



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Dominancia fiscal e impuesto inflacionario: los costos de la emisión monetaria

Eliana Scialabba

Febrero de 2021

*“La inflación es un impuesto
sin legislación”
Milton Friedman*

1. INTRODUCCION

Finalizó 2020 con uno de los peores años de la historia argentina en materia económica. Con el nivel de actividad desplomándose en torno al 15%, y con una inflación del 36%, el único “ganador” fue el Estado.

¿A que nos referimos cuando hablamos de “ganador”? A que en un año donde millones de personas perdieron sus fuentes de ingresos (empresas, comercios, empleos), o vieron erosionado el poder de compra de sus magros salarios – sin considerar la situación sanitaria – el Estado nuevamente pudo mantener su posición privilegiada gracias a contar con el monopolio de la emisión del dinero, en un contexto particular.

En este artículo analizaremos brevemente algunos de los efectos distorsivos del contexto de dominancia fiscal, en el que la política monetaria del Banco Central (BCRA) queda “atada” a las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional, perdiendo la capacidad de utilizar los instrumentos monetarios a fin de cumplir con su principal rol, que es mantener estable el valor de la moneda.

DOMINANCIA FISCAL E IMPUESTO INFLACIONARIO

Luego del fallido intento de la instrumentación del programa de metas de inflación por parte de Sturzenegger, el BCRA dilapidó la poca credibilidad construida durante la primera parte de la gestión de Macri, lo que implicó nuevamente una pérdida de la política monetaria.

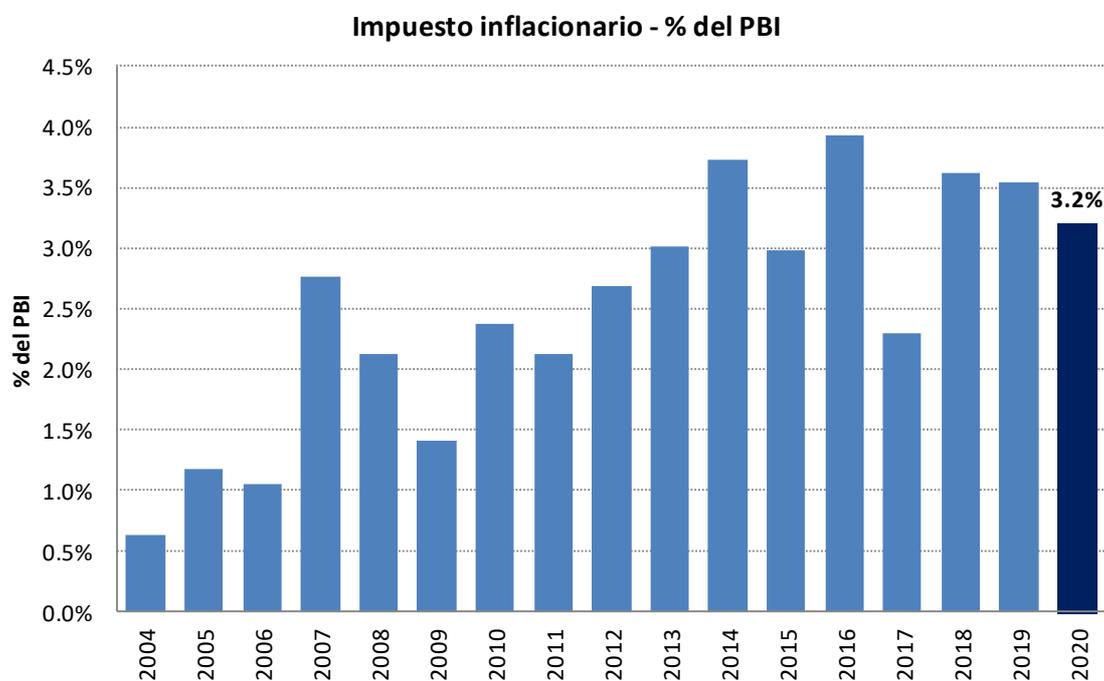
¿Qué implica un esquema de dominancia fiscal? Como se mencionó previamente, la política fiscal se ubica por encima de la monetaria, de allí el término “dominancia”. En este contexto, la autoridad monetaria pierde margen de maniobra para que el dinero cumpla sus funciones básicas, ya que estos escenarios son recurrentes en épocas de altos déficit fiscales como porcentaje del PBI, sin acceso a los mercados locales e internacionales de crédito, por lo que el banco central debe monetizar el exceso de gasto por sobre los ingresos tributarios (o lo que conocemos como “encender la maquinita”).

De todas las fuentes de financiamiento del déficit fiscal, puede concluirse que esta es la más nociva, ya que tiene efectos regresivos, es decir que afecta en mayor proporción a los sectores de menores ingresos, que gastan la mayor parte de su ingreso en bienes de consumo, generando de esta manera, una distribución del ingreso desde los individuos al Estado (sin contar, además, los abusivos impuestos a lo que debemos hacer frente día a día).

Debido a esta transferencia de recursos a favor del Estado, que cuenta con el monopolio de la emisión de dinero, es que se lo llama “impuesto inflacionario”: a mayor inflación, más se amplía la diferencia entre el valor real y nominal del dinero.

Analizando algunas cifras, a pesar de la fuerte caída del nivel de actividad y la desaceleración de la inflación en un contexto de estanflación (o “restanflación” –

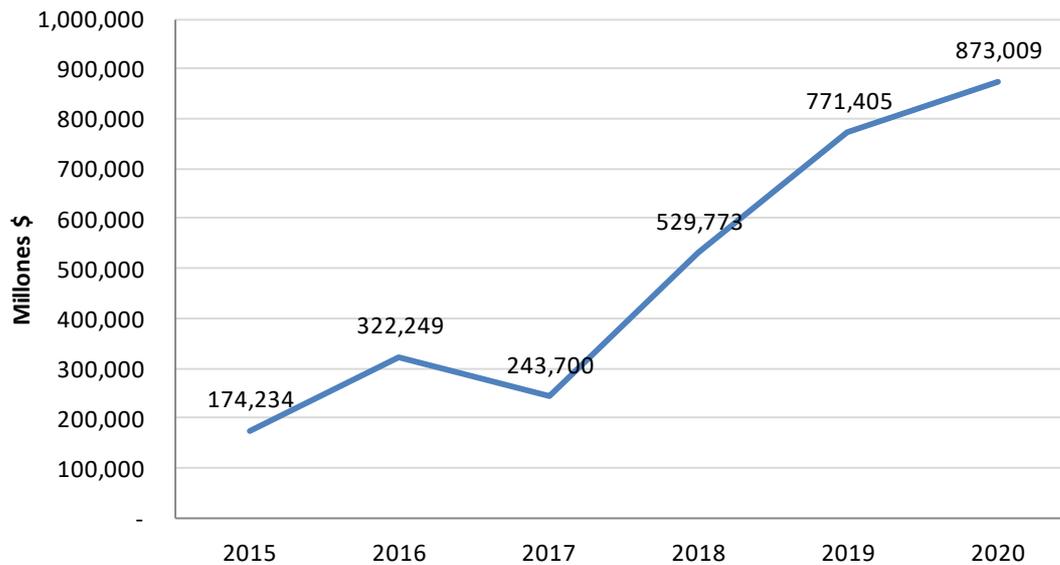
recesión con inflación), se observa que durante 2020 el gobierno, al emitir dinero para financiar el enorme agujero fiscal, sin un acompañamiento de la demanda de dinero, recaudó en concepto de este “impuesto”, 3,2% del PBI, levemente por debajo de los dos años previos, en los que la inflación había sido superior y la economía había presentado un mejor desempeño.



Fuente: CEEAXXI en base a BCRA, INDEC y REM-BCRA

En pocas palabras... el ajuste para todos, menos para el Estado, que siempre encuentra la manera de apropiarse de los recursos de los ciudadanos. Si no es por impuestos, es por inflación.

Impuesto inflacionario - millones de pesos corrientes



Fuente: CEEAXXI en base a BCRA, INDEC y REM-BCRA

Adicionalmente, mientras los impuestos legislados (IVA, Ganancias, Ingresos Brutos, Bienes Personales), pueden ser evadidos o eludidos – de manera parcial o total – por el alto grado de informalidad de la economía, el impuesto inflacionario afecta a todas y cada una de las personas, ya que cada día que tenemos un billete en el bolsillo o en el banco, este está perdiendo su valor (y trasladándolo al Estado).

En millones de pesos corrientes, estos 3,2% del PBI que representó el impuesto inflacionario en 2020, ascendieron a \$873.009 millones, lo que implica una suba de “solo” el 13% nominal interanual. ¿A qué se debe este resultado? A varios factores: en primer lugar, a pesar de la inflación registrada en 2020 (+36% i.a.), se presentó una fuerte caída del PBI, lo que contrajo la evolución de cantidades del PBI nominal, además el efecto precios se mantuvo “contenido” por los precios congelados de los servicios públicos, los servicios sin actividad en el contexto de pandemia (hoteles, restaurantes, entretenimiento) y los “Precios Cuidados”, y también se verificó una fuerte esterilización de emisión monetaria a través de Leliqs y Pases Pasivos (+145% i.a.), dando lugar a una inflación reprimida, la cual constituye una bomba a punto de estallar.

CONSIDERACIONES FINALES

Sin lugar a dudas, es necesario contar con un plan antiinflacionario para que los recursos de los hogares y las empresas puedan permanecer en sus manos, y de esta manera aumentar el consumo real (solo crece en términos nominales por la inflación, pero ha caído de manera considerable en términos de poder de compra) y la inversión, siendo esta última variable de vital importancia de cara al crecimiento económico, en lugar de ser transferidos a las manos del Estado, por el simple hecho que cuenta con el poder de monopolio de la emisión monetaria.

Si bien desde el Poder Ejecutivo han planteado en numerosas ocasiones que la emisión no genera inflación, analizando los datos del primer año de gestión de Alberto

Fernández, se puede observar que aun en un contexto de pandemia, la trayectoria de las variables comparten la misma dirección.

No hay dudas, por más que lo nieguen una y otra vez, que el financiamiento del déficit fiscal con impresión de dinero genera distorsiones en el mercado monetario, que se trasladan a toda la economía: el exceso de oferta monetaria lleva a la pérdida de valor de la moneda, lo que nos permite ver el problema desde otra óptica, no es que los precios de los bienes suben, sino que el dinero pierde el valor.

Esta pérdida del valor del dinero, genera distorsiones adicionales en toda la macroeconomía, desde el momento que el gobierno no sólo financia el exceso de gasto público con emisión, sino que también se encarga de “fijar y controlar” precios: el principal problema hoy en día, no es el nivel de precios, sino el desajuste enorme de precios relativos de la economía.

Considerando estimaciones del REM – BCRA, si la inflación de 2021 se ubica en torno al 50% con una recuperación del PBI del 5,5%, si la base monetaria aumenta un 60% para financiar el “rojo” fiscal, la recaudación del impuesto inflacionario se recuperaría, representando el 4,5% del PBI y alcanzando el mayor valor de la serie: estos resultados sólo son posibles en un contexto en el que el banco central está “atado” a las necesidades del Tesoro.

Sin embargo, se debe resaltar que si bien esto ha dejado de ser un tema relevante para la mayoría de los países, en los cuales, luego de episodios de alta inflación o hiperinflación, comprendieron la naturaleza monetaria de la inflación, y dejaron atrás el problema; en Argentina aún no se ha controlado, no por falta de conocimiento, sino de voluntad de los gobierno para hacerse de ingresos en concepto de un impuesto no legislado.