

DEUDA PÚBLICA Y DÉFICIT FISCAL.

Por Héctor GIULIANO (18.2.2013).

Este trabajo tiene por objeto explicar cómo y por qué la deuda pública es el principal factor determinante del déficit fiscal argentino.

En el marco de la nueva crisis de deuda que atraviesa hoy nuestro país este tema adquiere especial importancia y es también el que explica las medidas extra-ordinarias que está tomando la actual administración frente a la emergencia financiera - derivada de la deuda - en materia monetaria, cambiaria y bancaria.

La presente nota se demoró a la espera de los resultados presupuestarios del año 2012 pero los mismos no han sido informados hasta la fecha por el gobierno Kirchner.

LA TRAMPA METODOLÓGICA.

Mientras por lógica y por técnica financiero-contable (válida para cualquier entidad económica) las deudas con vencimiento en el ejercicio aparecen como parte del Pasivo a ser atendido durante el año, en el presupuesto operativo del Estado tales vencimientos no figuran integrando los Gastos Totales sino que se omiten.

Es decir, que esos importes por vencimientos de capital no se computan como gasto del ejercicio fiscal: sólo se toman en cuenta para ello los intereses a pagar, que están dentro del Gasto Corriente, pero no el principal o capital de la deuda.

Ejemplo: este año - 2013 - el resultado previsto del ejercicio es de unos 600 M\$¹, producto de 629.200 M\$ de Recursos menos 628.600 M\$ de Gastos (totales en ambos casos). Dentro de los gastos están los Intereses de la Deuda (55.600 M\$ \equiv 11.000 MD)² pero no los 186.100 M\$ (\equiv 36.500 MD) de vencimientos de Capital.

Este procedimiento genera una poco clara y muy discutible forma de presentación de la deuda pública en la Ley de Presupuesto anual que vota el Congreso.

El origen formal de este problema - que se mantiene invariable hasta la fecha - deriva del importante cambio producido en la metodología presupuestaria argentina a partir de 1980 (Ministro de Economía Dr. José Martínez de Hoy y Secretario de Hacienda Dr. Juan Alemann), que modificó sustancialmente la forma de presentación de los datos inherentes al endeudamiento público.³

Estos cambios fueron luego formalizados con la Ley 24.156 de Administración Financiera del Estado (1992) y las modificaciones consiguientes a la Ley 11.672 de Presupuesto, así como sus normas complementarias y reglamentarias.

Uno de los primeros artículos de la Ley de Presupuesto - el numero 4 - refleja siempre parte de esta forma de presentación de los datos, que es el ABC de todo el desarrollo financiero del ejercicio fiscal del Estado Central.

Allí siempre se expone el cuadro de Resultado Financiero del ejercicio, donde residen dos datos-clave del Presupuesto: el monto de los vencimientos de

capital del año (Aplicaciones por concepto de Amortización de Deuda) y los montos de deuda nueva que se prevé asumir para cubrir el grueso de esos vencimientos y para tomar deuda adicional (Fuentes Financieras por Endeudamiento Público).

Para el corriente año - 2013 - está previsto así amortizaciones sobre vencimientos de deuda por 186.100 M\$ (36.500 MD) y toma de nuevo endeudamiento por 247.700 M\$ (48.600 MD), es decir, 61.600 M\$ (12.100 MD) más.

Esto significa que la totalidad de los vencimientos de capital que se producen en el ejercicio van a ser refinanciados con nuevas deudas y que también se van a tomar obligaciones adicionales.

En el primer caso - refinanciaciones - se trata de operaciones de Administración de Pasivos, que suponen novación de deuda con el mismo acreedor o refinanciación vía pagos a un acreedor con fondos tomados de otro acreedor.

Como regla general el gobierno está pagando a su vencimiento toda la deuda que cae correspondiente a acreedores privados y organismos multilaterales de crédito (Banco Mundial, BID y CAF); y lo hace fundamentalmente con fondos del Estado tomados del propio Sector Público y con refinanciamiento continuo de préstamos de organismos internacionales.

Es decir, que se privilegia el pago de la deuda de terceros aumentando la Deuda intra-Estado.

Esto se expresa - como hemos dicho - en el Cuadro de Resultado Financiero dentro del articulado del Presupuesto y se desagrega en la cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento (AIF), que figura dentro de las planillas anexas al mismo.

En el Presupuesto 2012 estaba previsto el vencimiento de deudas por capital de 40.100 MD y la contracción de nueva deuda por 51.800 MD, con lo que el stock de deuda aumenta 11.700 MD.

El año anterior - 2011 - se preveía por presupuesto que la deuda aumentaría unos 9.500 MD, como producto de vencimientos de capital por 27.400 MD y toma de nueva deuda por 36.900; pero el aumento real de la deuda pública - según datos oficiales - fue al final bastante mayor: de 14.600 MD.

Todavía no se conocen los resultados fiscales del 2012 pero el presupuesto contemplaba el aumento de los 11.700 MD citados. Y para el 2013 - también según presupuesto - la deuda aumentaría otros 12.100 MD.

En consecuencia, no es cierto que la Argentina se esté des-endeudando: por el contrario, el ritmo de aumento de la deuda es superior a los 10.000 MD por año.

PRESUPUESTO VERSUS REALIDAD.

El gobierno Kirchner confunde a la opinión pública diciendo que tiene Superávit Fiscal Primario y soslayando que tiene Resultado Financiero negativo, es decir, Déficit Fiscal.

El superávit primario es el resultado de las cuentas públicas producto de restar Ingresos menos Gastos pero sin contar dentro de éstos últimos los gastos corrientes por el pago de los intereses de la deuda.

Esto es, que el resultado primario es un subtotal o total incompleto de las cuentas fiscales del ejercicio.

Ejemplo: según la Ley de Presupuesto 2013 el Resultado Primario sería de 56.200 M\$, producto de Recursos Totales por 629.200 M\$ menos 573.000 M\$ de Gastos (628.600 M\$ de gastos totales menos 55.600 M\$ a pagar por intereses de la deuda pública)⁴; mientras que el Resultado Financiero es de sólo 600 M\$ (exactamente 587 M\$), producto de restar a los ingresos los gastos totales de 628.600 M\$.

En el año 2011, bajo este mismo cuadro de exposición de los datos (que sigue la Metodología Internacional del FMI, lo mismo que en la forma de mostrar los servicios de la deuda pública) el Resultado Financiero estaba previsto positivo por unos 1.600 M\$ pero en la práctica resultó deficitario de 30.700 M\$.

Para el año pasado (2012) - cuyos datos finales, como hemos advertido al inicio, todavía no se disponen al momento de redactar el presente trabajo - se prevé que, contra un resultado financiero también originalmente positivo, de 1.500 M\$, el déficit real sea en cambio entre 55 y 60.000 M\$.

Al momento de elevar el Mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso para el Presupuesto 2013 el gobierno ya había ajustado las expectativas del ejercicio a un déficit de 34.200 M\$, que ahora pudiera ascender casi al doble de esa cifra.

Las dudas sobre los resultados financieros finales se extienden también a los números del ejercicio 2013, en curso.

En función de estas realidades cabe entonces observar tres cosas:

1. Que los desvíos entre Presupuesto y Ejecución son relevantes en materia de rubros de Ingresos y Gastos pero especialmente en materia de Resultados Financieros, que hoy muestran un fuerte déficit fiscal.
2. Que tales desvíos son crecientes y lo hacen en mayor proporción cada año, de modo que la brecha contra las estimaciones se va ampliando.
3. Que los servicios de la Deuda Pública son factores determinantes en el aumento de estos déficits fiscales y, en consecuencia, a mayor deuda mayor déficit.

Este último punto está avalado por los propios datos presupuestarios oficiales, que muestran cómo el ritmo de aumento de los servicios de la deuda es superior al ritmo de aumento del gasto público general.

Ejemplo: para el año 2013 está previsto un aumento general del Gasto Público del orden del 16 %, pero para el rubro de Intereses de la Deuda - que están incluidos dentro de ese total - el aumento es del 23.4 %.

El peso de las cifras es lo suficientemente relevante en sí mismo.

En valores absolutos - tomando para conversión el tipo de cambio previsto en cada ejercicio - el peso de estos servicios es el siguiente:

- Los vencimientos de capital eran 27.400 MD en 2011, pasan a 40.100 MD en 2012 y se proyectan en 36.500 MD para 2013, 42.100 MD para 2014 y 49.100 MD para 2015.
- Los pagos de intereses eran 8.900 MD en 2011, pasan a 10.200 MD en 2012 y se proyectan en 10.800 MD para 2013, 15.500 MD para 2014 y 18.600 MD para 2015.

El perfil de vencimientos de estos servicios por capital e intereses de la deuda pública (más del 60 % está en moneda extranjera) presenta así hoy una peligrosa concentración de vencimientos a corto y mediano plazo.⁵

Los medios de prensa del establishment insisten en destacar el incremento del Gasto Público y su incidencia como factor causal de Inflación y Déficit Fiscal pero omiten decir que la deuda es el principal motivo de aumento de ese gasto.

EL DÉFICIT COMO DEUDA.

El déficit presupuestario se cubre con deuda pública, de modo que al ocultar o presentar de forma engañosa el verdadero resultado fiscal se está enmascarando, en realidad, el nivel real de aumento del endeudamiento del Estado.

La administración Kirchner - como es público y notorio, y como el mismo gobierno lo proclama - está batiendo récords de pago de servicios de la deuda aunque, cabe reiterarlo, el stock de la deuda sigue creciendo y el objetivo de las autoridades sigue siendo volver al mercado internacional de capitales para tomar más deuda, según la Hoja de Ruta del ex ministro de economía y hoy vicepresidente Boudou.

Como una suerte de mecanismo de transición - hasta normalizar la deuda todavía en default con los bonistas que no entraron en el Megacanje Kirchner-Lavagna de 2005-2010 (holdouts) y arreglar la deuda con los países del Club de París - el gobierno está utilizando como fuente de financiamiento la Deuda intra-Estado, esto es, la toma de fondos que están a cargo del Estado para poder pagar servicios de la deuda con terceros, entregando a cambio títulos públicos a los principales entes oficiales, que devienen así sus prestamistas y que reciben, en la práctica, títulos oficiales como "vales de caja" por el retiro de ese dinero, aunque los mismos no tienen capacidad demostrada de devolución o repago.

De este modo, la Tesorería está "empapelando" a las agencias del propio Estado que asumen el rol de prestamistas institucionales o estructurales del Fisco.

Con el agravante que la mayor parte de esos fondos de la Deuda intra-Estado no son propios del Fisco sino son dineros administrados por el Estado y que tienen otros fines específicos, como el caso de los fondos previsionales de la ANSES, que es plata de los jubilados y aportantes, o las reservas internacionales del BCRA, que son las divisas necesarias para afrontar las necesidades de la Balanza de Pagos.

El uso en gran escala de estos fondos está provocando una grave distorsión en las Finanzas Públicas como resultado de haber convertido agencias oficiales en prestamistas del Estado.

Dentro de la larga lista de organismos estatales que se encuentran hoy en esta condición - AFIP, Lotería, FFRE, FFRH, SRT, INDER, AGP, IAF, PAMI - hay tres que cubren las necesidades de financiamiento en forma determinante: el Banco Central (BCRA), la ANSES (a través del FGS-Fondo de Garantía de Sustentabilidad) y el Banco Nación Argentina (BNA).

- a) El BCRA tiene actualmente prestados al Tesoro - al 31.1.2013 - unos 64.600 MD: 38.900 MD, por títulos públicos en cartera dados a cambio de la entrega de reservas internacionales para el pago de deuda externa, y 127.800 M\$ (\equiv 25.700 MD) por Adelantos Transitorios (AT), dados para cubrir gasto público en general, que incluye el pago de deuda pública.

Tanto para comprar las divisas que se usan como reservas - y que luego se prestan al gobierno - como para girarle los AT, el BCRA imprime dinero sin respaldo, que termina presionando sobre la inflación.

La mayor parte de estos fondos el BCRA los rescata a continuación o retrae del mercado colocando títulos de corto y mediano plazo - Lebac/Nobac - para contraer parcialmente la Base Monetaria; y lo hace pagando en promedio el 15 % anual de interés.⁶

De este modo, las reservas del BCRA que se usan para pagar deuda del gobierno en la práctica se están comprando con deuda. El gobierno paga así con esos fondos deuda con terceros y le queda debiendo al Banco (vía Letras Intransferibles a 10 años de plazo, que rinden bajo interés y no tienen capacidad probada de repago), por lo que el stock de deuda total no varía aunque sí cambia su composición o estructura.

Pero el BCRA se queda con el aumento de su deuda cuasi-fiscal por letras y notas colocadas en los principales bancos locales.⁷

De este modo el saldo de la deuda pública del Tesoro no cambia pero crece la del BCRA.

- b) El FGS de la ANSES sumaba al 30.9.2012 - última información disponible - 227.500 M\$, de los que un 62 % está prestado al Estado.

Se trata de obligaciones sin demostrada capacidad de repago por parte del Tesoro y que se restan a los fondos prestables para proyectos productivos por parte de la ANSES y/o para destinos más rentables del Sistema Previsional.

La administración Kirchner privilegia así el uso de los fondos jubilatorios para el sostenimiento de la deuda pública mientras dilata las actualizaciones de la población pasiva y difiere sistemáticamente el cumplimiento de las sentencias por juicios contra la ANSES.

- c) El BNA, según cifras de Balance a Octubre 2012 - última información disponible - tiene prestado al Estado unos 86.600 M\$: 56.600 M\$ por títulos y 30.000 M\$ por créditos al Sector Público no Financiero (Tesorería y/o Entes Oficiales).

Es aproximadamente el 60 % de su cartera de créditos, que totaliza unos 142.400 M\$: 85.800 M\$ del total de préstamos del banco - dentro de los que están los 30.000 M\$ al sector público - más los 56.600 M\$ de títulos.

Esta altísima proporción de dinero del BNA prestado al Estado desvirtúa en gran medida la finalidad del banco, cuya Carta Orgánica fue modificada para privilegiar el crédito productivo a PYMES.

Hasta aquí el panorama financiero primario de cómo se cubre el déficit fiscal provocado por el desequilibrio de la deuda pública a través de la Deuda intra-Estado.⁸

CONCLUSIÓN.

El Estado tiene tres fuentes básicas de financiamiento: 1. La recaudación tributaria, 2. La emisión monetaria y 3. La deuda pública.

Esta última conlleva el costo financiero de la amortización del capital más el pago de los intereses.

Cuando los niveles de endeudamiento fiscal llevan a cifras impagables la deuda nacional, como en el caso del Estado Argentino, se da la paradoja que las fuentes 1 y 2 - Recaudación y Emisión - tienen que ser aumentadas para poder sufragar los costos de la fuente 3, que es la Deuda.

Lic. Héctor L. GIULIANO

Buenos Aires, 18.2.2013.

Archivo: GIULIANO ARTICULO 2013 02 18 DP DEFICIT

NOTAS:

¹ Las abreviaturas M\$/MD significan Millones de Pesos/Dólares respectivamente y se muestran siempre con redondeo, de modo que pueden darse mínimas diferencias entre totales y sumatoria de términos.

² El símbolo \equiv expresa equivalencia y el tipo de cambio para el 2013 corresponde a la proyección presupuestaria de 5.10 \$ por dólar.

³ Quien desee profundizar este tema puede consultar particularmente el libro de la profesora Lea Cortés de Trejo "Cuestiones de Contabilidad Gubernamental y sus incógnitas" (Editorial Buyatti, Buenos Aires, 2008).

⁴ En el Mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso aparece un superávit primario algo mayor, de 55.900 M\$ (casi 60.000 M\$). La diferencia - si bien no es relevante en este caso - reside en que el total de intereses a pagar es allí de 55.300 M\$ mientras que en el artículo 4 de la Ley de Presupuesto figuran 55.600 M\$.

⁵ Esta circunstancia, entre otras, explicaría el retraso cambiario relativo mantenido por las autoridades - devaluación oficial a un ritmo inferior a la inflación real - para poder atender los servicios financieros en divisas.

Caso contrario - si la devaluación se produjese al ritmo y niveles del tipo de cambio informal - la Argentina caería probablemente en una nueva cesación de pagos (default).

⁶ Las elevadas tasas de interés que paga el BCRA por las Lebac/Nobac - tasas Badlar Bancos Privados, que están en el orden del 15 % anual - son negativas en pesos contra la inflación real argentina pero son muy positivas expresadas en moneda extranjera para el caso de entrada de capitales financieros, aún por encajes a menos de un año.

Estas tasas pagadas por el BCRA, por otra parte, determinan el piso de las tasas de interés del mercado en general, que se mueven así en función de las colocaciones de obligaciones oficiales.

En la medida que el Estado - por la vía directa de la Tesorería y/o por la vía indirecta del BCRA - aumenta sus deudas internas o locales en realidad no sólo fija el piso de las tasas de mercado por vía de referencia sino que además presiona a la suba de las mismas porque retrae fondos prestables de los bancos e inversores financieros, que se restan lógicamente de los créditos productivos al sector privado.

Con lo cual, en definitiva, el mecanismo de pagos permanentes de la deuda pública aumenta los niveles de las tasas de interés, estas tasas elevadas constituyen el costo financiero de las empresas, las empresas lo trasladan a precios y entonces el aumento de los precios presiona adicionalmente sobre la Inflación.

Tal el círculo vicioso y recurrente entre Deuda Pública e Inflación de Precios.

⁷ El stock de Lebac/Nobac era al 31.1.2013 de 122.300 M\$, equivalente a 24.600 MD, y estaría calzado con operaciones de cambio a futuro, constituyendo de hecho una deuda del BCRA convertible, por vía indirecta, en moneda extranjera.

⁸ Una vía extra-ordinaria adicional y muy discutible de financiamiento al Tesoro está dada por el relevante giro de utilidades contables de quienes son a la vez los principales prestamistas oficiales - básicamente ANSES y BCRA - ya que tales utilidades se derivan de las grandes sumas de títulos públicos en cartera, pese a que son títulos de baja calidad en el Activo, y también a diferencias de cambio.