

EMISION, GASTO E INFLACION

Comenzaremos el análisis por el sector monetario:

EXPANSION DE LA BASE MONETARIA

Desde el año 2003 - exceptuando el 2008 y 2011 - el principal factor expansivo de la Base Monetaria fue la compra de divisas; con el fin de mantener cierta estabilidad en el tipo de cambio.

Al mismo tiempo, el ahorro del sector público y la emisión de letras y pases del BCRA absorbían parte de dicha expansión, tratando de neutralizar el efecto de la compra de divisas sobre la emisión monetaria.-

Ahora bien, cabe destacar el cambio de tendencia observado en el Sector Público, durante el año 2009, ya que pasó a ser un factor más de expansión monetaria, situación que se agudizó en el año 2010 y profundizó en 2011.-

En el Cuadro siguiente se explicita en cifras lo antedicho:

Factores que explican el crecimiento de la Base Monetaria. Período 2003-2011, en miles de millones de pesos

Año	Compra Divisas BCRA Emisión	Sector Público Gobierno (1)	Esterilización Lebac, Nobac Pases Netos	Otros Redescuentos etc. (2)	Saldo del Año	Saldo BM Acumulado	% + BM
Saldo 2002	- - -	- - -	- - -	- - -	- - -	29,2	- -
2003	16,5	- 1,0	- 5,2	6,9	17,2	46,4	58,90
2004	23,2	- 6,5	- 9,4	- 1,2	6,1	52,5	13,15
2005	28,2	- 5,0	- 11,9	- 9,1	2,2	54,7	4,19
2006	43,0	- 5,4	- 3,9	- 8,4	25,4	80,1	46,44
2007	32,3	- 5,3	- 6,6	- 1,5	18,9	99,0	23,60
2008	- 3,1	- 8,2	13,6	8,2	10,5	109,5	10,61
2009	12,9	0,2	- 1,6	1,7	12,9	122,4	11,78 (3)
2010	46,3	19,5	- 26,7	- 1,0	38,1	160,5	31,13 (3)
2011	13,3	32,6	16,2	0,4	62,5	223	38,94 (3)

Fuente: Elaboración propia en base a Econometrica.-

(1) = 2003 - 2008: Absorbe moneda con Superávit Fiscal.-

2009 - 2011: El Gobierno genera al BCRA la necesidad de emitir billetes

(2) = Los instrumentos son: Redescuentos y Adelantos del BCRA a los Bancos, Intereses y Primas, etc.-

(3) = El BCRA en su sitio "Radar Macroeconómico" indica la que la variación de la Base Monetaria Amplia fue la siguiente: 2009: 11,5%, 2010: 31,6% y 2011: 34,6%.- En su cálculo está tomando los promedios anuales, en el nuestro se tomaron los saldos al 31 de diciembre de cada año.-

Como se podrá observar, el incremento de la BM durante los 9 años del período 2003 – 2011 fue del 663,7%, promediando un crecimiento del 25,3% anual.-

En síntesis, el Sector Público pasó de ser un factor contractivo de la Base Monetaria en el período 2003 - 2008, a ser casi neutro en el 2009, y un factor muy expansivo en los años 2010 y 2011.- Ello implica que en estos dos últimos años, el BCRA no solo emite para comprar dólares y de esta manera sostener el tipo de cambio nominal, sino también para financiar al Tesoro nacional.-

Lo ocurrido en el 2011 puede resumirse de la siguiente manera, el BCRA:

- Emitió \$ 13,3 mil millones de pesos para comprar dólares
- Emitió \$ 32,6 mil millones para financiar al Gobierno
- Emitió para pagar deuda 16,6 (16,2 + 0,4) millones.-
- Todo ello provocó un incremento anual de la Base Monetaria de \$ 62,5 mil millones, de los cuales – igual que en 2010 - más de la mitad lo utilizó el Gobierno
- Es decir, el incremento de la Base Monetaria fue del 38,9% (o del 34,6% según el BCRA) cuando el aumento de la Demanda Agregada fue - según el INDEC - del 8,9%.-

Analicemos ahora la relación que mantuvieron en el mismo período la BM y los agregados monetarios con el PBI:

**Base Monetaria y Agregados Monetarios
% sobre el PBI**

Año	BM	M2 Total	M2 Privado	M3 Total	M3 Privado
2003	12,35	14	12,5	27,3	24,4
2004	11,75	16,4	13,5	27,3	22,2
2005	10,3	17,1	14,2	27,8	22,2
2006	12,25	17	14,1	27,3	21,6
2007	12,21	16,6	14,4	27,4	21,7
2008	10,6	15,3	13,3	25,3	19,9
2009	11,06	15,9	13,3	24,8	19,3
2010	11,86	15,9	13,7	25,6	19,7
2011	12,75	16,5	14,5	27,1	20,5
Variación +/- 2003-11	2,45%	3,10%	2,00%	3,00%	2,90% (1)

Fuente: Elaboración propia en base a Econometrica

(1) = Sin considerar el año 2003.- Considerando este año, da 5,1%.-

Como puede observarse en el cuadro anterior, la variación de la Base Monetaria y de los Agregados Monetarios en el período 2003 - 2011 apenas variaron entre el 2% y el 3,1%.- Ello significa que la emisión monetaria estuvo en directa relación con el crecimiento del PBI a valores corrientes.- Es decir, el Gobierno emitió, atizó la inflación y convalidó la misma con más emisión.

Conjuntamente con lo expuesto, cabe agregar que en 2011 la inflación del IPC fue del 21,8% anual, y las cuentas fiscales arrojaron - sin considerar los aportes efectuados al Tesoro por el ANSES y el BCRA - un déficit primario del 1,0 % y un déficit total del SPNF del 2,8% en ambos casos del PBI.- Todo ello nos muestra claramente que **existe la imperiosa necesidad de coordinar las políticas cambiaria, monetaria y fiscal.**-

Base Monetaria y Agregados en 2007 - 2011:

Concepto	Saldo 30/12/11 miles de mill de \$	Aumento en 2011 %	BCRA Aumento en 2011 %	Aumento 2007 a 2011 %
1	2	3	4	5
Base Monetaria	222,9	38,9	34,6	178,4
M2 Total	287,4	33,5	28,8	158,45
M2 Privado	253	36	30,7	174,11
M3 Total	474,2	37	24,6	165,06
M3 Privado	358,9	35	s/d	153,64

Fuente: Elaboración Propia en base a Econometrica y BCRA

Como puede observarse en las columnas 3, 4 y 5, el gran crecimiento que tuvieron la BM y los Agregados Monetarios señalados nos eximen de mayores comentarios.-

GASTO PÚBLICO:

La inflación es hoy un problema fundamental en nuestro país y debe ser atacada **integralmente**. Desde la política fiscal, recuperar el superávit primario aparece como la herramienta más genuina.-

Pero, teniendo en cuenta lo renuente que es el Gobierno a la baja del Gasto y la rigidez que presentan muchos componentes del mismo, la pregunta a realizarse es: ¿Cuál es el nivel de gasto público financiable por la economía, sin entrar por caminos riesgosos?

Con una presión tributaria efectiva en niveles máximos, con falta de acceso a financiamiento voluntario a tasas razonables, aparecen los interrogantes de cómo financiar el déficit fiscal y los pagos de capital de la deuda. La estrategia del Gobierno, fue y es hasta ahora, la de “echar mano” a cuanta caja haya disponible; las preguntas son ¿hasta cuando puede hacerlo? ¿que caja sigue? ¿cuales son las consecuencias?.-

Se analiza a continuación el comportamiento que tuvo el gasto público argentino en los últimos diez años. No se considera en el análisis la Coparticipación Federal de impuestos a provincias, lo que en consecuencia brinda una idea aproximada de la participación del sector público nacional en la economía.

Evolución del GASTO PRIMARIO – sin coparticipación - 2002-2011

En millones de pesos corrientes y como % del PBI

Año	Gasto Primario Total	Suba Anual %	% en PBI
2002	41065	14,9	13
2003	50318	22,53	13
2004	61417	22,06	14
2005	74490	21,28	14
2006	95906	28,75	15
2007	138355	44,26	17
2008	186606	34,87	18
2009	242929	30,18	21
2010	325374	33,9	22
2011	429923	32,1	23

Fuente: Elaboración propia en base a IARAF e INDEC.-

Desde el punto de vista monetario, el Gasto Primario Total se incrementó un 946,93% desde el inicio de 2003 y hasta el 2011, a razón del 29,81% anual.

INFLACION:

El destacado economista Aldo Ferrer, manifestó el 16-04-10 que *“el desequilibrio fiscal y el aumento de la deuda no contribuyen a crear el escenario adecuado para llevar la actual tasa de inflación a niveles tolerables y posibles, en torno del 10% anual”*.-

Sin entrar a considerar si los responsables de la política económica siguieron o no este buen consejo, cabe preguntarnos no obstante, si en el año 2006 compartían al menos los puntos porcentuales que la inflación (IPC) “debía tener”, es decir, si el 10% era el porcentaje deseado.- De ser así, el mismo fue “obtenido” con métodos “poco felices”, a saber:

- **El INDEC comenzó a ser manipulado a fines de 2006**, registrando para ese año la inflación del IPC del 9,8% anual, cuando la real fue del 10,7%. - En enero de 2007 se desplazó a **Graciela Bevacqua**, Directora del IPC; por lo tanto a partir de esa fecha se considera a dicha entidad **“intervenida” por el Gobierno**.-
- Recordemos que el 28-10-07 se realizarían las elecciones presidenciales, y ello conspiraba contra la disminución del Gasto.-

Veamos los siguientes Cuadros:

1 Ferrer Aldo; “Combatir la inflación sin “ajustar” ni “enfriar” la economía, BAE y Carta Abierta Francia.-

Variación del IPC según el INDEC antes de su intervención - % Anuales:

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41	3,7	6,1	12,3	9,8

INDEC INTERVENIDO - % Anuales

Año	INDEC	Real (1)
2006	9,8	10,7
2007	8,5	25,7
2008	7,2	23
2009	7,7	14,8
2010	10,9	25,2
2011	9,5	21,8
Inflación 2007 - 2011	52,12%	170,67%
Diferencia 2007 - 2011	118,55%	En 5 años

Fuente: Elab. propia en base a INDEC y (1) Graciela Bevacqua

Con estas cifras nuestro país se encuentran entre las naciones que lideran la inflación en el mundo.-

Graciela Bevacqua dijo: *“El problema de la medición son los datos.- Si se estuviera trabajando con precios que realmente se transan en el mercado deberíamos tender al mismo porcentaje de inflación general, aún con las inconsistencias que tiene la nueva metodología del IPC de abril de 2008.- No habría una brecha de 14 puntos en 2010, o de 80 en estos últimos 4 años”*2.-

Debe aclararse que la ex funcionaria está comparando el período 2007 - 2010, y en dicho lapso de tiempo el INDEC registró una inflación del 38,92%, siendo la “real” del 122,22%.-

Puede agregarse a ello que en los últimos 5 años la diferencia, como ya se ha dicho, es de mas de 118 puntos porcentuales.-

Cabe recordar además en este punto, que durante el período 2003 - 2006 se pudo crecer a grandes tasas con mucha emisión monetaria y poca inflación dado el carácter excepcional que presentó nuestra economía luego de la depresión pre existente.-

CONCLUSIONES:

Recordemos que el Gobierno debió realizar a partir de 2007 una moderada política monetaria, coordinada eficazmente con la política fiscal y la cambiaria.- Como no la ejecutó, el incremento que tuvieron las variables analizadas en el **período 2007 - 2011**, fue el el que a continuación se detalla:

2 La Nación del 29-01-11, artículo “Hoy no se sabe cual es la inflación”, por Francisco Jueguen.-

Dr. (E) Héctor G. D'Agostino

Crecimiento de la Base Monetaria.....: 178,4% - Promedio Anual: 22,7%

Inflación – IPC - “Real”.....: 170,67% - Promedio Anual: 22 %

Crecimiento del Gasto Primario.....: 348,27% - Promedio Anual: 35%

Podemos decir al respecto si comparamos estos índices, la estrecha relación que existió entre el crecimiento de la Base Monetaria y la Inflación.-

La diferencia de 13 puntos porcentuales entre el crecimiento del promedio anual del Gasto Primario y el IPC “real”, se debe a que no todo el gasto público es inflacionario³, pudiendo citar entre ellos algunos componentes del rubro Inversión, y además a que existen otros rubros que pueden desalentar o retrasar la misma, como por ejemplo los subsidios a las empresas de servicios públicos⁴.- Para opinar con más fundamentos de este tema debe realizarse un análisis del Gasto en forma desagregada.-

En síntesis, más allá de los problemas que genera la inflación en la distribución del ingreso y del desorden que produce en la economía por la distorsión de los precios relativos, el aumento de **la productividad resulta una cuestión central** cuando el Gobierno decide impulsar el crecimiento de la Demanda Agregada.-

Por lo tanto, la discusión “ortodoxia – heterodoxia” en todas sus variantes, que incluye entre otros, a los partidarios de la teoría cuantitativa del dinero como a los defensores de los modelos de dinero pasivo; si bien siempre es útil; al momento de analizar la economía aplicada, es decir la realidad, resulta claro que si se fomenta vía emisión monetaria la Demanda Agregada, debe estimularse también - **en forma coordinada** - la Oferta Agregada de Bienes y Servicios (pudiendo incluirse también en el corto plazo a las importaciones), caso contrario el resultado será más inflación.-

Suele argüirse que cuando las medidas económicas generan confianza puede aumentarse la masa monetaria sin provocar inflación a tasas inquietantes y ello es cierto, puesto que la confianza monetiza la economía; pero, este escenario es solo de corto plazo, ya que si se sigue emitiendo sin aumentar convenientemente la Oferta Agregada volveremos a la inflación.-

Rosario, Marzo de 2012.-

Dr. (E) Héctor G. D'Agostino

3 El Gasto Público financiado con recursos genuinos no es inflacionario.-

4 La magnitud que tienen estos subsidios fomentan el mayor consumo y por lo tanto incrementan el nivel de actividad.- Al mismo tiempo que desalientan la inversión e introducen una importante distorsión en los precios relativos.-