la crisis cambiaria, lo volvió a hacer hacia fines de agosto.

EPÍLOGO: EL ACUERDO CON EL FONDO

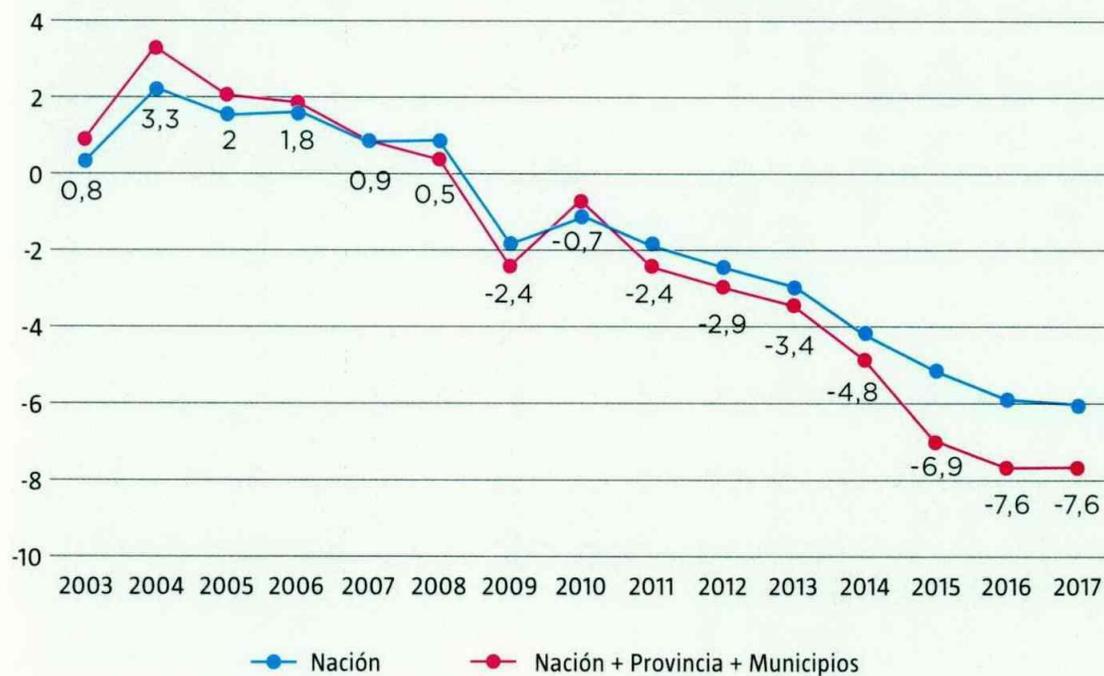
El primer acuerdo con el FMI considera un apoyo financiero importante a tasas de interés ventajosas con desembolsos condicionales al grado de cumplimiento de metas fiscales y monetarias. Si bien se avanzó en algunas direcciones, el acuerdo no fue suficiente y hacia fines de agosto el precio dólar aumentó en más de un tercio en tan solo una semana. Ante esto, el Gobierno anunció una política de balance fiscal primario para el año 2019, de superávit fiscal para los años siguientes y solicitó una renegociación del acuerdo con el FMI. Para alcanzar las metas fiscales se planea (i) continuar reduciendo los subsidios a los servicios públicos, (ii) reducir los gastos gubernamentales en obras públicas, e (iii) imponer una retención temporaria a las exportaciones que proporcionará ingresos equivalentes a 1,1 puntos porcentuales del PBI.

Ante la severidad de la crisis, Argentina pasó repentinamente de un ajuste fiscal gradual a uno de *shock*. Sin embargo, la relativa calma financiera y cambiaria de los últimos días no debe interpretarse como una solución a los problemas estructurales de la economía argentina. En medio de un acalorado debate social, claramente influenciado por intereses políticos, la aritmética económica es simple y poco placentera. Argentina deberá escoger entre un sendero fiscal sostenible o un retorno a crisis cíclicas de magnitudes cada vez mayores. **MSJ**

⁵ Un reducido mercado local de capitales limita la toma de deuda en moneda doméstica.

GRÁFICO 1 - DÉFICIT FISCAL (% DEL PBI)

Fuente: Observatorio Fiscal Federal - www.observatoriofiscal.org.ar



- 1 Ver, por ejemplo, Nicolás Cachanosky (2018): The Cost of Populism in Argentina, 2003-2015. MISES: Interdisciplinary Journal in Philosophy, Law and Economics.
- 2 Índice de precios al consumidor elaborado por el Congreso de la Nación.
- 3 Ver Galiani (2018): «Impuestos en Argentina», en focoeconomico.org
- 4 Ver Galiani (2017): «Gasto Público en Argentina: 1993-2017», en focoeconomico.org