

El Banco Central como prestamista de última instancia

■ |
La función primordial del Banco Central de la República Argentina (BCRA) es preservar el valor de la moneda nacional.

■ |
Utilizar la emisión monetaria para financiar déficits fiscales resta poder de compra a los agentes económicos.

■ |
El impuesto inflacionario representa, actualmente, un ingreso importante para el gobierno.

De acuerdo al artículo tercero de la actual Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA) ... "Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda.

Las atribuciones del Banco para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en la economía y el dictado de normas en materia monetaria, financiera y cambiaria, conforme a la legislación vigente.

El Banco Central de la República Argentina deberá dar a publicidad, antes del inicio de cada ejercicio anual, su programa monetario para el ejercicio siguiente, informando sobre la meta de inflación y la variación total de dinero proyectadas. Con periodicidad trimestral, o cada vez que se prevean desvíos significativos respecto de las metas informadas, deberá hacer público las causas del desvío y la nueva programación. El incumplimiento de esta obligación de informar por parte de los integrantes del directorio del Banco Central de la República Argentina será causal de remoción a los efectos previstos en el artículo 9º.

En la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera el Banco no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo nacional.

El Banco no podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionar, restringir o delegar sin autorización expresa del Honorable Congreso de la Nación, el ejercicio de sus facultades legales."

Más allá de las disposiciones de la normativa que rige el funcionamiento del BCRA, en los últimos tiempos se han instalado ciertas ideas relacionadas con la utilización de la entidad monetaria como modo de financiar el gasto público. A partir de la crisis de conducción del BCRA que concluyó con el apartamiento de Martín Redrado de la institución, se pone nuevamente en discusión la independencia del Banco del poder político, un tema que había sido largamente superado a partir de la última reforma de la Carta Orgánica.

Si bien es cierto que la posibilidad de emitir dinero brinda al gobierno una herramienta de financiación de sus déficits, su utilización desmedida presenta grandes reservas desde el punto de vista teórico en virtud de las consecuencias que genera sobre la actividad económica y sobre la distribución de la riqueza de una sociedad.

El objetivo del presente análisis es dimensionar la utilización de la emisión de dinero como fuente de financiamiento de la actividad estatal y relacionarla con otras fuentes de ingreso, señalando semejanzas y diferencias entre las distintas alternativas atendiendo a los criterios normativos de eficiencia y equidad.

Ingresos por emisión de dinero

El gobierno se comporta como un agente económico más, realizando compras y ventas de bienes, servicios y activos y para ello necesita obtener recursos. La mayor parte de los ingresos del sector público proviene de los tributos, aunque también existen otras fuentes como por ejemplo aquellos que surgen de la explotación de los bienes patrimoniales del estado, los ingresos de la actividad de empresas públicas y ciertos recursos que provienen de los monopolios fiscales que maneja el gobierno.

Frente a la insuficiencia de ingresos obtenidos por las vías mencionadas más arriba, el sector público tiene disponibles dos formas más de financiamiento de sus déficits: el crédito público y la emisión de dinero. El uso del crédito público es fuente de recursos a través del préstamo voluntario del sector privado al estado. Implica la devolución del capital tomado a préstamo y el pago prometido de los intereses, lo que se denomina servicio de la deuda pública.

La emisión de moneda consiste en operaciones realizadas por el Banco Central que tienen por efecto aumentar la base monetaria y, por ende, la cantidad de dinero. Se clasifica como recurso público porque el estado tiene el monopolio para emitir moneda de curso legal. Como el dinero es un bien similar al resto de los bienes de la economía tiene un mercado, un precio, da utilidad a las personas y como consecuencia de ello la gente está dispuesta a demandarlo y pagar un precio por obtenerlo. Cuando el gobierno emite mayor cantidad de dinero de la que las personas están dispuestas a demandar, se genera inflación en los precios de la economía con lo cual toda la moneda que circula vale menos, tiene menor poder adquisitivo. En este contexto, el impuesto inflacionario es un impuesto a la tenencia de saldos reales de dinero, porque cualquier persona que mantenga dinero en su poder pierde una parte de ese valor a causa de la inflación.

Cuando se genera inflación, los agentes económicos reaccionan disminuyendo su demanda de saldos reales dado que, en la medida que conserven mayor parte de sus activos en dinero, mayor será la pérdida que sufrirán como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo. Esta estrategia funciona mejor en la medida que exista una deficiente percepción de la inflación y un retraso en el ajuste de la demanda monetaria. Con la repetición del ciclo los poseedores de dinero local “aprenden”, tardan más en recuperar la confianza en el sector público y complican la recaudación del impuesto inflacionario por parte del gobierno. En el afán de maximizar sus ingresos por inflación, el estado pierde de vista que en el largo plazo está destruyendo una interesante fuente de financiamiento.

El único impuesto que no genera efectos negativos sobre la eficiencia en la asignación de recursos es el impuesto de suma fija o también llamado impuesto de capitación.

Impuesto inflacionario: efectos y costos

Sobre la eficiencia

Son ampliamente conocidos todos los efectos negativos que tienen los impuestos sobre la asignación eficiente de recursos¹. A partir del establecimiento de los mismos, se generan distorsiones en los precios relativos de los bienes y servicios que no responden

a causas económicas, no reflejan escaseces reales, sino que son consecuencia de las decisiones que el gobierno toma en materia impositiva. Dicho de otro modo, estas distorsiones alteran las decisiones de los agentes económicos por cuestiones impositivas lo que impacta negativamente sobre la eficiencia en la asignación de los recursos económicos. Hay una pérdida irrecuperable de bienestar para la sociedad cada vez que un impuesto se pone en marcha. Además de este efecto, que en teoría económica se conoce como exceso de carga, también es cierto que el sector público obtiene recursos a partir de los impuestos mediante la recaudación. Esta transferencia de recursos desde los agentes económicos privados hacia el sector público es transitoria, dado que cuando el gobierno gasta, de alguna manera le está devolviendo a la sociedad estos recursos que previamente le extrajo.

El impuesto inflacionario comparte con todos los demás impuestos estas características descritas anteriormente. Es decir que, al igual que sus pares, genera serios problemas de eficiencia y brinda al gobierno ingresos por recaudación.

Ilusión fiscal

El impuesto inflacionario, tal como se explica precedentemente, produce consecuencias económicas y políticas importantes. Los individuos tienen una percepción difusa acerca de las verdaderas causas de la inflación y de sus efectos. En general, frente al fenómeno inflacionario, la sociedad suele responsabilizar a los empresarios por aumentar el precio de sus productos más que al gobierno por emitir dinero en exceso. A partir de esto, se vuelven frecuentes las políticas de contención de precios en la economía sin atacarse el origen del problema que es la emisión.

La sociedad no posee información cierta acerca del costo de este impuesto inflacionario, a diferencia de lo que ocurre con el resto de los impuestos del sistema tributario. Salvo raras excepciones² nunca se somete a discusión ni debate la decisión política acerca del establecimiento o evolución de dicho gravamen. Como los agentes económicos se manejan entonces en un marco de información imperfecta, sus decisiones tienen mayores chances de resultar equivocadas.

Por su parte el gobierno no suele presentar a la inflación como una forma de gravamen y con frecuencia la atribuye a responsables que no forman parte del sector público, como pueden ser las empresas que maximizan sus beneficios, los sindicatos que pujan por mayores remuneraciones para sus integrantes o la falta de inversión que contrae la oferta de productos, sólo por citar algunos ejemplos. Debido a esto, si se comparan las fuentes alternativas de financiamiento que posee el sector público -impuestos, crédito público, emisión monetaria- claramente se aprecia que esta última es que tiene un grado más alto de ilusión monetaria y por lo tanto ofrece menor resistencia inmediata por parte de la sociedad. En otras palabras, para cuando los ciudadanos aprecian concretamente que la creación de dinero es excesiva resulta demasiado tarde porque ya han perdido una cuota de su poder adquisitivo.

“Cuando la inflación se convierte en un tema particularmente sensible para la sociedad, como ha sido el caso de Argentina en períodos previos a la Ley de Convertibilidad, el gobierno puede difundir más sus ideas con respecto a este tema o incluso establecer alguna clase de regla monetaria explícita.

Sobre la equidad

Todos los impuestos comparten, en mayor o menor medida, consecuencias redistributivas entre los grupos o individuos que conforman una sociedad. Siempre que se establece un impuesto se está detrayendo recursos de cierto grupo de individuos, los cuales son luego transferidos en forma de gasto público hacia otros.

Dado su carácter coactivo, los impuestos deben ajustarse a criterios de justicia y equidad para que el sistema tributario tenga un fundamento sólido y sea aceptado por la sociedad. En un sistema democrático representativo, donde los ciudadanos delegan facultades de gobierno a sus representantes, la consulta a la sociedad es una condición ineludible. Más aún, en un sistema de gobierno republicano, debe regir el control entre poderes con el objeto de evitar o restringir al máximo la discrecionalidad en alguno de ellos.

El impuesto inflacionario, por sus características que lo diferencian del resto de los impuestos, suele escapar a estas condiciones y tornarse fuertemente inequitativo y altamente redistributivo. El mismo no atiende a los criterios de justicia en la distribución de la carga impositiva entre los agentes económicos, no toma en cuenta la capacidad contributiva de los individuos ni tampoco se ajusta al criterio que intenta mantener un vínculo entre el beneficio que reciben los contribuyentes de la actividad estatal y lo que los mismos pagan en concepto de impuestos. Entre las diferencias con otros impuestos, el primer aspecto a considerar es que no requiere de aprobación legislativa explícita ni promulgación del poder ejecutivo para su aplicación, motivo por el cual el impuesto inflacionario tiene mayores peligros de mal uso que el resto de los impuestos. En la medida que el estado intente maximizar su recaudación alejándose de las preferencias de los votantes puede esperarse que se utilice indiscriminadamente.

Por otra parte, el alto grado de ilusión fiscal comentado más arriba también incrementa los efectos redistributivos. Al perturbar el sistema de precios en forma errática las distribuciones de ingresos también resultan impredecibles. Quienes tengan mayor acceso a la información, mantengan una menor proporción de sus activos en dinero, tengan una mayor renta, puedan adecuar sus sistemas contables más rápidamente a los escenarios cambiantes o destinen recursos a protegerse de la inflación o beneficiarse con la misma, van a resultar ganadores en contextos inflacionarios. Por el contrario, aquellos que reciben sus ingresos de un salario que se ajusta con rezago frente a la inflación, tengan rentas más bajas o menor acceso a la información resultan perjudicados en estos procesos.

Las variaciones de precios relativos incentivan a la economía de la especulación. La retribución que los agentes económicos obtienen de sus actividades cotidianas son diferentes en un contexto inflacionario y en otro de estabilidad. Los empresarios, frente a la inflación, destinan recursos que antes dedicaban al manejo de la producción, el cuidado de la eficiencia, las innovaciones y la búsqueda de oportunidades a actividades que los protejan de la inflación o les permitan beneficiarse de la misma. Otra diferencia entre el impuesto inflacionario y el resto de los impuestos que tiene consecuencias sobre la distribución se relaciona con la facultad de creación de la base imponible. En cualquier impuesto sobre un bien, la base imponible la crea el sector privado, mientras que en este caso, como la base imponible es el dinero es creada por quien recauda el impuesto, es decir el gobierno. Debido a esta circunstancia las personas tienen menos posibilidades de eludir o escapar al impuesto ya que la cantidad nominal de dinero siempre está en manos de alguien. Cuando se trata de otros impuestos, los agentes económicos siempre tienen la posibilidad de sustituir el bien gravado, dejar de consumirlo o dejar de ganar renta, si es que se trata de un tributo sobre la renta. Nuevamente se genera un grupo de ganadores y perdedores por el proceso inflacionario.

El cálculo del impuesto inflacionario

Se define como “impuesto inflacionario” a la pérdida de poder adquisitivo de los saldos monetarios reales sufrida por los particulares como consecuencia de la inflación. Esta pérdida es una transferencia a favor de quienes emiten dinero, es decir el gobierno.

Al igual que lo observado en todos los impuestos, el impuesto inflacionario posee una base imponible sobre la cual se aplica la alícuota impositiva, dando origen de ese modo a la recaudación que se transfiere al sector público.

En particular, la suma que los agentes económicos pagan por impuesto inflacionario puede medirse multiplicando la tasa de inflación por los saldos monetarios reales, es decir la tasa de inflación por M1, siendo M1 la suma de la circulación monetaria y los depósitos a la vista de los agentes económicos en los bancos.

Es necesario aclarar que, en un sistema de encaje fraccionario, lo que el estado recauda por impuesto inflacionario es el producto de la tasa de inflación que multiplica a la base monetaria, siendo esta última la suma de la circulación monetaria y depósitos de las entidades financieras en el BCRA. La diferencia entre lo que pagan los individuos y lo que recauda el sector público, si existe, es apropiada por el sistema financiero, que no paga interés a los particulares por sus depósitos a la vista, pero sí cobra intereses que incluyen a la inflación cuando otorga préstamos.

En el Gráfico 1 puede verse lo sucedido en Argentina en los últimos tiempos con relación a la creación de dinero por parte del BCRA. Allí se aprecia claramente el cambio sustancial ocurrido al salir de la ley de convertibilidad que limitaba la creación de dinero. En 2002 comienza una clara tendencia ascendente en la creación de base monetaria, se estabiliza durante 2005 y a partir 2006 nuevamente aumenta la tasa de emisión. El aumento en la base monetaria entre 2001 y 2010 es del orden del 836%. Acompañando este proceso, también se registra una tendencia creciente en la evolución de M1 en virtud de la expansión secundaria del sistema de encaje fraccionario.



Gráfico 1

Fuente: BCRA.

Por consiguiente, al ver el gráfico, rápidamente se pone de relieve que el sector público comienza a financiarse fuertemente con emisión monetaria, a diferencia de lo ocurrido durante los años de vigencia de la ley de convertibilidad cuando la herramienta más utilizada fue el endeudamiento público. Durante los años de estabilidad o deflación de precios, la recaudación por impuesto inflacionario es insignificante para el total de la economía e incluso nula, mientras que a partir del cierre de los mercados de deuda para el sector público argentino a partir del año 2002, el impuesto inflacionario aparece como una herramienta de financiamiento de los déficits fiscales.

De acuerdo a las cifras disponibles para 2009, la recaudación del gobierno por impuesto inflacionario supera, a valores de 2010, los 14 mil millones de pesos siendo la inflación del período del orden del 16%. Tal como se explica anteriormente, dicha magnitud es lo que el sector público recibe por impuesto inflacionario, pero dado el sistema de encaje fraccionario, la sociedad paga más de 19 mil millones de pesos por este concepto, siendo la diferencia recaudada por el sistema bancario.

La estimación realizada para 2010 con cifras parciales correspondientes al promedio de enero a julio y una inflación interanual del orden del 20%, sugiere que la recaudación estatal por financiarse con emisión monetaria es del orden de los 25 mil millones de pesos, al mismo tiempo que los agentes económicos tributarían por más de 33 mil millones de pesos. Estas cifras indican un aumento de los ingresos estatales por este concepto del orden del 75% entre 2010 y 2009.

Resulta interesante la comparación de lo recaudado por este impuesto con relación a otras fuentes de ingreso. Los resultados, tal como puede apreciarse en el Gráfico 2, indican que es un ingreso de magnitud. El principal aporte al fisco está dado por la recaudación de IVA y Ganancias de las empresas y personas físicas, luego se ubican los ingresos por Derechos de Exportación e Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios seguidos del Impuesto Inflacionario.



Gráfico 2

Fuente: estimación propia
y MECON

Comentarios finales

Para finalizar, si bien se demuestra la efectividad recaudatoria y la magnitud de su aporte a las arcas del gobierno, pueden destacarse los principales aspectos negativos del abuso del impuesto inflacionario como forma de financiamiento:

- Es altamente distorsivo generando serios problemas desde el punto de vista de la eficiencia. El sistema de precios deja de reflejar las escaseces reales de la economía brindando señales engañosas a los agentes económicos.

- Tiene severas objeciones desde el punto de vista de la equidad. Genera redistribuciones de ingresos que resultan erráticas y no se corresponden con ningún objetivo de política económica del gobierno. Suelen beneficiarse quienes tienen mayor acceso a la información y mantienen una menor proporción de sus activos en saldos reales. Resulta altamente regresivo.
- Tiene un alto grado de ilusión fiscal. La incertidumbre y las fallas en el sistema de información lleva a los agentes económicos a tomar decisiones equivocadas.
- Fomenta la discrecionalidad en el gobierno. Al no requerir tratamiento parlamentario y promulgación de poder ejecutivo se desdibujan los principios que impone un sistema democrático para el establecimiento de impuestos e incluso impide el control entre los distintos poderes de la República.
- Incentiva a los agentes económicos a derrochar recursos para protegerse de la inflación, adecuar los sistemas contables y las renegociaciones de contratos.
- Se deteriora el clima social por la sensación de injusticia frente al incremento de precios y la constante inestabilidad.
- Tal como se menciona anteriormente, la posibilidad que tiene el estado de financiarse mediante la utilización de su monopolio en la emisión monetaria está sujeta, en el largo plazo, a la confianza de los agentes económicos en el estado. Una utilización desmedida de este recurso concluye en la eliminación de la posibilidad de financiarse de este modo, e incluso termina con la destrucción de la moneda local que deja de cumplir con sus funciones básicas y deja de ser aceptada por la sociedad.

Finalmente, las voces de reforma de la Carta Orgánica del BCRA, recientemente difundidas, encienden luces de alerta al proponer una subordinación de las autoridades del organismo a la voluntad del gobierno nacional. ■