

CIEF
Centro de Investigación en
Economía y Finanzas*

UNAB
Universidad Andrés Bello

UNA VEZ MAS, LA POLÍTICA FISCAL...

Documento de Trabajo N° 5

AGOSTO 2001

*Fernández Concha 700 (La Casona de Las Condes, Piso 2) Teléfonos (56) (2) 661-8576; Fax 8575; e-mail
cief@casona.unab.cl*

UNA VEZ MAS, LA POLÍTICA FISCAL...

Lic. Mario Teijeiro

Presidente del Centro de Estudios Públicos

En Junio de 2001 la economía Argentina se encuentra en una situación crítica. La recesión económica dura ya más de tres años y parece agravarse. La tasa de desempleo es del 15% y está en aumento. Los intereses de la deuda externa ya representan el 50% de las exportaciones. El país tiene el crédito internacional cerrado desde fines del 2000, lo que ha puesto al sector público al borde del default. Después de 10 años de Convertibilidad, la Argentina está orillando una situación de crisis terminal que exigiría un replanteo económico total.

La pregunta relevante es qué nos pasó, qué se hizo mal. Durante varios años (por lo menos hasta 1998) el diseño macroeconómico que nació con el Plan de Convertibilidad gozó de un alto grado de aprobación entre la clase dirigente y la población. A partir de la hiperinflación de 1989 se volvieron políticamente posibles reformas de fondo, impensables hasta entonces en el contexto Argentino. Los cambios que se produjeron a partir del gobierno del doctor Menem y particularmente durante la gestión del Dr. Cavallo, fueron espectaculares. La privatización de las empresas públicas no reconoce antecedentes en el mundo por su magnitud. La desregulación de precios y la eliminación de controles innecesarios fue también un rasgo importante y meritorio del paquete de reformas realizadas. El éxito en la lucha contra la inflación fue total, gracias a un esquema monetario y cambiario que prohibió la financiación monetaria de los déficits fiscales. El crecimiento durante los primeros años de la Convertibilidad fue muy grande. Argentina fue presentada ante el mundo como el modelo de país emergente. Sin embargo, la primera advertencia que algo andaba mal vino en 1995 con el famoso Tequila. Las advertencias se repitieron durante la crisis asiática en 1997, la crisis rusa en 1998, la devaluación brasilera en 1999. Cada una de ellas contribuyó a desnudar la vulnerabilidad de la estrategia elegida.

¿Por qué la estabilización de precios y las reformas estructurales no fueron suficientes para poner a la Argentina en un sendero de crecimiento permanente y sostenible?. ¿Cómo explicar la crisis, si hasta el mismo FMI ha estado avalando durante diez años la política económica y presentándola como modelo entre los países emergentes?. La respuesta es que se mezclaron algunas políticas meritorias con otros grandes desatinos. El primero desatino fue negarnos a una apertura en serio al comercio internacional. Cualquier apertura en serio al comercio internacional requería una baja drástica de los aranceles de importación acompañada por un tipo de cambio realista. Un tipo de cambio alto es un ingrediente esencial para una política de integración al mundo, pues de lo contrario se destruye la industria nacional y no se genera una capacidad exportadora. Lo que se hizo fue todo lo contrario: se mantuvieron los aranceles altos, se dejó apreciar absurdamente el tipo de cambio y nuestras oportunidades de crecimiento se restringieron al MERCOSUR. El resultado fue desastroso: los altos salarios y costos internos en dólares descolocaron a vastos sectores de la industria e impidieron un desarrollo exportador con valor agregado. El desempleo sin precedentes fue una consecuencia inevitable.

Pero el error más decisivo fue una política fiscal irresponsable. Hubo sí aspectos meritorios de la política fiscal, como la prohibición al Banco Central de financiar monetariamente al

fisco. Esta restricción se cumplió y gracias a eso hemos tenido hasta deflación de precios en los últimos cinco años. La privatización de empresas públicas deficitarias fue una idea acertada, que pudo contribuir a la solución de los problemas fiscales, pero se bastardeó. En lugar de utilizar los fondos recaudados para repagar deuda pública, se los utilizó para financiar aumento de gastos corrientes. En lugar de crear regímenes competitivos, se crearon monopolios privados con capacidad de cobrar tarifas muy por encima de los estándares internacionales. Pero sin lugar a dudas los errores fundamentales de la política fiscal fueron el aumento notable del gasto público corriente y la persistencia de déficits fiscales substanciales financiados con recursos externos. Esta combinación de política fiscal fue decisiva para explicar los dos principales males de la economía Argentina en 2001, que son su situación de insolvencia fiscal y su falta de competitividad por atraso cambiario. Es por esta razón que este testimonio de la década pone el énfasis en la (desacertada) política fiscal.

UNA ESTILIZACION DE LA POLITICA FISCAL DURANTE LA CONVERTIBILIDAD

Los excesos de la política fiscal se trataron de mantener ocultos desde el inicio de la Convertibilidad a través de una contabilidad pública errónea y arbitraria. El objetivo fue transmitir la imagen que se era ortodoxo en materia fiscal para favorecer la confianza de los inversores locales y externos, mientras se aumentaba el gasto y los déficits para reactivar la economía lo más rápido posible. El ocultamiento se realizó a través de distintos mecanismos. El más importante de ellos fue la omisión de pagos realizados a través de la entrega de bonos del gobierno. Otro ardid fue la no registración de intereses sobre la deuda pública que se capitalizaban. También se contabilización ingresos por venta de activos públicos (privatizaciones) como si fueran ingresos corrientes. Muchos gastos financiados con programas del Banco Mundial y del BID fueron tratados como “extra-presupuestarios”. El hecho que la contabilidad de los déficits se limitara al gobierno nacional y excluyera a las provincias fue otro importante elemento para ocultar la verdadera magnitud de los desequilibrios públicos.

Déficit Fiscal (millones de pesos)	
	91-00
Déficit Oficial (1)	33.278
Déficit Ajustado (2)	108.634
Diferencia (2-1)	75.355
Fuentes de las Diferencias:	
Déficit Fiscal de Provincias	16.366
Déficit del BCRA	3.545
Diferencia de Ingresos	4.152
Diferencia de Gasto Primario	864
Préstamos Presupuestarios	1.881
Diferencia de Intereses	6.523
Pagos con Bonos	31.190
Otros	10.834
FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.	

La diferencia entre la contabilidad oficial y una medición del déficit apropiada que reflejara el incremento de deuda pública total, fue notable¹. Cualquier evaluación de la política fiscal del período no puede sustentarse en las cifras oficiales fraudulentas sino en una medición seria como la que se hizo en el trabajo “La Política Fiscal Durante la Convertibilidad”². El análisis siguiente se fundamenta en la metodología de ese trabajo.

La evolución del déficit fiscal y su financiamiento

Déficit Fiscal Ajustado (millones de pesos y % del PIB)											
Concepto	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	91-00
Gastos Primarios	34.866	50.917	60.030	66.174	63.411	63.855	68.162	70.573	72.359	69.686	
Ingresos Totales	34.042	48.600	56.686	61.537	57.852	57.950	67.427	70.235	66.858	68.311	
Déficit Primario	824	2.317	3.345	4.636	5.559	5.905	734	338	5.501	1.374	30.534
Intereses	4.800	4.727	3.973	4.788	5.810	6.454	7.315	8.122	9.775	11.502	67.266
Otros	-5.835	3.050	4.018	-470	1.191	2.643	-1.973	2.426	3.309	2.475	10.834
Déficit Total	-211	10.094	11.336	8.954	12.560	15.002	6.076	10.886	18.585	15.351	108.634
% del PBI	-0,1	4,8	4,8	3,5	4,9	5,5	2,1	3,7	6,6	5,4	4,1

FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.

El rasgo más relevante de la política fiscal durante la década fue un déficit fiscal acumulado de \$97.800 millones (equivalente a un promedio anual de 4.1% del PIB). El déficit consolidado de todo el sector público muestra un crecimiento en términos nominales hasta alcanzar un récord en 1999 de \$18,585 millones. En términos del PIB, crece a partir de 1994 hasta alcanzar al 5.5% del PIB en 1996. Posteriormente cae a los niveles mínimos de la década en 1997, alcanza un récord de 6.6% en el año electoral de 1999 y desciende a 5.4% del PIB en el 2000³.

Estructura del Financiamiento del Déficit Fiscal Ajustado¹ (millones de pesos)											
Concepto	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	91-00
Financiamiento Interno	-2.189	-2.718	-6.948	3.099	4.251	1.095	-668	4.288	6.614	11.285	18.109
Financiamiento Externo	1.978	12.812	18.284	5.855	8.310	13.907	6.744	6.598	11.971	4.066	90.525
<i>Endeudamiento</i>	<i>-10</i>	<i>3.028</i>	<i>7.833</i>	<i>5.271</i>	<i>7.020</i>	<i>13.545</i>	<i>6.139</i>	<i>6.502</i>	<i>7.740</i>	<i>3.817</i>	<i>60.885</i>
<i>Privatizaciones</i>	<i>1.988</i>	<i>9.784</i>	<i>10.451</i>	<i>584</i>	<i>1.289</i>	<i>362</i>	<i>605</i>	<i>96</i>	<i>4.231</i>	<i>248</i>	<i>29.639</i>
TOTAL	-211	10.094	11.336	8.954	12.560	15.002	6.076	10.886	18.585	15.351	108.634

Con una economía muy abierta al mercado internacional de capitales, en algunos casos resulta difícil distinguir un financiamiento como interno o externo. Podría darse el caso que una emisión de deuda pública originalmente colocada en el exterior, en los periodos siguientes cambie de manos entre residentes y no residentes. El criterio adoptado fue tratar como financiamiento externo los bonos colocados en el exterior, por ejemplo Bonos Globales y Eurontas y aquellos que colocados internamente tuvieron una fuerte demanda de residentes extranjeros, por ejemplo Bocones. Dentro del financiamiento interno quedaron los Bontes y Letes.

FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.

¹ Estrictamente, el resultado fiscal debe coincidir con la variación de la deuda más el producido de la venta de activos públicos.

² “La Política Fiscal Durante la Convertibilidad”, Centro de Estudios Públicos, Julio de 1996

³ El déficit del Gobierno Nacional explicó más del 80% del déficit global, aunque este resultado no es indicador de la indisciplina del gobierno central y de la “responsabilidad” provincial, ya que por la ley de coparticipación federal los impuestos recaudados por la nación y coparticipados se registran como recursos provinciales.

Una característica fundamental de la estrategia fiscal durante la convertibilidad fue el uso intensivo (y excesivo) del financiamiento externo para financiar el déficit. Como puede observarse en el cuadro adjunto, 83% del déficit fiscal de la década se financió externamente y el restante 17%, internamente.

La estructura de financiamiento del déficit no fue sin embargo uniforme a lo largo del período. Entre 1991 y 1994 prevalecieron los recursos provenientes de un notable proceso de privatizaciones y de otras fuentes externas. Las circunstancias de los mercados internacionales de capitales, que se caracterizaron en el trienio 91/94 por una baja de tasas muy pronunciada y un alto nivel de liquidez, facilitaron un financiamiento externo del déficit fiscal. Las privatizaciones fueron predominantemente realizadas con capitales extranjeros o repatriación de capitales de residentes locales. La deuda externa renegociada a través del plan Brady y la emisión de nuevos instrumentos de elevada liquidez, se transformaron en vehículos idóneos para atraer capitales del exterior. El sistema financiero no tuvo inconvenientes en colocar Obligaciones Negociables en plazas internacionales, fuente de liquidez para la compra de títulos públicos internos.

La estructura del financiamiento cambió drásticamente durante el Tequila. Con menores ingresos por privatizaciones, no fueron suficientes el apoyo de los organismos internacionales y la colocación de deuda en mercados externos, y fue necesario recurrir a préstamos netos del sistema financiero local. Con ingresos de capitales privados limitados por la incertidumbre post-Tequila, la presión del déficit público sobre el mercado crediticio local contribuyó durante 1995 a mantener elevadas las tasas de interés y a reducir la cantidad de crédito disponible para el sector privado.

El retorno al mercado internacional de capitales se produce en 1996 y dura hasta 1997. Pero a partir de 1998, una vez desatada la crisis Asiática y el default en Rusia, las dificultades para colocar bonos en dólares fueron crecientes: luego de una colocación por \$11,465 millones en 1996, pasamos a \$4,105 millones en 1997 y a sólo \$1,772 millones en 1998. Los mercados estuvieron cerrados y cuando se tuvo acceso a ellos, las tasas de interés que Argentina tuvo que pagar fueron extremadamente altas. Así es que el proceso de financiamiento del déficit a través instrumentos de deuda domésticos fue tomando cada vez mayor importancia, a tal punto que prácticamente la totalidad del financiamiento doméstico del déficit de la década (\$18,109 millones) se concentra entre 1998 y 2000. La recesión que comenzara a mediados de 1998 es consecuencia directa de la suba de la tasa de interés y el corte del crédito al sector privado originado en la necesidad de financiar el déficit fiscal en el mercado de capitales local.

El comportamiento del gasto y de su estructura

El crecimiento del déficit fiscal durante la década se hizo en un contexto de fuerte crecimiento de gastos y recursos. El gasto total creció entre el primer trimestre de 1991 y el año 2000 \$49,000 millones (152%). Este crecimiento ocurrió a pesar de la privatización de empresas públicas deficitarias y de la disminución de necesidades de inversión en rutas y autopistas otorgadas en concesión. Pero el crecimiento del gasto público no fue constante. Entre el primer trimestre de 1991 y 1994 creció \$38,000 millones (120%), de los cuales \$23,000 millones (72% de aumento) ya se habían acumulado desde el lanzamiento de la

convertibilidad hasta 1992. Entre 1994 y 2000 creció otros \$10,000 millones, pero esta vez explicado fundamentalmente por el crecimiento de los intereses sobre la deuda.

Estructura del Gasto Público (en millones de pesos y % del PIB)												
	1991 1º Tr.	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1T'91-00 Var Abs. Var %
Apoyo a la Banca	-116	-145	-513	-271	-176	2.233	1.173	-285	100	40	-149	-33 28,5
Gasto de Inversión	3.098	3.994	3.940	4.150	4.355	3.863	3.595	4.008	3.910	3.801	3.097	-1 0,0
Intereses	4437	4.800	4.727	3.973	4.788	5.810	6.454	7.315	8.122	9.775	11.502	7.065 159,2
Gasto Corriente Primario	24.845	31.017	47.490	56.151	61.995	57.315	59.087	64.438	66.563	68.518	66.738	41.893 168,6
GASTO TOTAL	32.264	39.665	55.644	64.004	70.961	69.221	70.309	75.476	78.695	82.135	81.187	48.923 151,6
en % del PBI	21,7	22,8	26,7	27,1	27,6	26,8	25,8	25,8	26,4	29,0	28,5	

FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.

Los intereses sobre la deuda pública se mantuvieron aproximadamente constantes hasta 1994. Esto fue posible por la renegociación del Brady, por la alta participación de las privatizaciones en el financiamiento del déficit entre 1991 y 1994 y por las bajas tasas vigentes en los mercados internacionales. Los intereses comenzaron a aumentar rápidamente a partir de 1995 porque el déficit persistía, los ingresos por privatizaciones prácticamente desaparecieron y el endeudamiento a tasas de mercado fue la alternativa excluyente de financiamiento. A partir de 1998 fue necesario pagar spreads superiores a los 600 puntos básicos para financiar el déficit y los vencimientos de deuda compulsiva (Bocones y Bradys) que pagaba hasta entonces tasas de interés extremadamente bajas. La refinanciación de deuda corta y barata y su reemplazo por deuda larga y cara se justificó como una manera de disminuir el riesgo de una crisis de liquidez como la que sufrían muchos países emergentes. El costo que se pagó fue aumentar notablemente el servicio de intereses y debilitar la solvencia fiscal de mediano plazo. En el canje de deuda por \$ 29,000 millones realizado en Junio 2001, se han comprometido tasas impagables del 15% en dólares por períodos entre 7 y 30 años.

Estructura del Gasto Corriente Primario (en millones de pesos y % del PIB)												
	1991 1º Tr.	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1T'91-00 Var Abs. Var %
Seguridad Social*	7.878	8.886	12.653	13.136	15.241	15.628	17.000	17.199	17.455	17.436	17.431	9.553 121,3
Transferencias	3.434	4.799	6.557	9.532	13.240	11.912	12.321	15.958	16.541	16.232	15.512	12.078 351,7
Salarios	10.810	13.292	17.689	20.938	22.977	22.747	22.962	24.298	25.055	26.798	26.789	15.979 147,8
Bienes y Servicios	2.723	3.520	4.919	5.699	5.448	5.324	5.591	6.073	6.501	6.548	6.017	3.294 121,0
Consolidación de Deudas		521	5.673	6.846	5.088	1.705	1.213	910	1.011	1.504	989	989
Gasto Corriente Primario	24.845	31.017	47.490	56.151	61.995	57.315	59.087	64.438	66.563	68.518	66.738	41.893 168,6

*Incluye el Gasto de las Ex-Cajas Provinciales

FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.

La mayor parte del crecimiento del gasto público primario lo explica la evolución del gasto corriente primario, ya que la inversión muestra un crecimiento muy moderado en el período. El crecimiento del gasto público primario entre el primer trimestre de 1991 y 2000 fue en total del \$42,000 millones (169%). Dentro de este agregado se destaca el crecimiento de los gastos en Seguridad Social con un 121%. La concentración del crecimiento en la fase inicial del plan es más notable en el caso del gasto corriente primario, que aumentó un 91%

entre el primer trimestre de 1991 y 1992. Los incrementos de gasto reflejaron fundamentalmente aumentos de remuneraciones y haberes previsionales, ya que el número de empleados públicos y jubilados no cambio significativamente. Estos porcentajes de crecimiento del gasto primario en los inicios del plan de Convertibilidad fueron absolutamente inconsistentes con un programa anti-inflacionario que fijó el tipo de cambio, desindexó los contratos privados y los precios de los servicios públicos y se propuso como objetivo alcanzar rápidamente la estabilidad de precios. El crecimiento del gasto público primario entre 1994 y 2000 se limitó a \$ 4,800 millones (8%), crecimiento explicado fundamentalmente por el gasto provincial.

El comportamiento de la recaudación impositiva

La recaudación tuvo un aumento importantísimo al comienzo de la Convertibilidad. La recuperación de la actividad económica fue la razón excluyente en esta primera etapa en la que se eliminaron varios impuestos distorsivos, incluyendo los derechos de exportación, lo que fue facilitado por un aumento de la tasa del IVA del 15 al 18%.

Pero partir de 1995 con el efecto Tequila se inicia una serie de paquetazos impositivos. Al paquetazo de Cavallo en Marzo de 1995, siguieron dos de Roque Fernández (en 1996 y 1998) y uno de Machinea al comienzo de su gestión. La consecuencia final de todos ellos fue un aumento de la tasa del IVA del 18 al 21%, un aumento de la tasa del Impuesto a las Ganancias de las Empresas del 33 al 35%, un aumento de la tasa de Bienes Personales del 0,5 al 0,75%, aumentos importantes en las alícuotas de impuestos internos y en los impuestos a las naftas y el gasoil. Se crearon el Impuesto a los Intereses y el Impuesto a la Renta Mínima Presunta. Las bases impositivas se generalizaron, particularmente en el IVA y en el Impuesto a las Ganancias de personas y sociedades.

Todos estos aumentos impositivos fueron necesarios para compensar la escalada de los intereses sobre la deuda en un contexto de resistencia de la clase política a retrotraer el excepcional aumento del gasto primario de los primeros años de la Convertibilidad.. A partir de 1998, el impacto de la recesión económica sobre la recaudación ha sido tal que los paquetazos impositivos de 1998 y 2000 fueron apenas suficientes para mantener la recaudación en términos nominales. A partir de Octubre de 2000 se volvió a la idea ofertista que las bajas impositivas son esenciales para el crecimiento, comenzándose por la reducción del Impuesto a los Intereses y la aceleración de las devoluciones de IVA sobre bienes de capital. En 2001 se ha regresado a la aplicación de impuestos distorsivos como el impuesto a las transacciones en cuenta corriente. Pero la aplicación simultánea de rebajas impositivas sectoriales y la acentuación del receso económico han contribuido a que la recaudación continúe estancada y el déficit continúe creciendo ante el aumento incesante de los intereses sobre la deuda. En los últimos 8 meses que llegan hasta Mayo de 2001, sólo el déficit del gobierno nacional ha promediado \$1,000 millones mensuales (un ritmo anual de \$ 12,000 millones).

LAS CONSECUENCIAS MACROECONOMICAS DE LA POLITICA FISCAL DURANTE LA CONVERTIBILIDAD

De la estructura de análisis de este trabajo surge un primer diagnóstico de una política fiscal muy imprudente, caracterizable por:

- Un déficit fiscal promedio anual de 4.1 del PIB, creciente hasta el 5.4% del PIB en 2000.
- Un crecimiento notable del gasto público del 105% entre el primer trimestre de 1991 y el año 2000. Una parte sustancial de este crecimiento se concentró en el gasto corriente primario doméstico durante los primeros años de la década. En la parte final de la década es el crecimiento de los intereses de la deuda la principal fuente de crecimiento del gasto.
- Una estructura de financiamiento del déficit que durante los primeros años evitó el financiamiento local, concentrándose en instrumentos (privatizaciones y emisión de bonos en dólares) que fueron vehículos idóneos para el ingreso de capitales externos.
- A partir del año 1998 y como consecuencia de la crisis financiera internacional, el financiamiento del déficit se concentró en el mercado doméstico, produciendo una reducción del crédito al sector privado y una contracción prolongada de la actividad económica.

Estos rasgos fundamentales de la política fiscal durante la Convertibilidad ayudan a explicar y son coherentes con las principales características de la evolución económica durante la década.

Política fiscal y actividad económica

El mayor impacto sobre la actividad económica interna se logra cuando se financian aumentos de gastos domésticos con endeudamiento externo o repatriación de capitales. Esto es así dado que el impacto expansivo del gasto interno no tiene como contrapartida el efecto contractivo de mayores impuestos o del que se derivaría de la reducción del crédito y el aumento de la tasa de interés (asociables a un financiamiento alternativo en el mercado interno). La expansión del gasto doméstico financiada con capitales del exterior constituye la combinación más efectiva para un rápido crecimiento de la actividad económica.

Este es el fenómeno que se produjo durante los tres primeros años de la convertibilidad. El crecimiento del gasto primario fue notable y el déficit del periodo fue totalmente financiado con recursos provenientes del exterior (ingresos de capitales para privatizaciones y compras de bonos públicos en dólares y pesos). Los resultados sobre la actividad económica fueron espectaculares. La economía creció 35,6% entre 1990 y 1994. Pero a partir de 1995 la política fiscal empezó a contribuir negativamente al comportamiento de la demanda interna. Los déficits fiscales impidieron a partir de entonces un crecimiento significativo del gasto primario. Por el contrario, el crecimiento sistemático de los intereses desde 1995 en adelante obligó a sucesivos paquetazos impositivos que disminuyeron la demanda interna de manera progresiva. El impacto contractivo no se sintió entre 1996 y 1998, periodo en que los excepcionales precios internacionales y el fuerte influjo de capitales del exterior

permitieron un crecimiento económico elevado. El impacto pleno de los ajustes fiscales se sintió a partir de 1998 cuando el crecimiento de los intereses comenzó a ser explosivo y la dificultad del financiamiento externo obligó al fisco a recurrir al financiamiento interno, afectando consecuentemente el crédito al sector privado.

Resulta paradójico que con déficits fiscales crecientes durante la década, la política fiscal pueda ser juzgada como fuertemente expansiva en los primeros años y fuertemente contractiva en los años finales. La (aparente) paradoja se resuelve cuando se observa que déficits crecientes pasaron de ser financiados externamente a ser financiados localmente y cuando se observa que los impuestazos no tuvieron como destino un aumento de gasto primario sino el pago de intereses en dólares. La política fiscal de la década y sus consecuencias macroeconómicas ejemplifica la naturaleza efímera de estrategias basadas en el endeudamiento. Períodos iniciales de fuerte crecimiento ocurren cuando los capitales entran en abundancia y los pagos de intereses al exterior son todavía bajos. Estos períodos son luego seguidos por fuertes contracciones, que ocurren cuando los servicios de intereses aumentan y los flujos de financiamiento externo se detienen o se revierten. Estrategias de patas cortas, que se pagan con enormes crisis y frustraciones.

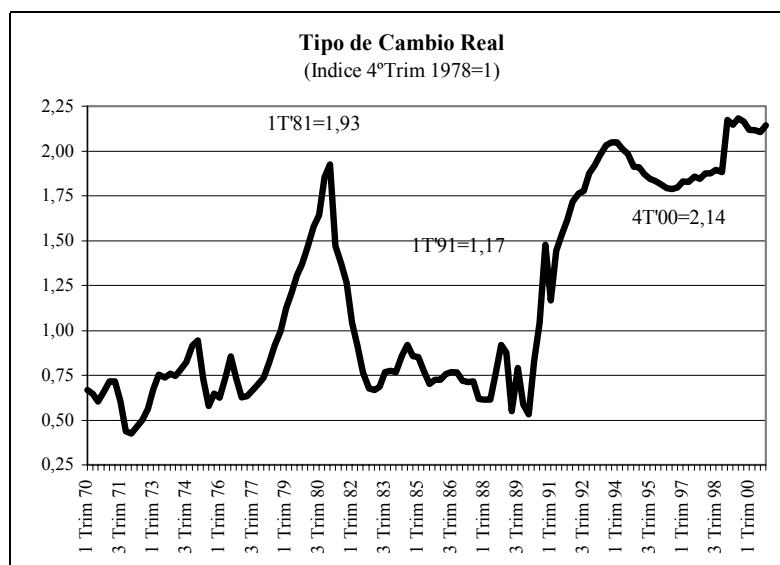
Política fiscal, atraso cambiario y desempleo

La combinación de aumento del gasto público financiado con endeudamiento externo es tan poderosa para reactivar rápidamente la economía como lo es para atrasar el tipo real de cambio. La razón es simple, el aumento de demanda interna tiende a aumentar tanto la actividad como precios y salarios internos⁴. El crecimiento del gasto público doméstico, que en los inicios del plan se produjo a tasas totalmente incoherentes con el programa de congelamiento cambiario y de desindexación generalizada fue, junto al crecimiento del crédito al sector privado, una variable decisiva para explicar la reactivación económica, la continuidad del proceso inflacionario durante la primera parte de la Convertibilidad⁵ y la consecuente apreciación cambiaria.

El fenómeno del atraso cambiario ocurrió con un esquema de tipo de cambio fijo, pero hubiera ocurrido de todas maneras con un esquema de tipo de cambio flexible. Con tipo de cambio fijo, el ajuste de precios relativos se produjo a través de aumentos de precios y salarios internos. Con tipo de cambio flexible la apreciación real se hubiera producido a través de una apreciación del tipo de cambio nominal, sobre ofertado por el ingreso masivo de capitales. La culpa del atraso cambiario no radicó entonces en la paridad uno a uno per se, sino en la naturaleza de la política fiscal y en la falta de esterilización de los movimientos volátiles de capital que se produjeron al inicio de la Convertibilidad.

⁴ El impacto sobre el atraso cambiario será mayor cuando menos abierta sea la economía al comercio internacional.

⁵ Los precios crecieron un 30% entre Marzo de 1991 y Marzo de 1992, a pesar de que los principales factores contribuyentes a una eventual inflación inercial fueron inicialmente removidos.



Este razonamiento pone en evidencia la importancia de la política fiscal para la competitividad de la economía. El atraso cambiario se produjo durante los primeros años de la Convertibilidad e incentivó un perfil de crecimiento concentrado en el mercado interno. Una parte substancial de la inversión privada se concentró en las empresas privatizadas, las rutas concesionadas y shoppings, que no generan divisas y por lo tanto no sirven para pagar la deuda externa contraída. Peor aún, el endeudamiento público externo se utilizó para financiar aumento de gasto corriente. El problema es que una estrategia de crecimiento basada en el endeudamiento externo puede convertirse en un boomerang si el destino de los fondos no es el apropiado. Endeudarse en dólares puede ser conveniente cuando el endeudamiento es poco, cuando se lo hace a tasas bajas y se lo destina a inversiones destinadas a la exportación. La fórmula es desastrosa cuando el endeudamiento es mucho, se pagan tasas altas y se lo destina a gastos de consumo o inversiones en mercados domésticos. Y desgraciadamente esto último es lo que ocurrió en nuestro país durante la Convertibilidad. La consecuencia de esta política queda reflejada en un crecimiento desproporcionado de los intereses de la deuda externa en relación a las exportaciones.

Exportaciones e Intereses de la Deuda Externa				
	millones u\$s		% del PIB	
	Exportaciones	Intereses Externos	Exportaciones	Intereses Externos
1992	12.235	3.479	5,9%	1,7%
1993	13.118	3.591	5,5%	1,5%
1994	15.839	4.757	6,2%	1,8%
1995	20.963	6.338	8,1%	2,5%
1996	23.811	7.284	8,7%	2,7%
1997	26.354	8.756	9,0%	3,0%
1998	26.441	10.246	8,9%	3,4%
1999	23.305	11.217	8,2%	4,0%
2000	26.251	12.484	9,2%	4,4%

FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.

Un comentario aparte merecen la naturaleza de los incentivos a la inversión. La combinación de atraso cambiario y desgravación de la importación de bienes de capital, introdujo un enorme sesgo a favor de inversiones capital intensivas expulsadoras de mano de obra. Este hecho es el que explica el aumento de la tasa de desempleo aún en los años iniciales de fuerte crecimiento de la actividad económica.



Política fiscal, ahorro y déficit en cuenta corriente

Déficit en Cuenta Corriente (millones de dólares)											
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Acum 00-91
Déficit Fiscal Ajustado	-211	10.094	11.336	8.954	12.560	15.002	6.076	10.886	18.585	15.351	108.634
Déficit en Cuenta Corriente	-84	5.488	8.003	10.949	4.938	6.468	12.036	14.484	12.310	9.358	83.950
Déficit en Cuenta Corriente Privada	127	-4.606	-3.333	1.995	-7.622	-8.534	5.960	3.598	-6.275	-5.993	-24.684

FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.

Mientras el déficit fiscal es un indicador del “desahorro” público, el déficit de la cuenta corriente es un indicador del “desahorro” de la economía en su conjunto (sector público más sector privado). Como puede verse en el cuadro adjunto, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de la década es muy similar al déficit fiscal del período. De esta manera puede concluirse que el desahorro global estuvo explicado básicamente por el desequilibrio fiscal.

EL DEBATE SOBRE LA POLÍTICA FISCAL

Por supuesto que el enfoque “ortodoxo” de este testimonio se opone a la visión “heterodoxa” de quienes llevaron adelante la estrategia fiscal de la Convertibilidad y de quienes la apoyaron intelectualmente. Ejecutores y defensores de la política fiscal han tenido una visión al mismo tiempo keynesiana y ofertista. Ha sido keynesiana en tanto han

creído que el aumento del gasto público y el déficit fiscal fueron inicialmente instrumentos esenciales para comenzar un proceso de crecimiento económico a partir de una economía con capacidad excedente. Ha sido también keynesiana cuando han sostenido (hacia el final de la década) que no es aconsejable reducir el gasto público en contextos recesivos, aún cuando el financiamiento se haya agotado y el default sea un riesgo cierto. Ha sido ofertista en el sentido que, una vez iniciado el crecimiento, han creído que la estabilidad de precios y las reformas estructurales eran suficientes para hacer crecer la economía a tasas “asiáticas”, lo que conduciría a una eliminación automática del déficit fiscal a través del aumento de la recaudación asociado al crecimiento. La idea que “sin crecimiento no puede haber ajuste fiscal” resume fielmente una posición que declama la posibilidad de que la economía puede crecer sostenidamente sin poner primero las cuentas fiscales en orden.

Durante la década hubo también posiciones y políticas (aparentemente) “fiscalistas”. Este fue el caso de la gestión de Roque Fernández y los primeros 8 meses de la gestión de Machinea. Durante estos períodos, el objetivo central fue reducir el déficit fiscal a través de paquetazos impositivos. La idea predominante era que el ajuste fiscal (vía mayores impuestos) era reactivante, ya que la mejora en la solvencia fiscal hacía bajar el riesgo país y el impacto expansivo del ingreso de capitales más que compensaba los efectos depresivos del menor déficit. La teoría pareció funcionar muy bien desde fines de 1996 (paquetazo impositivo inicial de Roque Fernández) hasta 1998. Machinea intentó la misma fórmula a principios del 2000, pero con resultados adversos desde el inicio. En ambos casos la visión compartida fue que el gasto público no era el problema y que el crecimiento en base a deuda (pública o privada) era sostenible. Se trataba de ajustar no por convicción sino para influenciar las expectativas de los mercados financieros. La diferencia de resultados de ambas experiencias se explica por los distintos contextos que enfrentaron. Mientras la recuperación del 96/97 se produjo en un contexto de precios internacionales muy favorables, fuerte demanda del mercado brasileiro y un dólar (relativamente) débil frente al euro, el programa de Machinea enfrentó una situación de competitividad sumamente deteriorada y un mercado financiero internacional muy renuente a la inversión en países emergentes, luego de las sucesivas crisis financieras internacionales de fin de siglo⁶.

El debate de la deuda vieja

La defensa de una política fiscal imprudente se hizo de distintas maneras. La primera forma fue negar la existencia de los déficits fiscales, recurriendo a distintos métodos de “contabilidad creativa”. El más notable de esos fraudes informativos fue la omisión de los pagos hechos con bonos como un gasto fiscal ordinario (\$31,000 millones durante la década). La exclusión sistemática de estos pagos se ha defendido en términos de que fueron sólo un reconocimiento de deuda vieja, y por lo tanto no constituyeron un déficit fiscal del periodo en el que se instrumentó la deuda. Paralelamente se argumentó que el crecimiento de la deuda total durante el periodo fue muy limitada, ya que en el inicio de la Convertibilidad había que considerar la preexistencia de una enorme deuda implícita no

⁶ El cambio en la política del G-7 con respecto a los grandes salvatajes financieros internacionales (ocurrida en 1998) fue determinante del cambio de actitud de los mercados internacionales con respecto a la inversión en papeles de países emergentes.

registrada⁷. En su opinión, lo que se hizo durante la Convertibilidad fue instrumentar una deuda preexistente. Así, la versión oficial del déficit reflejó una mezcla (inconsistente) de criterios. Mientras que para la mayoría de los rubros se siguió un criterio de caja, para el caso de los pagos con bonos se siguió un criterio de devengamiento⁸.

El hecho que la deuda total no haya crecido, no es de por sí reflejo de una política fiscal prudente. Si la deuda implícita preexistente era muy grande, el hecho de haber reconocido e instrumentado una deuda impagable refleja de por sí un error de la política fiscal. Pero el argumento principal es que, aún en los casos que la emisión de deuda hubiera reflejado el reconocimiento de deuda vieja, debieron computarse esos gastos en el período que se entregaron los papeles. Esta posición se fundamenta en el hecho de que el impacto macroeconómico del gasto se produce en el momento en el que la deuda se emite y no cuando se devenga. Lo que el gobierno consideró como deuda vieja eran (a principios de la década) activos de muy baja probabilidad de cobro para jubilados y otros acreedores, dado el estado de quiebra virtual del sector público y los antecedentes del Plan Bonex y de las Leyes de Emergencia Económica. La probabilidad de que esa deuda fuera honrada era muy baja. De hecho, el pago en bonos que se realizó a posteriori resultó de estimaciones aproximadas y reconocimientos parciales de la deuda teóricamente devengada durante años de incumplimiento de las leyes previsionales.

Pero aún cuando el devengamiento de esa deuda hubiera sido calculable y la probabilidad de su cobro hubiera sido percibida como alta, para impactar en el comportamiento del público y de la demanda agregada, se requería además una capacidad financiera que no existía en la gran mayoría de los beneficiarios de los bonos que finalmente se entregaron. Para que pudiera justificarse el cómputo del gasto en el momento de su devengamiento, deberían haberse cumplido entonces tres condiciones necesarias: el devengamiento de una deuda cierta, la certeza sobre su futura exigibilidad y cumplimiento del deudor; y la capacidad financiera del beneficiario de gastar a cuenta, ya sea a través de la desacumulación de activos o de capacidad de endeudamiento. Ninguna de las tres condiciones se cumple generalmente, y menos aún se cumplieron en nuestro caso. Por estas razones una definición relevante de déficit fiscal tiene que computar los gastos en el momento que se pagan, ya sea en efectivo o con instrumentos de deuda transferibles⁹.

⁷ Ver trabajo de Melconíán y Santángelo “El endeudamiento del Sector Público Argentino en el período 1989-1995”, julio de 1996.

⁸ Estrictamente tomado, el argumento de exclusión de los pagos con bonos por tratarse de deuda vieja no es sostenible, pues en aquellos casos en que la emisión de papeles reconoció deuda generada durante el período analizado (tal fué por ejemplo el caso de la segunda emisión de Bocon para jubilados), nunca se incorporó el devengamiento de esos gastos en el cómputo del déficit de los años iniciales del plan de Convertibilidad.

⁹ La transferibilidad de los instrumentos de deuda es un elemento clave para el impacto macroeconómico de la deuda instrumentada. Si el gobierno hubiera decidido cuantificar y reconocer la deuda pero no instrumentarla, el tratamiento que correspondería hubiera sido distinto al realizado en este trabajo. Sin transferibilidad, el titular de la deuda carecería de capacidad de gasto o de endeudamiento, con lo cual el cómputo del déficit debería hacerse a medida que la deuda reconocida pero no transferible, sea servida. Pero éste no es el caso de los pagos con bonos realizados en el período analizado. Todos los bonos entregados han sido transferibles en mercados de elevada liquidez y por lo tanto deben computarse como gasto en el momento de su colocación.

El debate de la reforma previsional

Entre quienes niegan la relevancia del tema fiscal, están quienes argumentan que el actual déficit es producto de la reforma del sistema y de la creación de las AFJP. El traspaso de los aportes personales disminuyó los recursos del fisco, aumentando el déficit fiscal y generando un excedente de recursos financieros en las AFJP (por aproximadamente \$ 4,000 millones anuales). Si consideramos además que la rebaja de aportes patronales de 1994 implicó una pérdida recaudatoria de \$ 3,500 millones a valores actuales, podemos más que explicar el déficit actual del sistema (\$ 6,700 millones). Pero además, el déficit previsional generado debió cubrirse con colocaciones de bonos que adquirirían las mismas AFJP a elevadas tasas de mercado, lo que aumentó el déficit aún más. La conclusión es que el problema del déficit fiscal global es fundamentalmente un problema previsional, no un problema del sector público tradicional. El corolario es que no se justificaría un ajuste del gasto primario.

Evolución del Déficit Previsional (millones de pesos)					
		1 Trim 9	1994	2000	1T 91-2000
1=2+3+4	Aportes y Contribuciones	5124	13.784	9.914	4.790
2	AFJP	0	0	-4.213	-4.213
3	Baja de Ap. Patronales	0	0	-3416	-3.416
4	Recaudación de Seg Soc	5.124	13.784	17.543	12.419
5	Jubilaciones y Pensiones	7878	15.241	15.436	7.558
6	Cajas Provinciales	0	0	1.225	1.225
7=5+6-1	Déficit de Seguridad Social	2.754	1.457	6.747	3.993
FUENTE: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Banco Central de la República Argentina.					

Este argumento contable es conceptualmente falaz. Ante todo carece de sentido particionar el sector público como si fueran compartimentos estancos. Lo que tiene relevancia macroeconómica es el resultado global y si determinados segmentos del sistema fiscal están en déficit, los restantes segmentos deberán generar un superávit para balancear el impacto del conjunto. A modo de ejemplo, parte de los paquetazos impositivos sancionados tuvieron la intención expresa de compensar la disminución de aportes patronales.

Por otro lado, lo que hizo la reforma previsional fue blanquear (parcialmente) una deuda implícita del sistema estatal. Si bien es cierto el Sistema estatal perdió recaudación, también dejó de generar una deuda implícita con los aportantes que se traspasaron al sistema privado. Tratándose de aportes previsionales que generan un compromiso de gasto hacia adelante, no se puede interpretar los cambios en la recaudación de una manera parcial, como si se tratara de impuestos comunes (que no generan un gasto futuro). Con el traspaso a las AFJP el Estado aumentó su deuda explícita pero redujo su deuda implícita. Pero lo hizo en forma parcial. Si el traspaso del sistema estatal a las AFJP hubiera sido completo como en Chile, hubiera resultado evidente que la deuda pública total es hoy mucho mayor que la actualmente registrada. Entonces la conceptualización correcta es la opuesta: el déficit fiscal actual es una medida parcial del verdadero déficit, ya que no contempla los

intereses implícitos sobre la deuda contingente que el Sistema de Seguridad Social todavía tiene con sus futuros jubilados, con los beneficiarios de la Prestación Básica Universal y con los millones de evasores previsionales que, sin cobertura alguna, significarán una carga futura para el Estado.

El debate de la tasa de crecimiento potencial

Para los defensores de la política fiscal de la Convertibilidad, enfatizar el déficit es una visión contable y miope. Lo que importa (en su opinión) es el crecimiento. Si el país crece a altas tasas, el déficit (y la deuda que éste genera) pierden importancia relativa. Con crecimiento el producto puede crecer más que la deuda, las exportaciones pueden crecer más que los intereses en dólares y la confianza de los inversores queda así asegurada. En estas circunstancias, el refinanciamiento está asegurado y “las deudas nunca se pagan”. Según su criterio el énfasis debe ponerse en las políticas que promueven la inversión y el crecimiento. Esta es la visión ofertista. La visión ortodoxa del ofertismo propone la baja generalizada de impuestos financiada con endeudamiento externo y reformas estructurales que introduzcan competencia y flexibilidad de precios y salarios. En la versión heterodoxa el impulso fiscal se consume con políticas activas, ya sea a través de tratamientos arancelarios o impositivos caso por caso o a través de apoyos financieros especiales. Ambas visiones comparten un desprecio por la importancia del déficit y por el ajuste como condición previa para el crecimiento.

Teóricamente es cierto que un país que crece a tasas elevadas puede darse el lujo de tener un déficit fiscal mayor. Cuando más alto sea el crecimiento, más podrá crecer la deuda (más alto podrá ser el déficit) sin que crezca la deuda en términos del producto. Esto no permite sin embargo convalidar cualquier déficit. Una relación crítica es la que se da entre la tasa (potencial) de crecimiento y la tasa de interés pagada sobre la deuda pública. La situación ideal es la del país con una alta tasa potencial de crecimiento que puede endeudarse a tasas bajas. En el otro extremo, una situación insostenible es la de un país que debe pagar altas tasas de interés y su tasa potencial de crecimiento es muy baja. En este caso el ajuste (definido por la necesidad de constituir un superávit primario importante) es inevitable si se quiere evitar el default en el mediano plazo.

La solvencia fiscal durante los primeros años de la convertibilidad fue un espejismo. La tasa de interés sobre la deuda era baja, producto de la situación de los mercados internacionales, de la renegociación del Plan Brady y de la emisión de deuda compulsiva a tasas bajas. La tasa de crecimiento era alta, lo que llevó a la mayoría de los economistas a creer que gracias a la estabilidad y las reformas estructurales, Argentina había entrado en un sendero de crecimiento similar al de los países del sudeste asiático. La “contabilidad creativa” proyectaba la imagen oficial de un fisco con fuerte superávit operativo.

Pero el espejismo comenzó a esfumarse en 1995 y desapareció en 1998. La tasa de interés a la que Argentina tuvo que endeudarse subió substancialmente, tanto por un aumento de la tasa internacional como por la necesidad de renovar a tasas de mercado la deuda compulsiva emitida a tasas bajas. Los márgenes para la contabilidad creativa fueron desapareciendo y fue cada vez más evidente que el sector público consolidado (bien medido) siempre tuvo déficits operativos. Finalmente la esperanza que Argentina pudiera

crecer sistemáticamente a tasas asiáticas se fue desvaneciendo a medida que la recesión iniciada en 1998 parece no tener salida.

Creer que la tasa potencial de crecimiento de la Argentina es de 6% o más, fue un enorme error profesional. Ese error consistió en confundir un crecimiento de corto plazo basado en un ingreso espectacular de capitales, con una tendencia permanente basada en aumento de productividad del capital y de la mano de obra¹⁰. Por supuesto que no hay manera de estimar el aumento de la tasa potencial de crecimiento de un país como Argentina después que realiza fuertes reformas estructurales. Pero cuando la incertidumbre es grande, se debe imponer la prudencia. Porque el costo de sobreestimar la tasa potencial de crecimiento y gastar a cuenta, es crear una burbuja que termina en una explosión con enorme costo económico y social. En cambio la consecuencia de subestimarla hubiera sólo sido un crecimiento inicialmente más lento, pero mucho más sano y sostenible.

CONCLUSIONES

La política fiscal desde el inicio de la Convertibilidad debió haber sido más prudente y austera para evitar la distorsión que el sector público introdujo en la evolución de las variables reales de la economía (baja tasa de ahorro y atraso cambiario). Como mínimo debió haberse evitado incurrir en déficits fiscales y preferentemente, en un contexto internacional como el que se presentó, haber constituido superávits fiscales compensatorios del aumento de demanda producido por el ingreso de capitales de corto plazo. Una política fiscal coherente con la fijación del tipo de cambio y la desindexación debió haber evitado el crecimiento nominal del gasto público y utilizado el crecimiento de la recaudación para reducir tasas impositivas y producir superávits fiscales anticíclicos. Por otro lado la totalidad de los ingresos por privatizaciones debió destinarse al repago de deuda pública externa.

Las consecuencias sobre la evolución de la economía habrían sido muy diferentes. Por cierto que la economía hubiera crecido inicialmente a tasas más moderadas, pero hubiera existido menos volatilidad y el éxito de la política de estabilización hubiera llegado mucho antes. La estructura de crecimiento hubiera sido diferente, más orientada desde el comienzo a los sectores comerciables y menos a los sectores domésticos. La política fiscal hubiera derivado en un tipo de cambio real alto, siendo así el pilar fundamental de una estrategia basada en el crecimiento de las exportaciones y no en ingresos de capitales efímeros. La tasa de desocupación sería sustancialmente menor, puesto que la estructura de precios relativos (costo laboral en dólares) no hubiera estado sesgada en favor de mejoras tecnológicas expulsadoras de mano de obra y habría provisto mayores incentivos para el crecimiento de exportaciones con valor agregado. La economía estaría hoy creciendo sostenidamente basada en una tasa de ahorro interna sustancialmente superior y una inserción mayor en el comercio internacional. Con crecimiento sostenido y bajo endeudamiento, habríamos estado en las antípodas de una perspectiva de cesación de pagos y devaluación caótica, como enfrenta la economía Argentina a mediados del 2001.

¹⁰ La calidad declinante del sistema educativo y la consecuente falta de crecimiento del capital humano, es el principal impedimento para que Argentina pueda tener una alta tasa de crecimiento potencial. Su baja tasa de ahorro y su débil inserción en el comercio mundial, son otros factores que contribuyen a un crecimiento potencial mediocre.

La política fiscal constituye así el meollo de la explicación del fracaso económico de la Convertibilidad. Esto no implica desconocer los problemas de una apertura comercial errónea. Tampoco implica desconocer que faltaron reformas estructurales importantes (las llamadas reformas de segunda generación) en el área laboral, en la salud, la educación, la justicia. Pero ninguno de estos aspectos fue decisivo como la política fiscal para explicar la situación de insolvencia fiscal y de falta de competitividad de la Argentina en junio de 2001.

La imprudencia fiscal, una constante en nuestra historia, no fue solamente un error técnico; es el reflejo de una cultura de irresponsabilidad generalizada, asentada tanto en la clase dirigente como en la dirigida. Vivimos en una sociedad que adhiere rápidamente a las recetas facilistas y rechaza el camino duro del esfuerzo y el ahorro como condiciones necesarias para el crecimiento (personal y colectivo). Estas condiciones culturales y la mentalidad de los dirigentes que prosperan en ella, parece que no cambiarán por la razón. Queda sólo la esperanza que cambien a través del aprendizaje que surja de las crisis por venir. ¿La próxima será suficiente?.