

PROGRAMA DE ASESORIA PARLAMENTARIA

Fundación Nuevas Generaciones

en cooperación internacional con

Fundación Hanns Seidel¹

Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina

Resumen ejecutivo²

El presente informe propone limitar el financiamiento que el Banco Central de la República Argentina realiza mediante la emisión monetaria. De esta manera, se plantea la necesidad de eliminar, en un plazo no mayor a cuatro años, este tipo de financiamiento monetario a fin de disminuir significativamente la inflación.

I) Introducción

La Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina menciona expresamente en su articulado que una de las finalidades de la entidad es promover la estabilidad monetaria. Evidentemente ese objetivo principal no ha podido –o querido- ser cumplido por las autoridades monetarias argentinas en las últimas seis décadas: desde la creación del peso moneda nacional, en 1881, se han sucedido cinco signos monetarios, evidenciando así la pérdida de valor de la moneda local a lo largo de más de un siglo. Aquellos cambios en el signo monetario, ocurridos todos entre 1969 y 1991, ponen de relieve la magnitud del proceso inflacionario sufrido por la población argentina en la segunda mitad del siglo pasado.

El presente trabajo propone un cambio normativo en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, que deberá ir acompañado necesariamente de modificaciones en la estructura del gasto del sector público con vistas a reducir los amplios y crónicos desequilibrios fiscales que han acompañado a los sucesivos gobiernos del país prácticamente desde su concepción en el siglo XIX.

¹ La Fundación Hanns Seidel no necesariamente comparte los dichos y contenidos del presente trabajo.

² Trabajo publicado en el mes de diciembre de 2013

II) Situación actual argentina

Actualmente la economía argentina sufre (una vez más) un proceso inflacionario de importancia, aunque, vale mencionar, de menor magnitud que en décadas anteriores. La estabilidad de precios lograda en los años noventa del siglo pasado³ se fue diluyendo entre 2002 y 2012 donde, según cifras oficiales, el índice de precios al consumidor aumentó 222%, lo que significa un incremento promedio anual del 7,6%. Si consideramos las estimaciones de las consultoras privadas la situación es mucho peor a la reflejada en los números oficiales: según estas fuentes los precios minoristas han aumentado aproximadamente un 545%⁴ entre 2002-2012, lo cual supone un incremento del 18,5% promedio anual. En Europa la evolución de precios en la última década ha sido de 25,13%, lo cual supone una inflación anual promedio de 2,2%. En el caso de Estados Unidos los precios al consumidor, también en la última década, se han incrementado un 27% a lo largo del período, es decir, un promedio anual de 2,4%. Quiere decir que la inflación minorista en Argentina ha sido sustancialmente mayor que la de los países que integran las zonas monetarias más importantes del planeta, tanto si consideramos las cifras de inflación oficiales como si tomamos las estimaciones de las consultoras privadas.

Durante 2013 la inflación argentina se ubicaría tercera en el ranking mundial, detrás de Venezuela⁵ e Irán⁶. En el lote de las diez economías de mayor inflación también se ubican Sudán, Malawi, Eritrea, República Centroafricana, Bielorrusia, Yemén y Guinea. Los países de la región latinoamericana tienen niveles inflacionarios menores a la mitad de los de Argentina: Uruguay con un aumento de precios del 8,9%, Brasil con 5,9%, Bolivia y Paraguay en rangos del 4/4,5% y Perú, Chile y Colombia por debajo del 3%⁷. En el año 2013 los índices de precios minoristas de las

³ Entre 1994 y 2001 los precios tuvieron un aumento acumulado del 2,3%, es decir, un incremento del 0,2% promedio anual.

⁴ Promedio índice de precios al consumidor de las consultoras Melconián & Santángelo y Graciela Bevacqua.

⁵ A Octubre de 2013 Venezuela acumula una inflación minorista interanual del 54%, según datos del Banco Central de Venezuela.

⁶ A Marzo de 2013 la economía iraní acumulaba una inflación minorista interanual del 41,2%, según datos del Banco Central de la República Islámica de Irán.

⁷ Informe económico semanal N° 257, 18 de Octubre de 2013, p.4.

economías más desarrolladas promediarían una suba del 1,4%, los de los países asiáticos en un 5%, los países de Latinoamérica y el Caribe un 6,7%⁸.

En los cuatro años que van de diciembre de 2002 a diciembre de 2006, los precios al consumidor en Argentina aumentaron un 35% acumulado, es decir, un 7,8% anual promedio. Entre diciembre de 2006 y diciembre de 2012 los precios minoristas tuvieron un aumento acumulado del 236%, registrando así un incremento anualizado del 22,4%⁹. O sea que el ritmo inflacionario anual prácticamente se triplicó entre 2007-2012 respecto a los cuatro años previos.

La inflación comenzó su aceleración aproximadamente hacia fines de 2006, motivo por el cual el gobierno nacional decidió la intervención del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). La consecuencia de intervenir el INDEC fue la modificación en la medición de los índices de precios, lo cual provocó una brecha creciente entre los resultados que publica el gobierno y las mediciones que realizan organismos privados (consultoras, universidades, etc.). Desde enero de 2007 a diciembre de 2012, el INDEC registró un incremento acumulado en el índice de precios al consumidor del 68,7%, mientras que las consultoras privadas midieron un aumento acumulado del 235%, en promedio, durante el mismo lapso.

III) Las causas de la inflación en Argentina

Entre 1945 y 1974 la inflación promedio en el país fue de 48% anual, mientras que en el período 1974-1991 se ubicó en 417% anual¹⁰. Entre 1974 y 1991 solamente encontramos registros inflacionarios menores a los tres dígitos en dos años (1980 y 1986). Los precios minoristas durante el período 1991-2001 tuvieron una desaceleración significativa ya que aumentaron casi 30% a lo largo de dicho lapso, es decir, un 2,6% promedio anual. La década posterior (2002-2012) hubo una desmejora en términos inflacionarios ya que los precios volvieron a crecer a un ritmo anual promedio de casi 20%.

⁸ Statistical Appendix, World Economic Outlook October 2013.

⁹ En el período 2007-2012 los datos son los relevados por las consultoras privadas Melconían & Santángelo y Graciela Bevacqua.

¹⁰ Serie histórica de precios al consumidor, INDEC.

Suele hablarse de inflación como el incremento generalizado y constante en el nivel de precios de una economía. La causa última de este incremento de precios es el aumento desmedido de la cantidad de dinero circulante y el crédito. Cuando se incrementan los medios de pagos, las personas tienen más dinero para ofrecer a cambio de las mercancías, y si la cantidad de mercancías no se incrementó en igual proporción, entonces subirán los precios de los productos. Por lo tanto, cuando observamos el ritmo inflacionario de la Argentina en los últimos 65 años claramente tenemos que buscar las causas en la operatoria del banco central, que es el organismo responsable de las variaciones en la oferta monetaria.

Cabe preguntarse entonces qué sucedió en el país, entre 2001 y 2012, con los agregados monetarios. Mientras en diciembre de 2001 la base monetaria¹¹ era de \$11.981 millones, para diciembre de 2012 alcanzaba los \$307.351 millones. Esto supuso un incremento acumulado de 2.465% en un período de 11 años (más de 25 veces), equivalente a un aumento promedio anual del 34,3%. En el caso de la oferta monetaria (M1¹²) la variación, para el mismo período, fue del 2.400% (25 veces) ya que se incrementó desde los \$15.831 millones a los \$395.809 millones. Esto supuso un aumento del 34% promedio por año. Entonces, tanto la base monetaria como M1 tuvieron un incremento anual muy significativo, que estarían explicando claramente las variaciones de precios de los últimos siete años en niveles iguales o superiores al 25%.

La razón por la cual el banco central emite dinero para canalizarlo a la tesorería se encuentra en que el gobierno nacional tiene un déficit financiero creciente desde el año 2009 y necesita obtener financiamiento del BCRA. En los últimos cuatro años el Banco Central emitió un promedio anual de \$42.963 millones para financiar al Tesoro Nacional, lo cual equivalió al 80% de incremento total de la base monetaria¹³. La inflación “recaudó” en 2012 aproximadamente el 2,7%

¹¹ Circulante en poder del público y reservas bancarias.

¹² Circulante en poder del público y los depósitos a la vista.

¹³ Gerencia de Análisis de Coyuntura Monetaria, Factores de explicación de la Base monetaria, Banco Central de la República Argentina.

del PIB, lo cual presiona aún más hacia arriba la carga tributaria que deben enfrentar los contribuyentes locales¹⁴.

IV) La reforma de la Carta Orgánica y la situación actual del Banco Central

La reforma de la Carta Orgánica de marzo de 2012 fijó nuevos objetivos del BCRA y estableció menores limitaciones al financiamiento monetario del gasto público. Así, el artículo 3° estableció una multiplicidad de objetivos para la autoridad monetaria: “promover...la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”. Hasta 2012 se establecía como exclusiva misión de la autoridad monetaria “preservar el valor de la moneda”. Por otra parte, el artículo 20 determinó los límites que tiene el BCRA para emitir dinero con el objetivo de financiar los desequilibrios fiscales del Tesoro Nacional. Así, quedan establecidas las restricciones cuantitativas por parte de la autoridad monetaria para “monetizar” eventualmente los déficits fiscales¹⁵:

- a) “El banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno nacional hasta una cantidad equivalente al doce por ciento (12%) de la base tributaria...”.
- b) “Podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el diez por ciento (10%) de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos doce (12) meses”.
- c) “Con carácter excepcional y si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo justificara, podrán otorgarse adelantos transitorios por una suma adicional equivalente a, como máximo, el diez por ciento (10%) de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos doce (12) meses. Esta facultad excepcional podrá ejercerse durante un plazo máximo de dieciocho (18) meses”.

¹⁴14 Revista Novedades Económicas, N° 704, Diciembre de 2012, IERAL.

¹⁵15 El artículo 20°, el cual establece condiciones más flexibles de financiamiento monetario al tesoro nacional, fue introducido por la Ley N° 25.562 (Enero de 2002), y luego modificado por la Ley N° 25.780 (Agosto de 2003) y la Ley N° 26.739 (Marzo de 2012).

En función de las posibilidades de financiamiento monetario a la tesorería que establece el mencionado artículo 20º de la Carta Orgánica, la autoridad monetaria acumula en su activo un total de \$157 mil millones en concepto de adelantos transitorios realizados al Gobierno nacional.

V) Efectos de la inflación

La inflación, entendida como un incremento generalizado y permanente en el nivel de precios, significa una depreciación constante en el valor de la moneda. El dinero tiene como característica principal ser un instrumento de medio de cambio, es decir, facilita los intercambios entre los individuos al reducir los costos de transacción. Y además, dado que a partir del uso del dinero los precios se expresan en términos de unidades monetarias, el dinero hace posible el cálculo económico. Sin precios monetarios las estimaciones empresariales, en términos de costos y beneficios, serían casi imposibles de realizar. La destrucción del valor de la moneda también genera mayores dificultades en lo que respecta a la tarea de realizar cálculo económico, dada la alteración que provoca en la estructura de precios relativos de todos los sectores productivos de un país. Por lo tanto, en un país con una moneda que se deprecia constantemente la asignación de recursos económicos es cada vez menos eficiente, provocando menores niveles de bienestar.

Otro de los efectos negativos de la inflación es que al destruir el valor de la moneda, tiende a desincentivar el ahorro y, por lo tanto, a generar menores flujos de inversión con el consecuente proceso de descapitalización de la economía en general. La menor velocidad en el proceso de capitalización –stock de capital invertido- afecta negativamente la productividad de las empresas e individuos, con el consecuente impacto en los salarios reales de la población.

Por otra parte, la inflación tiene carácter redistributivo. Los que reciben en primer término el dinero emitido por el banco central se benefician a costa de aquellos que lo reciben posteriormente. Dado que los primeros incrementan su poder de compra por tener mayores recursos, los segundos necesariamente sufren un recorte en sus posibilidades de adquisición de bienes y servicios. Por lo general, es la población de ingresos fijos y de menores recursos los que se ven más afectados por el proceso inflacionario descrito. Por eso se conoce a la inflación como el *impuesto a los pobres*.

Usualmente se habla también del *impuesto inflacionario*. Esto significa que la inflación es un tributo (no legislado), que recae sobre todos aquellos que poseen el dinero emitido por el banco

central y los depósitos bancarios, sobre los cuales recae la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

En síntesis, una moneda depreciada tiene varios efectos: 1) dificulta el cálculo económico con la consecuente mala asignación en los recursos y pérdida de eficiencia, 2) desincentiva el ahorro, generando menores inversiones, reduciendo el stock de capital, disminuyendo la productividad y los salarios reales, 3) tiene efectos redistributivos que afectan generalmente en mayor medida a la población de menores recursos y 4) incrementa la carga tributaria, mediante una pérdida en el poder adquisitivo del dinero con el cual se reciben y hacen pagos, efectúan depósitos, pagan deudas, etc.

VI) Propuesta legislativa

Toda medida que apunte a reducir o eliminar el proceso inflacionario tiene que dirigirse a sus causas: la emisión monetaria que exceda la demanda de dinero, entendida esta última como la demanda por atesoramiento y demanda por transacciones¹⁶. Por lo tanto, esta propuesta está enfocada en remover aquellos instrumentos que tiene el Banco Central de la República Argentina para “monetizar” el déficit fiscal.

Esta propuesta no está dirigida a proporcionar un programa de reducción o eliminación del déficit financiero del sector público, sino a restringir la potestad que tiene la autoridad monetaria para financiar a aquel a través de los denominados “adelantos transitorios”. Por ende, la presente propuesta legislativa se enfoca en el artículo 20 de la carta orgánica del BCRA¹⁷ y los instrumentos que le permiten el financiamiento monetario del tesoro.

La desaceleración en el ritmo de incremento de los precios dependerá de la velocidad en la implementación de la reforma, es decir, si se elige una política de shock o gradualista. En otros términos, si se decide reducir de una sola vez el financiamiento monetario del déficit fiscal, o bien si ello se hace paulatinamente. Por supuesto será fundamental, además, la confianza que genere en la población no sólo el anuncio de una medida como la mencionada sino también el necesario

¹⁶ Las personas demandan dinero para atesorar y para intercambiar por otros bienes y servicios.

¹⁷ Artículo 11, Ley 26.739 (Sancionada el 22 de Marzo de 2012) modificatoria de las leyes 25.562, 24.485 y 24.144.

programa de reducción del déficit fiscal. Dicha confianza se verá traducida en una mayor demanda monetaria, lo cual hará menos costosa –económica y políticamente- la propuesta.

Si decidimos que la velocidad en la reducción del financiamiento monetario por parte del BCRA al tesoro sea gradual, el articulado de la Carta Orgánica debería tener la redacción que se propone en el siguiente proyecto de ley:

Artículo 1. Modifíquese el artículo 3° de la ley 24.144, el cual quedará redactado de la siguiente forma:

“Es misión y responsabilidad primaria y fundamental del Directorio del Banco preservar el valor de la moneda.

El Banco debe desarrollar una política monetaria y financiera destinada a salvaguardar las funciones del dinero como unidad de cuenta, instrumento de pago y reserva de valor”.

Artículo 2. Elimínese el artículo 20 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.

Artículo 3. Incorpórese en el Capítulo XIII (Disposiciones Transitorias) de la Ley 24.144 el artículo 61, que quedará redactado de la siguiente forma:

“A partir de la promulgación de la presente ley el Banco Central de la República Argentina podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional bajo las siguientes condiciones:

- a) Durante el primer año, hasta una cantidad equivalente al 9% de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA, en cuenta corriente o en cuentas especiales. En los tres años subsiguientes (2° a 4° año) se recortarán, anualmente, tres (3) puntos porcentuales hasta su eliminación definitiva.
- b) Durante el primer año podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el 6% de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses. En los tres años subsiguientes (2° a 4° año) se recortarán, anualmente, dos (2) puntos porcentuales hasta su eliminación definitiva.
- c) En ningún momento el monto de adelantos transitorios otorgados, incluidos aquellos que se destinen al pago de obligaciones con los organismos multilaterales de crédito, podrá exceder

del 9% en el primer año, del 6% en el segundo año y del 3% en el tercer año, de la base monetaria, tal cual se la define en el inciso a).

- d) Todos los adelantos concedidos en el marco de este artículo deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados. Si cualquiera de estos adelantos quedase impago después de vencido aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas”.

Artículo 4. Modifíquese el artículo 38 de la ley 24.144, el cual quedará redactado de la siguiente forma:

“Las utilidades que no sean capitalizadas se utilizarán para el fondo de reserva general y para los fondos de reservas especiales, hasta que los mismos alcancen el cincuenta por ciento (50%) del capital del Banco. Una vez alcanzado este límite las utilidades no capitalizadas o aplicadas en los fondos de reserva, deberán ser afectadas exclusivamente a la cancelación de los Títulos Públicos que hubiera colocado el Gobierno Nacional en el Banco, en los plazos acordados.

Las pérdidas realizadas por el Banco Central de la República Argentina en un ejercicio determinado, se imputarán a las reservas que se hayan constituido en ejercicios precedentes y si ello no fuera posible afectarán al capital de la Institución. En estos casos, el Directorio del Banco podrá afectar las utilidades que se generen en ejercicios siguientes a la recomposición de los niveles de capital y reservas anteriores a la pérdida”.