LOS DEFICITS GEMELOS EN LA ECONOMIA ARGENTINA

Susana Nudelsman

I N T R O D U C C I O N

Un punto relevante en la economía internacional es el de "los déficit gemelos".

Al explicar la evolución de la economía de EE.UU., diversos autores señalan que las variaciones en el déficit del presupuesto fueron un factor muy importante que condicionaron los resultados de la balanza por cuenta corriente de este país en la década de los ochenta.

El presente trabajo pretende estudiar la asociación entre el déficit en el sector público y el déficit en el sector externo en la economía argentina a partir de 1980.

Así, se trata de visualizar la diferencia del concepto de "déficit gemelos" en el caso de EE.UU. y en el de la economía argentina la que se vio enfrentada a un significativo shock externo en el período en consideración.

LOS "DEFICIT GEMELOS" EN LA ECONOMIA ARGENTINA

Un punto relevante en la economía internacional es la existencia de "deficit gemelos".

Las cuentas nacionales señalan que la identidad de la renta nacional para una economía abierta es

$$Y = C + I + G + X - M$$

Además, la balanza en cuenta corriente puede ser expresada

$$CC = X - M$$

$$CC = Y - (C + I + G)$$

Si se vincula el ahorro con la cuenta corriente se obtiene

$$S = I + CC$$

Por otra parte, el ahorro privado y el ahorro público pueden ser definidos

$$S^P = Y - T - C$$

$$S^G = T - G$$

El ahorro total es, en consecuencia

$$S = S^P + S^G$$

$$S = S^P + S^G = I + CC$$

Si se desea conocer el ahorro privado, se tiene

$$S^P = I + CC - S^G = I + CC - (T - G) = I + CC + (G - T)$$

La última ecuación establece que el ahorro privado de un país es destinado a tres objetivos diferentes - a la inversión interna, a la adquisición de riqueza procedente del exterior y a la compra de deuda del sector público-.

La última ecuación puede también ser formulada

$$CC = S^{p} - I - (G - T)$$

Al explicar la evolución de la economía de EE.UU., Krugman señala que a partir de la ecuación anterior se puede apreciar como las variaciones en el déficit del presupuesto fueron un factor muy importante que condicionaron los resultados de la balanza corriente de este país en la década de los ochenta. Los datos confirman una tendencia de los déficit presupuestarios crecientes a disminuir el superávit de la balanza por cuenta corriente mientras que una disminución de los mismos lo incrementan. Cuando se señala el caso de EE.UU, la incidencia de los servicios financieros en las cuentas externas es reducida. En este caso, el análisis se refiere a la asociación entre el sector público y la cuenta comercial más que a la asociación entre aquél y la cuenta corriente en general.

La asociación entre el déficit en el sector público y el déficit en el sector externo es, pues, lo que la literatura ha dado en llamar "déficit gemelos".

Es interesante estudiar tal asociación en la economía argentina a partir de 1980 en base a las ecuaciones planteadas.

Como se sabe, la economía argentina experimentó el fenómeno del endeudamiento externo y se vio enfrentada a un significativo shock externo en el período en consideración.

Es importante que el análisis discrimine en las cuentas externas sus diversos componentes-balanza de bienes, de servicios reales y de servicios financieros- y, en las cuentas públicas los intereses externos pagados por el Estado.

La balanza en cuenta corriente presenta a partir de 1980 un déficit, en promedio, al tiempo que el sector público presenta el mismo resultado.

El déficit en la cuenta corriente está originado en el décifit continuo de la balanza de servicios financieros en tanto que la balanza de bienes muestra, en promedio, un superávit para el período estudiado.

El concepto de "deficit gemelos" implica en el caso argentino una asociación entre el déficit en cuenta corriente causado por el pago de intereses externos- siendo la balanza de bienes superavitaria- y el déficit público, el que obviamente incluye el pago de intereses externos correspondientes al Estado.

Como es sabido, durante los ochenta la economía argentina experimentó fuertes desequilibrios en las cuentas externas y públicas.

Durante este período, el desequilibrio externo fue, sin

embargo, de naturaleza diferente.

El efecto de mayor importancia de la crisis de la deuda sobre el sector externo fue el vertigionoso incremento en los intereses a pagar en el exterior.

Esto produjo un cambio en la cuenta corriente. En efecto, el carácter fuertemente deficitario de la cuenta de servicios financieros obligó a la Argentina a generar, desde 1982, una cuenta de bienes permanentemente superavitaria lo que, sin embargo, no pudo cerrrar el desequilibrio en la cuenta corriente.

El mantenimiento de un superávit permanente en la cuenta de bienes se efectivizó al costo de una sensible reducción de la absorción doméstica.

Este fue un hecho nuevo para la economía argentina.

Durante la postguerra, las crisis externas se producían como consecuencia de que la absorción doméstica superaba al producto y, por lo tanto, la contrapartida de las dificultades de pago era una mayor oferta global disponible a nivel doméstico. Después de la crisis de la deuda, el país sufrió problemas de pagos aún cuando la absorción fue inferior a la oferta.

Así, mientras antes de 1980 el resultado de largo plazo -más allá de las crisis periódicas de pagos- era el crecimiento, en los ochenta, el resultado de largo plazo ha sido la declinación del producto por cápita.

Uno de los obstáculos más importantes para el cierre del desequilibrio externo ha constituido su magnitud así como su carácter de largo plazo. El desbalance externo de los ochenta provino de una inconsistencia entre el stock de deuda acumulada y el flujo de pagos externos que la economía podía generar.

Es precisamente el carácter stock-flujo del desequilibrio lo que explica la persistencia del desequilibrio.

Finalmente, la restricción externa asumió una forma fiscal puesto que el Estado debió cumplir con sus obligaciones externas al tiempo que se hizo cargo de las obligaciones externas contraídas por el sector privado.

El impacto del shock externo alcanzó, así, a las cuentas fiscales.

En este contexto, el aumento en las tasas de interés internacionales significaron un incremento en los gastos corrientes públicos y llevaron a un sustancial ahorro público menor.

La dificultad para el logro de un ajuste acorde con la nueva situación se debió a los problemas estructurales que el sector público experimentaba-rigidez por el lado de los gastos como por el de los ingresos.

No obstante la rigidez, la reducción del gasto fue importante. El peso del ajuste recayó sobre los salarios pagados y sobre la inversión.

La reducción en la inversión pública produjo, a su vez, una reducción en la inversión privada en virtud del carácter de complementariedad entre ambos tipos de inversión.

Por el lado de los recursos, el Estado se vio limitado en el logro permanente de la presión tributaria.

El mayor problema radicó en la erosión de la base tributaria de los impuestos directos más importantes. Los impuestos indirectos también manifestaron restricciones en el logro de una recaudación permanente.

Por su parte, el impuesto inflacionario también evidenció problemas en función de la erosión de su base- la demanda de dinero.

La evolución de las cuentas públicas durante los ochenta se caracterizó, pues, por la persistencia de una relación déficit/PBI por encima de la registrada en el período pre-crisis. Esto sucedió a pesar del hecho de que las erogaciones experimentaron un notable descenso.

En lo que hace al sector privado, por su parte, el ahorro se redujo sensiblemente en el período.

Esto puede ser asociado al descenso del ingreso disponible a través de varias vías- incremento en los intereses externos y cambio de precios relativos en favor del sector público.

Por otro lado, las devaluaciones reales implicaron un mecanismo de ahorro forzoso.

Sin embargo, durante el período el ahorro no financió las necesidades domésticas. En efecto, las preferencias en la asignación de cartera se orientaron a la adquisición de activos financieros externos.

En conjunto, estos hechos determinaron una restricción para la inversión privada.

Como ya fuera señalado, la baja en la inversión pública coadyuvó, también en la reducción de la inversión privada.

Cabe mencionar, finalmente, que en los ochenta la tasa de inflación ha sido muy sensible a los cambios en los precios relativos, en los disturbios financieros o en los disturbios emergentes de los desequilibrios externos y fiscal. La explosividad de todos los elementos condujo finalmente a una hiperinflación.

Un conjunto de hechos cambiaron el panorama en los noventa.

Fundamentalmente, estos hechos se refieren a la baja en la tasa de interés internacional y al influjo de capitales internacionales en busca de renovadas oportunidades de inversión.

El cambio en la situación internacional produjo una reducción en la cuenta de servicios financieros y a partir de 1992 ya no se hizo necesario generar superávit comercial.

La disponibilidad de crédito externo permitió la expan - sión de la absorción doméstica.

El excedente de divisas externas permitió, a su vez, la acumulación de reservas y la revaluación de la moneda a pesar de los déficit en la cuenta de bienes y en la cuenta corriente.

Además, el mayor nivel de actividad y el rezago cambiario tuvieron efectos sobre la situación macroeconómica.

Los ingresos fiscales subieron en función del aumento del nivel de actividad.

La sobrevaluación también ayudó a mejorar la situación fiscal puesto que la apreciación real de la moneda implicó un menor valor real del pago de intereses por la deuda pública.

Finalmente, el rezago cambiario jugó un rol importante en el proceso de desinflación lo que tuvo lugar en un contexto de expansión de la absorción doméstica.

Una revisión de las cifras permite ver que:

*Entre 1980 y 1989 la cuenta de servicios financieros significó, en promedio, un déficit de 4.70 % del PBI mientras que la de serivicios reales, uno del 0.31 % del PBI.

La cuenta de bienes arrojó, en promedio, un superávit de 2.57% del PBI. En conjunto, el déficit promedio de la cuenta corriente fue para el período 1980/89 de un 2.44% del PBI.

*En el mismo período, 1980/89, el déficit del sector público incluyedo los intereses externos fue, en promedio, de un 2.60% del PBI en tanto que los intereses externos representaron, en promedio, un 2.59% del PBI. El déficit público promedio, sin intereses externos, alcanzó el 0.01 % del PBI.

*Entre 1990 y 1993 la cuenta de servicios financieros significó, en promedio, un déficit de 2.04 % del PBI, la cuenta de servicios reales, en promedio, un déficit de 0.42% del PBI en tanto que la cuenta de bienes, en promedio, un superávit de 1.30 % del PBI.

En conjunto, el déficit promedio en la cuenta corriente fue para el período del 0.91% del PBI.

*En el mismo período, 1990/93, el déficit del sector público incluyedo los intereses externos fue, en promedio, de un 0.36 % del PBI, los intereses externos representaron, en promedio, un 1.32 % del PBI y las cuentas públicas, sin intereses externos, alcanzaron un superávit del 0.97 % del PBI.

En función de lo anterior puede observarse que:

*Entre 1982 y 1989 hay un cambio importante en el patrón de ajuste.

El sector público es deficitario estando asociado a lo

largo de todo el período de una cuenta comercial superavitaria lo que, sin embargo, no permite cerrar el desequilibrio en cuenta corriente.

La incidencia de los servicios financieros es sumamente elevada en este período.

*Entre 1991 y 1993 el sector público experimenta una reducción en su déficit al punto de experimentar superávit en el último año.

La cuenta corriente es deficitaria en tanto que disminuye el superávit en la cuenta comercial llegando a ser deficitaria en el último bienio. Si bien los servicios financieros descienden significativamente respecto a períodos anteriores, aún inciden en el resultado global de la cuenta corriente.

A R G E N T I N A

PORCENTAJE DEL P.B.I.

AÑO	CUENTA CORRIENTE	AHORRO PRIVADO	INVERSION	AHORRO PUBLICO
1980	-2.27	23.38	25.26	0:39
81	-3.63	18.24	22.70	-0.83
82	-2.80	10.69	21.76	-8.27
83	-2.37	12.78	20.86	-5.71
84	-2.07	14.09	19.96	-3.80
85	-1.08	15.04	17.59	-1.47
86	-2.70	14.08	17.46	-0.68
87	-4.20	13.74	19.55	-1.61
88	-1.54	14.34	18.64	-2.76
89	-1.62	12.64	15.51	-1.25
90	2.51	15.53	14.00	-0.98
91	-0.77	13.13	14.64	-0.74
92	-3.25	13.31	16.70	-0.14
93	-3.14	15.68	18.39	0.43

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de BCRA -CEPAL-SEH.

ARGENTINA
PORCENTAJE DEL P.B.I.

AÑO	CUENTA CORRIENTE	BALANZA BIENES	BALANZA SERV.REALES	BALANZA SERV.FINANC.	AHORRO PRIVADO MENOS INVERSION	AHORRO PUBLICO CON INT.EXTERNOS	INTERESES EXTERNOS	AHORRO PUBLICO SIN INT.EXTERNOS
1980	-2.27	-1.20	-0.36	-0.73	-1.88	0.39	0.79	1.18
81	-3.63	-0.21	-0.54	-2.84	-4.46	-0.83	2.23	1.40
82	-2.80	2.71	0.05	-5.60	-11.07	-8.27	4.65	-3.62
83	-2.37	3.21	-0.39	-5.21	-8.08	-5.71	3.04	-2.66
84	-2.07	3.05	-0.18	-4.94	-5.87	-3.80	2.77	-1.03
85	-1.08	5.19	-0.26	-6.01	-2.55	-1.47	3.48	2.01
86	-2.70	2.01	-0.54	-4.18	-3.38	-0.68	2.59	1.91
87	-4.20	0.54	-0.28	-4.44	-5.81	-1.61	2.24	0.63
88	-1.54	3.72	-0.25	-5.01	-4.30	-2.76	1.67	-1.09
89	-1.62	6.74	-0.32	-8.06	-2.87	-1.25	2.40	1.15
90	2.51	5.86	-0.23	-3.11	1.53	-0.98	1.00	0.02
91	-0.77	1.95	-0.48	-2.25	-1.51	-0.74	1.39	0.65
92	-3.25	-1.15	-0.49	-1.60	-3.39	-0.14	1.66	1.52
93	-3.14	-1.45	-0.49	-1.20	-2.71	0.43	1.25	1.68

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de BCRA-CEPAL-SEH.

B I B L I O G R A F I A

BRESSER PEREIRA L. The Perverse Logic of Stagnation: Debt, Deficit and Inflation in Brazil-Journal of Postkeynesian Economics-1990.

CALVO G. LEIDERMAN L., REINHART C. Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America - IMF Staff Papers - 1993.

DIAZ ALEJANDRO C. In Toto, I Don't Think we Are in Kansas Anymore- Brookings Panel on Economic Activity - 1984.

FANELLI J., FRENKEL R. Un marco macroeconómico de consistencia para el análisis del ajuste y el cambio estructural en América Latina: Metodología y hechos estilizados- Cedes-1990.

FANELLI J., FRENKEL R. Macropolicies for the Transition from Stabilization to Growth-Cedes-1993.

KENEN P. International Economics-1989

KRUGMAN P. Economía Internacional-1993.