

Los groseros errores de la política monetaria nos han puesto nuevamente al borde de un precipicio



La renuncia a la presidencia del Banco Central de Juan Carlos Fábrega ha dejado un interrogante sobre el futuro de la Argentina. El abismo está cerca y ni el oficialismo ni la oposición parecen darse cuenta de la gravedad del hecho.

La situación monetaria es alarmante y el gobierno no ha tomado nota del desequilibrio monetario y fiscal en el que ha ingresado nuestro país y del que es responsable.

En materia macroeconómica la reputación es un activo invaluable, principalmente en momentos de crisis. El nombramiento del nuevo Presidente Alejandro Vanoli no da garantías de estabilización del ánimo del público. La demanda de dinero lleva 15 meses consecutivos de caída, lo que significa que el público ya no quiere más los pesos, que valen cada vez menos.

Si bien la presidencia de Fábrega comenzó con una suba de la tasa de interés, rápidamente se hicieron oír, otra vez, las voces disidentes del gobierno presionando al Banco Central de la República Argentina (BCRA) para que relaje la disciplina monetaria. Hoy sólo podemos esperar más de lo mismo y seguramente nos costará caro.

La consecuencia de tamaña irresponsabilidad será mayor brecha cambiaria, mayores restricciones externas y, sin dudarlo, un proceso de mayor inflación, recesión y pobreza.

El Gobierno ha elegido el camino de la irracionalidad económica, contradiciendo el consenso científico alcanzado en el mundo. El grado de irresponsabilidad de la dirigencia política argentina es tan absurdo que hoy discutimos sobre fantasmas inexistentes, mientras la pobreza se multiplica a pasos agigantados. Para el mundo civilizado queda claro que el único causante de la inflación es el Estado, al financiarse con expansión

monetaria. En Argentina hemos retrocedido hasta el Medioevo o, peor aún, a los tiempos del Imperio Romano. Sólo nos falta creer que existe el Dios Sol.

Sin dudas el comportamiento de los presidentes del Banco Central, desde el comienzo del gobierno de Néstor Kirchner, ha sido el de mantener una política monetaria expansiva. En los comienzos, al fijar el tipo de cambio durante un período prolongado en torno a 3 pesos por dólar, la política monetaria fue pasiva dado que la demanda de dinero era la que determinaba la oferta. Esto sucedió durante la presidencia de Alfonso Prat Gay desde la asunción de Kirchner hasta su alejamiento en septiembre de 2004. Dicho período inicial se caracterizó por una tasa de crecimiento de la economía que respondía a la recuperación, luego del desequilibrio financiero y económico de 2002. Queda claro que durante ese período se produjo una recuperación de los saldos monetarios reales, aumentando el coeficiente de monetización a la par que el BCRA compraba reservas internacionales. Este período inicial no muestra fallas monetarias y prueba de ello es que, luego del salto de precios de 2002, la inflación se estabilizó a niveles menores al 5%.

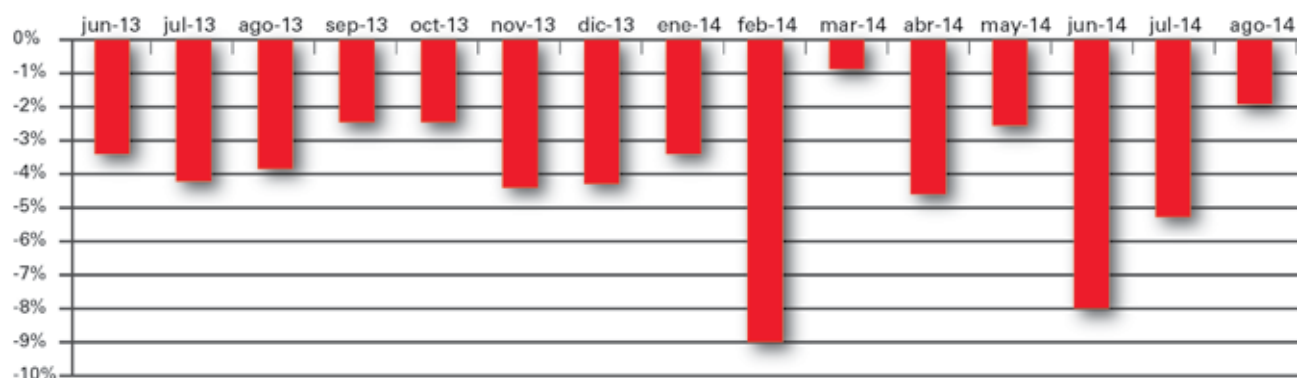
A partir de 2004 el proceso de recuperación de la economía en términos reales comenzó a ralentizarse, razón por la cual el nuevo presidente del BCRA, aún manteniendo el tipo de cambio nominal cercano a 3 pesos por dólar, elevó la oferta monetaria por encima de la demanda, generó una inconsistencia que era tapada todavía por el crecimiento y el leve ascenso de la tasa de inflación.

Tomando en consideración todo el período de Martín Redrado al frente del BCRA, se aceleró la tasa de crecimiento de la oferta en un contexto donde en promedio la demanda de dinero ya había alcanzado

Por **Mariano Fernández***, profesor de Economía e Investigador del Centro de Economía Aplicada, UCEMA.

*El autor es también miembro fundador de la Juventud Liberal Universitaria (JLU), Think tank académico de difusión de las ideas de la libertad individual y la constitución de 1853.

Caída de la Monetización (preferencia del público por dinero).



Fuente: Centro de Economía Aplicada, UCEMA.

su máximo nivel y comenzaba a bajar, y la economía volvía a recomponer su PBI en dólares a los niveles del año 2000. Esto sucedió aproximadamente hacia finales de 2008, por lo que el año 2009 debería haber estado acompañado de una política monetaria pasiva.

Las bajas tasas de interés real y nominal financiaron un boom de consumo que en el corto plazo propició una rápida expansión de la demanda hasta llegar al límite de capacidad de producción. Recordemos que en octubre de 2006 el Gobierno Federal decidió, por medio de su entonces Secretario de Comercio Guillermo Moreno, la intervención del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

El ruido generado por las presiones al INDEC, que ya habían comenzado antes, permitió elevar el ingreso sin acelerar la inflación demasiado. Sin embargo, dado que los agentes maximizan el uso de la información y su calidad, comenzaron a perder confianza en la moneda y desaceleraron su demanda. La literatura es clara al respecto, nadie puede ser engañado sistemáticamente¹ por lo que, a partir de 2006, se convalida y toma en consideración que la fiesta tendría un costo: la inflación.

El período siguiente, marcado por la presidencia de Mercedes Marcó del Pont, puso en evidencia la falta de consistencia de la política monetaria al financiar al tesoro mediante emisión monetaria en un contexto de tipo de cambio predeterminado, sentando las bases para una futura crisis de balanza de pagos al comenzar a perder reservas el Banco Central. Nuevamente la literatura es taxativa al respecto: cuando la tasa de devaluación más la tasa de financiamiento del déficit son inferiores a la tasa de expansión monetaria, las reservas caen².

Durante 2011 las reservas pasaron de 52.000 millones de dólares a 46.000 millones, dando lugar al desdoblamiento cambiario y al mercado paralelo, junto con un conjunto de medidas dirigidas a violar las libertades de personas físicas y jurídicas al imposibilitar la compra de moneda extranjera e imponer restricciones arbitrarias sobre las importaciones.

El grado de irresponsabilidad de la política del Banco Central llevó a casi multiplicar por tres tanto M1 (circulante + depósitos a la vista; cuenta corriente) como M2 (M1 + depósitos a plazo; plazos fijos), mientras se intervenía la tasa de interés y se otorgaban préstamos de consumo que elevaban aún más la demanda de bienes, consolidando un ciclo de alta inflación inaugurado a partir de 2006.

En el año 2012, al retornar el crecimiento inducido por el crecimiento del gasto con un déficit fiscal de

2,5% del PBI, la oferta monetaria vuelve a saltar a valores insostenibles al alcanzar y pasar levemente el 40% en los agregados M1 y M2. Sin dudas, dicha expansión se está consolidando hoy al convalidar una tasa de inflación creciente, pese a que la oferta monetaria a partir de allí comenzara a disminuir su tasa e incluso a caer durante los primeros meses de 2014.

La clave está en la confianza de los agentes. La Argentina no ha tenido un comportamiento serio y consistente en materia de política monetaria y fiscal³, y el costo de ello es el deterioro de la confianza traducida en términos monetarios a la huida del peso. El costo de perder confianza resultará muy caro para nuestro país y serán necesarios largos años de reglas claras en materia monetaria para recomponer la ya vilipendiada demanda de dinero.

Es triste para un economista académico ver cómo la improvisación, la falta de responsabilidad, el oportunismo, la arrogancia y la ignorancia pueden hacer estallar una nueva crisis en nuestro país. Es frustrante no poder gritar a los cuatro vientos que sin crecimiento de la moneda no hay inflación. Es intolerante escuchar a pseudo-intelectuales creer en teorías sepultadas por la evidencia empírica y dar cátedra de ello mientras la gente no puede pagar sus cuentas.

Lejos está, en el ánimo de las autoridades, poder reflexionar sobre el hecho de que ellos son la causa de la inflación y no los enemigos imaginarios como los Hold Outs, los empresarios o simplemente individuos, que frente al desequilibrio y la incertidumbre quieren mantener el valor de sus activos atesorando dólares.

La situación es extremadamente grave. La inconsistente política monetaria y fiscal del gobierno nos ha llevado al borde del abismo. Antes de la crisis la inflación proyectada desde el Centro de Economía Aplicada de la UCEMA era de 43% para el año 2014. Luego de las últimas noticias, la confianza ha sufrido un nuevo golpe y la inflación ya no se puede predecir sin un error estadístico importante.

No es de extrañar que, de acuerdo a la lógica irracional de las autoridades, el país se encierre aún más en sus esotéricas recetas, avasallando con la propiedad y los derechos individuales.

Tomemos conciencia de la profundidad de la crisis que se avecina, de sus causas y consecuencias.

Las crisis, aunque tomen distintas caras, siempre dejan al país devastado y a la gente cada vez más pobre. Piensen en ello cuando alguien les diga que la inflación es un problema de los productores y consumidores y no un mal generado por un gobierno irresponsable.

M1 desde enero 2003	meses	Tasa promedio			cambios en monetización
		tasa ac	mensual	anual	
Prat Gay	21	63,9%	2,4%	32,6%	36,1%
Redrado	64	162,7%	1,5%	19,9%	-18,4%
Marcó del Pont	46	162,1%	2,1%	28,6%	0,4%
Fabrega	9	18,9%	1,9%	26,6%	-2,0%

Fuente: Centro de Economía Aplicada, UCEMA.

1) Lucas, Robert. Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs, The American Economic Review, June 1973.

2) Carlos, Vegh. Open Economy Macroeconomics in Developing Countries, MIT Press, August, 2013. Chapter 16

3) F Kydland, E Prescott, Rules rather than Discretion: The inconsistency of Optimal Plans, Journal of Political Economy. Vol 85 pages 473-492.