

01 de diciembre de 2017

Los déficits gemelos

Existe un amplio consenso en la academia sobre los beneficios de la estabilidad para el desarrollo económico. Nuestro país es un buen ejemplo contrafáctico. Tenemos una macroeconomía inestable, crisis recurrentes y llevamos un largo periodo de estancamiento. Uno de los principales objetivos de la política económica es justamente contrarrestar las bruscas fluctuaciones en el nivel de actividad. Como bien aprendimos a lo largo de nuestra historia, las crisis económicas dejan dolorosas secuelas de las cuales es difícil reponerse.

La mejor herramienta para prevenir una crisis es una macroeconomía sana. La nueva gestión atacó el faltante de divisas ni bien asumió. Recordemos que el gobierno anterior dejó el país sin acceso al crédito, con tipo de cambio cuasi fijo y sin reservas internacionales. Prácticamente una combinación de manual para encaminarse a una crisis cambiaria. Apagados los incendios de corto plazo, los esfuerzos ahora deberían focalizarse en lograr una economía más sana.

Sin dudas nuestra economía transita por un sendero muy vulnerable. Este año tendremos un importante déficit fiscal (interno) y de cuenta corriente (externo). Los déficits gemelos amenazan la estabilidad macroeconomía dado que nos hacen muy vulnerables a los vaivenes externos. El Gobierno anterior sí dejó una gran oportunidad, corregir desde un bajo nivel de deuda.

Una breve y simple reflexión.

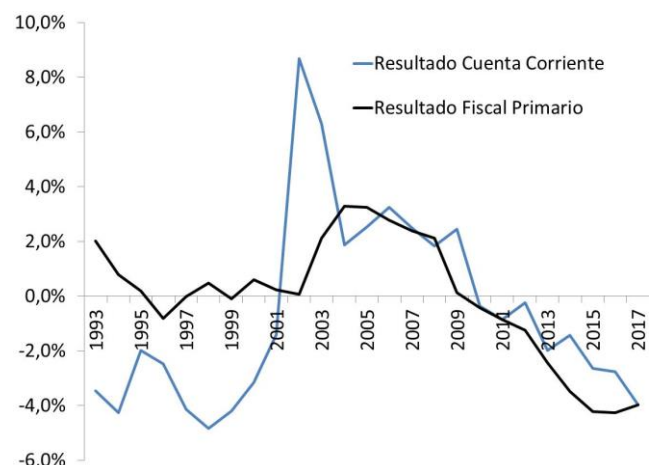
En el primer curso de macroeconomía de la facultad nos enseñan el modelo de tres brechas. Este modelo no es otra cosa que un reflejo de la contabilidad nacional. Extremadamente simple pero sus conclusiones son fundamentales para entender la dinámica de una economía.

El ahorro de una economía es la suma del ahorro de las empresas, las familias y el gobierno. Las posibilidades de inversión no están limitadas al ahorro doméstico, ya que el país puede financiarse en el mercado internacional. Por lo tanto, un país que invierta y consuma más de lo

que ahorre, aumentará sus deudas contra el resto del mundo. En cambio, una economía que ahorre más de lo que consuma e invierta podrá prestarle al resto del mundo o acumular dólares (reservas internacionales, cuentas en el exterior de privados, dólares debajo del colchón del ahorrista medio, bajar la deuda externa, etc.).

En el mismo sentido, un país tiene déficit de su cuenta corriente cuando los pagos que recibe del extranjero (exportaciones más los intereses y dividendos que cobra) son inferiores a los desembolsos que realiza al exterior (importaciones más los intereses y dividendos que paga). El país debe tomar una deuda contra el sector externo para financiarse. Con lo cual, el déficit externo de nuestro país simplemente refleja un gasto agregado por encima nuestro ahorro.

Ahora bien, si separamos la economía en dos sectores, el público y el privado, podemos ver claramente en nuestro caso que el déficit del sector público es similar al déficit de la cuenta corriente. Con lo cual, la indisciplina fiscal también alimenta uno de nuestros principales obstáculos para crecer sostenidamente, la escasez de dólares. En el gráfico a continuación, vemos como en los últimos años el resultado del sector externo se movió muy cerca del resultado fiscal del Gobierno. Con lo cual, unas finanzas públicas más sanas también conllevan una cuenta corriente más equilibrada y sostenible.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Mecon.

Visto de otra forma, cuando el sector público demande menos divisas del exterior, los privados tendrán todavía espacio a financiarse. Nuestra

deuda externa privada es ridículamente baja, ronda el 10% del PBI. Es más, la mitad de la deuda es comercial, con lo cual si sólo consideramos la deuda financiera estamos en un 5% del PBI. Estamos muy pero muy lejos de un festival de emisiones corporativas como solemos escuchar.

En lo que va del año el Gobierno viene cumpliendo con bastante margen las metas fiscales. Cumplirá sin inconvenientes la meta del 4.2% de déficit primario y seguramente podrá dejar una deuda flotante muy baja para el 2018, donde la meta del 3.2% es más exigente. Todo parece indicar que la reforma fiscal tendrá un costo medianamente neutro en el corto plazo. Será clave el cumplimiento del sendero marcado, fundamentalmente porque el cambio de estrategia en el financiamiento (más deuda menos emisión) resultará en una mayor carga de intereses en el futuro (hoy ya estamos en el 2% del PBI).

Las metas fiscales del Gobierno en mi opinión están bien diseñadas por dos motivos. En primer lugar, la baja deuda y las condiciones financieras internacionales (todavía muy favorables) dan espacio al gradualismo. En segundo lugar, dado la prociclicidad de la recaudación impositiva, apurarse en ajustar puede llevar a caídas indeseadas del producto y que la reducción en los gastos se compensen con bajas en la recaudación. Este año es un buen ejemplo, mientras la economía crece al 3%, los ingresos corrientes en términos reales crecen casi al 7%.

Si el mundo sigue acompañando (no se presentan grandes sobresaltos) y el Gobierno cumple el sendero fiscal establecido, en unos años la foto macroeconómica será mucho más sana, tanto en términos fiscales como en el sector externo (déficits moderados y sostenibles). Ahora bien, como mencionamos en un informe reciente, sería aconsejable que el BCRA acompañe en la estrategia gradual, para evitar un mayor atraso cambiario en el camino.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe