

Es el Momento de un Fuerte Ajuste Fiscal

Nicolas Magud
University of Oregon
Enero de 2008

La situación financiera y productiva internacional no pareciera ser la más promisoría para el 2008. Estados Unidos es muy probable que entre en una situación recesiva. Sus mercados crediticios, en conjunto con los hipotecarios, probablemente forzarán a la Reserva Federal y al gobierno a bajar las tasas de interés en el corto plazo y a paquetes de estímulo fiscal, respectivamente. Ambos, si bien suavizarán los efectos recesivos del ciclo americano, propiciarán una suba mayor en la tasa de inflación—que de por sí ha subido producto del incremento del precio de las commodities. Sumada a la depreciación de dólar que se viene dando —y debería continuar por un tiempo—para corregir los desbalances comerciales, llevarán en el mediano plazo a una suba posterior en los tipos de interés. Esto último será para disminuir los efectos inflacionarios de las políticas de suavización del ciclo económico arriba mencionadas.

A su vez, esto impacta en la economía mundial. La apreciación del euro y la libra esterlina—y en parte del yen—tenderán a reducir el ritmo de crecimiento de Europa y el sudeste asiático. Esto podría generar una reducción en el ritmo de crecimiento de la economía china. Vale la pena mencionar que esta última viene mostrando un progresivo deterioro en su saldo comercial, producto de la inflación interna y la devaluación del dólar. Si finalmente el euro y la libra también corrigen sus valores hacia valores de equilibrio es esperable una caída más marcada del saldo de cuenta corriente chino—más aun si los precios de las commodities continúan en los altos valores registrados últimamente.

Argentina genera una parte sustancial de sus recursos fiscales en base a retenciones a las exportaciones. Si como consecuencia de lo anterior se observa una reducción en las exportaciones, la recaudación se verá afectada en forma importante. Por otra parte, como consecuencia del (des)manejo estadístico (léase INDEC), Argentina ha visto reducida su credibilidad. Asimismo, la tasa de inflación doméstica se encuentra en valores cercanos a tornarse inmanejables. Se debe agregar que las necesidades de financiamiento externo son cada vez más altas y, peor aun, crecientes en el tiempo.

Así las cosas, una fuerte reducción del crecimiento del gasto público es imprescindible para solidificar la situación fiscal presente y en especial la futura. Y debe llevarse a cabo rápidamente—es el momento justo. Se sugiere que luego de las elecciones la tasa de crecimiento ha bajado al 3.5%. Ahora, si la economía crece al 8.5% y la tasa de inflación (oficial) ronda el 8.5%, el gasto ha crecido mucho más de lo económicamente deseable. Tomando una medida inflacionaria un poco más realista, digamos 22%, todavía el incremento del gasto público es superior al producto—es decir que la participación del gasto público a producto se ha incrementado. Es verdad que el aumento en la recaudación se encuentra en el orden del 33%. Pero además de las exportaciones, una buena parte de dicho incremento es puramente precios (IVA, por ejemplo).

Si se analiza la situación intertemporal, la situación comienza a lucir más complicada aun. Un ejemplo sería la contabilización de los traspasos jubilatorios que son stocks, no flujos. Peor aun dado que dichos stocks son contabilizados solamente como activos presentes, sin incluir las obligaciones futuras que generan—no menores y crecientes en el tiempo. Probablemente la situación fiscal presente no resista un análisis de sostenibilidad intertemporal—que es tan importante como el flujo que representa el

balance fiscal. Al fin de cuentas, este último es una medida de liquidez, pero no de sostenibilidad. Y eso sí es que se lo computa debidamente. Pareciera entonces que, probablemente, Argentina presente en la actualidad una situación de fragilidad fiscal intertemporal, asumiendo que el superávit primario que se informa estuviese bien computado...

Bajando el gasto público se contribuye a no seguir generando presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Dada la alta recaudación fiscal, se tiende a incrementar el ahorro público (al menos temporalmente, hasta que la inflación se reduzca a valores más razonables—en línea con la tasa de inflación internacional). El incremento en el ahorro público se puede utilizar para comprar divisas en el mercado de cambios—ayudando a mantener el tipo de cambio sin forzar la emisión (inflacionaria) del Banco Central (siguiendo los lineamientos del gobierno). De hecho liberar el tipo de cambio y dejar que el Banco Central se concentre en el control de la tasa de inflación es aun mejor. Si la autoridad fiscal realmente quiere mejorar el tipo de cambio lo debe hacer ahorrando en dólares. Estos, a su vez sirven para constituir un fondo fiscal anti-cíclico. Este último es imprescindible establecerlo y YA, pues cuando la economía deje de crecer tan rápido (y asumiendo que no comience a caer), será muy tarde—y políticamente más complicado. También se puede utilizar parte del ahorro fiscal para reducir el endeudamiento si así se lo desea—por el momento se vislumbra un aumento en el nivel de endeudamiento, por el contrario.

Las consecuencias de una marcada estabilización fiscal no podrían ser mejores. Se lograría disminuir las presiones y expectativas inflacionarias. Se permitiría al Banco Central efectivamente cumplir su rol (mantener el valor de la moneda). A su vez, la reducción de la tasa de inflación permitirá bajar las tasas de interés para proyectos productivos (i.e. estimular la inversión). En la medida que la inversión crezca a costa del consumo sus efectos sobre la tasa de inflación se verán fuertemente reducidos—asimismo, mayor inversión conduce a menor tasa de inflación futura debido a que implica una mayor oferta de bienes futuros (cuando maduran las inversiones). De este modo contribuye a anclar las expectativas inflacionarias. Menor fragilidad fiscal genera una mayor entrada de capitales de largo plazo. A su vez, estos últimos, en conjunto con un tipo de cambio libre reducen más aun las presiones inflacionarias y contribuyen a incrementar la tasa inversión.

Por otra parte, la literatura académica ha demostrado que las disminuciones de gasto público son claramente expansivas en términos de producto. Por lo cual no solamente se logra que la economía crezca más rápidamente, sino que se aumenta la recaudación y por ende se contribuye a consolidar el saldo fiscal más fuertemente. De esta manera potencia todos los efectos aquí descriptos.

Existen motivos adicionales por los cuales ahora es el momento de reducir el gasto público fuertemente. Como consecuencia de la regulación de precios, muchos precios relativos se encuentran desfasados (e.g. combustibles, energía, alimentos, entre muchos otros). Cuanto más se frena el ajuste de precios relativos, más fuerte reaccionan (inflación reprimida). Durante 2008 es muy probable que varios de estos precios se corrijan (al menos parcialmente)—algunos ya han comenzado. Dichos ajustes tienden a incrementar las presiones inflacionarias. Más aun si el tipo de cambio se ata a una moneda que se esta depreciando (por ahora el dólar, pero en el corto plazo el euro, cuando tienda a retornar a un valor de equilibrio de largo plazo). Con el tiempo, esto a su vez permitirá disminuir las presiones tributarias, liberando fondos adicionales para la inversión (en capital físico—infraestructura—y humano—salud, educación, investigación científica) y el consumo. Nótese que esto último

recién ocurrirá una vez que la tasa de inflación se estabilice en valores “normales”. Esto implica que la baja en el gasto público permitirá la creación de recursos extraordinarios por un periodo limitado. Dichos recursos pueden ser extremadamente útiles para solidificar la fragilidad fiscal de largo plazo—a lo cual parece destinada Argentina de no mediar correcciones inmediatas.

La historia argentina está llena de episodios de ajuste fiscal. Mayormente dichas correcciones fueron el resultado de excesos durante los tiempos de expansión. Si el gobierno tuviera una visión keynesiana del mundo, precisamente ahora, que todavía la economía está creciendo fuertemente, debería re-balancear las cuentas públicas en lugar de verse forzado hacerlo cuando “los números ya no cierran”.

Otros puntos que contribuyen en la discusión son los siguientes. ¿Qué pasa con los desbalances fiscales provinciales? Se comienza a notar que a pesar del crecimiento agregado, ciertos distritos muestran déficit en sus balances fiscales. Dado que de una forma u otra el gobierno nacional termina absorbiendo dichos déficit (es como un “pagador de última instancia”) se torna importante seguirlos de cerca. A menos que las normas tributarias se modifiquen (ley de coparticipación sumado al hecho que buena parte de la recaudación nacional proviene de recursos no coparticipables), los balances fiscales provinciales deben ser incluidos en el análisis de fragilidad fiscal (tanto en el flujo como en el stock intertemporal).

Relacionado con lo anterior están los fondos fiduciarios. Contadas inversiones y gastos públicos se financian con dichos fondos. Por lo tanto deberían formar parte del estudio de los ingresos y gastos públicos nacionales. En especial si de aquí también el gobierno nacional termina siendo el garante y “pagador de última instancia”.

En términos de gastos, los subsidios cruzados, que no son otra cosa que una redistribución de ingresos desde los pobres hacia los ricos, juegan un rol importante. Por un lado, sus efectos sobre la contención de la tasa de inflación son limitados y pierden efecto con el paso del tiempo. Si en realidad se permitiera a los precios relativos ajustar en equilibrio, dichos gastos se deberían reducir. Queda la duda si desafectar dichos gastos es políticamente posible. Son gastos muy fáciles de establecer, pero pareciera mucho más complicado suspenderlos.

Si de competitividad se trata, bajar el gasto público contribuye a depreciar el tipo de cambio real sin generar presiones inflacionarias—por el contrario, las baja.

Finalmente, no sólo es necesario disminuir el gasto público y balancear las cuentas fiscales por sus efectos de corto y largo plazo. La composición del mismo es fundamental. Se debe dedicar una mayor proporción del presupuesto para salud y educación: mayor capital humano genera mayor crecimiento presente y futuro, mayor productividad, y por ende menor inflación y mayor recaudación. Es importante, que no se vea esto como un aumento del nivel de gasto per se (por ejemplo incrementar el gasto en personal). Se requiere mayor productividad en el gasto en todos los rubros. Pero si de crecimiento—y en especial de desarrollo de largo plazo—se refiere, la educación, la salud, y la investigación científica son fundamentales. Sin estos, se torna mucho más difícil sostener niveles de productividad de largo plazo como los que Argentina necesita en la actualidad.

Nuestro país se encuentra en un punto de inflexión que difícilmente se vuelva a repetir por un largo tiempo. Esperemos que las autoridades sinceramente busquen implementar las políticas necesarias para que Argentina pueda dar el salto que requiere. La oportunidad es ahora; mañana puede ser tarde.