



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 42 - Edición Nº 1007 – 7 de Abril de 2020

Urge tomar decisiones respecto a provincias y municipios, ante riesgo de emisión de cuasimonedas

Marcelo Capello

mcapello@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Urge tomar decisiones respecto a provincias y municipios, ante riesgo de emisión de cuasimonedas¹

La situación fiscal en marzo se deterioró en los tres niveles de gobierno, y lo hará a mayor velocidad en abril, en que las medidas de ayuda y compensación aprobadas por el sector público tengan su mayor impacto en el gasto, y se verifiquen los mayores efectos negativos sobre los recursos de Nación, Provincias y Municipios, como consecuencia de las empresas que no tienen ventas desde mediados de marzo, por la recesión en general, las medidas de excepción tributaria anunciadas y porque es normal que aumente el incumplimiento tributario en situaciones de baja actividad y problemas en la cadena de pagos. Nadie podría extrañarse si en abril la recaudación fiscal cae nominalmente a una velocidad de dos dígitos, respecto al mes previo.

En este contexto, en que el gobierno nacional se financia con emisión monetaria del BCRA, provincias y municipios tendrán problemas para cumplir sus compromisos, inclusive salariales. La velocidad de la crisis, junto a la lentitud que suelen caracterizar las negociaciones entre niveles de gobierno, en que el poder central suele preferir mantener la discrecionalidad en las ayudas, podría desatar una aceleración en las decisiones que lleven a la emisión de cuasimonedas en los gobiernos provinciales, como ocurrió en la crisis de 2001.

Pros de las cuasimonedas:

Desde la perspectiva de los gobiernos provinciales (y municipales), con la emisión de cuasimonedas podría compensar la caída en recaudación tributaria y el mayor gasto en salud y ayudas al sector privado que se avecina en próximos meses, evitando recortar (o morigerar), el ajuste en el resto del gasto público. A su vez, las provincias podrían coparticipar a sus municipios las cuasimonedas que emitan, para que también sostengan su gasto público y cumplan con sus obligaciones inmediatas.

La existencia de cuasimonedas permitiría adaptar su emisión a las necesidades fiscales de cada provincia, ya sea por los problemas que le cause la pandemia u otro motivo. Con eso lograrían mayor autonomía, respecto a la alternativa de recibir ayudas directas

¹ Este artículo se publicó el día 7 de abril de 2020 en el diario El Cronista

del gobierno nacional. De hecho, si el gobierno nacional no distribuye la asistencia a provincias con criterios objetivos, ello daría lugar muy probablemente a que algunas de ellas decidan emitir cuasimonedas, pues considerarían que fueron políticamente discriminadas en un contexto económico inédito como el que se transitará en próximos meses.

Si bien la emisión de cuasimonedas provinciales más probablemente llevaría a que coticen bajo la par (menor cotización mientras mayor resulte su emisión respecto al PBG provincial y menores sean las posibilidades que dichos gobiernos provinciales las rescaten a su vencimiento), el impacto sobre los índices de precios podría ser menor, porque no modificarían tanto los precios como las cotizaciones de esos bonos provinciales. Se trataría de un costo político que quedaría a cargo de los gobernadores, lo cual podría conducir a que su uso se lleve a cabo con cierta moderación.

Contras de las cuasimonedas:

En el año 2001, cuando varias provincias emitieron cuasimonedas, se encontraba vigente la Ley de Convertibilidad, por la cual existían restricciones a la emisión de pesos por parte del BCRA. Sólo podía hacerlo contra aumento de sus reservas en dólares. De esa manera, el BCRA no podía proveer liquidez aun en un contexto muy recesivo para la actividad económica. Actualmente, no existen restricciones legales para emitir dinero extra en el BCRA, más que las que impone la realidad a través del aumento previsible en la tasa de inflación. Desde este punto de vista, no se justifica la emisión de cuasimonedas en este contexto, siempre que el gobierno nacional asista en esta coyuntura crítica con mayores transferencias a las provincias (y éstas a sus municipios), durante los meses de mayor caída en la recaudación, financiado con mayor emisión del BCRA, sin discriminar entre provincias, con un criterio objetivo de asignación entre jurisdicciones locales.

Si el problema económico agravado por la pandemia resulta transitorio, relativamente breve, entonces sería conveniente que la mayor emisión la realice el BCRA, que puede responder más rápido que las provincias con las cuasimonedas. Éstas llevan tiempo para ser legalmente aprobadas, requieren tiempo para ser diseñadas y para que finalmente se emitan, de modo que podría ocurrir que, cuando estén listas para su uso, haya transcurrido buena parte del problema económico causado por la pandemia, y por ende ya no se justifique su emisión. Además, una vez solucionado el problema económico que causa la pandemia y sus restricciones asociadas, las provincias más probablemente querrían seguir emitiendo y utilizando cuasimonedas, cuando ya no se justificaría.

Los gobiernos provinciales seguramente supondrán que, como ocurrió en 2002, el rescate de las cuasimonedas será realizado finalmente por el BCRA, lo que podría exacerbar su emisión, esperando que la Nación luego las cancele. Si se emiten cuasimonedas en exceso, cotizarán bajo la par, lo que agravará el proceso inflacionario en forma indirecta. Teniendo en cuenta que en estos meses está ocurriendo una caída de la oferta de bienes, por las medidas de aislamiento social impuestas, cebar demasiado la bomba de emisión de pesos y cuasimonedas podría exacerbar las presiones inflacionarias y/o faltantes de bienes, especialmente cuando pase la peor parte de la crisis y perdure el exceso de dinero en la plaza.

Cada provincia podría considerar que su propia emisión de cuasimonedas resultará una pequeña porción del total emitido (si el resto no emite mucho), y suponer que así no afectará demasiado los precios de los bienes, posiblemente excediéndose en su emisión individual. Lo mismo podría esperarse de la emisión consolidada de todas las provincias. Por esta razón, resulta conveniente la emisión centralizada de moneda por parte del BCRA.

No se justifica la emisión de monedas en este contexto, pero por supuesto, el gobierno nacional debería asistir a las provincias con mayores transferencias durante los meses críticos de abril y mayo, financiadas con emisión del BCRA, con un criterio objetivo de asignación entre dichas jurisdicciones locales. Así, resulta conveniente mantener el monopolio de la emisión en el BCRA, pero en este período de crisis compartiendo una porción de su poder de señoreaje con los gobiernos provinciales, y emitiendo la menor cantidad posible de dinero, tal que permita amortiguar el efecto de la pandemia y la cuarentena sobre la economía con la menor inflación extra posible.

Si bien las provincias podrían requerir alrededor de 150 mil millones de asistencia de la Nación durante abril, en el fondo de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) que prevé la ley de coparticipación federal de impuestos (N° 23.548), existe actualmente un saldo aproximado de 81 mil millones de pesos a favor de las provincias (ATN no distribuidos en varios meses), saldo que podría descontarse de la posible asistencia extraordinaria a provincias durante este mes. De ese monto, el gobierno nacional anunció que usará \$6.000 millones entre marzo y abril para realizar transferencias extras a las provincias, por lo que quedaría entonces en el fondo ATN un saldo neto de aproximadamente 75 mil millones de pesos a favor de las provincias, que podrían utilizarse con el fin mencionado.