

CON AYUDA DE OPOSITORES

EL GOBIERNO SE QUEDA CON LA FABRICA DEL DINERO

# Partícipes necesarios



Escribe  
Agustín A. Monteverde  
Economista

➤ El largo forcejeo por las reservas deja en claro que teníamos razón cuando calificamos el cuadro fiscal de “desesperante” en noviembre, un mes antes del zarpazo del DNU 2010.

El Banco Central es ahora una oficina de la secretaría de Hacienda. Que la fábrica de dinero esté en manos de un gobierno que ha hecho del gasto un método de sometimiento político, es doblemente perjudicial. Y da sustento a la teoría del “alter ego” que esgrimen los acreedores para reclamar embargos en los tribunales internacionales.

La estrategia oficial ha sido arrinconar a la oposición con una opción aparentemente “inevitable”: o se le entregan ‘ya’ las reservas o se envía el país a un nuevo default. Pese a la premura invocada, no hay vencimientos significativos de deuda en las próximos meses. La única urgencia es seguir con el gasto clientelar.

La falaz dicotomía olvida que todos estos años hemos estado, y seguimos estando, en default con acreedores que no aceptaron las leoninas condiciones del canje que Kirchner y Lavagna llevaron a cabo en 2005. Cuyas consecuencias —quedar excluidos de los mercados voluntarios de deuda— se intentan ahora morigerar con rescates anticipados y nueva reestructuración.

El matrimonio K también hizo un default selectivo de deuda ajustable, por vía de una grotesca submedición de precios.

Sorprende ver al oficialismo preocupado en reducir costos de endeudamiento cuando nos presentó como decisión brillante el cancelar la

deuda más barata —con el FMI— para reemplazarla por el prestamista más caro, el señor Chávez. ¿Por qué ahora tanta preocupación en reducir las tasas a un dígito cuando le tomó fondos con tanto entusiasmo al 16 %?

Aquel pago al FMI se ha convertido en uno de los argumentos favoritos para justificar el atraco. En ese momento lo criticamos por antieconómico y por el precedente que sentaba. Pero tuvo marcadas diferencias —a su favor— frente a lo que ahora se discute: fue respaldada por una ley y la obligación cancelada estaba registrada en los libros del BCRA. Se redujo el pasivo en igual medida que el activo; no hubo descapitalización y el efecto monetario fue neutro.

La ley de Presupuesto vigente contempla específicamente con qué atender los vencimientos del corriente ejercicio: tomando nueva deuda, sin incrementos netos. Si lo previsto por el gobierno resultó de súbito indeseable — el DNU 2010 salió a poco de aprobado el Presupuesto—, hay tiempo para tratar nuevas alternativas en el ámbito que la Constitución fija para arreglar lo pertinente a la deuda pública: el Congreso.

Por otro lado, la elevada tasa que los mercados nos exigen, y que se esgrime para justificar la apropiación, es mérito del gobierno por su atropello a instituciones, manejo arbitrario de reglas de juego, falseamiento estadístico y el default permanente que mantenemos desde hace casi diez años.

## ¿Oposición?

Varios legisladores de la oposición, para no aparecer como obstructores del Ejecutivo, están dispuestos a ceder parte del botín reclamado. Deben tener presente que la mejor imagen pública será en perjuicio de la moneda y los ahorros de los argentinos, que sufrirán un seguro deterioro de sus ingresos.

Nuestros representantes deben ser concientes de que en los últimos años ya convalidaron medidas inflacionarias del Ejecutivo. Y que éste cuenta hoy con un amplio margen de emisión y expansión del gasto, sin necesidad de autorización legislativa.

En los últimos años, a pedido del gobierno el Congreso modificó en dos oportunidades la ley Orgánica del BCRA para permitirle transferir más y más dinero al Tesoro. Primero se amplió el porcentaje a financiar en función a la base monetaria. Luego se incluyó dentro del segundo margen, que depende de la recaudación fiscal, el pago de cualquier deuda denominada en moneda extranjera. El financiamiento del BCRA creció exponencialmente.

Los adelantos al Tesoro, respetando esos límites, sumarán este año \$ 9000 MM adicionales. Y si eso es insuficiente, un resquicio legal permitirá al gobierno hacerse de otros \$ 24000 MM en concepto de utilidades del BCRA. Ambas vías implican más expansión monetaria y consiguiente deterioro del

poder adquisitivo de la población.

Que los márgenes de asistencia crezcan según lo hagan la recaudación y la base monetaria resulta en una perversa circularidad inflacionaria. La primera viene creciendo por obra de la inflación y no por la actividad, que cayó. Y la expansión de la base, no acompañada de un correlativo aumento de la demanda de dinero, es el origen mismo de la inflación.

Esto quiere decir que la inflación —por vía de la recaudación— y la misma sobreemisión permiten aumentar la asistencia del Central al gobierno, lo que significa a su vez más emisión y nuevo reimpulso a la inflación (que luego, a su vez, aumentará los límites legales de asistencia, con la consiguiente espiralización).

Las supuestas utilidades, son en buena medida ajustes contables por desvalorización de la moneda que precisamente debería defender el BCRA. Es manifiestamente perverso que el incumplir la ley —no resguardar el valor del peso— le genere "ganancia" contable al BCRA. Y también lo es que esa ganancia, sólo realizable si se liquidaran todos los activos, sea "distribuida" al gobierno a través de emisión pura y dura. Se subvierte el sistema de recompensas y castigos, ponderando el desempeño con criterio opuesto al objetivo asignado. Y se autorrefuerza la desvalorización del peso: cuanto más desvalorizado, más "ganancias"; a más "ganancias", más emisión.

A los \$ 33000 MM por adelantos y utilidades, hay que agregar más de \$ 8000 MM (US\$ 2187 MM) que, por el decreto simple no frenado por la Justicia, el BCRA cancelará de deudas del Tesoro con organismos, descapitalizándose.

¿Van a permitir más gasto y emisión? Esos \$ 41000 MM que el BCRA volcará a la calle sin necesidad de nuevas concesiones equivalen a la mitad del circulante en poder del público y exceden largamente la necesidad invocada por el gobierno. ¿Tampoco alcanzan?