

## La Política Fiscal y la Política Cambiaria Kirchnerista frente al Ciclo Político<sup>[1]</sup>

Por Diego Pablo Giacomini<sup>2[2]</sup> y Javier Gerardo Milei<sup>3[3]</sup>

### 1 - Introducción.

El modelo standard de elección de política óptima tiene un único “planificador”, el cual, a lo largo de toda la vida de la economía, ya sea finita o infinita, elige aquel conjunto de políticas económicas que maximizan el bienestar. A su vez, a muchos políticos les encantaría permanecer en el control de la administración por siempre, sin embargo, los políticos son elegidos para gobernar por un determinado período de tiempo y saben que eventualmente serán reemplazados por otro político. Esta posibilidad de que un político sea reemplazado trae a colación una gran cantidad de efectos sobre las variables macroeconómicas. En este contexto, desde el punto de vista del político que se encuentra a cargo de la administración, el punto crucial no es el intervalo de tiempo *per se*, sino el conocimiento de que en un futuro puede ser reemplazado por otro político.

A modo de ejemplo, supongamos que la probabilidad de permanecer a cargo de la administración está dada por “ $q$ ”, donde naturalmente dicha variable se encuentra en el intervalo cerrado cero y uno, donde los extremos representan la certeza de que se abandonará o se continuará en el ejercicio de la función pública respectivamente. A partir de esto, existen por lo menos tres comportamientos por parte del hacedor de políticas para lograr retener el poder. En primer lugar, puede elegir un conjunto de políticas económicas que afecte a la probabilidad “ $q$ ” de permanecer en el poder. Por lo tanto, si un político puede influenciar dicha probabilidad, tenderá a seleccionar aquel conjunto de políticas que logre maximizar el valor de “ $q$ ”, lo cual puede tener resultados económicos significativos. En segundo lugar, puede que exista la posibilidad de ser

<sup>[1]</sup> Agradecemos a los autores la presentación de este trabajo en el Departamento de Investigaciones de Eseade, el 29 de Marzo del presente año.

<sup>[2]</sup> Universidad de Buenos Aires, Universidad del Salvador.

<sup>[3]</sup> Universidad de Buenos Aires, Universidad del Salvador.

reemplazado por un partido político diferente, por lo que el político que se encuentra a cargo del gobierno, tenderá a seleccionar un conjunto de políticas que condicionen a su sucesor. Por último, puede que el hacedor de políticas no pueda afectar la probabilidad de permanecer en el poder ni de condicionar las políticas de su sucesor, donde la incertidumbre acerca de quién tendrá el control del poder puede tener efectos macroeconómicos por demás significativos.

En función de lo expuesto, surge naturalmente indagar si el político que se encuentra a cargo de la función pública, pudiendo ejercer políticas que afectan a sus probabilidades de permanencia en el cargo, tendrá como objetivo simplemente permanecer en el poder o buscará implementar un programa específico. Cuando el político a cargo de la administración busca como objetivo un programa de gobierno y el mismo difiere del de sus contrincantes nos encontramos frente a los modelos de “*partidos*”. Por otra parte, si su objetivo primario es permanecer en el control de la administración su comportamiento se inclinará a la utilización de todos los instrumentos de política económica para maximizar la cantidad de votos, lo cual da lugar a lo que se denomina modelos “*oportunistas*”.

La literatura que sustenta esta visión del ciclo económico de raíz política fue desarrollada en dos etapas. La primer etapa tuvo lugar durante la década de los ‘70s, donde mediante el uso de modelos macroeconómicos tradicionales, en los cuales existía la posibilidad de explotar el trade-off que ofrecía la Curva de Phillips, los gobiernos podía sistemáticamente y predeciblemente influenciar el desempeño económico. Los primeros avances teóricos sobre este tema fueron realizados por Nordhaus (1975) y Lindbeck (1976), los cuales enfatizaban el comportamiento oportunista. Básicamente, no importaban las preferencias en el campo ideológico de los políticos, donde lo único relevante es el hecho de alzarse con la victoria en las elecciones, por lo que los instrumentos de política económica se deberían alinear en la consecución del objetivo. Paralelamente, Hibbs (1977) opta por un camino alternativo, buscando enfatizar cuestiones ideológicas. Específicamente, acorde a su visión, los partidos de izquierda están naturalmente más comprometidos con el empleo (por ende con la tasa de desempleo) que con la inflación, mientras que en los partidos de derecha se observarían motivaciones opuestas.

La segunda etapa en el desarrollo de la literatura se dio durante los '80s, sobretudo a partir de los trabajos pioneros de Kydland – Prescott (1977) y Barro – Gordon (1983). Estos modelos de ciclo político incorporan expectativas racionales y enfatizan cómo la racionalidad de los agentes limita la influencia de las políticas económicas sobre el ciclo económico. Cukierman – Meltzer (1986), Rogoff – Sibert (1988), Rogoff (1990) y Pearson – Tabellini (1990) desarrollaron modelos oportunistas con expectativas racionales, mientras que Asensio (1987) desarrolla un modelo de partidos con el mismo tipo de expectativas.

Por lo tanto, en función de todo esto, podemos decir que los modelos de ciclo económico de raíz política pueden diferir en dos dimensiones. En primer lugar pueden ser modelos “oportunistas” o de “partidos”, donde a los políticos en la primera clase de modelos sólo les interesa el control del poder, mientras que en la segunda clase de modelos les interesan las cuestiones ideológicas. En segundo lugar, los modelos pueden ser tradicionales o racionales, donde en los primeros existe la posibilidad de afectar a la economía, mientras que en los segundos dichas posibilidades están limitadas.

A su vez, a raíz del modelo teórico se desarrolla una aplicación para el caso argentino, mientras que por último presentamos las conclusiones.

## **2 – La Evidencia Empírica Internacional y Estrategia de Modelación.**

### **2.1. – La Evidencia Empírica Internacional**

Probablemente en el estudio empírico más detallado que se ha desarrollado acerca de cómo las condiciones económicas afectan al comportamiento de los votantes, Kramer (1971) concluye que las fluctuaciones económicas tienen una influencia significativa sobre los resultados electorales, resultado que fue confirmado años más tarde por Tufte (1975). Por otra parte, Fair (1978) en uno de sus primeros trabajos consigue un número de resultados que luego fueron confirmados por sus trabajos posteriores de 1982 y 1998, donde estudiando las elecciones presidenciales de los Estados Unidos desde 1916 hasta 1976 muestra que las variables económicas tienen un papel significativo en la determinación del resultado de una elección. Dichos resultados pueden sintetizarse en cuatro puntos: (i) el desempeño económico antes de una elección tiene un efecto significativo sobre el resultado electoral, (ii) el crecimiento tiene un rol más importante que la inflación, (iii) los resultados sugieren que los votantes tienen una alta

tasa de descuento, en otras palabras, pareciera que los votantes no consideran al momento de elegir más que uno o dos años, finalmente (iv) Fair argumenta que los efectos de las variables económicas sobre los votos no difieren según sea el partido.

A su vez, numerosos artículos han encontrado resultados similares sobre las políticas económicas del período pre-eleccionario y los resultados eleccionarios mas allá de los Estados Unidos. Un trabajo de Lewis – Beck (1988) encuentra resultados similares a los de Kramer y Fair para Gran Bretaña, Francia, Alemania, India y España. Madsen (1980) halla resultados en la misma línea para Dinamarca, Noruega y Suecia. Por otra parte, vale la pena destacar que el trabajo de Lewis – Beck (1988) no sólo menciona los efectos económicos sobre el resultado de la elección sino que además logran demostrar que las condiciones generales de la economía tienen más impacto sobre los votantes que su propia situación particular. Puesto en otros términos, los votantes, al momento de juzgar al partido gobernante le dan mayor importancia al funcionamiento global de la economía que a su propia situación personal.

## **2.2. – La Estrategia de Modelación.**

Por otra parte, si bien Asesina-Roubini-Cohen en su libro “Political Cycles and the Macroeconomy” (1997) enfatizan el punto de que las expectativas deben ser racionales, también consideran que la existencia de rigideces en salarios y precios son ingredientes cruciales para la elaboración de un modelo realista de la economía, donde vale la pena replicar un párrafo de la obra mencionada: “...*the combination of rational expectations and wage-price rigidities leads to models that exhibit short-run non-neutrality and medium to long-run neutrality of aggregate demand policies. In fact, our empirical results on political cycle are consistent with a view of the economy based upon sticky wages and prices with rational expectations...*”. Por lo tanto, en función de la evidencia empírica y de lo mencionado por Asesina-Roubini-Cohen, el presente paper se encuentra en la línea de los modelos oportunistas. Sin embargo, en materia de expectativas, se encuentra a mitad de camino entre los modelos tradicionales y los de expectativas racionales, ya que se trabaja con la versión de Milton Friedman (1967, 1976) de la Curva de Phillips, la cual exhibe la existencia de trade-off en el corto plazo y ausencia total en el largo, en un modelo donde las expectativas se formulan de manera adaptativa. Este modelo resulta particularmente de suma utilidad, sobre todo si se

considera que sólo es posible conseguir un trade-off por un tiempo prolongado haciendo uso de la hipótesis aceleracionista, que al considerar en el modelo una función de utilidad para los votantes que toma a la Inflación como un argumento negativo, ello limita de manera sustancial esta potencialidad que brindaba la versión de Phelps (1967). De esta manera, en las secciones tercera y cuarta se desarrollan dos modelos teóricos que ofrecen una explicación de la inflación desde la perspectiva del ciclo político. En primer lugar se desarrolla un modelo para una economía cerrada donde la variable de control es el gasto público. En segundo lugar se extiende el modelo al caso de una economía abierta donde al gasto público se le adiciona como variable de control el tipo de cambio. En función de ello, se determina el comportamiento óptimo para dichas variables, el cual implica un sendero creciente en la medida que se acerca el período electoral.

Naturalmente, pasadas las elecciones el gasto debería caer y con ello el tipo de cambio y los precios se deberían ubicar en un nivel más bajo. Sin embargo, si el gasto es inflexible a la baja, el tipo de cambio encuentra un nuevo piso más elevado y la tasa de inflación debe acelerarse hasta licuar el gasto público a un punto tal que deje a la economía nuevamente en equilibrio. A su vez, en la sección quinta se desarrolla una aplicación para el caso argentino, mientras que por último presentamos las conclusiones.

### **3 – Las Políticas Fiscal y Cambiaria en un Modelo de Ciclo Político**

#### **3.1. El Modelo de Ciclo Económico de Raíz Política**

El modelo se construye bajo el supuesto de que en una democracia, el partido político que se encuentra en el poder intenta lograr que el opositor esté fuera de la administración, lo cual puede inducir a políticas económicas que afecten al empleo, la inflación y al tipo de cambio ligados a cada período electoral. A su vez, la repetición manifiesta de este esquema de política económica a lo largo de sucesivos períodos lleva a la existencia de ciclos de origen político.

### ***3.1.1. La Función de Votación y La Curva de Phillips para una Economía Cerrada***

El partido oficialista, el cual se encuentra bajo el control del gobierno nacional, está obligado en una democracia a que sus políticas sean validadas por una mayoría en las urnas, de modo tal que pueda retener el control de la administración. En la presente versión del modelo (caso de una economía cerrada), la atención se focaliza solamente sobre dos variables: (i) el desempleo ( $u$ ) y (ii) la tasa de inflación ( $p$ ). Dado que los efectos nocivos de la inflación y del desempleo son elementos económicos de características primarias que afectan sobre el electorado, partir de una función de votación que contemple el impacto negativo de dichas variables sobre la cantidad de votos resulta una estructura matemática razonable. Por lo tanto, la reacción de los votantes a cualquier par de valores de desempleo e inflación se asume que están incluidos en la función de votación agregada, la cual presenta las siguientes características:

$$v = v(u, p)$$

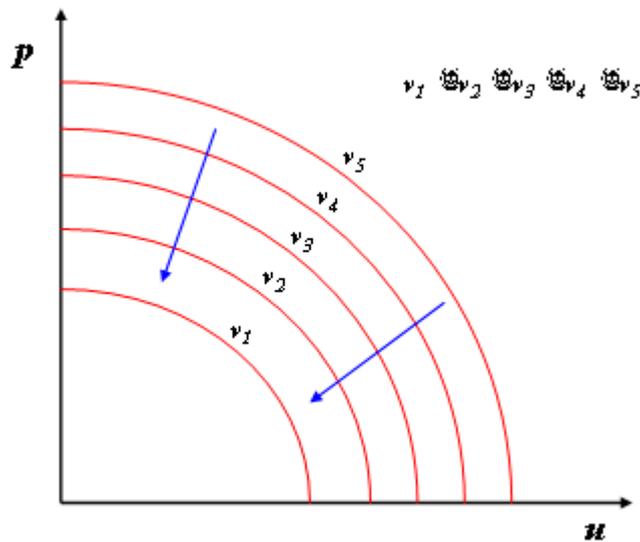
$$v_u < 0 ; v_p < 0$$

Donde “ $v$ ” está medida por el poder de recolección de votos del partido gobernante ante un conjunto de valores de inflación y desempleo. Las derivadas parciales de “ $v$ ” en ambos casos son negativos, lo cual se explica por el hecho de que tanto el desempleo como la inflación son percibidos negativamente por los votantes, implicando ello que cuanto mayor sea este par de variables menor será la cantidad de votos.

A su vez, en la noción de las curvas de isovotos subyace la idea de que existe algún tipo de trade-off entre dichas variables. Por ejemplo, si el gobierno está generando más inflación, es de esperar tener como contrapartida (al menos en el corto plazo) un mayor nivel de producto y con ello (de cumplirse la ley Okun) un menor nivel de desempleo. Puesto de otra manera, significa o que la economía no se encuentra en pleno empleo ni en una situación depresiva (lo que implica que la curva de oferta agregada tiene pendiente positiva) o que si bien la economía está en pleno empleo, existe cierta “pegajosidad” en precios y salarios, que permita en el corto plazo tener efectos sobre el producto y el empleo utilizando políticas de apuntalamiento de la demanda agregada.

---

**Gráfico 1: La Función de Votación y Las Curvas de Isovotos**



Naturalmente, para generar un resultado de estas características en torno al comportamiento que afecta a estas dos variables y que conciernen tanto al electorado como al gobierno, el instrumento para ello es la “Curva de Phillips”. Sin embargo, aquí no utilizaremos la versión original de dicha curva, sino que trabajaremos con la interpretación realizada por Milton Friedman, elemento pilar del modelo de la síntesis Neoclásica-Keynesiana, donde existe un trade-off de corto plazo, mientras que de largo plazo no existe relación alguna. Dicho resultado se puede conseguir entonces trabajando con la “Curva de Phillips” aumentada por las expectativas de inflación:

$$p = \phi(u) + \alpha\pi$$

$$\phi < 0 ; 0 < \alpha \leq 1$$

Donde  $\pi$  denota la tasa de inflación esperada, mientras que el primer término del lado derecho de la ecuación representa la relación negativa entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo.

Por otra parte, en cuanto al proceso de formación de expectativas, supondremos que las mismas se formulan de manera adaptativa, lo cual puede representarse mediante la siguiente ecuación diferencial:

$$\dot{\pi} = b(p - \pi)$$

$$b > 0$$

### 3.1.2 Planteo Formal del Problema

Supongamos que el partido bajo análisis ha ganado la elección en el momento “ $t = 0$ ” y que el próximo período electoral es en el momento “ $T$ ”. De esta manera, el partido de gobierno cuenta con “ $T$ ” años para impresionar a los votantes en orden de conseguir los votos que le permitan retener la administración en la próxima elección. En función de ello, el gobierno deberá a lo largo del período en cuestión llevar una política económica que maximice la cantidad de votos en el momento “ $T$ ”, sujeto al mecanismo por el cual se determinan los precios (Curva de Phillips aumentada) y el mecanismo de formación de expectativas, por lo que dicho problema puede plantearse de la siguiente manera:

$$\text{Max } \int_0^T v(u, p) e^{rt} dt$$

$$\text{Sujeto a } p = \bar{p}(u) + \alpha \pi$$

$$\dot{\pi} = b(p - \pi)$$

$$\pi(0) = \pi_0$$

$$\pi(T) = \text{libre}$$

$$T = \text{dato}$$

Donde el hecho de que la función de votación se encuentre capitalizada por la tasa “ $r$ ”, en lugar de estar descontada, como es tradicional en otros ejercicios de control óptimo utilizados en distintas áreas de la economía, se explica por dos razones: (i) dado que al gobierno le interesa la elección en el momento “ $T$ ”, los votos deben ser evaluados en “ $T$ ” y no en “ $t = 0$ ”, donde el gobierno ya se encuentra a cargo de la administración, y (ii) “ $r$ ” puede ser interpretada como la tasa a la que decae la memoria, lo cual implica que para los períodos más tardíos (aquellos más cercanos a la próxima elección) son los que tienen una mayor ponderación por parte del electorado al momento de votar.

Por otra parte, para ganar claridad en la presentación trabajaremos con formas funcionales específicas, de modo tal que resulte más simple cerrar soluciones concretas, las cuales permiten visualizar los resultados de una manera más sencilla. A partir de esto, definiremos a la función de votación mediante la siguiente expresión:

$$v(u, p) = -u^2 - hp$$

$$h > 0$$

Mientras que la “Curva de Phillips” aumentada por expectativas de inflación vendrá dada por:

$$p = (j - ku) + \alpha\pi$$

$$j, k > 0$$

$$0 < \alpha \leq 1$$

Sin embargo, a diferencia de los modelos tradicionales, donde la variable de control es la tasa de desempleo, aquí supondremos que la variable de control es el gasto público en términos reales. A su vez, como la función objetivo se encuentra expresada en términos de inflación y desempleo, es necesario poder ligar a dichas variables con el gasto público real. Para ello supondremos que existe una relación negativa entre la tasa de desempleo y el gasto público en términos reales, mientras que el impacto en la tasa de inflación se da vía la “Curva de Phillips” aumentada. A partir de esto, la función que describe la evolución del desempleo será:

$$u = \beta - g$$

Donde “g” representa el gasto público en términos reales. Por lo tanto, en una primera instancia la función objetivo se transformaría en:

$$v = -[\beta - g]^2 - hp$$

Mientras que la nueva forma funcional para la “Curva de Phillips” aumentada sería:

$$p = j - k[\beta - g] + \alpha\pi$$

Donde, tal como lo habíamos mencionado recientemente, los aumentos reales del gasto público disminuyen la tasa de desempleo, lo cual incrementa la cantidad de votos. Sin embargo, ello no está libre de costos, ya que a partir de esto aparece como correlato una mayor tasa de inflación, por lo que ahora, el gobierno al decidir el nivel real de gasto deberá enfrentar el trade-off entre inflación y desempleo, sujeto a la restricción que impone el proceso de formación de expectativas, el cual ahora tendrá la siguiente forma funcional:

$$\begin{aligned} b &= b\{j - k[\beta - g] + \alpha\pi - \pi\} \\ &= b\{j - k[\beta - g] - (1 - \alpha)\pi\} \end{aligned}$$

Por lo tanto, con todos estos elementos es posible construir el “Problema de Control Óptimo” que debe resolver el gobierno para maximizar la cantidad de votos desde el uso de la política fiscal, el cual adopta la siguiente forma:

$$\text{Max} \int_0^T \left\{ -[\rho - g]^2 - h[j - k(\rho - g) + \alpha\pi] \right\} e^{-\alpha t} dt$$

$$\text{sujeto a: } \dot{\lambda} = b[j - k(\rho - g) - (1 - \alpha)\pi]$$

$$\pi(0) = \pi_0$$

$$\pi(T) = \text{libre}$$

$$T = \text{dato}$$

En función de ello, para resolver el presente problema de control óptimo, debemos construir el Hamiltoniano, sobre el que se aplicará el “Principio del Máximo” de Pontryagin, donde dicha función la denotaremos como  $H(\cdot)$ :

$$H(\cdot) = \left\{ -[\rho - g]^2 - hj + hk(\rho - g) - h\alpha\pi \right\} e^{-\alpha t} + \lambda [j - k(\rho - g) - (1 - \alpha)\pi]$$

En primer lugar, derivamos el Hamiltoniano respecto de la variable de control:

$$\frac{\partial H}{\partial g} = \left\{ -2[\rho - g](-1) - hk \right\} e^{-\alpha t} + \lambda k = 0$$

Por lo que es posible hallar la función que describe el comportamiento de la variable de control a lo largo del tiempo:

$$g(t) = \frac{1}{2} k \left[ \lambda e^{-\alpha t} - h \right] + \rho$$

Mientras que para la determinación de la condición de segundo orden para la obtención de un máximo utilizaremos la “Condición Necesaria de Legendre”, la cual requiere que la derivada segunda del Hamiltoniano respecto de la variable de control sea negativa, donde la siguiente ecuación muestra que la misma se cumple:

$$\frac{\partial^2 H}{\partial g^2} = -2e^{-\alpha t} < 0$$

Por otra parte, la determinación del sendero óptimo de la variable de coestado requiere:

$$\dot{\lambda} = -\frac{\partial H}{\partial \pi} = h\alpha e^{-\alpha t} + \lambda(1 - \alpha)$$

Donde dicha condición viene dada por una ecuación diferencial de primer orden con coeficientes constantes y término variable. Para resolver la misma es necesario separar

el problema en dos partes. En primer lugar hallamos la solución de la ecuación homogénea:

$$\dot{\lambda} - b(1 - \alpha)\lambda = 0$$

Donde la solución general de dicha ecuación viene dada por la expresión:

$$\lambda(t) = Ae^{b(1-\alpha)t}$$

En segundo lugar, aplicando el método de los coeficientes indeterminados, resolvemos la integral particular. Para simplificar los cálculos, definimos:

$$b(1 - \alpha) = -c ; d = h\alpha$$

De modo tal que la ecuación puede re-escribirse de la siguiente manera:

$$\dot{\lambda} + c\lambda = de^{rt}$$

A partir de ello, dadas las características del término de la derecha de la ecuación ensayamos una solución del tipo:

$$\lambda = Be^{rt}$$

Cuya derivada primera respecto al tiempo es:

$$\dot{\lambda} = rBe^{rt}$$

Por lo tanto, reemplazando en la ecuación diferencial original obtenemos:

$$rBe^{rt} + cBe^{rt} = de^{rt}$$

Por lo que

$$B = \frac{d}{r+c} = \frac{h\alpha}{r-b+b\alpha}$$

Con lo cual, la integral particular vendrá determinada por la siguiente expresión:

$$\lambda_p = \frac{h\alpha}{D}e^{rt} \quad \text{donde } D \equiv r - b + b\alpha$$

Ahora, para obtener la solución de la ecuación diferencial sumamos la solución general con la integral particular:

$$\lambda(t) = \lambda_1 + \lambda_p = Ae^{b(1-\alpha)t} + \frac{h\alpha}{D}e^{rt}$$

Lo cual determina el comportamiento óptimo de la variable de coestado a lo largo del tiempo. Por último, resta definir la condición de transversalidad, la cual viene dada por la expresión:

$$\lambda(T) = 0$$

Lo cual se corresponde con el caso donde el horizonte temporal está fijo, lo cual suele llamarse “Línea Terminal Vertical”. A su vez, utilizando dicha condición de transversalidad es posible determinar el valor de la constante “A”. Para ello, debemos evaluar a “λ” en el momento “T”, que igualando a cero, permite luego despejar a la constante “A”:

$$\lambda(T) = A e^{\delta(1-\alpha)T} + \frac{h \alpha}{D} e^{rT} = 0$$

$$A = -\frac{h \alpha}{D} e^{[r-\delta(1-\alpha)]T}$$

Lo cual puede ser re-escrito como

$$A = -\frac{h \alpha}{D} e^{\delta T}$$

Por lo tanto, la expresión definitiva de la ecuación diferencial que describe al valor de la variable de coestado en cada instante del tiempo viene dada por:

$$\lambda(t) = -\frac{h \alpha}{D} e^{\delta T + \delta(1-\alpha)t} + \frac{h \alpha}{D} e^{rt}$$

$$\lambda(t) = \frac{h \alpha}{D} [e^{rt} - e^{\delta T + \delta(1-\alpha)t}]$$

Naturalmente, habiendo determinado el sendero de la variable de coestado, ahora es posible conseguir una expresión que represente el sendero óptimo para la variable de control, es decir, para el gasto público real. Consecuentemente, debemos tomar la ecuación que determina la evolución del gasto público en términos reales:

$$g(t) = \frac{1}{2} k [b e^{-rt} - h] + \lambda$$

Donde al reemplazar la variable de coestado por la solución de la ecuación diferencial obtenemos:

$$g^*(t) = \frac{1}{2} k \left\{ \frac{h \alpha}{D} [e^{rt} - e^{\delta T + \delta(1-\alpha)t}] b e^{-rt} - h \right\} + \lambda$$

Que luego de algunas manipulaciones algebraicas nos permite arribar a la siguiente expresión:

$$g^*(t) = \frac{kh}{2D} [(b-r) - b \alpha e^{\delta(T-t)}] + \lambda$$

Como es posible observar en la ecuación precedente, en la medida que se van acercando las elecciones, el gasto público comienza a crecer. Ello se deduce de la evolución del término:

$$[(b-r) - b \alpha^{DT-t}]$$

Ya que en la medida que transcurre el tiempo desde “ $t = 0$ ” hacia “ $T$ ” el factor de capitalización disminuye y con ello la segunda parte de la expresión, la cual se encuentra restando cae, por lo que el gasto público en términos reales crece. Una forma alternativa de observar este fenómeno es evaluando el nivel del gasto público real al inicio y al momento de las elecciones:

$$g^*(0) = \frac{kh}{2D} [(b-r) - b \alpha^{DT}] + \beta$$

$$g^*(T) = \frac{kh}{2D} [(b-r) - b \alpha] + \beta$$

Donde claramente

$$b \alpha^{DT} > b \alpha$$

Lo cual implica que

$$g^*(T) > g^*(0)$$

La idea económica detrás de ellos es muy simple. En la medida que se acercan las elecciones, el gobierno aumenta el gasto público, lo cual impacta positivamente en el producto y conlleva a una reducción del desempleo, mientras que la inflación empezará a desarrollarse con cierto retraso, de modo tal que al momento de llegar las elecciones sea posible maximizar la cantidad de votos. Por otra parte, cuando pasan las elecciones y la inflación comienza a acelerarse, y además empiezan a pesar sobre la evolución de las expectativas ahí, el gobierno, ya ubicado en la administración decide realizar una reducción real del gasto público de modo tal que sea posible explotar este trade-off en el futuro cuando se acerque el próximo período electoral.

Si bien este modelo describe un ciclo del tipo fiscal asociado con el calendario electoral, el mismo puede que sea difícil de plasmar en la realidad, sobretodo cuando la dinámica económica impone una contracción del gasto en términos reales, al tiempo que la economía debe experimentar una deflación, por lo que la implementación de corto plazo puede verse socavada por un problema de incompatibilidad de incentivos, sobretodo si los políticos no asignan un valor importante al parámetro “ $r$ ”.

Por otra parte, el hecho de focalizar sobre una economía cerrada limita los alcances del modelo y reduce de manera exagerada los mecanismos de ajuste que pueden utilizar los políticos para retener el control de la administración. A partir de ello es que desarrollamos el modelo para el caso de una economía abierta, donde ahora aparecerá una nueva variable de control, el tipo de cambio nominal, la cual permitirá ver cómo esta variable interactúa con la política fiscal y qué tipo de ajustes puede inducir al generarse ciertas incompatibilidades entre los agentes del sistema.

#### **4. El Modelo para una Economía Abierta**

Para extender el modelo al caso de una economía abierta es necesario incorporar variables vinculadas al sector externo. La forma más simple de hacerlo sería mediante la incorporación de una ecuación que vincule a los precios con el tipo de cambio. Por ejemplo, si asumimos el cumplimiento de la paridad del poder de compra, junto a la intención de mantener constante el tipo de cambio real, el resultado sería que el comportamiento del tipo de cambio nominal (asumiendo una tasa de inflación internacional nula) sería idénticamente igual al comportamiento de los precios.

Una forma alternativa de pensarlo es planteando un comportamiento de la economía a la Mundell-Fleming, donde el gobierno elegiría el esquema cambiario acorde a sus conveniencias políticas. Por lo tanto, a partir de los resultados de dicho modelo en materia de vincular el esquema cambiario con la política fiscal, nos lleva a pensar que con tipo de cambio fijo se incrementa el impacto de la política fiscal sobre el producto y el nivel de empleo, lo cual es valorado positivamente por el electorado. A su vez, si la economía se encontrara en pleno empleo, aunque existan precios “pegajosos”, el uso de una política fiscal activa conlleva a un deterioro de la competitividad. Por otra parte, si se modifica el tipo de cambio nominal, ello impactará en precios como en cantidades, donde el primer efecto será percibido negativamente por el electorado, mientras que el segundo será tomado de manera positiva.

Por lo tanto, al construir la nueva función votación es necesario conceptualizar los efectos del tipo de cambio sobre el nivel de precios y sobre el nivel de actividad, donde el primero de los elementos impactará de manera negativa, mientras que el segundo lo hará de manera positiva. Naturalmente, si la economía está en pleno empleo y no existiera pegajosidad alguna en precios, todo el impacto recaería en precios. A su vez, si

hubiera pegajosidad en precios, se podría al menos en el corto plazo conseguir algún efecto sobre el nivel de actividad. Por lo tanto, con este conjunto de elementos conceptuales resulta claro que la función de votación debería pesar más el efecto del tipo de cambio sobre la inflación que las repercusiones del mismo instrumento sobre el nivel de actividad. A partir de ello, hemos construido la siguiente función de votación:

$$V = \left\{ -[\beta - g]^2 - hj + hk(\beta - g) - h\alpha\pi - h\gamma E - \beta E^2 + 2\phi E \right\}$$

Mientras que el proceso de formación de expectativas, ahora también incluye el efecto del tipo de cambio sobre los precios

$$\dot{E} = b \{ j - k[\beta - g] - (1 - \alpha)\pi + \gamma E \}$$

Por lo tanto, el nuevo Hamiltoniano deberá tomar la siguiente forma:

$$H(\cdot) = \left\{ -[\beta - g]^2 - hj + hk(\beta - g) - h\alpha\pi - h\gamma E - \beta E^2 + 2\phi E \right\} e^{\rho t} + \lambda \{ j - k[\beta - g] - (1 - \alpha)\pi - \gamma E \}$$

Al igual que en el caso anterior, resolveremos utilizando el “Principio del Máximo” desarrollado por Pontryagin. Para ello, en primer lugar derivamos al Hamiltoniano respecto de las variables de control “g” y “E”:

$$\frac{\partial H}{\partial g} = \left\{ -2[\beta - g](-1) - hk \right\} e^{\rho t} + \lambda k = 0$$

$$\frac{\partial H}{\partial E} = \left\{ -h\gamma - 2\beta E + 2\phi \right\} e^{\rho t} + \lambda \gamma = 0$$

Por lo que a partir de ello es posible presentar la forma funcional de las variables de control de la siguiente manera:

$$g(t) = \frac{1}{2} \left[ \lambda k e^{-\rho t} - hk \right] + \beta$$

$$E(t) = \frac{1}{2\beta} \left[ \lambda \gamma e^{-\rho t} - h\gamma \right] + \phi$$

A su vez, para la determinación de la existencia de un máximo, evaluaremos las “Condiciones Necesarias de Legendre” para el caso de dos variables de control, las cuales requieren que la forma cuadrática emergente sea negativa. Por lo tanto, siendo las segundas derivadas respecto de las mismas variables negativas:

$$\frac{\partial^2 H}{\partial g^2} = -2e^{\rho t} < 0$$

$$\frac{\partial^2 H}{\partial E^2} = -2\beta e^{\rho t} < 0$$

Mientras que las derivadas cruzadas son nulas, es posible verificar que la forma cuadrática es negativa y por ende, dadas las derivadas directas negativas y el determinante del sistema positivo:

$$\begin{bmatrix} -2e^{rt} & 0 \\ 0 & -2\alpha e^{rt} \end{bmatrix} > 0$$

se verifica la condición necesaria para un máximo.

Posteriormente, determinamos el sendero óptimo de la variable de coestado:

$$\dot{\lambda} = -\frac{\partial H}{\partial \pi} = h \alpha e^{rt} + \lambda(1 - \alpha)$$

La cual es similar a la encontrada en el caso precedente, por lo que aplicando el mismo método de resolución, la solución será nuevamente:

$$\lambda(t) = \lambda_1 + \lambda_2 = A e^{\delta(1-\alpha)t} + \frac{h \alpha}{D} e^{rt}$$

Lo cual determina el comportamiento óptimo de la variable de coestado a lo largo del tiempo. Por último, agregando la condición de transversalidad:

$$\lambda(T) = 0$$

Es posible hallar el valor de la constante A:

$$A = -\frac{h \alpha}{D} e^{[r-\delta(1-\alpha)]T}$$

Por lo que la forma definitiva para la variable de coestado es:

$$\lambda(t) = \frac{h \alpha}{D} [e^{rt} - e^{\delta(1-\alpha)(T-t)}]$$

Por lo tanto, reemplazando en las condiciones de primer orden para las variables de control, es posible determinar la evolución temporal del gasto público y del tipo de cambio nominal:

$$g^*(t) = \frac{kh}{2D} [(b-r) - b \alpha e^{\delta(1-\alpha)(T-t)}] + \beta$$

$$E^*(t) = \frac{h}{2\beta D} [(b-r) - b \alpha e^{\delta(1-\alpha)(T-t)}] + \rho$$

Donde no sólo la política fiscal se comporta de la misma manera que en el caso anterior, sino que también este comportamiento alcista es acompañado por el tipo de cambio. Puesto en otros términos, al acercarse las elecciones el gobierno busca aumentar el gasto público para incrementar el nivel de empleo. Sin embargo, esta situación genera cierta

presión sobre los precios por lo que para evitar que la apreciación del tipo de cambio real impacte negativamente sobre el nivel de actividad se lleva el tipo de cambio a un nivel más alto ya que ello impacta primero en actividad y luego en precios. Por lo tanto, esta estrategia llevaría a que al momento de las elecciones el gobierno llegue con la mejor combinación desempleo, inflación y tipo de cambio de modo tal que le permita maximizar la cantidad de votos.

Una vez pasadas las elecciones, el gasto público debería caer y con ello se deberían reacomodar hacia la baja los precios y el tipo de cambio. Sin embargo, si el gasto público en términos nominales fuera rígido a la baja, sería necesaria la convalidación monetaria del proceso cambiario de manera permanente, por lo que ahora el tipo de cambio encontraría un nuevo piso en un nivel más alto y los precios deberían subir lo suficiente como para licuar el gasto público y con ello dejar a la economía nuevamente en una situación de equilibrio (tasa de desempleo en su nivel natural y precios y tipo de cambio sin modificaciones).

Por último vale la pena realizar una pequeña digresión acerca de la estructura de la función de votación. Puesto en otros términos, en el presente apartado se trabajó con una economía que es idéntica a la del modelo de Mundell-Fleming salvo por el hecho de que la misma se encuentra en pleno empleo, donde los precios se comportan de manera pegajosa. Este marco conceptual permite mantener los resultados del modelo original sólo en el corto plazo, mientras que en el largo plazo los precios harán el ajuste necesario para llevar a la economía al nivel de pleno empleo.

Sin embargo, vale la pena preguntarse qué pasaría en el caso estricto del modelo, donde la economía no se encuentra en pleno empleo. Naturalmente, el modelo antes presentado dejaría de tener validez ya que el mismo no sería una buena medida de la valoración del proceso. Por lo tanto, ello debería inducir a por lo menos un cambio en el signo de los parámetros de la función de votación en torno al tipo de cambio. Cuando hacemos estas modificaciones, es posible observar que el valor de las derivadas respecto del tipo de cambio se modifica, lo cual hace que las condiciones de segundo orden no se cumplan, por lo que este esquema de política cambiaria dejaría de ser óptimo. Es decir, si el mundo en el cual se aplica la política económica es un mundo similar al del modelo de Mundell-Fleming lo mejor es fijar el tipo de cambio y aumentar el gasto público, donde al no haber efectos sobre precios, no habrá deterioro de la competitividad ni

pérdidas de votos asociados a la inflación, por lo que aquí fijando el tipo de cambio y empujando con el gasto público el nivel de actividad y el nivel de empleo, ello permitirá maximizar la cantidad de votos.

## **5 – EL Ciclo Económico de Raíz Política en Argentina**

### **5.1 - La Evidencia Empírica para la Política Fiscal y Cambiaria**

La economía argentina ha crecido al 9%<sup>4[4]</sup> anual los últimos tres años y el PBI<sup>5[5]</sup> ya se encuentra por encima del nivel record de junio' 98. La recuperación económica ha estado sustentada, en principio, sobre los sectores productores de bienes de exportación y de sustitución de importaciones, pero hoy en día el crecimiento se ha expandido hacia otros sectores de la economía y también hay servicios que crecen importantemente.

En el centro del actual modelo y del crecimiento económico experimentado durante los últimos tres años se encuentra la política de sostenimiento del tipo de cambio real

depreciado. El tipo de cambio real elevado le brinda competitividad al sector

exportador, protección a los sectores sustituidores de importaciones y permite que el

alto poder adquisitivo de los dólares provenientes del superávit comercial se derrame al resto de la economía dinamizando el nivel de actividad económica.

En este marco, la inflación es la variable clave y su aceleración ataca al actual modelo y al proceso de crecimiento en su centro neurálgico, ya que aprecia (reduce) el tipo de cambio real y le resta competitividad (protección) a los exportadores (sustituidores de importaciones), lo cual impactaría negativamente en el crecimiento económico. Paralelamente, la inflación y por ende las expectativas de un tipo de cambio real futuro más apreciado afectan negativamente a la inversión<sup>6[6]</sup>, lo cual impacta perjudicialmente sobre la oferta agregada e incentiva aún más al aumento del nivel general de precios, retro alimentando el círculo vicioso. En este sentido, la performance

---

<sup>4[4]</sup> La variación del PBI anual fue +8.8% (2003); +9.0% (2004) y +9.1% (2005).

<sup>5[5]</sup> Medido en pesos constantes

<sup>6[6]</sup> Las expectativas de un tipo de cambio real más apreciado impactan negativamente sobre la inversión porque si debido a la inflación se espera un tipo de cambio real más bajo en el futuro, los empresarios esperan que los bienes de capital importados sean más baratos en el futuro, por lo que demoran sus decisiones de inversión y no invierten.

de los precios de los últimos cuatro meses no es positiva. La inflación promedio del último cuatrimestre ascendió a +13.8% en términos anualizados. Con estos niveles de inflación el tipo de cambio real tendería inexorablemente a apreciarse, con lo cual se perdería competitividad y en el mediano plazo significaría menor nivel de actividad, menos generación de nuevos puestos de trabajo y una situación social más delicada.

En un contexto de apreciación del tipo de cambio real por aumento del nivel general de precios doméstico, la depreciación del tipo de cambio nominal es el instrumento de política económica de más fácil disponibilidad para devolver competitividad a los exportadores y evitar tener que bajar las Retenciones a las Exportaciones. En este marco, la depreciación nominal tiene dos beneficios, uno directo y otro indirecto. El directo consiste en que con la depreciación de la moneda se evita tener que disminuir las Retenciones y además el producido de las mismas pasa a tener mayor poder adquisitivo, lo cual permite acumular (recuperar) superávit primario. El indirecto consiste en la mayor recaudación de impuesto inflacionario. La suba del tipo de cambio nominal alimenta un mayor aumento del nivel general de precios, lo que le permite al SPN recaudar más impuesto inflacionario y acumular (recuperar) superávit primario.

La utilización del tipo de cambio nominal como herramienta acumuladora de superávit primario es función del ciclo político y del timing electoral. La evidencia empírica mostraría que en los meses previos a las elecciones el gasto público es incrementado para ser utilizado como herramienta política para obtener mayor caudal de votos, lo cual genera, como contrapartida, una reducción del superávit primario. Una vez pasadas las elecciones, se debe volver al superávit primario de equilibrio y el SPN debe recomponer (recuperar) su resultado positivo previo al pago de intereses. La recomposición del superávit podría lograrse vía dos vehículos diferentes: menor gasto público y/o mayores ingresos tributarios. La primera alternativa exige la existencia de flexibilidad a la baja del gasto público. Sin embargo, la evidencia empírica mostraría que en el caso de Argentina el gasto público es inflexible a la baja, lo cual invalida esta alternativa.

En este marco, el SPN puede reconstituir su superávit primario sólo incrementando la recaudación impositiva. De esta manera, desde el gobierno se procura subir la recaudación a partir de la depreciación del tipo de cambio nominal, lo cual acrecienta los ingresos provenientes de las Retenciones a las Exportaciones, del impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios y del impuesto inflacionario.

En el gráfico a continuación se aprecia claramente cómo la evidencia empírica avala nuestra hipótesis. En el período previo a las elecciones el gasto público es incrementado para aumentar el nivel de actividad económica, generar nuevos puestos de trabajo y así obtener más votos. Paralelamente, el superávit en términos reales<sup>7(7)</sup> cae como consecuencia de la suba del gasto público electoral. Una vez pasadas las elecciones la evidencia empírica muestra cómo la depreciación del tipo de cambio nominal es el vehículo para recomponer y volver al superávit primario de equilibrio.

En marzo de 2005 el superávit primario ascendía a 3.8% del PBI y el gasto primario en términos anualizados se elevaba aproximadamente a \$62,000 MM<sup>8(8)</sup>. El tipo de cambio nominal se ubicaba en \$2.89/USD en marzo de 2005. En octubre de 2005, el mes de las elecciones, el gasto primario anual había subido hasta \$69,000 MM y el superávit primario se había reducido a 3.1% del PBI. El tipo de cambio nominal, con el objetivo de permitir un mayor caudal de financiamiento para el gasto electoral, ya había sido subido de \$2.87 (agosto' 05) y \$2.89 (septiembre' 05) a \$2.95 en octubre de 2005. En diciembre de 2005, dos meses luego de las elecciones, el tipo de cambio nominal ya había subido a \$2.99/USD, lo cual permitió que el superávit primario fuese incrementado a 3.4% del PBI en un marco de estabilización del gasto primario anual en torno a los \$70,000. El tipo de cambio nominal, alimentado por una política intervencionista del BCRA más agresiva, prosiguió su senda alcista en enero de 2005 (\$3.05/USD) y febrero de 2005 (\$3.08/USD).

---

<sup>7(7)</sup> Como % del PBI.

<sup>8(8)</sup> No se tiene en cuenta la Coparticipación.

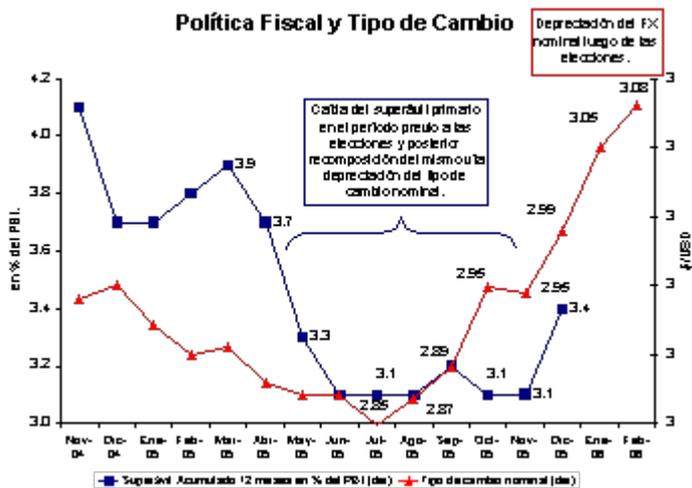
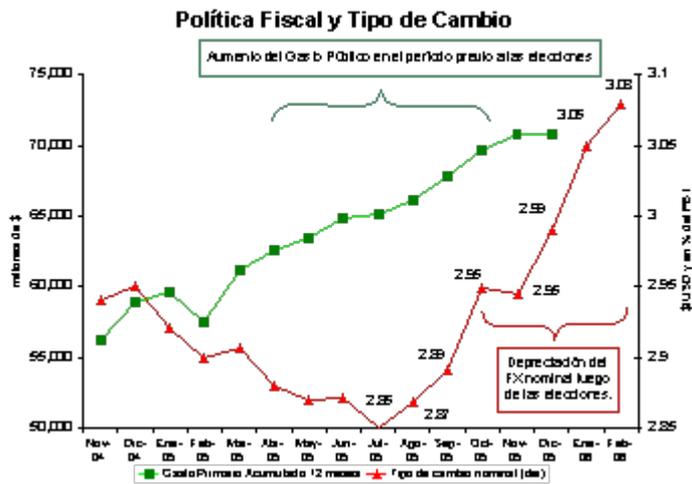


Gráfico 2: el tipo de cambio,

el superávit primario y el gasto público.

Fuente: elaboración propia en base a MECON.

La subida del tipo de cambio nominal incentivada por la política intervencionista del BCRA permite recomponer superávit primario, ya que acelera la tasa de expansión de la recaudación de las Retenciones a las Exportaciones y también del impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios.

Se puede ver cómo en noviembre de 2005 con un tipo de cambio de \$2.95/USD el incremento interanual de la recaudación de las Retenciones y del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios crecía a +3.5% y +24.4%; respectivamente. Luego el tipo de cambio nominal es depreciado a \$2.99 (dic' 05) y \$3.05 (ene' 06) con lo que la tasa de crecimiento interanual de la recaudación ambos impuestos se eleva a +14.6% / +16.5% para las Retenciones y +31.7% y +29.6% en el caso de los Débitos y Créditos Bancarios. En ese mismo período, la depreciación nominal del peso y la mayor recaudación proveniente de los impuestos distorsivos permiten que el superávit primario suba de 3.1% a 3.4% del PBI.

	Retención a las Exportaciones			Débitos y Créditos Bancarios		
	Año Anterior	Ultimo Dato	Variación y / y	Año Anterior	Ultimo Dato	Variación y / y
Noviembre	816.9	845.6	3.5% 28.7	686.7	854.5	24.4% 167.8
Diciembre	867.0	993.6	14.6% 126.6	737.8	971.6	31.7% 233.8
Enero	829.7	967.0	16.5% 137.3	688.4	892.5	29.6% 204.1

**Cuadro 1: El tipo de cambio y la recaudación de los impuestos distorsivos.**

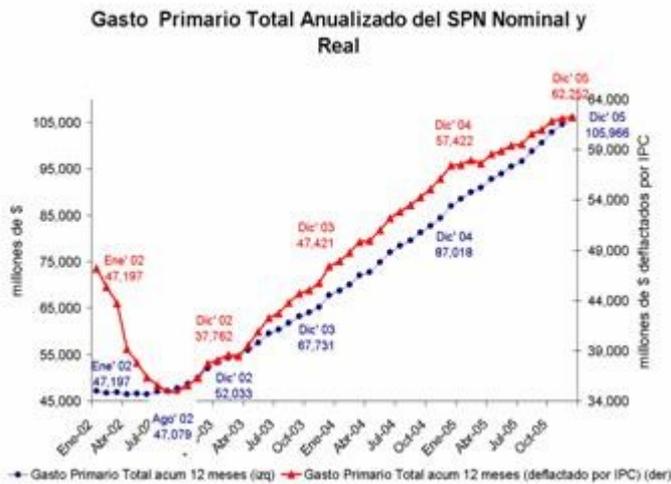
**Fuente:** elaboración propia en base al MECÓN.

Como ya hemos mencionado, la política de recomposición del superávit primario instrumentada mediante la depreciación del tipo de cambio nominal es consecuencia de la inflexibilidad a la baja del gasto público, la cual es evidente cuando se analiza la evolución del gasto primario.

La evidencia empírica muestra que el gasto público nominal y real<sup>9)</sup> es inflexible a la baja en Argentina. El gasto público primario total y primario (s/ coparticipación) en los términos anualizados se encuentran muy por arriba de los valores registrados en enero de 2002 a la salida de la Convertibilidad, tanto en términos nominales como en términos reales (deflactado por IPC). El gasto primario nominal siempre ha tenido una tendencia creciente desde la salida de la Convertibilidad. El gasto primario real ha sido creciente desde la normalización financiera del tercer trimestre de 2002. Antes en el primer semestre de 2002 el gasto real había caído como consecuencia del shock inflacionario registrado durante los primeros seis meses post Convertibilidad.

<sup>9)</sup> En realidad el gasto público se reduce en el contexto inflacionario del primer semestre '02.

Si se compara diciembre de 2005 con enero de 2002, se observa que el gasto primario (s / Coparticipación) del SPN aumentó +117.9% en términos nominales y +28.0% en términos reales. El incremento del gasto primario total superó al anterior, ya que se expandió +124.5% en términos nominales y +31.9% deflactado por IPC (ver gráfico 11).



**Gráfico 3: La inflexibilidad a**

**la baja del gasto público.**

**Fuente:** elaboración propia en base al MECÓN.

El incremento del gasto público se encuentra muy relacionado con la política económica activa aplicada por la actual administración en la cual el Estado pretende asumir un rol protagónico en el proceso de asignación de recursos, teniendo como principal objetivo

apuntalar el nivel de actividad económica con el propósito de generar nuevos puestos de trabajo y disminuir la tasa de desempleo.

El sector público, tanto a nivel nacional como provincial, utiliza el gasto como herramienta dinamizadora de la demanda agregada y del nivel de actividad económica. Por un lado, el Estado Nacional ha aumentado su plantilla de empleados y ha incrementado las transferencias discrecionales a las provincias, las cuales hacen obra pública con el financiamiento nacional. Por otro lado, el sector público provincial ha experimentado un importantísimo crecimiento de sus ingresos por coparticipación (erogaciones para el SPN<sup>10[10]</sup>), los cuales son aplicados al financiamiento de incrementos salariales, a la expansión de la plantilla de empleados públicos provinciales y también a la realización de obra pública.

En este marco, en los gráficos subsiguientes se puede observar la importante correlación positiva que ha existido entre el gasto público y el nivel de actividad económica desde la salida de la Convertibilidad. La política económica aplicada y el importante rol que se le ha otorgado al Estado en la asignación de recursos han sido decisivos en la recuperación económica. El crecimiento del nivel de actividad industrial, de la construcción, de la demanda en el mercado de trabajo y del nivel de actividad económica en general se encuentra positiva y muy fuertemente relacionado con el incremento del gasto primario del SPN.

Con el objeto de precisar la fuerza de la relación lineal existente entre el gasto público primario y la demanda de trabajo; y también con el nivel de actividad económica; el nivel de actividad de la industria y la actividad en la construcción hemos estimado el coeficiente de correlación lineal<sup>11[11]</sup> entre el gasto público y el IDL<sup>12[12]</sup> de la UTDT; el EMAE<sup>13[13]</sup>; el EMI<sup>14[14]</sup> y el ISAC<sup>15[15]</sup>, todos del INDEC; respectivamente.

Paralelamente también hemos estimado cuatro ecuaciones econométricas en las cuales se intenta explicar la variabilidad del comportamiento de la demanda de trabajo; del

---

<sup>10[10]</sup> Sector público nacional.

<sup>11[11]</sup> Mide la fuerza de la relación lineal entre dos variables. El coeficiente de correlación lineal toma valores entre 0 y 1. Si fuera 0, significaría no hay relación lineal entre las dos variables en cuestión. Por el contrario, un coeficiente de correlación lineal igual a 1 indicaría una relación lineal perfecta entre ambas variables intervinientes en la estimación.

<sup>12[12]</sup> Índice de Demanda laboral de la Universidad Torcuato Di Tella.

<sup>13[13]</sup> Estimador Mensual de la Actividad Económica del INDEC.

<sup>14[14]</sup> Estimador Mensual Industrial del INDEC.

<sup>15[15]</sup> Índice sintético de la Actividad en la construcción

nivel de actividad económica; del nivel de actividad de la industria y de la actividad de la construcción a partir de la variabilidad del comportamiento del gasto público primario del SPN. Luego de estimar las cuatro ecuaciones econométricas, estimamos el  $R^{216[16]}$  para cada ecuación. A saber, la especificación de las ecuaciones tiene el siguiente formato:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + u_t$$

donde:

$Y_t$  en cada una de las ecuaciones es el IDL; el EMAE; el EMI y el ISAC; respectivamente.

$X_t$  siempre es el gasto público primario total del SPN.

De acuerdo a las estimaciones, el coeficiente de correlación lineal entre el gasto primario del SPN y el nivel de actividad económica; el nivel de actividad en la industria y el nivel de actividad en la construcción son mayores a 0.90. El coeficiente de correlación lineal entre la demanda de trabajo y el gasto público primario es casi 0.70. Es decir, existe una fuerte relación de largo plazo entre gasto público primario y todas las variables relacionadas con el nivel de actividad económica. Ello mismo, también implica que al acercarse la economía al nivel de pleno empleo dicha política impacta aumentando el nivel general de precios.

---

**Cuadro 2: La relación entre el gasto público, el nivel de actividad y la generación de empleo.**

	Gasto Público Primario Total	
	Coefficiente de Correlación Lineal	$R^2$
IDL	0.834	0.690
EMAE	0.996	0.992
EMI	0.967	0.935
ISAC	0.965	0.931

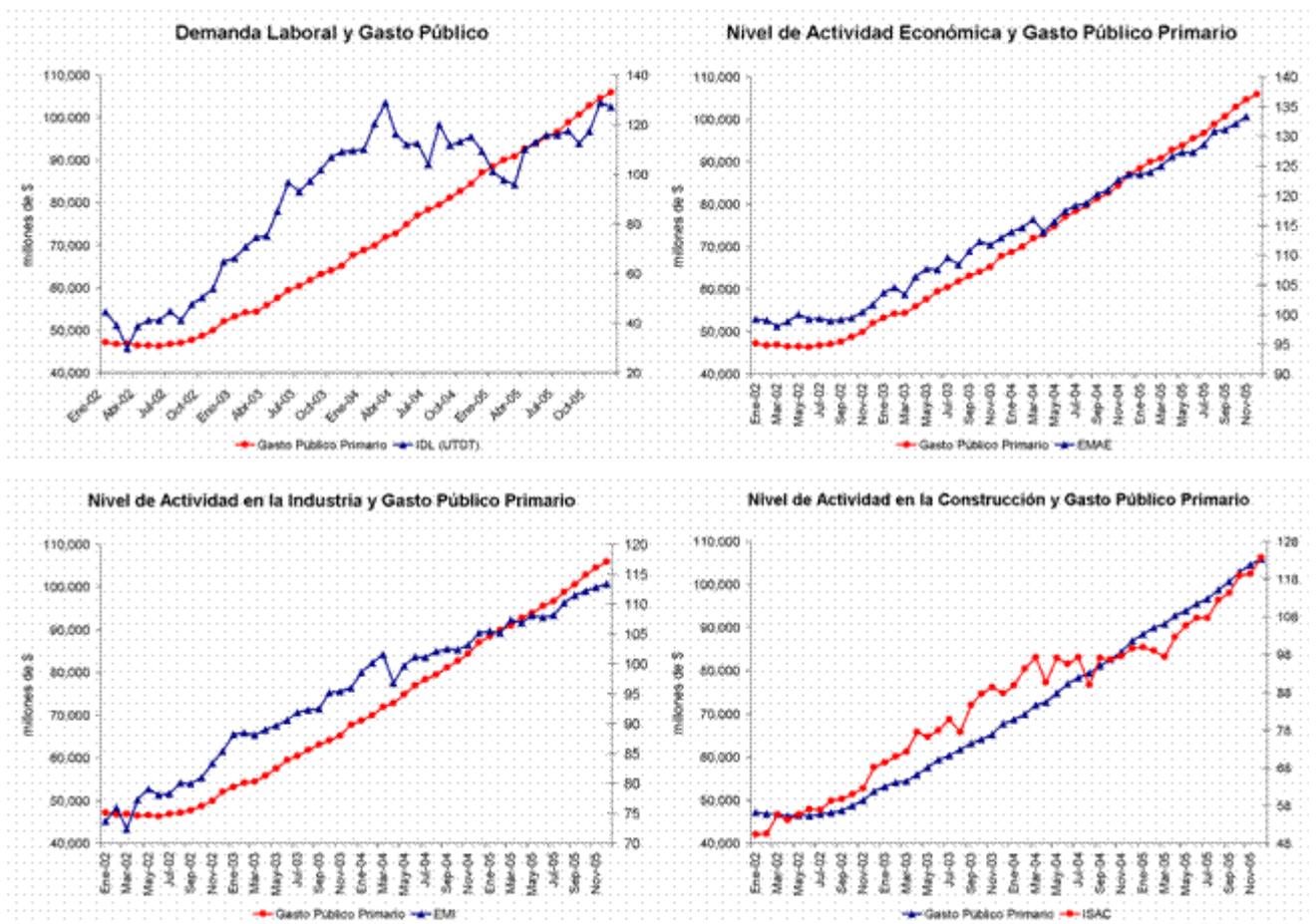
**Fuente:** elaboración propia en base al INDEC.

---

<sup>16[16]</sup> El  $R^2$  mide con qué fuerza la variabilidad de una determinada variable X explica el comportamiento de la variabilidad de una determinada variable Y. El  $R^2$  toma valores entre 0 y 1. Cuanto más próximo a 1 sea el  $R^2$ , mayor será la proporción del comportamiento de la variable Y que puede ser explicado por el comportamiento de la variable X interviniente en la ecuación.

Paralelamente el  $R^2$  de las cuatro ecuaciones que intentan explicar el comportamiento de la demanda de trabajo y de los niveles de actividad económica a partir del gasto público supera el 0.90. En el caso de la ecuación que intenta explicar el comportamiento de la demanda de trabajo a partir del gasto público, el  $R^2$  es mayor a 0.8 (ver gráfico 12 y cuadro 2).

**Gráfico 4: La relación entre el gasto público, el nivel de actividad y la generación de empleo.**



**Fuente:** elaboración propia en base al INDEC.

En conclusión, tanto la evidencia empírica como el análisis estadístico / econométrico de las series de tiempo del gasto primario y de los indicadores del nivel de actividad muestran que desde la salida de la Convertibilidad, el gasto público y su incremento han

sido utilizados como herramienta de política económica dinamizadora del nivel de actividad económica.

Es más, según la evidencia, la utilización de la política fiscal expansiva como instrumento dinamizador del nivel de actividad se acentúa en los meses previos a las elecciones. En el gráfico a continuación se ve claramente cómo en los meses inmediatamente anteriores a las elecciones (mayo' 03 y octubre' 05) hay una aceleración de la tasa de crecimiento del gasto público primario, la cual es instrumentada para dinamizar aún más la economía y lograr una mayor creación de nuevos puestos de trabajo que permiten recolectar más votos y perpetuarse en el poder. Puesto en otros términos, al acercarse las elecciones el gobierno busca aumentar el gasto público para incrementar el nivel de empleo. Sin embargo, esta situación genera por un lado, la caída del superávit primario y por el otro, cierta presión sobre los precios en los meses posteriores por lo que para evitar que la apreciación del tipo de cambio real impacte negativamente sobre el nivel de actividad se lleva al tipo de cambio a un nivel más alto, ya que ello impacta primero en actividad y luego en precios. Adicionalmente, el mayor tipo de cambio da lugar a mayores recaudaciones de Retenciones a las Exportaciones; Débitos y Créditos Bancarios e impuesto inflacionario, permitiendo recomponer parte del superávit perdido.

---

**Gráfico 5: El gasto público y el superávit primario en el**



ciclo

político.

**Fuente:** elaboración propia en base al MECON

## 5.2 - El análisis del aumento del Gasto Público.

En 2005 el superávit primario del SPN asciende a \$19,626 MM, lo cual implicó una mejora de \$2,293 MM (+13.2%) respecto al mismo período del año anterior. La performance del superávit primario se dio en un contexto en el cual el gasto primario sin coparticipación ni leyes especiales se expandió +20.9% (+\$11,796 MM), lo cual superó en términos porcentuales (no monetarios) el +19.1% (+\$14,086 MM) experimentado por los ingresos sin coparticipación, ni leyes especiales.

**Cuadro 3: Esquema ahorro – inversión del SPN. 2005 y 2004.**

En millones de \$				
	2005	2004	2005 vs. 2004	
<b>INGRESOS</b>	<b>125,589</b>	<b>104,351</b>	<b>21,238</b>	<b>20.4%</b>
Ingresos tributarios	102,041	83,584	18,458	22.1%
Contribuciones a la seguridad social	17,795	13,913	3,882	27.9%
Ingresos no tributarios	3,616	4,423	-807	-18.2%
Rentas de la propiedad	736	1,425	-689	-48.3%
Ingresos de capital	164	110	54	49.3%
Otros	1,236	897	339	37.8%
<b>GASTOS</b>	<b>60,103</b>	<b>52,559</b>	<b>7,544</b>	<b>14.4%</b>
<b>TRANSFERENCIAS A PROVINCIAS</b>	<b>44,559</b>	<b>33,170</b>	<b>11,389</b>	<b>34.3%</b>
<b>RESULTADO ANTES DE INTERESES</b>	<b>20,927</b>	<b>18,622</b>	<b>2,305</b>	<b>12.4%</b>
Intereses	10,247	5,703	4,544	79.7%
<b>RESULTADO SIN PRIVATIZACIONES</b>	<b>9,376</b>	<b>11,630</b>	<b>-2,254</b>	<b>-19.4%</b>
<b>Superávit primario (s/ privatizaciones)</b>	<b>19,626</b>	<b>17,333</b>	<b>2,293</b>	<b>13.2%</b>
<b>Gasto Total (s/ cajas provinciales)</b>	<b>114,909</b>	<b>91,432</b>	<b>23,477</b>	<b>25.7%</b>
<b>Gasto Primario (s/ cajas provinciales)</b>	<b>104,662</b>	<b>85,729</b>	<b>18,933</b>	<b>22.1%</b>
<b>Gasto Primario (s/cajas prov. y sin Coparticipación)</b>	<b>77,896</b>	<b>64,062</b>	<b>13,834</b>	<b>21.6%</b>
<b>Ingresos (s/Coparticipación)</b>	<b>97,519</b>	<b>81,395</b>	<b>16,124</b>	<b>19.8%</b>
<b>Gasto Primario (s/cajas prov. sin Coparticipación, ni Leyes Especiales)</b>	<b>68,240</b>	<b>56,444</b>	<b>11,796</b>	<b>20.9%</b>
<b>Ingresos (s/Coparticipación, ni Leyes Especiales)</b>	<b>87,862</b>	<b>73,776</b>	<b>14,086</b>	<b>19.1%</b>

**Fuente:** elaboración propia en base al MECON

El crecimiento de las transferencias de capital que el SPN le hace a las provincias, es la principal explicación del incremento del gasto primario sin coparticipación, ni leyes especiales (+\$11,796 MM) Dichas transferencias hacia el SPP<sup>17[17]</sup> presentan un incremento interanual de +\$13,187 MM, lo cual explica un 27% del crecimiento del gasto primario antes de la coparticipación, las leyes especiales y el pago de intereses. Las transferencias de capital son fondos que las provincias reciben de la Nación y que en su mayoría son utilizados para el financiamiento de la obra pública, la cual siempre crece en años electorales.

El segundo crecimiento en importancia relativa es el pago de las jubilaciones que, tanto por un efecto cantidad (más jubilados) como por un efecto precio (incremento de las jubilaciones más bajas), aumentaron +\$2,012 MM entre diciembre de 2005 y diciembre de 2004, explicando un 17.1% del aumento del gasto primario sin coparticipación, ni leyes especiales.

<sup>17[17]</sup> Sector Público Provincial.

En tercer y cuarto lugar se ubican el incremento del pago de las remuneraciones a los empleados públicos nacionales (+\$1,827MM) y los subsidios al sector privado<sup>18[18]</sup> (\$1598MM), los cuales explican el 15.5% y 13.5% de la expansión interanual del gasto primario sin coparticipación, ni leyes especiales; respectivamente.

**Cuadro 4: Explicación del Aumento del Gasto Primario del SPN**

	Aumento de las Erogaciones del Sector Público	Explicación del Gasto Primario (s/ Coparticipación, ni Leyes Especiales)	Explicación del Gasto Primario
<b>Crecimiento del Gasto</b>	<b>23,492</b>		
Intereses	4,544		
<b>Crecimiento del Gasto Primario</b>	<b>18,948</b>		<b>100.0%</b>
Coparticipación	5,114		27.0%
Leyes Especiales	2,038		10.8%
<b>Crecimiento del Gasto Primario (s/ Coparticipación, ni Leyes Especiales)</b>	<b>11,796</b>	<b>100.0%</b>	<b>62.3%</b>
Transferencias Discrecionales de Capital a las Provincias	3,187	27.0%	
Prestaciones a la Seguridad Social	2,012	17.1%	
Remuneraciones	1,827	15.5%	
Subsidios al Sector Privado	1,598	13.5%	
Bienes y Servicios	1,223	10.4%	
PAMI	726	6.2%	
Universidades	489	4.1%	
Otros	734	6.2%	
<b>Aumento del Gasto direccionado a las Provincias</b>	<b>10,339</b>		<b>54.6%</b>

\* No tiene en cuenta que parte de los subsidios del sector privado se lo llevan las provincias.

**Fuente:** Elaboración Propia en base a datos del MECON

Si se tiene en cuenta el incremento de las transferencias por Coparticipación (+\$5,114MM) y por Leyes Especiales (+2,038MM), las transferencias totales desde el SPN al SPP crecieron +\$10,339MM entre diciembre' 05 y diciembre' 04, lo cual explica el 54.6% del aumento del gasto primario total. Por lo tanto, las provincias explican más de la mitad del incremento del gasto primario del sector público nacional, fenómeno que indudablemente tiene un fuerte contenido político; más aún en un año eleccionario. Es decir, la evidencia empírica muestra que la principal razón del incremento del gasto público del SPN son las transferencias de fondos que han tenido lugar desde la esfera nacional hacia el ámbito provincial, lo cual constituye una muestra más del impacto del ciclo político en el gasto público en particular y la política fiscal en general.

<sup>18[18]</sup> Esto incluye planes sociales como por ejemplo el de jefes y jefas de familia que son también manejados por las provincias. Incluye entre otras cosas el subsidio al fuel oil.

Del anterior análisis se puede concluir que las transferencias que el sector público nacional realiza al sector público provincial se encuentran en el centro de la dinámica del ciclo expansivo del gasto público. Es decir, cuando el gobierno lleva a cabo su política fiscal expansiva previo a las elecciones, más de la mitad de dicha política expansiva es canalizada a través de las provincias.

El hecho que gran parte de las transferencias a las provincias sea canalizada a través del régimen de Coparticipación y de Leyes Especiales hace a la inflexibilidad a la baja del gasto primario del SPN; más en un contexto inflacionario en el cual la recaudación de IVA y Ganancias<sup>19[19]</sup> sube automáticamente como resultado del aumento del nivel general de precios.

En este marco de inflexibilidad a la baja y de incremento del gasto, la única alternativa disponible que tiene el SPN para recomponer y volver al superávit primario de equilibrio es vía depreciación del tipo de cambio nominal, de manera de acrecentar los ingresos por Retenciones a las Exportaciones; Débitos y Créditos Bancarios e impuesto inflacionario.

### **5.3 - Sustentabilidad del Superávit Primario.**

Si bien el superávit primario actual no deja de ser positivo, también importa la forma en que se genera dicho superávit, ya que la fuente de financiamiento de los ingresos así como la asignación del gasto hacen a la sustentabilidad del superávit primario en el mediano y largo plazo.

Hoy en día gran parte del superávit primario se encuentra financiado por dos elementos no sustentables en el largo plazo: (i) por un lado los ingresos derivados de impuestos distorsivos (Retenciones a las Exportaciones y Débitos y Créditos Bancarios) y (ii) en segundo lugar, por el empobrecimiento de los empleados públicos y los jubilados estatales.

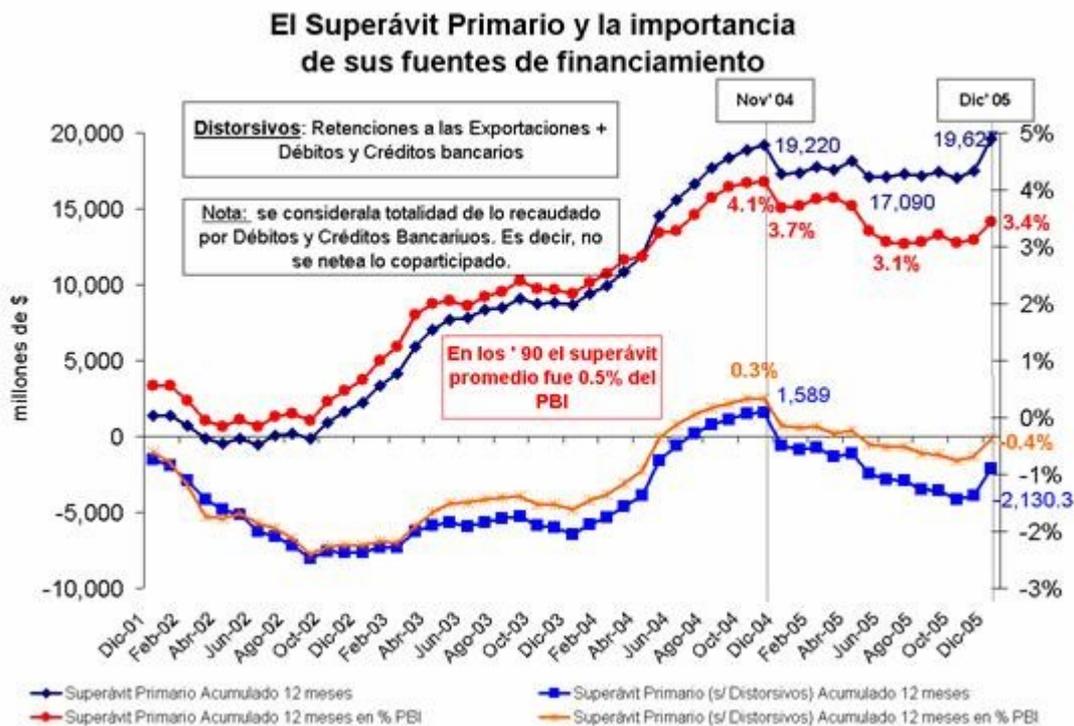
Si asumimos que los impuestos distorsivos no serían “mantenibles” indefinidamente en el tiempo, entonces es importante analizar el superávit primario sin los ingresos derivados de las Retenciones a las Exportaciones y sin el impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, porque ello nos brinda una aproximación (aunque con alguna imperfección) de lo que sería el superávit primario potencial sustentable de largo plazo.

---

<sup>19[19]</sup> Más si no se ajustan los mínimos no imponibles, ni las deducciones.

Los números fiscales de Argentina muestran que si no se tienen en cuenta ni las Retenciones a las Exportaciones ni el impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, el superávit primario del SPN se transformaría en un leve déficit fiscal primario. Por lo tanto, sin contabilizar estos dos impuestos distorsivos, desde la salida de la Convertibilidad el SPN ha presentado en promedio déficit fiscal primario, alcanzando su mejor desempeño en noviembre de 2004 cuando el superávit primario llegó al 0.3%<sup>20</sup> del PBI. Por otra parte, si aplicamos el mismo análisis al resultado presente, el mismo mostraría un déficit primario de -0.4% del PBI (ver gráfico 14).

**Gráfico 6: La fragilidad del Superávit Primario del SPN.**



**Fuente:** elaboración propia en base a MECON.

Por otra parte, dejando de lado la cuestión de los nuevos impuestos distorsivos, es importante tener en claro que una porción no despreciable del superávit primario se encuentra financiado por la pérdida del poder adquisitivo y el empobrecimiento de los trabajadores del SPN y los jubilados estatales, lo cual tampoco puede ser sostenible indeterminadamente en el tiempo. Tanto los asalariados como los jubilados deberán

<sup>20</sup>[20] En términos anualizados es decir, sumando el resultado de los últimos doce meses.

recibir aumentos en sus retribuciones, más aún en un contexto con presiones inflacionarias crecientes.

Primero analicemos brevemente el incremento que tuvo lugar en las remuneraciones a los empleados públicos y a los jubilados. Desde la salida de la Convertibilidad tanto el pago de las remuneraciones a los empleados del SPN como el pago de jubilaciones aumentaron respectivamente +78.5% y +68.2% en 2002 / 2005 (ver cuadro 5).

Tanto en el aumento de las remuneraciones como de las jubilaciones<sup>21[21]</sup> hay un efecto precio y un efecto cantidad, es decir, no sólo hubo incremento en las remuneraciones sino que también hay mayor cantidad de empleados y jubilados. En el caso de los empleados del SPN, desde la salida de la Convertibilidad el 54% del aumento en los pagos de las remuneraciones es explicado por el incremento de la plantilla y tan sólo el 46% por las mejoras salariales, lo cual muestra que habría todavía mucho margen para que tengan lugar aumentos de sueldos en la esfera pública y sería una luz amarilla para el sostenimiento del superávit primario en el largo plazo (cuadro 4).

	2002	2003	2004	2005	05 vs '01
Aumento en el pago de Salarios	6.7%	29.0%	8.8%	19.2%	78.5%
Aumento en el pago de Jubilaciones	-0.1%	18.3%	18.9%	8.9%	68.2%

**Cuadro 5: El aumento del pago de salarios y jubilaciones en 2002 / 2005.**

Pago de salarios y ajuste de las remuneraciones.	2002	2003	2004	2005	05 vs. '01
1) Remuneraciones SPN	6,777	8,745	9,516	11,343	
2) Incremento anual del pago de remuneraciones del SPN.	424	1,968	771	1,827	4,990
2) Incremento del CVS (sec. Público).	0.7%	5.6%	4.3%	12.9%	25.2%
4) Remuneraciones SPN deflactados por CVS (sec. Público).	6,733	8,224	8,581	9,061	
4) Aproximación del incremento del gasto salarial por aumento de plantilla.	360	1,491	357.5	479.6	2708
5) Porcentaje del aumento de salarios del SPN que es explicado por mayor plantilla.	89.5%	75.8%	46.4%	26.2%	54.3%

**Fuente:** elaboración propia en base a MECON.

Cuando se compara el 2005 contra el 2001, el pago de remuneraciones a los empleados del SPN se incrementó +78% mientras que el coeficiente de variación salarial del SPN tan sólo lo hizo en +25%.

Si en 2002 / 2005 el aumento del pago de los salarios fue inferior a la expansión de los precios minoristas y encima el 54% de dicho crecimiento se debe a la mayor plantilla y

<sup>21[21]</sup> No se puede dejar de mencionar que el aumento de las jubilaciones ha estado concentrado en las jubilaciones de menor monto mientras que las de mayor poder adquisitivo no han tenido ajuste alguno, por lo que se ha ensanchado la base piramidal de los beneficiarios de los retiros bajo el sistema de reparto. En este marco, es esperable que en el mediano y largo plazo haya ajuste en las jubilaciones de mayor envergadura, lo cual generaría mayor presión sobre el gasto y potencialmente podría impactar negativamente sobre el superávit primario.

no al incremento salarial, los empleados públicos han perdido poder adquisitivo y son ellos los que en parte financian el superávit primario. Lo mismo sucede con las contribuciones a la seguridad social y los jubilados.

Por lo tanto la pregunta clave sería: ¿cuánto del superávit primario es financiado por el empobrecimiento de los empleados públicos y de los jubilados? Puesto de otra manera, ¿cuánto más bajo sería el superávit primario si los empleados públicos y los jubilados no se hubiesen empobrecido?

Una forma de responder a dicho interrogante sería ajustar el pago de las remuneraciones del SPN y de las contribuciones a la seguridad social (jubilaciones), simulando que no pierden poder adquisitivo con respecto al sector privado formal y ver qué impacto tiene dicho ajuste sobre el superávit primario. Así, tanto el pago de las remuneraciones como el pago de las jubilaciones los ajustaremos por el diferencial entre el CVS del sector privado formal y el CVS del sector público<sup>22[22]</sup>. Habiendo realizado los ajustes, llegamos a la conclusión que el empobrecimiento de los empleados públicos y los jubilados ha financiado el 58.4% (2003); el 17.1% (2004) y el 48.3% (2005) del superávit primario del SPN durante los últimos tres años. En otras palabras, sin pérdida del poder adquisitivo de los salarios y las jubilaciones públicas el superávit primario del SPN habría sido mucho más bajo de lo que realmente fue durante los últimos años.

En el caso del 2005 el resultado positivo antes del pago de intereses habría caído de \$19,626 MM a \$10,140 MM si los salarios y las jubilaciones públicas se hubieran ajustado al mismo ritmo que lo hicieron los salarios del sector privado formal (ver cuadro 6). El financiamiento que los impuestos distorsivos<sup>23[23]</sup> brindan al superávit primario es aún mayor que el financiamiento que el SPN obtiene a partir del empobrecimiento de los salarios y las jubilaciones públicas. La recaudación proveniente de las Retenciones a las Exportaciones y del impuesto a los Débitos y Créditos bancarios ha sido sistemáticamente mayor que el resultado primario del SPN. Estos dos impuestos distorsivos han financiado el 174.2% (2003), 103.6% (2004) y 113.0% (2005), del superávit antes del pago de intereses de deuda<sup>24[24]</sup>. En otras palabras, sin Retenciones a las Exportaciones y sin el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios el

<sup>22[22]</sup> Ajustar el pago de las jubilaciones abonadas por el sector público mediante el diferencial entre el CVS privado formal y el CVS público no es lo más correcto, sin embargo adoptamos este criterio por un motivo de simplificación y de homogeneidad con las remuneraciones.

<sup>23[23]</sup> Débito y Crédito Bancario + Retenciones a las Exportaciones.

<sup>24[24]</sup> El superávit primario antes del pago de intereses es el superávit primario.

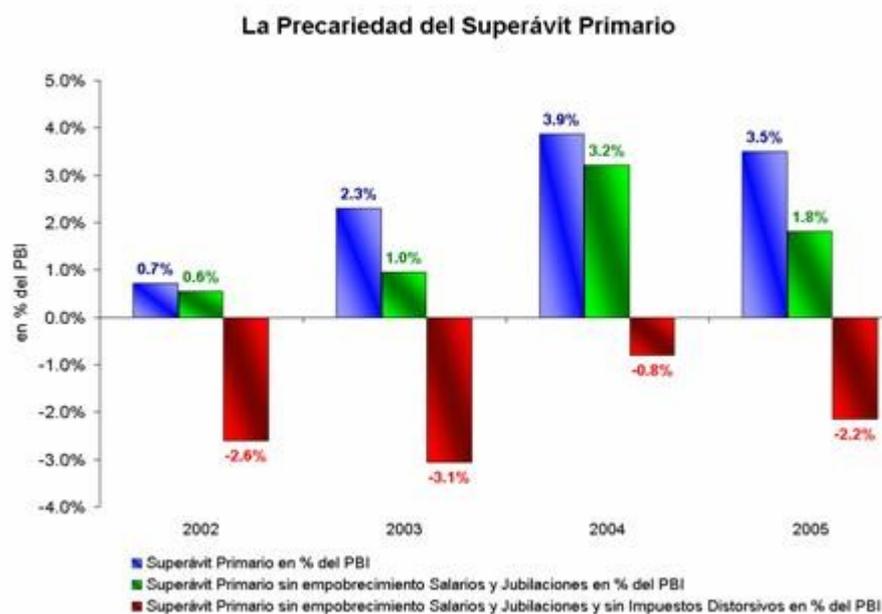
SPN nunca habría tenido superávit, sino que habría registrado permanentemente un déficit primario (ver cuadro 6).

	2002	2003	2004	2005
1) Superávit Primario (en millones de \$)	2,256	8,677	17,333	19,626
2) Salarios (en millones de \$)	6,777	8,745	9,516	11,343
3) Jubilaciones (en millones de \$)	14,789	17,492	20,797	24,905
4) Diferencial (CVS priv. Formal - CVS público) en ptos. Porcentuales	2,48	19,31	9,80	26,17
5) Empobrecimiento Salario Público y Jubilaciones Públicas	534,8	5,066,36	2,970,67	9,486,10
6) Retenciones (en millones de \$)	5,021	9,211	10,272	12,747
7) Débito y Crédito Bancario (en millones de \$)	4,857	5,900	7,682	9,434
8) Impuestos Distorsivos (5+6)	9,878	15,111	17,954	22,181
9) Superávit Primario sin Impuestos Distorsivos (en millones de \$) (1-8)	-7,622	-6,434	-621	-2,556
10) Superávit Primario sin Empobrecimiento de Salarios y Jubilaciones (en millones de \$) (1-5)	1,721	3,611	14,362	10,140
11) Superávit Primario sin Impuestos Distorsivos y sin Empobrecimiento de Salarios y Jubilaciones (en millones de \$) (1-5-9)	-8,157	-11,500	-3,592	-12,041
12) % de Financiamiento del Superávit Primario con Impuestos Distorsivos (8/1)	437,9%	174,2%	103,6%	113,0%
13) % de Financiamiento del Superávit Primario con Empobrecimiento de Salarios Públicos (5/1)	23,7%	58,4%	17,1%	48,3%
14) % de Financiamiento del Superávit Primario con Empobrecimiento de Salarios Públicos e Impuestos Distorsivos (11+12)	461,6%	232,5%	120,7%	161,4%

**Cuadro 6: La Sostenibilidad del superávit primario.**

**Fuente:** elaboración propia en base a MECON

**Gráfico 7: El superávit primario en % del PIB y su sustentabilidad.**



**Nota:** los

valores son promedios anuales y no fin de año.

**Fuente:** elaboración propia en base al MECÓN.

---

Analizando el superávit en término del PBI se visualiza claramente la precariedad del actual superávit primario del SPN. En el 2005 con el financiamiento del empobrecimiento de los salarios y jubilaciones públicas y de la recaudación proveniente de las Retenciones a las Exportaciones y del impuesto a los Débitos y Crédito Bancarios, el superávit primario ascendió a 3.5% del PBI. Sin dichas fuentes de financiamiento el superávit primario habría caído de 3.5% a 1.8% y a -2.2% del PBI; respectivamente. En otras palabras, sin ambas fuentes de financiamiento el SPN habría tenido en lugar de superávit un déficit primario de -2.2% del PBI en 2005, lo cual es el mejor reflejo que el actual resultado positivo no es sostenible en el largo plazo (ver Gráfico 15).

En síntesis, se pueden hacer dos conclusiones. Primero, en diciembre' 04 la política fiscal cambió cuando dejó de ser anti cíclica y no acumuló más superávit, contrayendo el resultado positivo antes del pago de intereses de -4.1% (noviembre de 2004) a 3.4% (diciembre de 2005). Segundo, el actual superávit primario es endeble y no es sostenible en el largo plazo. El empobrecimiento de los salarios públicos / jubilaciones y los impuestos distorsivos equivalen a 5.7 puntos porcentuales del producto y son los que financian el superávit primario del 3.5% del PBI. El problema es que ambas fuentes de financiamiento no son sostenibles indefinidamente en el tiempo<sup>25[25]</sup>, por lo que el resultado positivo antes del pago de intereses tendería, en el mejor de los casos, a cero en el largo plazo.

## **6 - Conclusiones.**

Si hubiese que elegir una sola variable macroeconómica para caracterizar la performance de la economía argentina en el período 1946 / 1991, sin lugar a duda no habría otra variable que reflejase mejor el desmanejo de la política macroeconómica que

---

<sup>25[25]</sup> Las Retenciones a las Exportaciones quitan margen de beneficio a los exportadores. Con una apreciación del tipo de cambio real los costos internos aumentan por lo que los exportadores pierden margen de beneficio. En este marco, los exportadores presionarán por una reducción de las Retenciones con el objeto de recuperar la rentabilidad minada por la inflación doméstica. El impuesto a los Débitos y Créditos bancarios desincentiva el ahorro por ende es negativo para la inversión y el crecimiento de largo plazo, lo cual hace que dicho tributo debiera reducirse en el largo plazo.

la inflación. En ese período, la inflación siempre había sido la consecuencia del ejercicio de una política fiscal irresponsable y desmedidamente expansiva, que era financiada sistemáticamente con emisión. Esta práctica de política económica fue profundizándose con el tiempo y las tasas de inflación tuvieron una trayectoria temporal ascendente y explosiva. En este sentido, sólo basta mencionar que se cambió cuatro veces de signo monetario y que se le quitó trece ceros a la moneda. La inflación minorista promedio ascendió a 247.2% anual entre 1950 y 1990 y a 622.9% entre 1975 y 1990. El aumento de precios minoristas llegó a tener una variación anual de 4,923 % y 1.344% en los años 1989 y 1990; respectivamente.

Por otra parte, después de diez años de Convertibilidad en los cuales el Banco Central no tuvo control sobre la cantidad de dinero, se logró de esta manera alcanzar el registro más bajo de inflación en el mundo. Sin embargo, en el 2002, el BCRA recuperó el manejo de la política monetaria y, junto a ello, hubo un maxi-overshooting del tipo de cambio (+270%) y la tasa de inflación superó el 40% anual, al tiempo que el PBI real caía 10.9%. Posteriormente, la tasa de crecimiento rebotó fuertemente a valores del 8.8% (2003), 9.0% (2004) y 9.1% (2005). Sin embargo, la inflación minorista volvió a tener protagonismo. El aumento del nivel general de precios comenzó a emprender una trayectoria ascendente, prácticamente duplicándose año a año, pasando de 3.7% (2003) a 6.1% (2004) y a 12.7% (2005). Adicionalmente, cabe destacarse que para 2006 se espera niveles similares al del último año en el mejor de los casos. En pocas palabras, la inflación volvió a ser la variable macroeconómica clave en Argentina.

Con el resurgimiento del fenómeno inflacionario se han escuchado dos posturas diferentes que intentan explicar el actual aumento del nivel general de precios. Por un lado, están los que explican el proceso a partir de la hipótesis estructural de la inflación que, si bien es altamente atractiva desde el punto de vista teórico, los números no les estarían jugando a favor ya que no ha habido una corrección de precios relativos que estimule la aceleración de la variación del IPC. Por el otro lado, se encuentra la postura que concibe a la inflación como un fenómeno asociado al Trilema Monetario. Esta postura tampoco es convalidada por la evidencia empírica y su sostenimiento sería injusto para con el desempeño del BCRA. Concretamente, más allá de ciertos artilugios cosméticos para cumplir con las metas cuantitativas de base monetaria durante el año pasado, la política monetaria –medida desde la base monetaria real- terminó siendo

contractiva. En el fondo, lo que queremos señalar es que la inflación no es de origen estrictamente monetario.

El origen de la inflación no es de índole estructural ni monetario, sino que es fiscal. La causa de la aceleración de la tasa de inflación no deberíamos buscarlo por el lado de la base monetaria, sino por el lado fiscal, lo cual a su vez, brinda una prueba robusta de lo que puede hacer la política fiscal en materia de precios. Lo que queremos decir es que el origen de la inflación viene dado por el aumento del gasto y que la convalidación monetaria viene dada por la menor demanda de dinero (medido por la base), al tiempo que el Gobierno exacerba el exceso de demanda en el mercado de bienes vía aumentos salariales por decreto.

En este sentido, cuando analizamos la evolución del gasto público y del superávit primario, podemos decir que en Diciembre de 2004 hemos observado un cambio de tendencia. Mientras que hasta la fecha en cuestión se observaba una tendencia creciente del resultado primario, después comienza una política fiscal expansiva que gasta \$1.2 por cada \$1.0 que ingresa, lo cual ha llevado a un deterioro del resultado primario.

Por lo tanto, en función de estos resultados y teniendo en cuenta la estrecha relación existente entre las medidas de política económica adoptada por esta administración y el calendario electoral, es que desarrollamos un modelo de ciclo económico de raíz política, tanto para una economía cerrada como para una abierta. En estos modelos el manejo del gasto público y del tipo de cambio se caracteriza por un comportamiento alcista hacia la proximidad de las elecciones. Puesto en otros términos, al acercarse las elecciones el gobierno busca aumentar el gasto público para incrementar el nivel de empleo. Sin embargo, esta situación genera cierta presión sobre los precios, por lo que para evitar que la apreciación del tipo de cambio real impacte negativamente sobre el nivel de actividad se lleva al tipo de cambio a un nivel más alto ya que ello impacta primero en actividad y luego en precios. Por lo tanto, esta estrategia llevaría a que al momento de las elecciones el gobierno llegue con la mejor combinación desempleo, inflación y tipo de cambio, de modo tal de maximizar la cantidad de votos. A su vez, una vez pasadas las elecciones, el gasto público debería caer y con ello se deberían reacomodar hacia la baja los precios y el tipo de cambio. Sin embargo, si el gasto público en términos nominales fuera rígido a la baja, sería necesaria la convalidación

monetaria del proceso cambiario de manera permanente, por lo que ahora el tipo de cambio encontraría un nuevo piso en un nivel más alto y los precios deberían subir lo suficiente como para licuar el gasto público y con ello dejar a la economía nuevamente en una situación de equilibrio (tasa de desempleo en su nivel natural y precios y tipo de cambio sin modificaciones).

Tanto los datos de la realidad, como la evidencia estadística y econométrica respaldan y avalan al modelo de ciclo económico de raíz política desarrollado en el presente trabajo. Es más, la evidencia empírica muestra que la utilización de la política fiscal expansiva como instrumento dinamizador del nivel de actividad se acentúa en los meses previos a las elecciones. En los meses inmediatamente anteriores a las elecciones (mayo de 2003 y octubre de 2005), hay una aceleración de la tasa de crecimiento del gasto público primario, la cual es instrumentada para dinamizar aún más la economía y así lograr una mayor creación de nuevos puestos de trabajo que permita recolectar más votos y perpetuarse en el poder. Puesto en otros términos, al acercarse las elecciones el gobierno busca aumentar el gasto público para incrementar el nivel de empleo. Sin embargo, esta situación genera por un lado, la caída del superávit primario y por el otro, cierta presión sobre los precios en los meses posteriores, por lo que para evitar que la apreciación del tipo de cambio real impacte negativamente sobre el nivel de actividad se lleva al tipo de cambio nominal a un nivel más alto, ya que ello impacta primero en actividad y recién luego en precios. Adicionalmente, el mayor tipo de cambio nominal da lugar a mayores recaudaciones de Retenciones a las Exportaciones; Débitos y Créditos Bancarios e impuesto inflacionario, permitiendo así, luego del proceso electoral, recomponer parte del superávit perdido.

Por último, se testeó la sustentabilidad del superávit primario y la posibilidad de incrementarlo de manera genuina para recomponer el equilibrio sin necesitar generar devaluaciones oportunistas para re-encausar las cuentas públicas y con ello a la economía. Analizando el superávit en término del PBI se visualiza claramente la precariedad del actual superávit primario del SPN. En el 2005 con el financiamiento del empobrecimiento de los salarios y jubilaciones públicas y de la recaudación proveniente de las Retenciones a las Exportaciones y del impuesto a los Débitos y Crédito Bancarios, el superávit primario ascendió a 3.5% del PBI. Sin dichas fuentes de

financiamiento el superávit primario habría caído de 3.5% a 1.8% y a -2.2% del PBI; si consideramos una recomposición de las remuneraciones del sector público, lo cual es el mejor reflejo que el actual resultado positivo no es sostenible en el largo plazo. Por lo tanto, el actual superávit primario es endeble y no es sostenible en el largo plazo. Naturalmente, ello hace entonces que luego de cada proceso electoral el tipo de cambio se ubique en un nivel más alto junto a una aceleración de la inflación. Sin embargo, si el proceso se espiralizara llevaría a la reaparición de los mecanismos indexatorios, lo que haría más complicada la restauración del equilibrio, a lo cual se le debería sumar la incomodidad monetaria de enfrentar una demanda de dinero inestable, por lo que el abuso de este mecanismo podría llevar a un nuevo desastre inflacionario con estancamiento y un deterioro de la calidad de vida junto a una peor distribución del ingreso.

#### 7 - Bibliografía.

- Alesina, A., Roubini, N. Cohen, G. (1997): "Political Cycles and the Macroeconomy", MIT Press
- Alesina, A. (1987): "Macroeconomy Policy in a Two Party System as a Repeated Game", QJE 102: 651-78
- Barro, R. Gordon, D. (1983): "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", JME 12: 101-22
- Blinder, A. (1998) *El Banco Central: Teoría y Práctica*, Ed. Antoni Bosch
- Cukierman, A., Meltzer, A. (1986): "A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of Democratic Government and the Benefits of a Constitution", Economic Inquiry 24: 367-88
- Damill, Frenkel y Rapetti (2005) *La Deuda Argentina: Historia, Default y Reestructuración*. CEDES.
- De Pablo, Juan Carlos. *La Economía Argentina en la segunda mitad del siglo XX (Tomo II) 2005. La Ley*.
- Dornbusch, R. (1976): "The Theory of Flexible Exchange Regimes and Macroeconomic Policy"; Scandinavian Journal of Economics, vol. 78
- Frenkel, R. (2003): "Globalización y crisis financieras en América Latina" Revista de la CEPAL, N° 80.

- Fair, R. (1978): "The Effect of Economic Events on Votes for Presidente", RES 60: 159-72
- Fair, R (1982) : "The Effect of Economic Events on Votes for Presidente: 1980 Results", RES 64: 322-25
- Fair, R (1988) : "The Effect of Economic Events on Votes for Presidente: 1984 Update", PB 10: 168-79
- Giacomini, D. y Milei, J (2005): "El Origen Político-Fiscal de la Inflación", Revista Actualidad Económica, Universidad Nacional de Córdoba.
- Hibbs, (1977): "Political Parties and Macroeconomic Policy" APSR 71: 1467-87
- Kramer, G. (1971): "Short-run Fluctuations in U.S. Voting Behavior, 1896-1969", APSR 65: 131-43
- Kydland, F., Prescott, E. (1977): " Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", JPE 85: 473-90
- Lewis-Beck (1988): "Economic and Elections: The Major Western Democracies", An Arbor, MI: University of Michigan
- Lindbeck, A. (1976): "Stabilization Policies in Open Economies with Endogenous Politicians", AER (PP), 1-19
- Madsen, H (1980): "Electoral Outcomes and Macroeconomic Policies: The Scandinavian Cases", en P. Whitley Ed. "Models of Political Economy", London: Sage, 15-46
- Meade, J. (1951): "*The Theory of International Economic Policy*", vol.I , The Balance of Payments; Ed. London
- Milei, J. (2004): "*Real Exchange Rate Targeting: ¿Trilema Monetario o Control de Capitales? La Política Fiscal*", Revista de Economía y Estadística de la UNC
- Milei, J. (2005.a): "*Real Exchange Rate Targeting: El Límite de La Política Fiscal*", Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas, UNC
- Milei, J., Mercadier, A. (2005.b): "*Real Exchange Rate Targeting: El Uso y Los Límites de La Política Fiscal*", Reunión Anual de la AAEP, UNLP
- Milei, J. (2006): "Políticas Fiscal y Cambiaria en un Modelo de Ciclo Político", Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas, UNC
- Mundell, R. (1962): "*The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability*"; IMF Staff Papers 9, 70-6
- Nordhaus, W (1975): "The Political Business Cycle", RES 42: 169-90
- Obstfeld, M. y Taylor A. (1998) "*The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run.*" In Michael Bordo, Claudia Goldin and Eugene White, Eds. Patrick, J. (1973): "*Establishing Convergent Decentralized Policy Assignment*"; Journal of International Economics (May)
- Pearson, T., Tabellini, G. (1990): "Macroeconomy Policy, Credibility and Politics", Harwood Academic Publishers

- Rogoff, F., Sibert, A. (1988): "Elections and Macroeconomic Policy Cycles", RES 55: 1-16
  - Rogoff, K. (1990): "Equilibrium Political Budget Cycles", AER 80: 21-36
  - Tinbergen, J. (1952): *On the Theory of Economic Policy*, Ed. North Holland
  - Tufte, E. (1975): "Determinants of the Outcomes of Midterm Congressional Elections", APSR 69: 812-26
-