

Monitor de Coyuntura

¿Cuál fue la magnitud del “impuesto inflacionario” en 2024?

El impuesto inflacionario alcanzó a 1% del PIB en el año pasado, casi la mitad de lo que representó en 2020. Ocho décimos de esa cifra corresponden al impuesto “recaudado” sobre los pasivos en moneda nacional del sector público, mientras que los dos décimos restantes se originan en la base monetaria.

En la gráfica que se presenta al pie de esta página se muestra la evolución de dichos indicadores para cada año desde 2014.

La “base imponible” de este impuesto tiene dos partes bien diferentes. Una es la tradicional, la base monetaria del Banco Central. Entre los extremos del período considerado, bajó en más de 1% del PIB la magnitud de la base monetaria y también bajó, en cuatro puntos porcentuales, la tasa de inflación (que viene a ser la tasa del impuesto). De ese modo, el impuesto inflacionario sobre la base monetaria pasó de 0,5 a 0,2 por ciento del PIB.

La otra parte del impuesto (cuatro quintos en 2024) se origina en los pasivos emitidos en pesos nominales sobre los cuales el BCU y el Tesoro pagan tasas de interés nominales en moneda nacional. En este caso están las Letras de Regulación Monetaria del BCU, las Notas en pesos del Tesoro y tres títulos emitidos en mercados globales con vencimientos en 2028, 2031 y 2033. Sobre todos esos títulos, los emisores perciben el impuesto inflacionario, que vendría a ser la diferencia entre la tasa nominal y la tasa real de interés. En realidad, esa parte de la tasa nominal no es rentabilidad real sino amortización de capital real.

Dicho sea de paso, para los cálculos se consideró al total del circulante de cada título incluidas las fracciones en tenencia del propio sector público (empresas y bancos estatales, por ejemplo).

Cuestiones fiscales. Este tema tiene connotaciones fiscales, porque el impuesto inflacionario percibido sobre los títulos emitidos por el sector público en pesos nominales, viene a ser el “componente inflacionario” y no real de esos intereses y debe ser deducido del déficit fiscal si a éste se lo ajusta por inflación. En otras palabras, en el resultado fiscal de 2024, hay 0,8% del PIB que no son déficit sino reposición del capital real de los títulos en pesos, corroídos por la inflación.

Este tema no es tratado habitualmente en nuestro país, pero sí lo es, desde larga data, en Brasil, porque allí han convivido altas tasas de inflación con altas proporciones de la deuda pública emitida en moneda nacional. De ese modo se solía calcular el “resultado operacional” que era precisamente el resultado fiscal ajustado por inflación. En 2024 en Brasil se pagaron intereses nominales por 8,05% del PIB, pero aproximadamente un tercio de esa cifra correspondió al componente inflacionario de esos intereses.

