

Foco Fiscal

Año 14 - Edición Nº 44 – 3 de Abril de 2020

En marzo - abril sube fuertemente el déficit fiscal y su monetización, en un contexto de mayor presión de provincias y municipios por asistencia financiera

Marcelo Capello y Agustín Cugno

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

Resumen

- En abril tendrán impacto pleno las mayores erogaciones fiscales por compensaciones a privados (familias, empresas) y a provincias, y a su vez, es muy probable que se agraven los resultados en términos de recaudación de impuestos (mayor recesión, excepciones de pago de impuestos a afectados, mayor incumplimiento por problemas en empresas y familias), por lo que en dicho mes el gasto público podría crecer cerca del 20% nominal respecto a marzo, y los recursos totales bajar un 30% respecto.
- Así, el déficit primario del sector público nacional en abril podría resultar equivalente al 16% del PIB de ese mes, o al 1,1% del PIB anual. Cuando, además, se consideran los servicios de deuda en pesos que deben pagarse en abril, neto de la posibilidad del *roll over* intra sector público, se tiene que el BCRA debería asistir con mayor emisión monetaria al Tesoro Nacional por alrededor de 410 mil millones de pesos, lo cual supondría una suba del 57% en la Base Monetaria (BM) respecto a febrero pasado, o una suba interanual nominal del orden del 93%.
- Adicionalmente, es muy probable que el Tesoro Nacional deba asistir a provincias y municipios en abril, para que puedan cumplir con sus compromisos de gasto y deuda, por un monto aproximado de 150 mil millones de pesos en el caso de provincias, y 23 mil millones en municipios. Dado que el Tesoro tendría que recurrir al BCRA para que lo financie, la expansión de la BM en abril podría resultar del 68% respecto a febrero, o una suba interanual nominal del orden del 105%. Se tratarían de cifras preocupantes, aún en un contexto fuertemente recesivo.
- Ante el riesgo que supone una emisión excesiva de dinero en abril, como la antes señalada, con sus posibles efectos inflacionarios y/o sobre la cotización del dólar informal, quedan dos vías por las cuales podría disminuirse dicha expansión monetaria: 1) ajustar el gasto público no esencial en dicho mes, especialmente salarios que no estén ligados a salud y otros sectores ahora esenciales; 2) Obtener más financiamiento en pesos en el mercado local. Por caso, si se logra obtener financiamiento por el total de los vencimientos de servicios en pesos que tiene el Tesoro Nacional en abril, a la vez que se produce una reducción del 25% en el gasto en personal ese mes en Nación y Provincias¹, podría bajarse la necesidad de emisión de dinero en dicho período, con una expansión de la BM del 55% respecto a febrero, o una suba interanual nominal del orden de 90%
- La reducción que se necesitaría en el gasto en salarios en el sector público nacional y provincial en abril (potencialmente también en mayo-junio), para que resulte compatible con una expansión más moderada de la BM en ese período, podría instrumentarse como

¹ Dado que no podría recortarse en salud y seguridad, sobre el resto de los sectores el ajuste promedio debería ser mayor

un ahorro forzoso para los funcionarios y agentes públicos de mayores ingresos, sin excepciones en los tres poderes. Podría implementarse a través del pago con títulos públicos nacionales de una porción de los salarios públicos de abril en el gobierno nacional y en los provinciales, en que a partir de cierto piso salarial la porción que se debería cancelar con dichos títulos resultaría creciente con los salarios, de modo que resulte un sistema progresivo.

- No se justifica la emisión de cuasimonedas en este contexto, pero por supuesto, el gobierno nacional debería asistir a las provincias con mayores transferencias durante los meses críticos de abril y probablemente también en mayo, financiadas con emisión del BCRA, con un criterio objetivo de asignación de fondos entre dichas jurisdicciones locales. Si no se diera tal asistencia y objetividad en la asignación de mayores recursos nacionales a provincias, las jurisdicciones perjudicadas tendrían una excusa para emitir cuasimonedas, desordenando adicionalmente la economía y agregando costos de transacción.
- Resulta conveniente mantener el monopolio de la emisión en el BCRA, aunque 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.
- Se trataría de aceptar que, como la oferta de bienes y servicios será menor, al menos por unos meses, lo mejor que se puede hacer el sector público es redistribuir recursos “al interior” de la demanda agregada, en que algunos son compensados y otros hacen un esfuerzo. Emitiendo más dinero, pero minimizando dicha emisión, para lo cual ayudaría especialmente una reducción transitoria en la masa salarial del sector público en sus tres poderes del estado, por un período de 2 o 3 meses, que podría instrumentarse como un “ahorro forzoso” para las remuneraciones altas del sector público.
- Se podría instrumentar a través del pago de una porción creciente de las remuneraciones estatales de esos meses, a partir de un determinado piso salarial, con un bono estatal que venza a partir de 2021, que no podría utilizarse para pagar impuestos ni para hacer compras de bienes en el mercado. No se trataría de una cuasimoneda, sino de un bono estatal colocado de manera forzosa entre una porción de los agentes públicos, con mayores salarios, durante 1 a 3 meses de 2020. Dicho bono podría ser emitido por el gobierno nacional, y en una porción constituir un préstamo a los gobiernos provinciales, a cancelar desde el año 2021, a través de descuentos en la coparticipación federal de impuestos.

En marzo - abril sube fuertemente el déficit fiscal y su monetización, en un contexto de mayor presión de provincias y municipios por asistencia financiera

Argentina transita una recesión que ya casi cumple dos años. En marzo de este año se sumaron los efectos de la pandemia por COVID-19 y las necesarias medidas de aislamiento social implementadas, que profundizan la caída en la actividad, pues una porción importante de la economía deja de producir.

Con el aislamiento social se produce una baja simultánea en la oferta y demanda agregada de bienes y servicios en la economía, inicialmente con mayor efecto en la primera que la segunda, lo que genera presión inflacionaria y/o de mayor escasez en algunos bienes o servicios. A priori, tratándose de una situación sumamente recesiva, dicha presión al alza en algunos precios no debería ser preocupante, pero deben evaluarse con cuidado las decisiones de política fiscal y monetaria que se implementen en el corto y mediano plazo, para minimizar el impacto inflacionario.

Dado que los mayores efectos económicos de la pandemia y de las concomitantes medidas de aislamiento social serán más probablemente transitorios (no la recesión, que era preexistente a la pandemia), la acción estatal se debe concentrar (en buena medida así lo está haciendo), en reforzar el gasto corriente y de capital en salud, y en compensar a los productores y trabajadores de los sectores de actividad afectados más negativamente por la parálisis en la actividad. Se trata de decisiones ya implementadas y que probablemente seguirán conociéndose en los próximos días, al calor de la evolución de la economía y los reclamos sectoriales.

Por supuesto, el estado debe dedicarse a compensar a quienes están desempleados, en la informalidad o son trabajadores independientes, como también a las actividades formales afectadas (y sus trabajadores), para que todas las familias cuenten con ingresos en estos meses críticos. Es decir, ante el shock de oferta negativo, más que reactivar la economía, el estado debe dedicarse en estos meses críticos a ampliar el servicio de salud y a compensar a los grandes perdedores del sector privado, para asegurarles un sustento mínimo (las familias) y la permanencia en la actividad (empresas involucradas), durante la emergencia. Esto amortiguará en alguna medida la caída, pero no la evitará.

Si Argentina contara con acceso al crédito, podría financiar con endeudamiento el mayor gasto público (transitorio) necesario para los citados fines. No tiene esa posibilidad. Tampoco cuenta con un fondo de ahorro anticíclico al cual recurrir. Entonces queda la opción de emitir (más) dinero. Pero como ya la inflación es alta, y la oferta de bienes ahora se está contrayendo, debe contenerse todo lo que se pueda tal emisión extra de dinero, de modo que permita garantizar sustentos económicos mínimos a todas las familias, reduciendo todo lo que se pueda el impacto inflacionario y/o el desabastecimiento de algunos bienes, durante estos meses en que resultará mayor el efecto

del COVID-19 sobre la economía. Dichos objetivos pueden lograrse con un *mix* de mayor emisión monetaria y menor gasto público en áreas o partidas prescindibles en el corto plazo (que no sea en salud o en otros servicios públicos imprescindibles o más ligados a la lucha contra la pandemia).

Así, aumentará el gasto público en salud, crecerán las transferencias a privados por compensaciones y caerá la recaudación impositiva, por la menor actividad y por efecto de algunas medidas de gobierno que directa o indirectamente inducen un menor cumplimiento en el pago de impuestos y servicios públicos. En consecuencia, deberá aumentar la emisión monetaria para cumplir esos objetivos, en mayor medida mientras menos se ajuste el gasto en destinos “prescindibles” en el corto plazo.

Los impactos fiscales de la pandemia, y sus derivaciones monetarias

Desde mediados de marzo, y como mínimo durante abril, la pandemia afecta negativamente las finanzas públicas de los tres niveles de gobierno, a través de las siguientes vías:

- 1) Mayor gasto corriente y de inversiones en salud;
- 2) Mayor gasto en transferencias a privados (familias y empresas), para compensarlos por los efectos económicos de la pandemia y las restricciones implementadas;
- 3) Menor recaudación de impuestos y tasas en el estado, por disminución en la actividad económica, menor cumplimiento tributario y medidas estatales de exceptuación o postergación de pago de impuestos para aliviar situación de familias y empresas en la crisis.

Como consecuencia de la pandemia, la recesión y otros motivos antes señalados, está cayendo la recaudación de impuestos y la concomitante coparticipación de impuestos a provincias. De hecho, las transferencias automáticas a provincias disminuyeron un 10,5% interanual en términos reales en marzo 2020, cuando lo habían hecho 3% en el mes previo. Significa que la recaudación de marzo, que da origen a dichas transferencias, ha sentido fuertemente el impacto.

Variación Real Interanual de los Recursos de Origen Nacional en Provincias en 2020

	Enero	Febrero	Marzo	Enero - Marzo
BUENOS AIRES	-9,00%	-2,43%	-10,31%	-7,25%
CATAMARCA	-9,11%	-2,07%	-9,58%	-6,96%
CÓRDOBA	-11,71%	-5,27%	-12,86%	-9,96%
CORRIENTES	-9,18%	-2,33%	-9,96%	-7,19%
CHACO	-9,11%	-2,35%	-10,01%	-7,18%
CHUBUT	-9,19%	-1,82%	-8,68%	-6,64%
ENTRE RÍOS	-9,06%	-2,29%	-10,02%	-7,15%
FORMOSA	-9,54%	-2,73%	-7,85%	-6,81%
JUJUY	-9,14%	-2,25%	-9,74%	-7,08%
LA PAMPA	-9,27%	-2,05%	-9,50%	-7,00%
LA RIOJA	-9,10%	-2,28%	-9,69%	-7,06%
MENDOZA	-9,08%	-2,46%	-10,02%	-7,21%
MISIONES	-9,27%	-2,16%	-9,66%	-7,08%
NEUQUÉN	-9,41%	-2,30%	-9,52%	-7,14%
RÍO NEGRO	-9,19%	-2,42%	-9,58%	-7,10%
SALTA	-9,17%	-2,44%	-9,98%	-7,23%
SAN JUAN	-9,12%	-2,41%	-9,94%	-7,18%
SAN LUIS	-11,79%	-5,11%	-12,31%	-9,78%
SANTA CRUZ	-9,15%	-1,38%	-8,44%	-6,43%
SANTA FE (**)	-11,69%	-5,21%	-12,84%	-9,93%
SGO. DEL ESTERO	-9,13%	-2,45%	-10,00%	-7,22%
TUCUMÁN	-9,10%	-2,51%	-10,14%	-7,27%
TIERRA DEL FUEGO	-9,41%	-2,19%	-9,35%	-7,05%
P R O V I N C I A S	-9,66%	-2,94%	-10,45%	-7,71%
C.A.B.A	-9,06%	-3,73%	-10,70%	-7,83%
PROVINCIAS + CABA	-9,64%	-2,96%	-10,46%	-7,71%
FDO.COMPENSADOR				
TESORO NACIONAL	-9,05%	-2,53%	-10,39%	-7,33%
SEGURIDAD SOCIAL	-32,51%	-31,98%	-35,17%	-33,17%
FONDO A.T.N.	-8,92%	-2,36%	-10,26%	-7,19%
TOTAL	-11,45%	-5,33%	-12,69%	-9,84%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Economía de la Nación

En este mes de abril que comienza, tendrán impacto pleno las mayores erogaciones por compensaciones a privados (familias, empresas) y a provincias, y a su vez, es muy probable que se agrave la caída en la recaudación de impuestos (impacto en recaudación de abril de las menores ventas de marzo, mayor recesión, excepciones de pago de impuestos o contribuciones a sectores afectados, mayor incumplimiento por problemas en empresas y familias), por lo que aquí se va a suponer que en dicho mes, los recursos totales caen nominalmente un 30% respecto a marzo, en cada nivel de gobierno.

Así, el déficit primario del sector público nacional en abril podría resultar equivalente al 16% del PIB de ese mes, o al 1,1% del PIB anual. Cuando, además, se consideran los servicios de deuda en pesos que deben pagarse en abril, neto de la posibilidad de *roll-over* intra sector público, se tiene que el BCRA debería asistir con mayor emisión monetaria al Tesoro Nacional por alrededor de 412 mil millones de pesos, que supondría una suba del 57% en la Base Monetaria (BM) respecto a febrero pasado, o una suba interanual nominal del orden del 93%, sólo por motivos fiscales. Podrían existir razones de intervención monetaria o cambiaria del BCRA que restrinjan o amplíen dicha emisión, más probablemente lo segundo.

Pero, además, es muy probable que el Tesoro Nacional deba asistir a provincias y municipios durante abril, para que puedan cumplir con sus compromisos de gasto y deuda, con aproximadamente 153 mil millones de pesos en el caso de provincias y 23 mil millones a municipios. Dado que el Tesoro tendría que recurrir al BCRA para que lo financie, la expansión de la BM en abril podría resultar del 67% respecto a febrero pasado, o una suba interanual nominal de 105%. Se tratarían de cifras preocupantes, aún en un contexto fuertemente recesivo. Adicionalmente, existe la duda si en mayo la situación fiscal mejoraría sustancialmente, si se permite salir de la cuarentena a una porción importante de la población y de los sectores productivos, o si se trataría de otro mes con fuertes complicaciones económicas y fiscales.

Ante el riesgo que supone una emisión excesiva de dinero en abril, con sus posibles efectos inflacionarios y/o sobre la cotización del dólar informal, quedan dos vías por las cuales podría disminuirse dicha expansión monetaria: 1) ajustar el gasto público no esencial en dicho mes (salarios públicos u otras erogaciones no vitales); 2) Obtener más financiamiento en pesos en el mercado local, adicionalmente al *roll over* de deuda intra – sector público. Por caso, si se logra obtener financiamiento por el total de los vencimientos de servicios de deuda en pesos que tiene el Tesoro Nacional en abril, a la vez que se produce una reducción del 25% en el gasto en personal ese mes (en Nación y Provincias, eventualmente también en Municipios), podría bajar la necesidad de emisión de dinero en dicho período, aunque todavía existiría una expansión de la BM del 55% respecto a febrero, o una suba interanual nominal del orden de 90%. Aun así, se trataría de una fuerte expansión monetaria, que debería ser en parte contrarrestada en meses subsiguientes, a medida que la situación económica y fiscal se normaliza.

Escenarios de ingresos y egresos del Sector Público Argentino en Marzo – Abril 2020

(en millones de pesos corrientes)

	Nación			Provincias			Municipios		
	Febrero	Marzo	Abril	Febrero	Marzo	Abril	Febrero	Marzo	Abril
Ingresos totales	350.915	328.105	229.674	333.105	289.470	203.529	53.594	47.162	33.014
Gastos primarios	378.412	397.193	482.031	331.622	340.758	347.173	54.847	55.793	55.793
- Salarios	53.245	54.310	55.396	145.990	151.813	154.849	28.907	29.486	29.486
- Otros funcionamiento	14.172	14.455	14.745	23.518	23.988	24.468	14.606	14.898	14.898
- Jubilaciones y prest. sociales	233.743	246.893	312.009	41.124	41.946	42.785			
- Subsidios económicos	33.510	34.180	34.864						
- Transferencias a provincias	12.997	16.257	19.582						
- Transf. a universidades	14.018	14.298	14.584						
- Otros gastos corrientes	3.570	3.641	17.693	100.986	103.005	105.065	3.814	3.890	3.890
- Gastos de capital	13.157	13.157	13.157	20.005	20.005	20.005	7.520	7.520	7.520
Resultado primario	-27.497	-69.087	-252.357	1.483	-51.287	-143.644	-1.253	-8.631	-22.780
Resultado primario % PIB anual	-0,12	-0,29	-1,07	0,01	-0,22	-0,61	-0,01	-0,04	-0,1
Resultado primario % PIB mes	-1,7	-4,4	-15,9	0,1	-3,2	-9	-0,1	-0,5	-1,4
Servicios de deuda en pesos	-	409.500	569.600	-	7.311	9.528	-	-	-
Financiamiento intra-S.Público	-	252.000	409.600	-	0	0	-	-	-
Necesidades de Financiamiento	-	226.587	412.357	-	58.598	153.172	-	8.631	22.780

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y estimaciones propias.

	Febrero	Marzo	Abril	Febrero	Marzo	Abril	Febrero	Marzo	Abril
Necesidad emisión x motivos fiscales N			412.357						
Var. BM con relación a igual mes 2019			92,77%						
Var. BM con relación a último día de febrero 2020			57,58%						
Nec. emisión x motivos fiscales N, P y M			588.309						
Var. BM con relación a igual mes 2019			105,31%						
Var. BM con relación a último día de febrero 2020			67,84%						
Necesidad reducción gasto (Personal?)			-13.849			-38.712			
Nec. emisión x motivos fiscales N, P y M			535.748						
Var. BM con relación a igual mes 2019			101,56%						
Var. BM con relación a último día de febrero 2020			64,77%						
Rollover servicios deuda \$ extra-S.Público			160.000						
Nec. Neta de financiamiento			375.748						
Var. BM con relación a igual mes 2019			90,16%						
Var. BM con relación a último día de febrero 2020			55,45%						

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y estimaciones propias.

En realidad, la reducción que se necesitaría en el gasto en salarios en el sector público en abril (potencialmente también en mayo), para que resulte compatible con una expansión más moderada de la BM en ese período, podría instrumentarse como un ahorro forzoso para los funcionarios y agentes públicos de mayores ingresos, sin excepciones en los tres poderes. Podría implementarse a través del pago con títulos públicos nacionales de una porción de los salarios públicos de abril en el gobierno nacional y en los provinciales, en que, a partir de cierto piso salarial, la porción que se debería cancelar con títulos resultaría creciente con los salarios, de modo que resulte un sistema progresivo: a mayores ingresos, mayor ahorro forzoso.

Dichos títulos públicos deberían pagar amortizaciones de capital con un año de gracia, y hasta el año 2022. No se podrían utilizar para pagar impuestos ni para comprar bienes en el mercado, como ocurría con las cuasimonedas provinciales. De esa manera se reduciría la brecha entre oferta y demanda de bienes en los meses críticos de caída de oferta. A agentes y funcionarios públicos provinciales de los tres poderes también se les podría pagar una porción de sus salarios con títulos públicos nacionales, en un esquema progresivo a partir de cierto piso salarial, lo mismo que a nivel central. Luego de un año, el gobierno nacional comenzaría a descontar de la coparticipación a provincias los fondos necesarios para pagar dichos títulos públicos, una vez que comienzan a vencer sus servicios.

No obstante, se debería considerar que, 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.

Así, si las provincias requieren \$150 mil millones de asistencia nacional en abril, cerca de \$39 mil millones podrían instrumentarse a través de títulos públicos nacionales que se usarían para cancelar una porción de los salarios de agentes provinciales, mientras el saldo de \$111 mil millones podría aportarse a provincias con mayor emisión de dinero por parte del BCRA. Si a esta asistencia a provincias se le descuenta el saldo a favor de provincias en el fondo ATN, quedaría un monto a favor de Nación de aproximadamente \$36 mil millones, que podría compensarse con los ATN que se devenguen en próximos meses. De esa manera, a partir de 12 meses las provincias deberían cancelar a la Nación los títulos por \$39 mil millones, que podría descontarse de la coparticipación mensual, a medida que el gobierno central paga los servicios de tales títulos.

La posibilidad del regreso de las cuasimonedas provinciales

Dado que, como consecuencia de la pandemia y la consecuente mayor recesión económica, la suspensión de actividades en muchos sectores productivos, las medidas de alivio tributario

adoptadas y el mayor incumplimiento tributario que puede esperarse en el mes de abril, muy probablemente caerá en forma importante la recaudación tributaria en dicho mes, en los tres niveles de gobierno, y frente al hecho que provincias y municipios no tienen acceso a la emisión de dinero de curso legal (como tiene el BCRA), comienza a especularse sobre la posibilidad que algunas jurisdicciones provinciales emitan nuevamente cuasimonedas, como ocurrió, por ejemplo, al final del período de convertibilidad del peso.

En la sección previa, quedó claro el problema de financiamiento que podrían tener las provincias en abril (quizá también en mayo), lo que podría dificultar cumplir con sus compromisos de deuda, pago a proveedores y contratistas e inclusive pagos de salarios a empleados públicos. Ante esa posible situación y el debate incipiente acerca de la necesidad de que se emitan cuasimonedas provinciales, a continuación, se plantean pros y contras sobre tal posibilidad, en este contexto socio - económico.

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 que se avecina en próximos meses, evitando recortar (o morigerando), 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 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, más bajo mientras mayor resulte su emisión respecto al PBG provincial, 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 recesivos 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 la emisión de 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 la emisión de aquellas, 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 se 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, y 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, quizá, mayo, financiadas con emisión del BCRA, sin discriminar a ninguna, con un criterio objetivo de asignación entre dichas jurisdicciones locales. Si no se diera tal asistencia y objetividad en la asignación de mayores recursos nacionales a provincias, las jurisdicciones perjudicadas tendrían una excusa para emitir cuasimonedas, desordenando adicionalmente la economía, agregando costos de transacción. 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.

Dado que, como consecuencia del problema sanitario y las restricciones derivadas, en esos meses posiblemente caería más la oferta (OA) que la demanda agregada (DA) de la economía, más que intentar volver a la DA inicial, durante este período de mayor crisis y restricciones, convendría que

el gobierno nacional intente morigerar el impacto distributivo del hecho que algunas empresas (y sus trabajadores) siguen con igual actividad, mientras que otras la disminuyen drásticamente. En consecuencia, podría ser conveniente que el gobierno se dedique a morigerar más que a evitar la caída en la DA durante estos meses con restricciones de aislamiento social, con compensaciones hacia las empresas y trabajadores “perdedoras” en la coyuntura, por un lado, y gastando menos en sus erogaciones evitables, por el otro (salarios públicos que no corresponden a salud o seguridad o similares, inversión pública que no sea en salud, etc.).

Se trataría de aceptar que, como la oferta será menor, al menos por unos meses, lo mejor que se puede hacer desde el gobierno es redistribuir recursos “al interior” de la demanda agregada, en que algunos son compensados. Emitiendo más dinero, pero minimizando dicha emisión, para lo cual ayudaría especialmente una reducción transitoria en la masa salarial del sector público en sus tres poderes del estado, por un período de 2 o 3 meses, que podría instrumentarse, por ejemplo, como un “ahorro forzoso” para las remuneraciones altas del sector público. Podría pagarse una porción creciente de las remuneraciones estatales de esos meses, a partir de un determinado piso, con un bono estatal que venza a partir de 2021, que no podría utilizarse para pagar impuestos ni para hacer compras de bienes en el mercado. Esto es, no se trataría de una cuasimoneda, sino de un bono estatal colocado de manera forzosa entre una porción de los agentes públicos, con mayores salarios, durante 1 a 3 meses de 2020. Dicho bono podría ser emitido por el gobierno nacional, y constituir así un préstamo a los gobiernos provinciales, a cancelar desde el año 2021, con descuentos de la coparticipación federal de impuestos.