

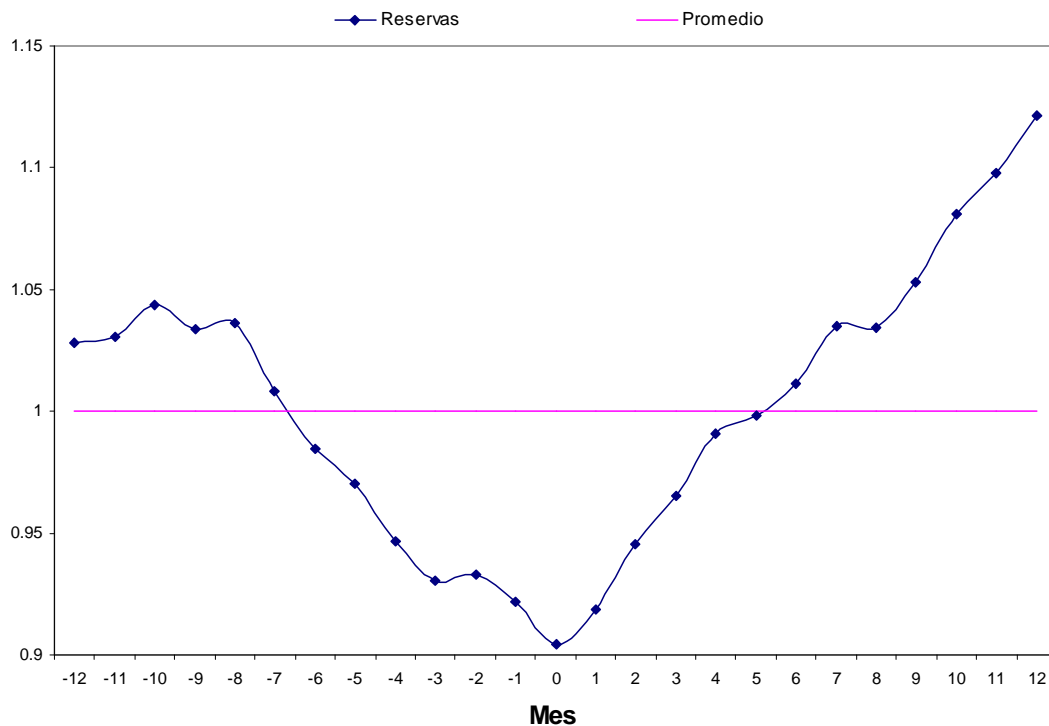
La economía alrededor de las elecciones (Jorge M. Streb, Profesor, Universidad del CEMA)

Durante el 2007 en la Argentina se aceleró extraordinariamente el aumento del gasto público, con la consecuencia de un marcado deterioro del superávit fiscal. El Banco Central está perdiendo reservas internacionales y las tasas de interés muestran una tendencia al alza. Cabe preguntarse si este comportamiento responde a un patrón de conducta general dado que este es un año electoral.

En un trabajo sobre ciclos fiscales y monetarios con Daniel Lema y Pablo Garofalo, analizamos el comportamiento en los países de América entre 1980 y 2005 durante años electorales. En el conjunto de países aparece un ciclo fiscal que se percibe nítidamente alrededor del cambio de gobierno. En los 12 meses anteriores, el superávit fiscal cae en promedio, empujado por una suba de gastos y una baja de impuestos; mientras que en los doce meses posteriores, el superávit sube por la reducción de gastos y la suba de impuestos.

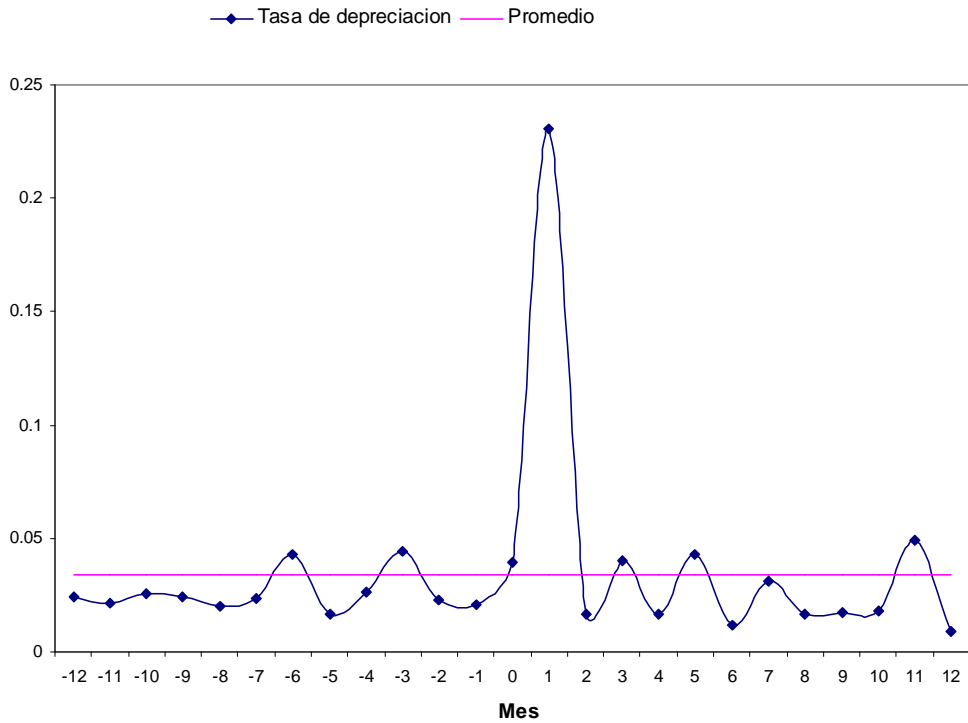
Contrariamente no se observa expansión de la oferta monetaria. Como la mayoría de los países tiende a estabilizar el tipo de cambio antes de las elecciones, la variable relevante a analizar no es la cantidad de dinero sino las reservas internacionales, donde aparece un ciclo. Las reservas internacionales caen hasta el mes de cambio de gobierno y luego empiezan a subir. Paralelamente suben las tasas de interés anticipando cambios futuros de política.

Nivel de reservas internacionales alrededor de 117 cambios de gobierno en América (el mes 0 es el mes de cambio de gobierno)



¿Qué mecanismos operan para que se revierta la pérdida de reservas? Hay dos mecanismos. Uno es el aumento del superávit fiscal por la suba de impuestos, que llevan a moderar la demanda agregada. El segundo mecanismo son las devaluaciones. Dado que la reducción nominal del gasto público es casi imposible de efectuar, una devaluación permite recortar en términos reales al gasto público, además de estimular las exportaciones y reducir las importaciones. Hay un patrón claro en la tasa de depreciación promedio del tipo de cambio, que pega un salto un mes después del cambio de gobierno.

Tasa de depreciación cambiaria alrededor de 121 cambios de gobierno en América (el mes 0 es el mes de cambio de gobierno)



El comportamiento del gobierno en la Argentina durante este año electoral, con aumentos del gasto público que evaporaron el superávit fiscal y pusieron presión sobre las reservas y las tasas de interés, encaja entonces con un patrón general antes de las elecciones. Queda la pregunta de si habrá un ajuste fiscal después de las elecciones y cómo será: ¿Vía un aumento de impuestos para aumentar los recursos o vía una devaluación para reducir el gasto público en términos reales?