

Finanzas

Qué hay tras la reforma a la Carta del BCRA.- Por Alejandro Banzas



Las modificaciones a la carta orgánica del BCRA encierra la incógnita de si en realidad el gobierno está priorizando un crecimiento económico artificial, no sustentado en bases sólidas y perdurables, como las que dispuso en la primera etapa del gobierno K.

La reciente medida aplicada por el ejecutivo en el sentido de eliminar los últimos resabios legales de la ley de convertibilidad trajo aparejado en la agenda económica la necesidad de un análisis profundo sobre el tema. Uno de los puntos es la posibilidad de indexar contratos, algo que resultaría contraproducente para una economía con clara tendencia inflacionaria. El otro punto es la disponibilidad en el uso de las reservas del BCRA. El exceso de dólares que produjo en el pasado la economía permitió este tipo de licencias, ya que el total de las mismas por sobre la cobertura de la Base Monetaria, permitió utilizar discrecionalmente esos fondos para financiar gasto.

La constante fuga de capitales que la economía registró desde el año 2007, derivó en una merma en el ratio de cobertura, con mayor preponderancia a partir del último trimestre del año 2010, y con ritmo sostenido durante el 2011. El gobierno, hizo una lectura correcta cuando operó a favor de evitar comportamientos como los vividos sobre finales del año pasado, en términos de salida de capitales. La mayor tensión generada por el mayor control del mercado cambiario, se trasladó al financiero, con un comportamiento de salida de depósitos del sistema bancario (pesos y dólares) que produjo de parte de las entidades una suba importante de la tasa de interés en ambas modalidades. A comienzos del año, se produjo un desinfe en las tensiones, y los bancos comenzaron un descenso vertiginoso de la tasa de interés, lo que reactivó rápidamente una mayor oferta de crédito. Más allá de discutir los procedimientos utilizados por las autoridades gubernamentales, la misma trajo alivio, pero quedó latente la necesidad de revertir los problemas de fondo que han debilitado al modelo. La actualidad indica que una vez que se apruebe la reforma a la carta orgánica del BCRA, comenzará a correr un grado de discrecionalidad más grande de parte de la autoridad monetaria a la hora de utilizar reservas para financiar gasto, debilitando el equilibrio macroeconómico. Poner el BCRA –al menos en los enunciados- al servicio de un modelo productivo, no debería descuidar la estabilidad monetaria ni mucho menos supeditarla a la discrecionalidad fiscal. El BCRA no debe reemplazar la utilidad de una Banca de Desarrollo, algo que si le hace falta al actual modelo y que ha quedado en el olvido, y debería concentrarse en dotar al sistema bancario de todas aquellas herramientas normativas que le permitan acompañar un modelo de crecimiento. Una de las bondades de tener reservas en el BCRA, es solventar cualquier intento de corrida bancaria en un futuro, teniendo espaldas firmes para soportar los embates de una salida de capitales como el observado hasta aquí. La coyuntura plantea que los principales problemas de agenda se centran en tres pilares:

1.) Dólar que pierde competitividad: Sabido es que el mayor crecimiento del nivel de precios internos ha sido una causa sustantiva de la pérdida de competitividad de nuestras exportaciones. El comportamiento de la moneda brasileña (Real) ha sido un aliado importante para que el tipo de cambio real multilateral (TCRM) no se haya sumergido en los niveles de la convertibilidad.

A la pregunta obvia de ¿Cómo revertir esto? Devaluación o baja en la inflación, sería oportuno plantearse un programa de recuperación de la competitividad del tipo de cambio que resultó una de las variables claves del éxito del modelo en la etapa 2003-2007. Para ello, sería prudente un deslizamiento del tipo de cambio suave y a la vez poner el foco en bajar la inflación. Indudablemente, este nuevo encuadre debería contemplar la puesta en línea de una consistente política fiscal, la que muestra algunas dificultades que deben ser atendidas a tiempo. Precisamente, la presidenta del BCRA días pasados manifestó que la contracara de ésta modificación en la carta orgánica de la entidad era un ajuste fiscal.

2.) Niveles de inflación altos: A pesar de haber perdido confianza en los indicadores que proporciona el INDEC, la inflación que registran las provincias continúa en valores que se ubican en un rango de entre el 20% y el 23% anual. Estos valores resultan altos en cualquier comparación regional o internacional, y se constituye en el principal enemigo del gobierno en materia económica, vulnerando uno de los pilares del modelo productivista. En efecto, la inflación corroe el salario nominal, con un dólar deprimido incrementa los costos empresarios en dólares y tiene una fuerte incidencia presionando a la búsqueda de productos importados por sobre los nacionales en algunos casos. Para ello, el gobierno puso en agenda bajar la nominalidad de la economía con la búsqueda de acuerdos salariales que no excedan el 20%. Hasta el momento, las dificultades en la negociación paritaria docente parecerían alejar la posibilidad de alcanzar el objetivo, al mismo tiempo que mantiene una fuerte disputa con el actual secretario general de la CGT, quien hasta ayer fuera un aliado incondicional del gobierno.

3.) Dificultades de orden fiscal: Este punto resulta medular, el inicio del año ha planteado un reordenamiento en el tema subsidios de parte de la actual administración, que ha sido emblemático a la hora de determinar algunas de las inconsistencias fiscales del modelo. Asimismo, es de esperar que el incremento en las tarifas que deberán abonar aquellos agentes económicos que ya no perciban los subsidios, produzca un impacto en el consumo que aún es difícil mensurar. Con la última información al mes de febrero, la recaudación alcanzó un incremento interanual del 28,7%, que podría ser el resultado de una inflación del 22% siendo el resto crecimiento económico. El crecimiento del IVA DGI con el 37,4% sumado al 37,8% de crecimiento en las retenciones deja por demás claro que el sistema tributario mantiene su fuerte correlación con el consumo interno y externo. Asimismo, el mayor cepo a las importaciones ha tenido su correlato con la menor recaudación en los derechos por dicho concepto. Bajo este escenario, la situación fiscal en las provincias resulta delicada y se encuentran sometidas a recibir el apoyo de financiamiento del Estado Nacional. En sintonía con esto, la modificación de la carta orgánica del BCRA le permitiría al gobierno continuar recibiendo financiamiento a través del incremento de los Adelantos del Tesoro Nacional (ATN) de un 10% al 20% de la Recaudación, con lo que le permite al fisco financiar unos \$45.000 millones de pesos con alta probabilidad de girarlo a la provincias. Utilizar al BCRA como una fuente de financiamiento para el tesoro fue una constante y desde el 2003 a hoy los activos del BCRA comprometidos en tal sentido (Títulos públicos y ATN) pasaron de representar el 11,9% al 44,9%. En síntesis, las modificaciones a la carta orgánica del BCRA encierra la incógnita de no saber hasta dónde el actual gobierno prioriza un crecimiento económico artificial que no esté sustentado en bases sólidas como las que dispuso en la primera etapa del gobierno K.

ALEJANDRO BANZAS
CONSULTORA REPORTE ECONÓMICO