

El paquete económico de Boloña ¿DEL AJUSTE FISCAL A LA RECESIÓN OTRA VEZ?

La mayoría de los analistas coincide en que el principal efecto de corto plazo del paquete económico anunciado en agosto por la dupla Boloña-Fujimori será provocar una nueva recesión en la economía urbana del país. Como anticipamos en el número anterior de AE, la tímida recuperación del aparato productivo ocurrida durante el primer semestre del año “difícilmente se podrá sostener en los meses siguientes, dado el probable ajuste fiscal que se avecina”.

El paquete económico anunciado por la dupla Boloña-Fujimori, (¡que tiene como objetivo explícito reactivar la economía!), consta de cuatro elementos importantes. El primero es un programa de austeridad o ajuste fiscal aparentemente muy severo. El segundo es la rebaja del encaje a los depósitos en dólares, lo que puede conducir a una expansión del crédito bancario a empresas y familias (véase artículo en Pág. 14). El tercero es un programa de salvataje de los bancos, que les permitirá a estos intercambiar los préstamos malos o incobrables que han hecho al sector privado por una buena deuda por valor de 500 millones de dólares del sector público, que se pagará con los impuestos de todos los peruanos (véase artículo en Pág. 10).

El cuarto elemento de este paquete económico busca fomentar las inversiones privadas, tanto a través del ortodoxo relanzamiento del proceso de privatizaciones de empresas públicas, diseñado para atraer capitales extranjeros, como a través de la aplicación de políticas sectoriales, más bien heterodoxas, que buscan promover el desarrollo exportador de ciertas actividades económicas utilizando incentivos fiscales, arancelarios y crediticios.

En el corto plazo, a un año plazo digamos, sólo los dos primeros elementos de este paquete económico pueden tener un impacto apreciable en el nivel de actividad económica del Perú urbano. En principio, tanto el programa de austeridad fiscal como el aumento de los préstamos bancarios que podría traer consigo la rebaja del encaje a los depósitos, son dos estímulos que pueden mover o frenar con relativa rapidez el aparato productivo urbano, si es que poseen la fuerza o escala suficiente. Mientras la austeridad fiscal paraliza y frena la economía, la expansión del crédito bancario puede impulsarla hacia adelante.

La única manera de realizar un ajuste fiscal sin causar una fuerte recesión en la economía urbana es induciendo, simultáneamente, una gran expansión del crédito bancario, a través de una gran rebaja del encaje a los depósitos en dólares; digamos, una rebaja de 20 puntos, no una de 3 puntos como se ha anunciado. Esto sería lo más parecido que hay a un lonche gratis.

Finalmente, hay que mencionar que es improbable que el programa de rescate financiero, o el relanzamiento del proceso de privatizaciones, o las políticas sectoriales, tengan un impacto dramático e inmediato en el nivel de actividad económica urbana. Este tipo de medidas, aún si son exitosas, se demoran en producir resultados.

Breve radiografía de las cuentas públicas

La pieza clave de este paquete económico es el ajuste fiscal orientado a reducir el déficit presupuestario, a través de un recorte del gasto público. Eso significa que se reducirá la inversión pública en infraestructura, o que disminuirá la compra de bienes y servicios por parte del gobierno, o que de alguna manera se rebajará la planilla de salarios del sector público.

El indicador básico de la buena o mala situación de las cuentas públicas es el denominado déficit primario del sector público no financiero, que abarca tanto a las empresas públicas como al gobierno general; este último, a su vez, esta compuesto por el gobierno central, los gobiernos locales e instituciones como Essalud.

Se dice que existe un déficit primario en las cuentas del sector público cuando sus gastos no financieros (que incluyen el pago de salarios a los empleados públicos, la compra de bienes y servicios, y la inversión pública) son mayores que sus ingresos (ya sea por concepto de impuestos, contribuciones a Essalud, o ventas de bienes y servicios por parte de las empresas estatales).

Cuadro 1

Resultado Primario del Sector Público No Financiero (SPNF) (en porcentaje del PBI)

	1997	1998	1999	2000*
1. Gobierno General	1.3	1.1	-1.1	-0.6**
Presión fiscal	18.9	18.8	17.6	nd
Gastos no financieros	17.6	17.7	18.7	nd
2. Empresas Estatales	0.8	0.2	0.3	nd
3. Resultado Primario SPNF	2.0	1.2	-0.8	-0.1
4. Pagos de Intereses	1.8	2.0	2.2	2.2
5. Resultado económico SPNF	0.2	-0.8	-3.0	-2.25

* Primer semestre; **Solo incluye gobierno central.

Fuente: BCR, Memoria 1999 y nota semanal.

En el cuadro 1 se presenta el resultado primario del sector público no financiero como porcentaje de la producción anual del país (PBI) durante los últimos cuatro años; las cifras del año 2000 se refieren al primer semestre.

Las cuentas del sector público han estado en azul desde 1990 hasta 1998, si consideramos el resultado primario. Como se puede ver en el cuadro 1, en los años 1997 y 1998, este superávit fiscal (línea 3) osciló entre uno y dos puntos porcentuales del PBI, siendo el gobierno (línea 1) el generador de la mayor parte de este superávit. (Un punto porcentual del PBI equivale aproximadamente a unos 500 millones de dólares).

El primer déficit fiscal primario de la década de los noventa se registró en 1999, alcanzando casi un 1 por ciento del PBI (línea 3). Este déficit presupuestal estuvo causado por la caída de los ingresos tributarios que trajo consigo la recesión de la economía urbana durante 1999, así como por el incremento del gasto público durante la gestión de Joy Way-Paredes; dicho sea de paso, este incremento del gasto público impidió que la recesión se agravara.

Durante el primer semestre de este año, las cuentas del sector público han continuado en rojo, básicamente porque el gasto público no financiero del gobierno central siguió elevándose muy rápidamente, a un ritmo del 11.4 por ciento anual en términos reales, para sostener la fraudulenta campaña por la tercera reelección del Ing. Fujimori. Como analizamos en el número anterior de AE, éste es el principal impulso que está detrás de la mini-reactivación experimentada por la economía urbana en la primera mitad del 2000.

Aunque los ingresos corrientes del gobierno central se incrementaron durante el primer semestre un 6 por ciento anual en términos reales, el resultado primario del gobierno central registró un déficit de medio por ciento (0.6) del PBI durante enero-junio del 2000. Y, lo más importante, las cuentas del sector público en su conjunto arrojaron un déficit primario muy pequeño.

El asunto es que este pequeño déficit primario del sector público no financiero registrado en el primer semestre del 2000 es un problema grande. Usualmente, las cuentas públicas arrojan un superávit primario en el primer semestre y un déficit primario en el segundo semestre. Eso es lo que ha ocurrido en 1996, 1997, 1998 y 1999. Este patrón estacional de las cuentas públicas se origina tanto en el comportamiento de los gastos como en el de los ingresos.

En consecuencia, si no hay un ajuste fiscal de por medio, un déficit primario del sector público no financiero en el primer semestre, aunque sea pequeño, anuncia un déficit fiscal excepcionalmente alto para todo el año 2000. Por ejemplo, si el déficit del segundo semestre de este año es similar al de 1999, entonces tendríamos para todo el año 2000 un déficit mayor al 1 por ciento del PBI, con lo cual este sería el más grande déficit fiscal primario del sector público no financiero que se haya registrado durante la última década.

Según cálculos de Macroconsult, el gasto público real tendría que reducirse un 6.5 por ciento en el segundo semestre, si es que el gobierno fujimorista quiere cumplir la meta de un déficit fiscal primario cercano a cero que pactó con el FMI para este año.

De que cuero salen las correas

Un gobierno como el peruano que debe en el extranjero una cantidad respetable de dinero, unos 20 mil millones de dólares equivalentes a un 40 por ciento del PBI, paga todos los años una buena suma por intereses de la deuda pública. En el cuadro 1, se presenta el resultado económico (línea 5) del sector público no financiero. La única diferencia con el resultado primario es que esta medida de la situación de las cuentas fiscales considera, además de los gastos

no financieros, los gastos por concepto de pago de los intereses de la deuda pública interna y externa.

En los últimos años, estos gastos públicos por concepto de pago de intereses han girado alrededor de un 2 por ciento del PBI. De esta manera, el resultado económico (línea 5) es igual al resultado primario (línea 3) menos los pagos de intereses de la deuda pública (línea 4), que son originados principalmente por la deuda pública externa.

En el último quinquenio, la norma ha sido que este resultado económico sea deficitario. Es decir, los ingresos del sector público no alcanzan para solventar sus gastos no financieros más sus pagos de intereses. Las cifras positivas de 1997 deben tomarse como una excepción. En 1999, este déficit fiscal total alcanzó un 3 por ciento del PBI (un déficit primario de 1 por ciento del PBI más el pago de intereses por valor de 2 por ciento del PBI). Para el año 2000, se espera que el déficit fiscal total sea similar, aún si se recorta drásticamente el gasto público en el segundo semestre.

Cuando Ud. amigo lector gasta más de lo que gana, puede cubrir la diferencia de varios modos. Puede pedir prestado y aumentar así su deuda con el banco o con sus familiares. Puede romper el chanchito donde guarda sus ahorros. O puede vender las alhajas que heredó de la abuela. De alguna manera, debe conseguir dinero para seguir gastando más de lo que gana. Estos son los distintos modos de financiar su déficit, amigo lector.

La situación del gobierno es exactamente igual. Si tiene un déficit fiscal total de 3 por ciento del PBI como en 1999, o del 2.3 por ciento del PBI como en el primer semestre del 2000, el gobierno está gastando más de lo que gana. Por tanto, o consigue dinero prestado, normalmente del extranjero, con lo cual aumenta su deuda externa. O rompe el chanchito donde guarda sus ahorros, que aquí son los dineros acumulados de las privatizaciones realizadas en años pasados. O vende las joyas de la abuela, relanzando el proceso de privatizaciones para subastar las empresas estatales que restan (la hidroeléctrica del Mantaro, por ejemplo).

En 1999, el método más importante para financiar el déficit fiscal consistió en romper el chanchito. El gobierno retiró más de mil millones de dólares que tenía depositados en el Banco Central, algo así como un 2.3 por ciento del PBI; y, además, privatizó empresas y activos públicos por otro 0.7 por ciento del PBI y cubrió así el déficit fiscal de 3 por ciento del PBI. El financiamiento externo neto (nuevos préstamos del exterior menos pago de los viejos préstamos) fue prácticamente nulo.

En el primer semestre de este año, por el contrario, el financiamiento externo (por un valor de un 1.1 por ciento del PBI semestral) ha cubierto una mitad del déficit fiscal, mientras que la otra mitad se financió con ingresos fruto de las privatizaciones del semestre. Esta vez, no se sacó dinero del chanchito. (En realidad, el chanchito se rellenó en el primer trimestre y se vació por una cantidad similar en el segundo trimestre).

El tamaño del chanchito

¿Cuáles son las posibilidades de seguir financiando un déficit fiscal anual cercano al 3 por ciento del PBI durante los próximos 2 o 3 años? Muy pocas. Conseguir financiamiento externo es ahora más caro y más difícil, no sólo por que la tasa de interés tiende a seguir subiendo en los mercados financieros internacionales, sino también por los crecientes conflictos políticos que el gobierno de Fujimori mantiene con el gobierno norteamericano. Quizás, el gobierno japonés siga prestando dinero, pero eso no alcanza.

Relanzar una ola privatizadora, es la otra manera de conseguir dinero para financiar el déficit fiscal. Aquí, como hemos discutido en varias ocasiones en AE, la cuestión es si esto es posible en las circunstancias actuales. El debate se reduce a saber si es la privatización la que atrae a los capitales extranjeros o, por el contrario, si es la entrada de capitales extranjeros al país la que permite realizar las privatizaciones. Si se quiere privatizar cuando los capitales extranjeros dejan de fluir hacia las economías emergentes, se tendrá entonces que regalar los activos estatales a precio de huevo, y se conseguirá muy poco dinero.

Si estos dos caminos están cerrados, la única otra posibilidad para financiar el déficit fiscal es romper el chanchito.

A primera vista, el chanchito de los dineros de la privatización parece gordo. Los depósitos del sector público en el Banco Central de Reserva estaban entre 5 por ciento y 6 por ciento del PBI (unos 2800 millones de dólares) a fines del primer semestre. Mientras que los depósitos del sector público en la banca comercial representaban otros 2500 millones de dólares, es decir, otro 5 por ciento del PBI. Así que, en teoría, el chanchito contiene unos 10 puntos del PBI. Esto permitiría financiar durante tres años un déficit fiscal similar al de 1999.

En la práctica, sin embargo, el gobierno no puede retirar este año del sistema bancario la mitad de ese dinero, equivalente a 2.5 por ciento del PBI, para pagar, digamos, los intereses de deuda externa. Eso sería equivalente a una corrida masiva contra los bancos donde un gran número de ahorristas quiere retirar sus depósitos al mismo tiempo. Aunque los bancos no tuvieran un sólo préstamo incobable, eso retiro masivo de depósitos del gobierno con seguridad quebraría a muchas instituciones, pues el dinero normalmente no esta ocioso en los bancos sino que esta prestado.

Este hecho es el que permite interpretar la rebaja del encaje bancario a los depósitos en dólares, no tanto como una medida destinada a reactivar el aparato productivo, sino como una medida cuyo objetivo real es permitir que el gobierno pueda retirar parte de los dineros que tiene en el sistema bancario, sin desestabilizarlo (véase artículo en Pág. 14).

El margen de maniobra

En suma, el chanchito no está tan gordo. Siendo conservador, sólo contiene unos 6 puntos del PBI. Es decir, financiamiento durante dos años para un déficit fiscal similar al de 1999. A todo dar, alcanza para este año y el próximo. Y ahí se acaba.

Desde esta perspectiva, el ajuste fiscal como medida inmediata es una cuestión esencial para un régimen dictatorial que se encamina a un creciente aislamiento político en el plano internacional, en circunstancias donde se hace más difícil obtener financiamiento externo de mercado. Sólo con este ajuste fiscal se puede preservar el chanchito más o menos relleno, lo que le otorga al régimen un cierto margen de maniobra financiero que puede valer oro en el futuro cercano.