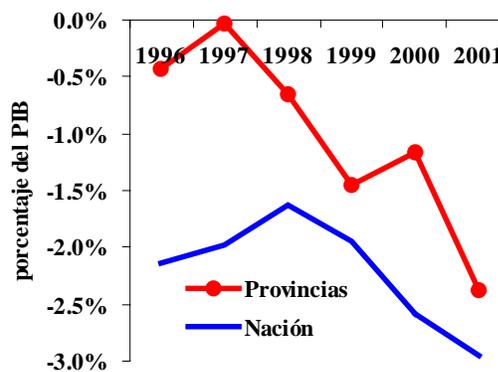
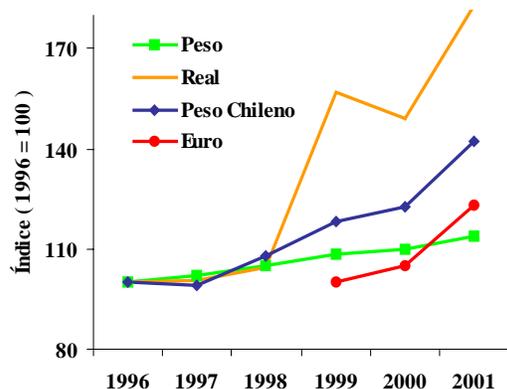


## Se necesita mayor sintonía fina entre la política fiscal y la competitividad de la economía

Por Marcelo Capello y Sebastián Alvarez<sup>1</sup>

Hacia el final de la Convertibilidad la economía argentina se hallaba en un callejón sin salida, principalmente por dos problemas: i) Baja competitividad en la producción de bienes; y ii) Inviabilidad fiscal. Si bien la competitividad de una economía no está dada sólo por el nivel del tipo de cambio real, evidentemente que el hecho de que Argentina se mantuviera once años con cambio fijo contra el dólar, mientras muchos países del mundo devaluaron en ese lapso contra dicha moneda<sup>2</sup>, deterioró las posibilidades locales de competir en una economía abierta (Gráfico I). Por su parte, luego de pagar intereses, el sector público nacional presentaba en 2001 un déficit fiscal equivalente al 3,0% de PIB, mientras el sector público provincial otro desequilibrio del 2,4% del PIB. En conjunto, sumaban un déficit fiscal global del orden del 5,4% del PIB (Gráfico II).

**Gráfico I: Tipo de Cambio Real en Argentina, Unión Europea, Brasil y Sector Público Nacional y Provincial Chile (1996 – 2001)**



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía y FMI.

<sup>1</sup> Departamento de Economía y Finanzas (UNC).

<sup>2</sup> Sin que Argentina compensara dichas devaluaciones ajenas con una performance superior en materia de productividad.

Dentro de la estrategia por medio de la cual se salió de ese atolladero, en primer lugar actuó el sector público nacional con la creación de un nuevo impuesto, el llamado “impuesto al cheque”. Si bien con esta decisión se apuntaba a mejorar la situación fiscal, por otro lado con ella se empeoraba la situación de competitividad de los sectores productores de bienes. En este contexto, y por una suma de motivos diversos, resultó inevitable la salida de la paridad cambiaria<sup>3</sup>, la cual otorgaba la oportunidad de superar simultáneamente los dos problemas antes citados<sup>4</sup>, mejorando los números fiscales y la rentabilidad de los productores de bienes.

El shock inflacionario<sup>5</sup>, rápidamente contenido, que siguió al aumento del tipo de cambio nominal permitió al sector productor de bienes aumentar las ventas nominales por arriba del incremento de costos en bienes y servicios no transables y salarios de los trabajadores; en el primer caso ayudado por la existencia de sectores con precios regulados y en el segundo básicamente por influencia de la muy alta tasa de desempleo por entonces existente. Aumentó así la participación del excedente bruto empresarial desde un 34% del PIB en 2001 a un 44,7% en 2002, superando inclusive el nivel existente en 1998 (37,7%). Concomitantemente, cayó la participación correspondientes a los asalariados desde un 36,4% del PIB en 2001 a un 29,8% en 2002 (Gráfico III). Se trató inicialmente del típico efecto “recesión” de una devaluación<sup>6</sup>, que licuó los ingresos de los sectores asalariados<sup>7</sup>. Algunos meses después<sup>8</sup>, en cambio, comenzaron a preponderar los efectos precio (impacto del encarecimiento de los bienes transables sobre el producto) e ingreso

---

<sup>3</sup> No se pretende realizar aquí una enumeración de todos los motivos que llevaron a la devaluación del peso en 2002, sino más bien efectuar una revisión rápida de tal hecho y sus consecuencias, para así ubicarnos en un punto de partida analítico y poder abordar el tema central de esta columna.

<sup>4</sup> Siempre que se lograra una devaluación en términos reales, sin una escalada inflacionaria que anulara rápidamente los beneficios de una devaluación, como solía ocurrir recurrentemente en la economía argentina previa a la década del '90.

<sup>5</sup> O cambio en la estructura de precios relativos, como quizá convendría llamarlo, pues el aumento inicial de precios fue rápidamente controlado. Las presiones inflacionarias renacieron a fines de 2004.

<sup>6</sup> Asociada a un shock redistributivo, perjudicando a los receptores de ingresos fijos.

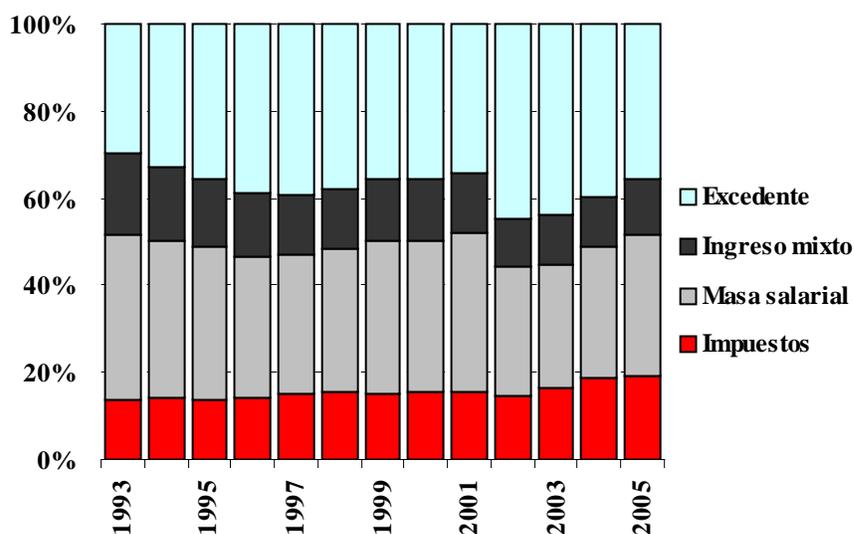
<sup>7</sup> Información suministrada recientemente por el Ministerio de Economía de la Nación señala que la participación de los asalariados en 2006 habría recuperado el nivel existente en 1998.

<sup>8</sup> Mediados de 2003.

(sustitución de importaciones y exportaciones) de la devaluación, y con ellos la recuperación de la economía.

Dado que a los efectos de la devaluación se agregó una situación internacional favorable para el país, en lo que respecta a sus términos del intercambio externo, el aumento en la rentabilidad en los sectores productores de bienes transables generó espacio para que el gobierno nacional reinstalara los Derechos sobre las Exportaciones<sup>9</sup>, sumándose así al ya enunciado Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios. A ello habría que adicionar los efectos fiscales que el aumento en las ventas nominales produjo sobre la recaudación del IVA y otros impuestos al consumo<sup>10</sup>, que unido al no ajuste inicial en salarios públicos y jubilaciones permitió también al Estado salir de sus números deficitarios.

**Gráfico III: Distribución Factorial del PIB (1993 – 2005)**



Fuente: Elaboración en base a INDEC y Cuentas Nacionales.

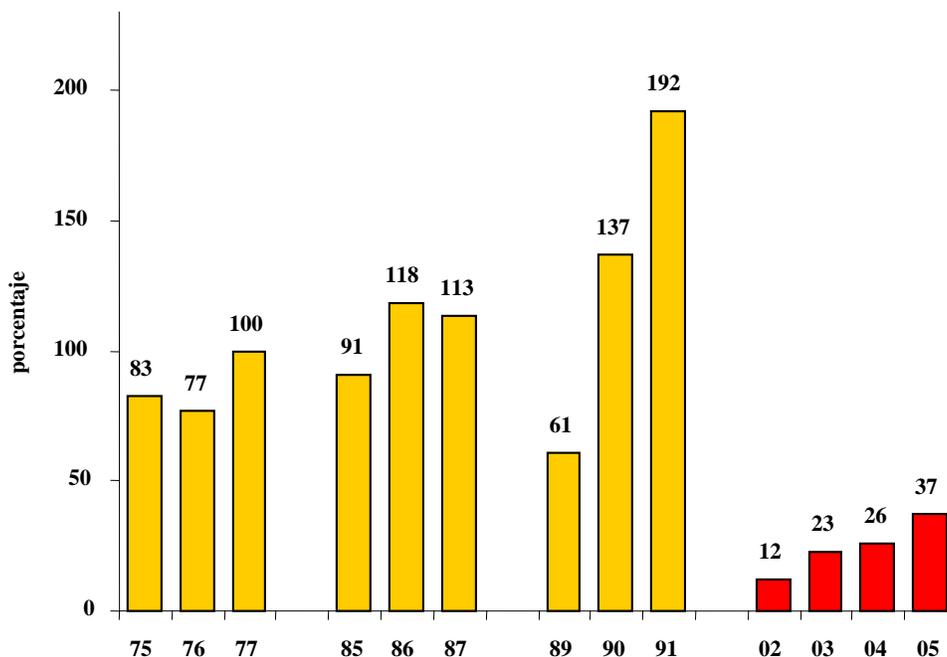
En todo este proceso ha resultado clave el comportamiento del tipo de cambio real. Al contrario de lo ocurrido en devaluaciones anteriores, al cabo del tercer año de producido el aumento del tipo de cambio nominal sólo se habría trasladado a los

<sup>9</sup> Aún así vimos que inicialmente se incrementó la participación del excedente bruto de explotación en el PIB.

precios minoristas un 26% del aumento en la cotización del dólar (Gráfico IV). En situaciones anteriores similares, como en 1977, ya para el tercer año se había trasladado a precios un 100% de la devaluación inicial, en 1987, un 113%, y en 1991, un 192%. También, a diferencia de reactivaciones anteriores (por ejemplo la de 1991-1995), por primera vez en décadas Argentina ha logrado mantener por varios años un tipo de cambio real alto y relativamente estable, lo que ha permitido sostener un importante superávit comercial, a la par del ya comentado superávit fiscal (Gráfico V) <sup>11</sup>.

#### Gráfico IV: Algunas Experiencias de Devaluación en Argentina

Porcentaje del aumento en el tipo de cambio que se transmitió a los precios minoristas en períodos posteriores a devaluaciones pronunciadas de la moneda

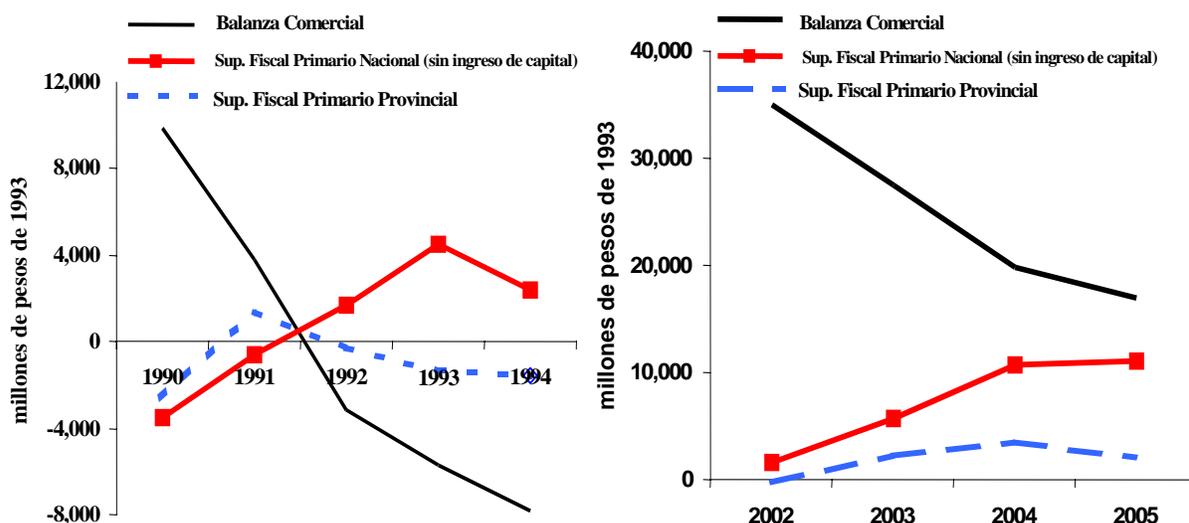


Fuente: Ministerio de Economía.

<sup>10</sup> Habría que agregar también el efecto de los aumentos de precios sobre la recaudación del impuesto a las Ganancias, dado que en su determinación no se permitió el ajuste por inflación.

<sup>11</sup> Si bien a este respecto habría que aclarar que en alguna medida el índice de precios al consumidor no estaría resultando el más adecuado para "deflactar" al tipo de cambio nominal y así obtener su valor real, por cuanto existen en

**Gráfico V: Resultado Comercial y Fiscal en los Períodos de Expansión Económica.**



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

### Evolución Fiscal en Nación y Provincias

La recaudación tributaria del sector público nacional (SPN) pasó del 16,9% al 22,4% del PIB entre 2001 y 2005, encontrándose en el último año inclusive en niveles superiores a los previos a la crisis de 1999 – 2002<sup>12</sup>. Por su parte, el nivel del gasto primario resultó del 20,1% del PIB en 2005, también el más alto en más de una década. No obstante ello, se advierte que existió un ajuste de tipo indirecto<sup>13</sup> en algunos rubros del gasto. Por ejemplo en materia de remuneraciones a los agentes públicos, cuya participación en las erogaciones pasó de 12,8% del gasto primario total en 1998 a 10,6% en 2005, y especialmente en el gasto agregado en jubilaciones y pensiones, que de representar un 32,7% de las

aquél precios contenidos a través de diferentes mecanismos: regulaciones directas, acuerdos sectoriales, subsidios públicos y medidas *ad hoc* de política comercial, tales como suspensión de importaciones.

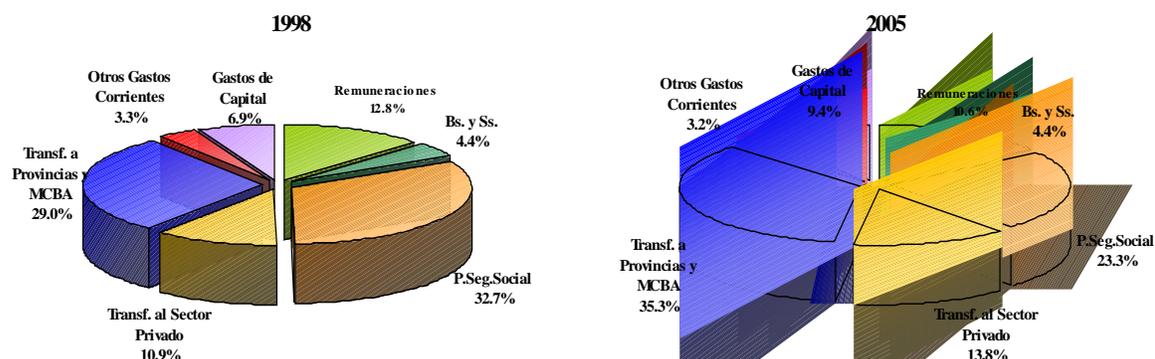
<sup>12</sup> En el pico productivo de 1998 la recaudación tributaria había resultado del 16,7% del PIB.

<sup>13</sup> Indirecto por el hecho que no se produjo por caída nominal sino real del gasto.

erogaciones en 1998 pasó a un 23,3% en 2005<sup>14</sup>. Se trata, además, de dos de los pocos rubros del gasto del SPN que en 2005 no lograron recuperar los valores reales del año 1998 (Cuadro I).

En el conjunto de provincias el panorama resulta similar: el mayor ajuste en el gasto (también por la vía indirecta) se dio en el rubro remuneraciones a los agentes públicos, que pasó del 49,7% del gasto primario total del consolidado de provincias en 1998 al 45,2% en 2005, con una caída en términos reales del 8,1% (Cuadro II). La recomposición del gasto en remuneraciones del sector público provincial se inició recién en el 2004, año en el que comenzaron a concederse los aumentos salariales a los empleados públicos en la mayoría de los gobiernos provinciales. Durante el 2005, año en el cual se efectuaron importantes ajustes salariales, la variación interanual del gasto total en remuneraciones para el consolidado de provincias, en valores constantes, fue igual a 22,3%, mientras que la del 2004 había resultado ser del 13,2%, y la de 2003, de -9%. Similares eventos ocurrieron durante 2006.

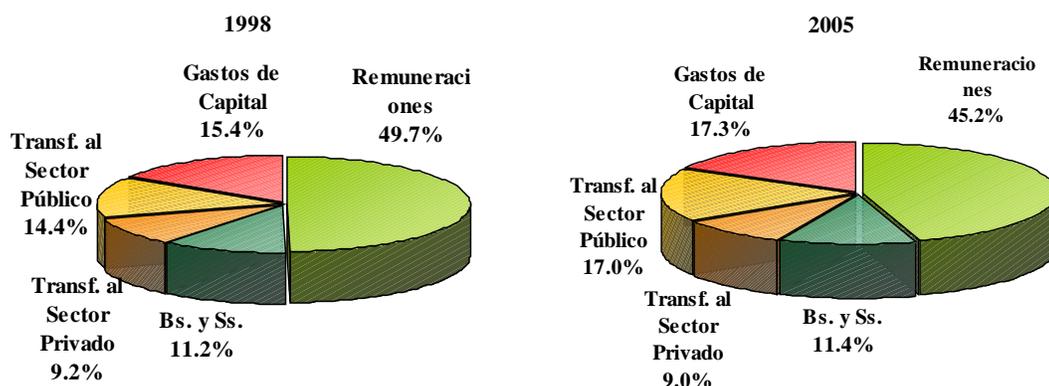
### Gráfico VI: Composición del Gasto Primario Total del SPN por Objeto



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

<sup>14</sup> No obstante, el ajuste en términos reales de las jubilaciones y pensiones podría constituir en el futuro otra situación de "esqueleto fiscal", es decir, de casos en que fallos judiciales terminan haciendo recaer el gasto en períodos futuros. Algo similar ocurrió en los primeros años de los noventa, cuando se debió asumir las deudas devengadas con jubilados en la década anterior.

## Gráfico VII: Composición del Gasto Primario Total de las Provincias por Objeto



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

## Cuadro I: Evolución del Gasto Real del SPN por Objeto

	1998		2005	
	millones de pesos del 2001	en porcentaje PIB	millones de pesos del 2001	en porcentaje PIB
Remuneraciones	6,791.8	2.3%	5,578.0	2.1%
Bs. y Ss.	2,325.6	0.8%	2,300.7	0.9%
P.Seg.Social	17,439.4	6.0%	12,247.2	4.7%
Transf. al Sector Privado	5,789.5	2.0%	7,227.1	2.8%
Transf. a Provincias y MCBA	15,450.6	5.3%	18,552.3	7.1%
Otros Gastos Corrientes	1,782.6	0.6%	1,675.5	0.6%
Gastos de Capital	3,687.4	1.3%	4,919.6	1.9%
<b>Gastos Primario Total</b>	<b>53,266.8</b>	<b>18.3%</b>	<b>52,500.5</b>	<b>20.1%</b>
Intereses	6,565.4	2.3%	5,039.0	1.9%
<b>Gasto Total</b>	<b>59,832.2</b>	<b>20.6%</b>	<b>57,539.5</b>	<b>22.0%</b>

*Nota:* Los valores constantes fueron actualizados utilizando un Mix del IPC y del IPM (ponderación igual a 0,5 para cada índice). Las relaciones sobre el PIB fueron calculados sobre valores corrientes.

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

**Cuadro II: Evolución del Gasto Real del Consolidado Provincial por Objeto**

	1998		2005	
	millones de pesos del 2001	en porcentaje PIB	millones de pesos del 2001	en porcentaje PIB
Remuneraciones	16,385.3	5.6%	15,063.8	5.8%
Bs. y Ss.	3,692.8	1.3%	3,799.0	1.5%
Transf. al Sector Privado	3,042.8	1.0%	3,003.5	1.1%
Transf. a Municipios y otros entes públicos	4,732.4	1.6%	5,656.1	2.2%
Otros Gastos Corrientes	13.0	0.0%	10.3	0.0%
Gastos de Capital	5,090.9	1.8%	5,746.0	2.2%
<b>Gastos Primario Total</b>	<b>32,957.2</b>	<b>11.3%</b>	<b>33,278.8</b>	<b>12.7%</b>
Intereses	1,158.0	0.4%	950.5	0.4%
<b>Gasto Total</b>	<b>34,115.2</b>	<b>11.7%</b>	<b>34,229.2</b>	<b>13.1%</b>

*Nota:* Los valores constantes fueron actualizados utilizando un Mix del IPC y del IPM (ponderación igual a 0,5 para cada índice). Las relaciones sobre el PIB fueron calculados sobre valores corrientes.

*Fuente:* Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

### Riesgos fiscales y para la competitividad empresarial

Luego del *overshooting* inicial, a partir de 2004 los salarios y los costos por bienes y servicios no transables comenzaron a subir. Dado que los nuevos impuestos no fueron eliminados, la participación del excedente empresarial bruto de explotación comenzó a declinar, hasta alcanzar en 2005 (35%) niveles similares a los de 1999 y 2000<sup>15</sup>, y apenas por arriba que en 2001, cuando fue del 34% (Gráfico III). De todos modos, el sector asalariado todavía no había recuperado en 2005 (32%) la participación que ostentaba en 2001 (36%). ¿Quién se quedó con la diferencia? Los impuestos, que participan con un 19%, cuando se llevaban el 15% del PIB en 2001.

En consecuencia, debe señalarse que si en el futuro siguen subiendo los costos empresariales (principalmente salarios y bienes y servicios no transables), sin que concomitantemente se reduzca la presión tributaria<sup>16</sup>, podría volverse a presentar

<sup>15</sup> Se debe advertir que se trata de una medida relativa (excedente en términos del PIB total). Dado que la producción es ahora más alta que en 1999 o 2000, el excedente en valor absoluto (nominal) habría tenido un importante aumento.

<sup>16</sup> Básicamente los impuestos "nuevos": Retenciones, impuesto al cheque y no ajuste por inflación en el impuesto a las ganancias.

un problema de rentabilidad en la producción de bienes, regresando a una de las causas que identificamos como desencadenantes de la crisis del final de la convertibilidad.

En este sentido, el seguimiento del tipo de cambio real, con un índice de precios al consumidor cuyos principales componentes se hallan sujetos a algún tipo de mecanismo de control de precios<sup>17</sup>, ya no resultará un elemento claro para vislumbrar ni siquiera en forma indirecta la competitividad en la producción de bienes. Así, resultara más productivo dirigir la mirada a la evolución de los costos fijos y variables de producción.

Por eso resultará cada vez más importante la política fiscal. Se debería lograr un delicado equilibrio entre decisiones que garanticen sustentabilidad fiscal sin deteriorar excesivamente la competitividad, jugando en este último caso un papel importante la evolución de la rentabilidad empresarial en los sectores productores de bienes.

Mantener un tipo de cambio real alto con baja inflación, requiere sostener un superávit fiscal muy alto, dedicando éste a comprar las divisas excedentes de la Balanza de Pagos<sup>18</sup>. Ahora, si el superávit fiscal bajase, no es lo mismo que lo haga por reducción de impuestos que por aumento del gasto. Si el caso fuese el primero, al menos posiblemente se estaría mejorando la rentabilidad en la producción de bienes, pero si el motivo fuese el segundo estaríamos en problemas: existirían mayores presiones inflacionarias<sup>19</sup>, la presión impositiva legal seguiría tan alta como antes (afectando la competitividad) y caería el ahorro fiscal.

¿Qué está pasando con los niveles de superávit público? El superávit fiscal nacional post devaluación tuvo tres etapas (acumulado 12 meses): i) Subió continuamente hasta noviembre de 2004, cuando se ubicó en \$19.177 millones; ii) Luego tuvo una baja y entre diciembre de 2004 y noviembre de 2005 se estabilizó

---

<sup>17</sup> Controles o acuerdos directos de precios, prohibiciones o limitaciones de exportaciones, subsidios estatales sobre tarifas residenciales, etc.

<sup>18</sup> Generadas fundamentalmente por el alto superávit comercial a que da lugar el elevado tipo de cambio real.

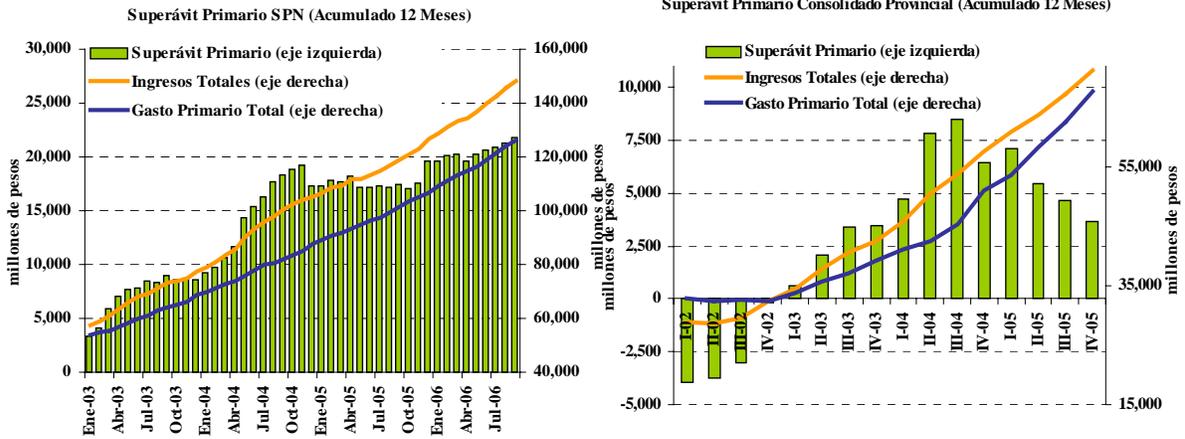
<sup>19</sup> La reducción de impuestos también es expansiva, pero menos inflacionaria al bajar costos de producción (salvo que se trate de reducción de retenciones a las exportaciones).

en torno a los \$17.500 millones; iii) En diciembre de 2005 vuelve a subir (\$19.665 millones) y lo sigue haciendo progresivamente hasta que en septiembre de 2006 se ubica en torno a los \$21.850 millones. Vale remarcar que en el período intermedio, cuando el excedente fiscal se estancó durante casi un año, las erogaciones subían más que los ingresos, mientras que en el tercer período la mejora en el superávit se está obteniendo por el nuevo escalón en que se halla el incremento en la recaudación, dado que el gasto sigue aumentando a un ritmo similar al de períodos previos (en torno al 25% interanual). Medido en términos del PIB, el superávit fiscal nacional viene bajando desde un 3,9% en 2004, 3,7% en 2005, y podría terminar entre el 3,4 % y 3,6% en 2006.

En las provincias, en cambio, el excedente fiscal viene cayendo a alta velocidad, inclusive en términos corrientes. Desde el máximo nivel observado en el tercer trimestre de 2004 (\$8.500 millones) pasó a un monto de \$3.700 millones en el último trimestre de 2005 (acumulado de 4 trimestres). Las perspectivas para 2006 es que el excedente fiscal siga bajando. La principal causa de este deterioro en el nivel de ahorro provincial proviene de la marcada aceleración en el crecimiento del gasto público desde mediado del 2004, comandada principalmente por los sucesivos ajustes salariales otorgados para recomponer las remuneraciones reales de los empleados públicos. Por su parte, la recaudación provincial ha ido incrementándose a tasas relativamente constantes durante todo el período.

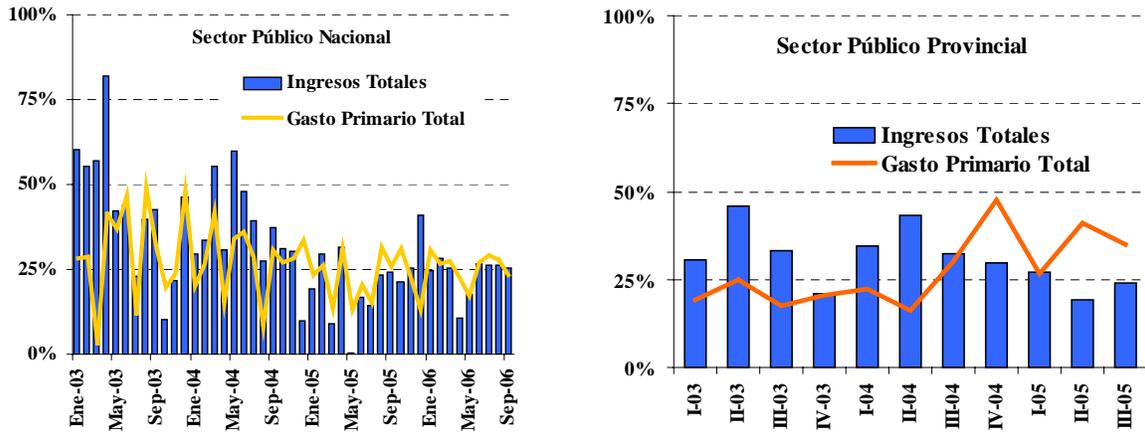
El superávit consolidado Nación más Provincias arroja una evolución descendente: desde el récord de \$26.800 millones observado en el tercer trimestre de 2004 se pasó a \$23.350 millones en el cuarto trimestre de 2005, cayendo también en términos nominales.

**Gráfico VIII: Evolución de los Ing. Totales, Gasto Primario Total y Superávit Primario**



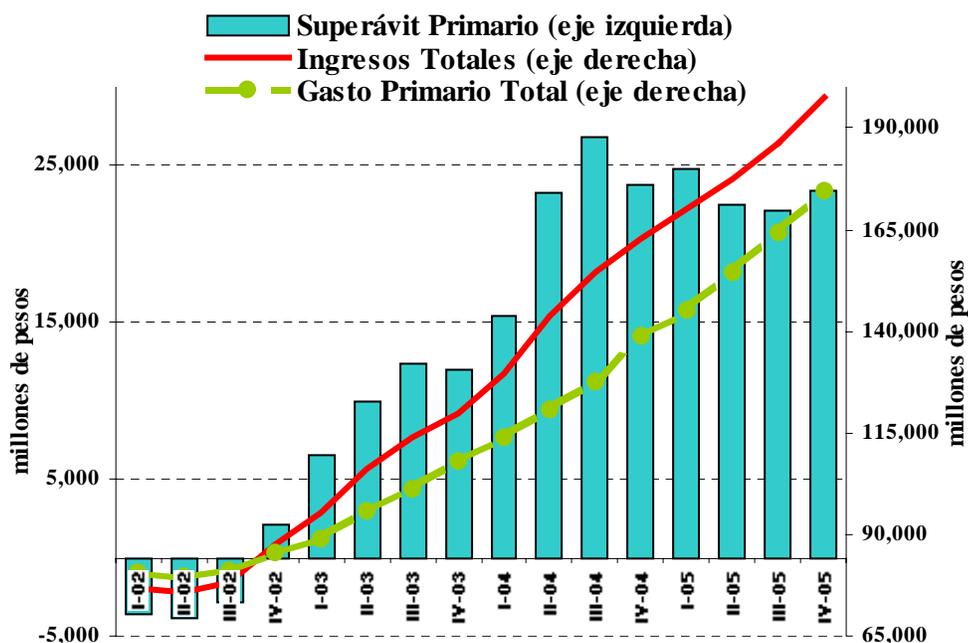
Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

**Gráfico IX: Variación Porcentual Interanual de los Ing. Totales y del Gasto Primario Total**



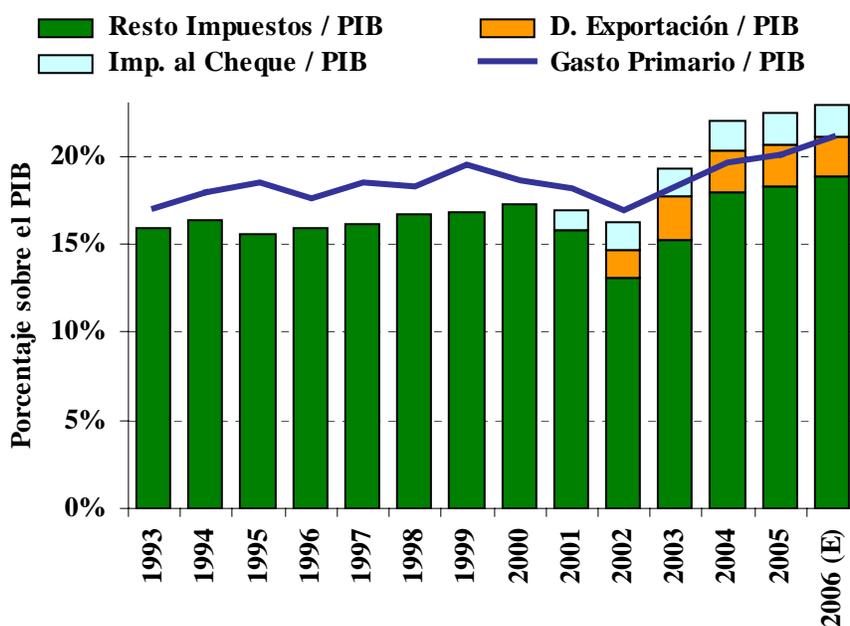
Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

**Gráfico X: Superávit Primario del Consolidado Nación y Provincias (Acumulado 12 Meses)**



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

**Gráfico XI: Evolución de los Recursos Tributarios Totales y Gasto Primario Total del SPN**



Se tiene, así, que el superávit primario del sector público nacional, que ascendió a 3,7% del PIB en 2005<sup>20</sup>, resulta levemente inferior a lo recaudado por dos impuestos que antes de la crisis no existían (retenciones e impuesto al cheque, 4% del PIB en 2005). ¿Dónde reside el problema? En que si bajan los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación y/o si el tipo de cambio real sigue bajando<sup>21</sup>, como es muy probable que ocurra por uno o dos años, la mayor pérdida de rentabilidad que sufrirán los sectores productores de bienes generará una fuerte presión por la eliminación de ambos impuestos, y allí el *trade off* entre política fiscal y competitividad quedará totalmente expuesto.

El mayor problema con la actual política fiscal es que el gasto primario sigue creciendo a tasas muy elevadas (27% interanual en el tercer trimestre de 2006), situándose ya el acumulado anual en U\$S 40.700 millones a septiembre de 2006, cuando ascendía a U\$S 48.923 millones en diciembre de 2001. Esto es, si el aumento del gasto nacional en 2007 resulta superior al 20%, y el tipo de cambio se mantiene en las inmediaciones de los \$3 por dólar, como viene ocurriendo en los últimos cuatro años, se habrá licuado totalmente el efecto de la devaluación sobre el gasto público, anulando uno de los efectos por los cuales precisamente se suele recurrir a las devaluaciones.

En 2006 la recaudación por impuesto al cheque y retenciones resultará un 18% mayor al superávit primario del gobierno nacional, con lo que disminuye la viabilidad de que dichos tributos se eliminen en el futuro<sup>22</sup>. La situación se presentaba diferente en 2004, cuando el excedente fiscal igualaba a la recaudación por los mencionados tributos (Gráfico XII). En ese momento, eliminar ambos tributos dejaba el resultado fiscal equilibrado, mientras que ahora la misma política devendría directamente en déficit fiscal. Así, con el actual ritmo de crecimiento del

---

<sup>20</sup> Resultó del 3,9% del PIB en 2004.

<sup>21</sup> Ante la presión que ejercerá un superávit de balanza de pagos mayor al superávit fiscal. Esta evolución a la baja del tipo de cambio real ha sido aceptada en los presupuestos nacionales de los últimos años, al preverse una inflación local mayor a la suma de la depreciación del tipo de cambio nominal y la inflación externa.

<sup>22</sup> En realidad reduce la viabilidad de cualquier reforma tributaria.

gasto público se está dejando pasar la oportunidad de ir compensando la caída en la rentabilidad empresarial con la disminución de la alta presión impositiva existente, manteniendo un superávit fiscal alto.

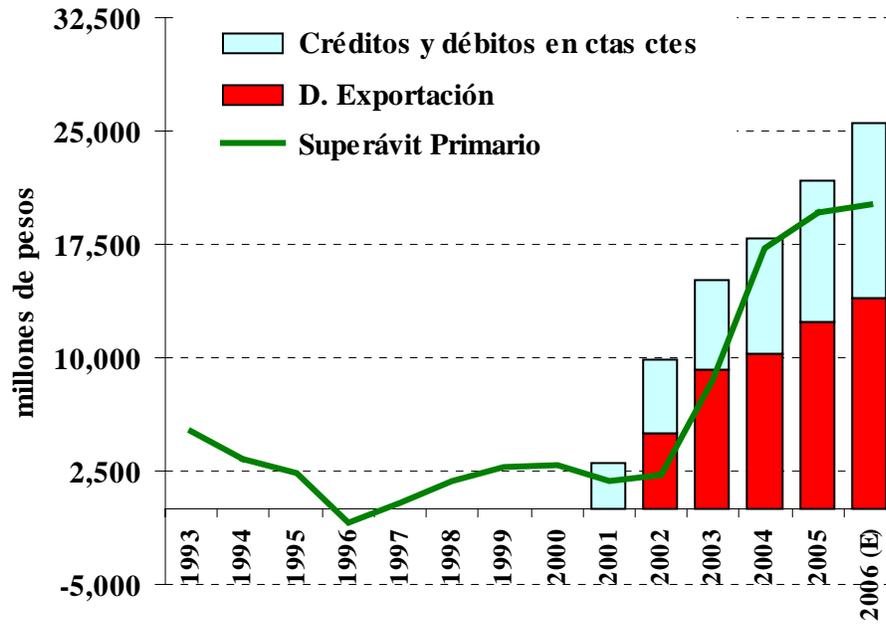
Existe una posibilidad para mantener el superávit fiscal alto a la vez que ir bajando impuestos. Por supuesto, la clave reside en la evolución del gasto, que debería por uno o dos años aumentar menos que el PIB nominal. Por ejemplo, si en 2006 el gasto primario hubiese subido a una tasa igual a la inflación, se hubiese liberado un espacio fiscal de tal magnitud que hubiese permitido eliminar el impuesto a los débitos y créditos bancarios. Una oportunidad similar muy probablemente se desperdicie durante 2007.

El problema se agrava hacia el futuro si se tiene en cuenta el mayor gasto en jubilaciones y pensiones que devendrá a partir de fallos judiciales recientes<sup>23</sup> y de las nuevas modalidades dispuestas para acceder a los beneficios previsionales. También influirán los crecientes subsidios necesarios para mantener tarifas y precios bajos en transporte, energía y otros servicios públicos, cuando no directamente la inversión pública en dichos sectores. Por todos los motivos mencionados, será cada vez más importante mantener una sintonía muy fina para lograr un conveniente equilibrio entre la evolución del gasto público, la presión tributaria legal y la competitividad de los sectores productivos.

---

<sup>23</sup> Actualización de jubilaciones y pensiones superiores a \$1.000.

**Gráfico XII: Evolución del Superávit Primario del SPN y de los impuestos nuevos y más distorsivos.**



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.