Centro de Estudios
Económicos Argentina XXI

Impuesto inflacionario, lo que "gana" el Estado con el monopolio de la emisión

Eliana Scialabba

Enero 2021

"La inflación es un impuesto sin legislación"
Milton Friedman

1. INTRODUCCION

Mientras los debates ideológicos giran en torno a más impuestos para "redistribuir el ingreso" (vía aumento de gasto) y menos impuestos, para dinamizar la producción, el empleo y alinear incentivos, el Estado continúa teniendo en sus manos el monopolio de la emisión de dinero.

Esto no traería efectos negativos si, tal como plantea la teoría *mainstream* de las últimas décadas cuya aplicación ha permitido a la mayor parte de los países controlar la inflación, la autoridad monetaria y su política no se encontrara en manos del Poder Ejecutivo, es decir, se contara con un banco central independiente (y creíble). Existe evidencia empírica que respalda esta teoría (Kydland, Prescott, 1977; Barro, Gordon, 1983).

Sin embargo, en casos en los que esta independencia no se cumple, aun se observan episodios de inflación, o alta inflación, principalmente porque el Poder Ejecutivo, a través de Hacienda, "utiliza" la emisión monetaria como un crédito, lo que le permite incrementar continuamente el gasto público, dado que así amplia artificialmente sus recursos disponibles.

De esta manera, una expansión monetaria no acompañada por un crecimiento económico real genera un exceso de oferta de dinero (la cual tiende a reforzarse por la caída de la demanda de dinero en contextos de inflación persistente). Lo que llamamos inflación, y generalmente se asocia con una "suba del nivel general de precios", no es otra cosa que un ajuste de cualquier mercado con exceso de oferta: en este caso, dado que hay más dinero que el que se necesita / desea demandar, este "pierde su valor intrínseco".

Es en este escenario en el que el Estado "gana" por contar con el monopolio coercitivo de impresión monetaria, dando origen al "impuesto" (aunque no se encuentre legislado) más regresivo de todos, el impuesto inflacionario.

Este constituye la diferencia entre el costo de emisión del papel moneda y su valor nominal: en un contexto de inflación alta tienden a emitirse papeles de mayor denominación, lo que genera una primera fuente de recursos, mientras que existe un rezago entre que el dinero se imprime y llega a manos de los usuarios finales, lo que da lugar a una segunda manera de apropiarse del poder de compra del dinero, debido a la pérdida del poder de compra que sufre en este período.

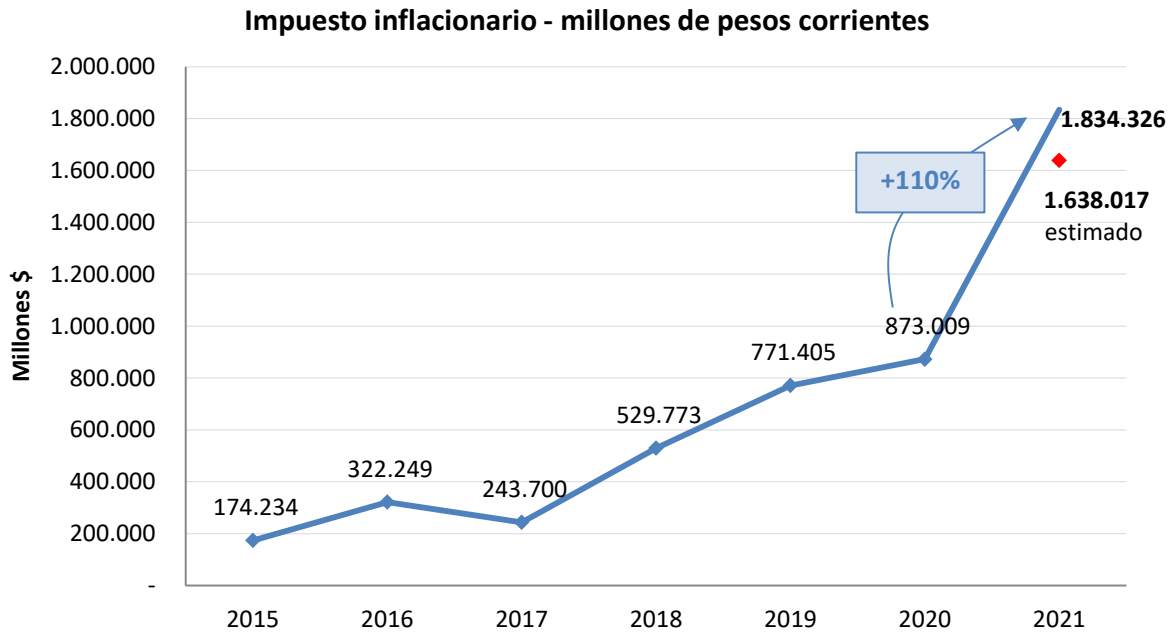
2. RESULTADOS DE 2021

De acuerdo con estimaciones propias, el impuesto inflacionario se ha ubicado por encima de lo proyectado en abril del año pasado en el informe "El negocio político de la inflación".

En dicho informe habíamos estimado tres escenarios inflacionarios (45%, 50% y 60% i.a.). A fin de hacer comparables los resultados, tomamos para la comparación con este informe el escenario en el que se preveía una inflación del 50%, dado que la oficial terminó marginalmente por encima (+0,2pp)

De acuerdo con la expansión monetaria considerada en la estimación realizada el año pasado, con una inflación del impuesto inflacionario totalizaría en torno a los $1.638.017 millones. Dado que la emisión monetaria (neta de esterilización) se incrementó un 50,7% i.a., finalizando con un stock de base monetaria de $ 3.654.036 millones, lo recaudado en concepto de impuesto inflacionario se ubicó un 12% por encima de lo estimado, terminó alcanzando unos $1.834.326 millones.

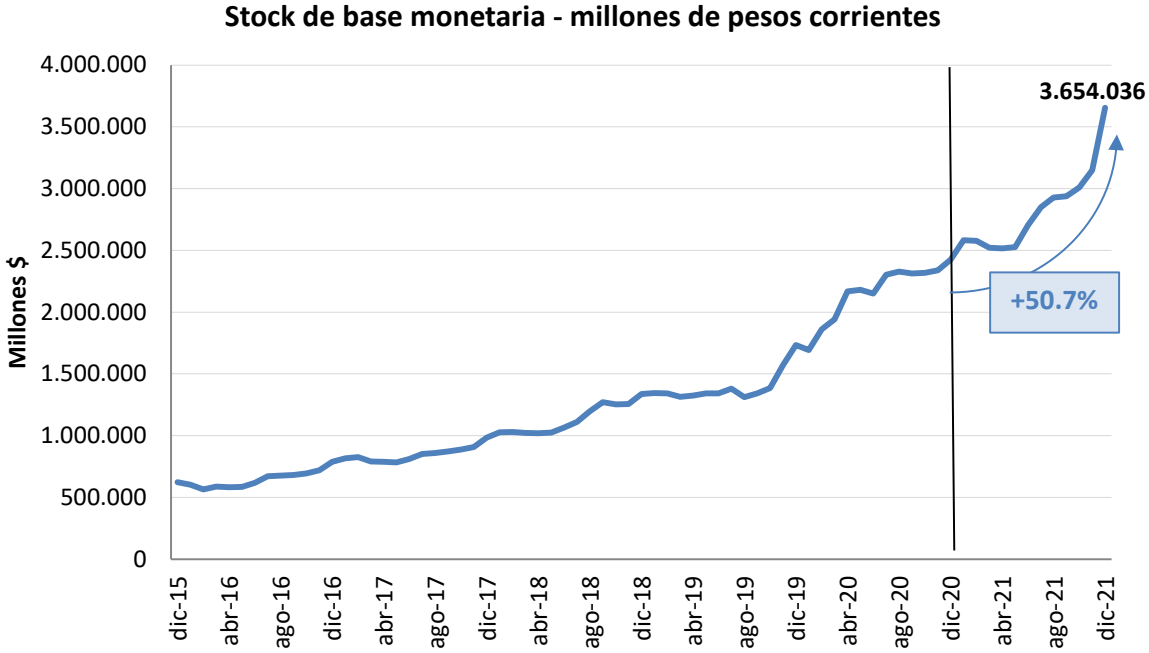
Esta expansión más que duplicó los ingresos del Estado bajo este concepto, pasando de $873.009 millones en 2020 a $1.834.326 millones en 2021. Esto es una suba del 110% en un año.



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

El valor final "recaudado" en concepto de impuesto inflacionario se ubicó, de esta forma, más cerca del escenario de una suba del nivel general de precios del 60%, que se estimaba en torno a los $1.965.620

¿A qué se debe esta diferencia? Durante 2021 el BCRA imprimió más base monetaria que la estimada, incrementándose el stock neto de esterilización en $1.229.011 entre 2020 y 2021. Esto, sumado a una inflación del 50,2% i.a. y un nivel de actividad aun en niveles de prepandemia (con una consecuente caída de la demanda de dinero que aumentó más el exceso de oferta monetaria), generó una dinámica muy regresiva por la gran caída del poder de compra para el bolsillo de las personas (y una gran ganancia para el gobierno).

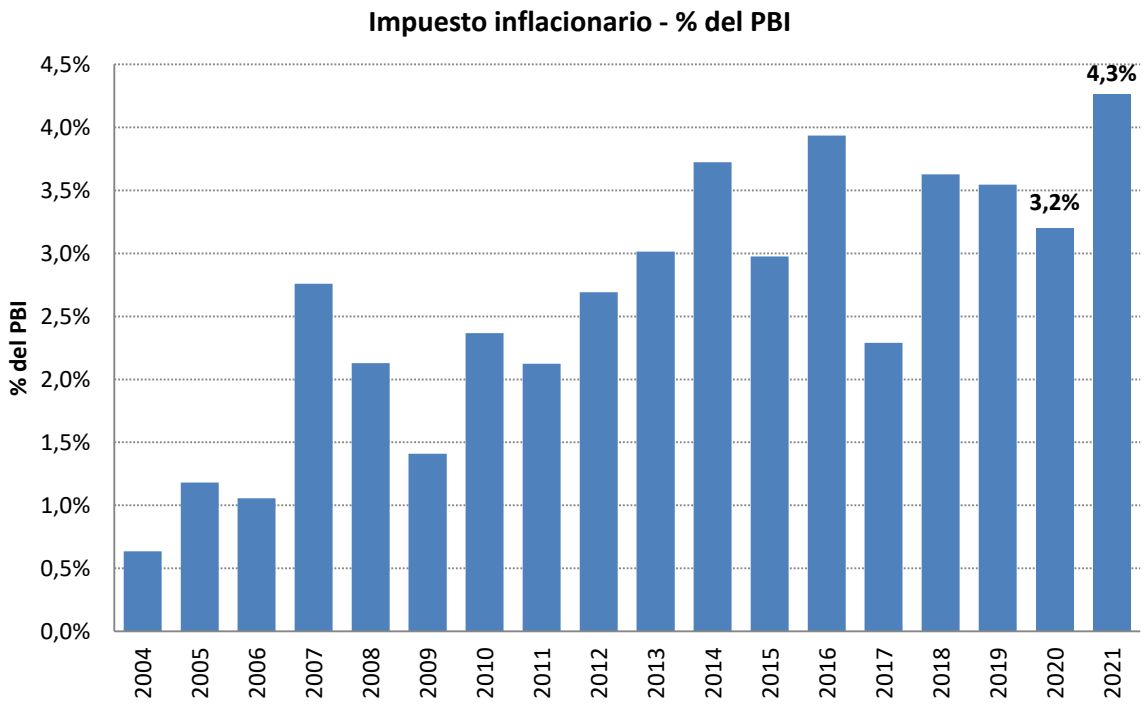


Fuente: CEEAXXI en base a BCRA, INDEC y REM-BCRA

Lo más preocupante de la dinámica nominal se encuentra también atada a los instrumentos de esterilización, principalmente las Leliqs y los Pases Netos, que durante 2021 se incrementaron un 7,8% y 153,7% i.a., respectivamente.

En la suma, la emisión de deuda no monetaria por parte del BCRA (o el incremento del déficit cuasi fiscal fue del 66,3% i.a.) llevó el stock a $4.729.772 millones a finales de 2021, lo que indica que por cada peso neto emitido el BCRA, este debe 1,3 pesos.

En tanto, cuando analizamos como porcentaje del PBI, se observa que el impuesto inflacionario alcanzó un nuevo máximo, llegando a los 4,3% del producto: por un lado, la dinámica de las variables nominales ha sido vertiginosa, por la suba de la emisión monetaria y la inflación, mientras que por otra parte el estancamiento del PBI real (que genera una caída de la demanda real de dinero), afecta parcialmente el PBI nominal, afectando el denominador del ratio.



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

El máximo anterior había sido en el año 2016, cuando alcanzó los 3,9% del PBI, con una fuerte caída el siguiente año. Sin embargo, dado el contexto en el que una vez más la economía se encuentra al borde del default, y el gobierno no cuenta con otra fuente de ingresos para mantener su "programa populista", probablemente durante 2022 estemos rompiendo una nueva marca.

3. CONSIDERACIONES FINALES

Argentina continúa (como hace varios años) como un barco a la deriva. El problema es que cada día que pasa usamos un parche más de los pocos que nos quedan disponibles.

Ya no hay forma de parar la suba del nivel general de precios, la cual, si efectivamente fuese causada por elementos de la visión heterodoxa que maneja el gobierno, debería estar solucionada hace tiempo: acuerdos y controles de precios y cantidades, tarifas congeladas, subsidios y restricciones por doquier, control cambiario e innumerables herramientas que deberían mantener el problema a raya.

Sin embargo, se observa que a pesar de todo esto, la inflación continúa su trayectoria ascendente, y con ello la recaudación del impuesto inflacionario. Esto se debe a la dinámica del mercado de dinero: el BCRA no para de emitir dinero para financiar el creciente déficit fiscal, explicado por la indexación del gasto publico inflexible a la baja (y con mucha tendencia a la suba por la generación de nuevos e innecesarios gastos) y por la morigeración de los ingresos, que tienen un movimiento procíclico, por el estancamiento económico, generando un excedente de dinero en el mercado, lo que tiende, como en todos los mercados a reducir el valor de aquello que hay en exceso, en este caso, el peso. En

tanto, el menor nivel de actividad y la falta total de credibilidad en el gobierno generan un efecto adicional que implica la "huida" de la moneda doméstica, es decir, un desplome de la demanda de dinero, que incrementa aún más el exceso de oferta en el mercado, y, por ende, reduce más el valor del peso.

Esta inflación, que para (casi) todos tiene un efecto negativo, es una fuente de cuantiosos recursos para el Estado. Como estimamos en este informe, por el hecho de contar con el monopolio coercitivo de la emisión de dinero en un esquema de dominancia fiscal, el gobierno se hizo de casi $2.000.000, 4,3 puntos del producto.

Además, el efecto distributivo del impuesto inflacionario se encuentra en la línea opuesta del discurso oficial: los sectores de menores recursos carecen de posibilidades para proteger sus ingresos, por lo que la perdida de poder adquisitivo les pega de lleno; mientras que a medida que se incrementa el nivel de ingreso, también mejoran las posibilidades de cubrirse, al menos de manera parcial, del efecto negativo de la inflación.

Sin lugar a duda, la economía y la política van por carriles distintos. No se siguen los muy probados preceptos económicos sobre el control de la oferta monetaria desbordada por un problema fiscal histórico, y no hay incentivos políticos para cambiar la situación. Veremos cuantos recursos transferimos este 2022 a las arcas del Estado, una distribución injusta de parte de un gobierno que se llena la boca hablando de la "justicia distributiva".

BIBLIOGRAFIA

Barro, R., & Gordon, D., (1983) "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy". Journal of monetary economics, 12(1), 101-121.

Kydland, F., & Prescott, E., (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". Journal of Political Economy, Vol. 85, (3), 473-491.

Scialabba, E. (2021), "El negocio político de la inflación", Documento de Trabajo CEEAXXI (https://www.ceeaxxi.org/post/el-negocio-político-de-la-inflación).