

El DÉFICIT FISCAL fue sinónimo de CRISIS e inflación aseguradas en Argentina



Los conceptos de déficit fiscal y superávit fiscal se pusieron de moda en los medios de comunicación masiva y en las redes sociales. Todos los días se habla de estos temas, aunque lo cierto es que el público en general posee poca información o comprensión al respecto.

El Estado incurre en déficit fiscal cuando lo recaudado por el gobierno a través de impuestos no alcanza para financiar las erogaciones previstas en el presupuesto.

Es un hecho que, desde 2024, el déficit fiscal crónico del Estado argentino se transformó en superávit fiscal, e incluso en superávit fiscal financiero (incluyendo en el cálculo el pago de la deuda). Esto implica que lo recaudado por el fisco alcanza —y excede— para cubrir el gasto público.

Esto significa que antes de 2024, los ingresos del Estado, principalmente vía impuestos, no eran suficientes para financiar todas las erogaciones necesarias para su funcionamiento. El faltante de recursos para hacer frente a esas erogaciones se obtiene mediante emisión monetaria o endeudamiento (interno o externo). En la actualidad, esa práctica de emisión monetaria —es decir, la impresión de billetes para financiar el déficit— ha dejado de utilizarse.

Esta situación —atípica para nuestro país— es muy importante de sostener, puesto que en todas las crisis económicas que ha atravesado Argentina desde su independencia, el déficit fiscal del Estado ha sido uno de los elementos infaltables y recurrentes entre los factores desencadenantes.

Durante mucho tiempo, la percepción mayoritaria del ciudadano de a pie era que el déficit fiscal era simplemente una variable más de la economía, y que se podía vivir sin sobresaltos aún manteniendo este tipo de políticas. Año tras año, el Congreso de la Nación aprobaba presupuestos que incluían explícitamente un déficit fiscal. Sin embargo, esta práctica no era óptima ni normal si el objetivo era lograr una economía sana y próspera.

Hace más de veinte años, dos economistas, docentes e investigadores de

la Universidad Nacional de Tucumán, advirtieron sobre este fenómeno en un trabajo de investigación publicado en 2004. En el artículo titulado "Making Explosive Cocktails: Recipes and Costs for 26 Crises from 1823 to 2003", disponible en ResearchGate, Ana María Cerro (UNT-UNSTA) y Osvaldo Meloni (UNT) analizaron los determinantes o desencadenantes de las crisis argentinas desde 1823 hasta 2003.

El estudio abarcó 26 crisis económicas, es decir, en promedio, una cada 6,5 años —una frecuencia superior a la de cualquier otro país del mundo—. Los autores buscaron identificar los "ingredientes" más representativos, aquellos factores que más se repetían en los "cócteles explosivos" que provocaban las crisis.

En todas y cada una de esas 26 crisis, apareció el mismo ingrediente: el déficit fiscal (es decir, cuando el gasto gubernamental supera a la recaudación de impuestos). Las magnitudes de dicho déficit fueron desde moderadas hasta muy altas, lo cual, según el estudio, no solo aumentó la frecuencia de las crisis, sino también su profundidad.

Otros factores recurrentes identificados fueron:

- La sobrevaluación del Tipo de Cambio Real.
- La tasa de crecimiento de los depósitos reales (cuando se combina con un déficit fiscal moderado, este factor también genera crisis bancarias y eleva el costo medio de la crisis).
- El ratio de Deuda Externa sobre Exportaciones.

Cabe destacar que la mayoría de estos factores son de carácter doméstico o local. El único "ingrediente importado" que resultó significativo en este estudio fue el crecimiento de la tasa de interés nominal LIBOR (London Interbank Offered Rate), que en su momento era una de las principales tasas de referencia a nivel mundial.

Para su análisis, los autores utilizaron herramientas económicas, en particular el método de regresión conocido como "método del árbol" (no profundizaremos aquí en la instrumentación técnica ni en la solidez metodológica del estudio). Las crisis fueron clasificadas en tres niveles: Mild (leves), Deep (profundas) y Very Deep (muy profundas), a partir de un índice de turbulencia de mercado (MTI), cuyos detalles tampoco se desarrollarán en esta nota. Sin embargo, a continuación se presentan los resultados obtenidos para cada crisis en las siguientes tablas:

Gráfico N°1

Pérdida de producto acumulado y tiempo de recuperación: 1823- 1913

Crisis	Clasificación de crisis de acuerdo a MTI	Pérdida acumulativa de producto/mvta PBI (%)	Tiempo de recuperación años
1826/27	Very Deep	8.3	3
1829/30	Mild	No cost	-
1839/40	Deep	4.7	1
1846	Mild	2.2	1
1876	Mild	No cost	-
1885	Deep	5.8	1
1889/91	Very Deep	28.1	2

Fuente: Cerro y Meloni (2003).

Gráfico N°2

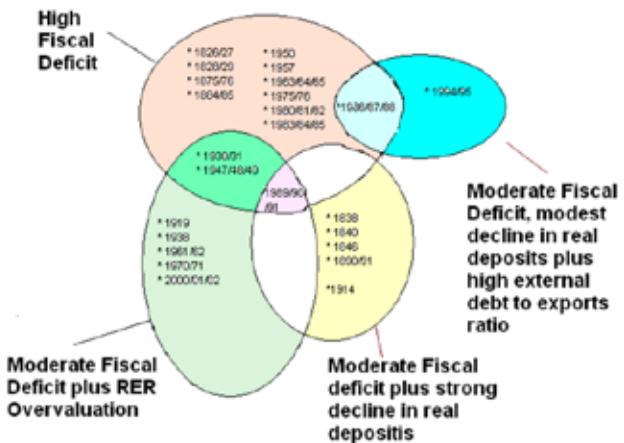
Pérdida de producto acumulado y tiempo de recuperación: 1914- 2002

Crisis	Clasificación de crisis de acuerdo a MTI	pérdida acumulativa de producto (%)	Tiempo de recuperación (años)
Años	Duración (meses)		
1914	3	Deep	15.8
1918/19	10	Mild	No cost
1920/21	11	Mild	No cost
1929/31	22	Very Deep	23.7
1937/38	14	Mild	2.8
1948/49	16	Deep	5.1
1951	8	Mild	8.8
1955/56	4	Mild	1.0
1958	10	Deep	10.3
1962	10	Deep	9.6
1964/65	13	Mild	No cost
1971/72	14	Deep	1.1
1974/76	21	Very Deep	6.5
1980/82	24	Deep	9.7
1983/85	22	Mild	7.0
1986/88	23	Deep	2.3
1989/91	26	Very Deep	7.0
1994/95	4	Mild	5.1
2000/2002	25	Very Deep	23.0

Fuente: Cerro y Meloni (2003).

En la anterior tabla podemos ver la magnitud de cada una de las crisis económicas por las que pasó Argentina, así como la duración de estas, el porcentaje de producto o PBI que se perdió en ellas y el tiempo que se requirió para recuperarse de la caída.

Figura 1: Crisis y Recetas de ingredientes



Fuente: Cerro y Meloni, 2003.

Este gráfico nos muestra que: 10 crisis se debieron exclusivamente a un déficit fiscal elevado, 5 crisis fueron causadas por un déficit fiscal moderado combinado con una sobrevaluación del tipo de cambio real, 5 crisis se explican por un déficit fiscal moderado acompañado por una fuerte caída de los depósitos reales en el sistema bancario y 1 crisis se produjo a raíz de un déficit fiscal moderado, un modesto declive en los depósitos reales y un alto ratio entre deuda externa y exportaciones. El resto de las crisis fue producto de combinaciones de factores, en las que el déficit fiscal estuvo presente sin excepción.

Para terminar de desenmascarar al déficit fiscal como uno de los principales generadores de crisis económicas, es pertinente mencionar a **Thomas J. Sargent**, economista y ganador del **Premio Nobel de Economía**. Sargent sostiene que, en muchos casos, la inflación **no es solamente** consecuencia de malas políticas monetarias, sino que tiene **raíces más profundas en los desequilibrios fiscales**. Según su visión, cuando un gobierno financia déficits persistentes mediante la emisión monetaria —a través de lo que se denomina “señoreaje”—, se genera inevitablemente inflación.

Estos conceptos del Nobel tienen **un correlato directo** con el comportamiento reciente de la economía argentina: al desaparecer el déficit fiscal, la **necesidad de emitir dinero para financiar el gasto también desaparece**, lo que se tradujo en una **estrepitosa caída de la inflación**. Como resultado, las expectativas de los agentes económicos comenzaron a volverse más optimistas.