

Estudio Bein & Asociados

Argentina país divertido: Moderación fiscal expansiva

Resumen Ejecutivo:

Hace tiempo venimos insistiendo en la importancia de mantener un sólido superávit fiscal. Uno de los argumentos esgrimidos reside en la necesidad de que la política fiscal actúe en forma coordinada con el BCRA para esterilizar el excedente de pesos que genera el sector externo una vez tomada la decisión de política de sostener el tipo de cambio nominal. En un principio, y bajo un contexto de fuerte crecimiento de los recursos como el observado en los últimos años, la condición necesaria para alcanzar este objetivo estaba dada por un manejo de los gastos 3 p.p. por debajo del crecimiento de la recaudación. Pero, desde 2005 esta regla se abandonó. Aún más, en 2007 -año electoral mediante-, el crecimiento de los gastos superó holgadamente al de los recursos, comprometiendo 1,2 p.p. de caída del superávit fiscal en términos del PIB (neta de ingresos extraordinarios de las AFJP). Esto se produjo justo en el momento en que las turbulencias internacionales y los problemas con las estadísticas locales generaron una suba en la tasa de interés doméstica, que alentó dudas sobre la futura capacidad de pago del Gobierno. Afortunadamente, a partir de enero la condición necesaria que planteábamos para recomponer la situación fiscal empieza a cumplirse. Los gastos crecen bien por debajo de los recursos (8 p.p.), reestableciendo el superávit fiscal perdido a partir de la explosión alcista de la recaudación tributaria.

Tradicionalmente, una política fiscal de aumento del ahorro público resulta contractiva. Sin embargo, en la Argentina actual, en la que el aumento de la presión tributaria no recae sobre los residentes locales sino en forma indirecta sobre los residentes de China, India, etc. que consumen nuestras exportaciones, el eje de la discusión cambia. En efecto, el aumento del superávit fiscal se solapa con un aumento del superávit comercial vía precios y no afecta vía aumento de la presión tributaria a la demanda doméstica. El efecto es similar al que tendría una condonación del pago de intereses de la deuda pública a través de la cuenta capital del Balance de Pagos. Paradójicamente, el aumento del superávit fiscal no actúa como ancla anti-inflacionaria, dado que no contrae la demanda, pero además -vía recuperación de la solvencia- contribuye a reducir la tasa de interés. Es decir, a diferencia de lo que planteábamos en septiembre, cuando los precios internacionales eran casi 25% menores a los actuales, las alícuotas de retenciones no habían aumentado y nuestro escenario optimista planteaba un ajuste fiscal con un impacto contractivo (vía demanda) y expansivo (vía reducción de las tasas de interés), hoy se observa un "anti-ajuste fiscal" que se caracteriza porque actúa de manera expansiva, igual que en 2007, dado que el gasto primario sigue creciendo bien por encima del PIB nominal (36% vs. 24%), y también es expansivo dada la buena noticia que significa la reducción de las tasas de interés.

*Con estos condimentos, y teniendo en cuenta la erosión fiscal de 2007, a la regla original de crecimiento del gasto 3 p.p. por debajo del crecimiento de los recursos, deberíamos adicionarle dos condiciones más para que el aumento del superávit fiscal tenga efectos moderadores sobre la inflación: **La primera es que el crecimiento del gasto resulte menor o igual que el del PIB nominal. La segunda es una programación plurianual según la cual el gasto nominal se expanda año a año a una tasa descendente.** Esta última, que depende más de la política- "política" que de la política-económica, es la que parece más difícil de concretar en un contexto donde los precios crecen a tasas de dos dígitos y la economía tiende al pleno empleo. Por lo pronto, las paritarias este año parten de un escalón más alto y con un aumento de al menos 5 p.p. en la brecha entre las demandas sindicales y las ofertas patronales.*

Mientras tanto, y paradójicamente, la regulación de la demanda se da como consecuencia de la mayor inflación, en un contexto donde los acuerdos salariales han tenido hasta ahora frecuencia anual y habrá que ver en el mediano plazo la habilidad del gobierno para negociar salarios que no aceleren aún más la inflación y deriven en una pérdida de poder adquisitivo.

25 de febrero de 2008

Paradojas del superávit fiscal

- ✓ Aumentan el superávit y la demanda agregada
- ✓ Más dólares presionan la política monetaria
- ✓ La aceleración de los precios autorregula el consumo
- ✓ Precios y salarios y precios y...

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Arturo Lewinger
alewinger@estudiobein.com.ar

Estudio Bein & Asoc.

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

infoestudio@estudiobein.com.ar

www.estudiobein.com.ar