



LA MONETIZACION DE LA ECONOMÍA EL PRINCIPAL FACTOR DE LA TRANSFORMACION ARGENTINA

*Dr. Mario A. Cadenas Madariaga
Julio de 2015*

En vísperas del cambio de gobierno es fundamental llamar la atención sobre los capítulos más importantes de la economía que deben modificarse, para facilitar el éxito del nuevo período. Este es el caso de la monetización, ya que es prácticamente desconocido en la Argentina, aunque nos afecta profundamente.

¿Que es la monetización de la economía?

La monetización de la economía es la cantidad de dinero con que cuenta una sociedad, medida con relación al PBI. Pero además se debe observar qué parte de esa cantidad va a la actividad privada no financiera y en particular a la actividad productiva, porque esto tiene una gran trascendencia institucional, dirigida a consagrar la nota privatista de nuestro sistema económico.

La economía argentina siempre ha contado con una baja cantidad de dinero y aun más baja para el sector privado, y ha sido extremadamente baja, desde el 2002 hasta la fecha.

Este error se ha sumado al de la inflación, que se inicia en el año 1945, pero son dos fenómenos monetarios distintos. La baja monetización, a la que nos referimos, es la insuficiente cantidad de dinero por parte del sector privado no financiero, lo que dificulta su actividad productiva. La inflación es el crecimiento generalizado de los precios, por encima del 3% anual -que se considera tolerable-.

Hay un aspecto que tiende a confundir y los hace aparecer como fenómenos contradictorios. La monetización es la cantidad de dinero que necesita el sector privado, no financiero, para producir, resolver el problema de la vivienda y los niveles de consumo necesarios. Su nivel ideal está próximo al 100% del PBI. Dicha cantidad de dinero es ganada con la producción de bienes, con ayuda del crédito bancario, que es oneroso y se debe devolver y con un aumento de la producción de bienes o ahorros, restados al consumo.

La inflación -por el contrario- es causada por una emisión de dinero por el Banco Central, superior al crecimiento del PBI, es decir a la producción de bienes, sin costo para el Estado emisor y sin obligación de reducirla. Por eso causa el crecimiento de los

precios -que es la inflación-, a diferencia de la monetización, que aumenta la cantidad de dinero, pero ésta es compensada con una mayor producción de bienes.

Veamos los números.

La cantidad de dinero la medimos por el M3, -que incluye el dinero en efectivo y los depósitos bancarios a la vista y a plazos -registrados en “*Dos Siglos de Economía Argentina*” de O. Ferreres y cifras del Banco Central desde principios del siglo XX hasta la actualidad-, que revelan que la misma osciló entre el 30% y el 40% del PBI, hasta la década del sesenta. Con posterioridad se reduce a una media del 24%, salvo algunos períodos breves que alcanza al 30%. En la actualidad se encuentra en una media del 25%, desde el 2013.

Pero dentro de la cantidad de dinero, debemos observar la parte de la misma que se canaliza al sector privado no financiero, a través de los préstamos bancarios. Esa cifra se encuentra en una media del 25% del PBI desde principios del siglo XX hasta 1935 y, a partir de entonces baja hasta el presente, con algunas oscilaciones. Entre el 18% y el 10% de 1935 a 1978. A partir del 1979 se eleva por encima del 20% durante cinco años, hasta 1983. Después desciende hasta 1992, oscilando entre el 16% y el 10%. Entre 1992 y 2001 se eleva hasta el 23%, para descender abruptamente desde el 2002, hasta el 8% en el 2003 y 2004. En los últimos años esta participación del sector privado se halla en el 12% del PBI.

La conclusión es que en la economía clásica o liberal el sector privado en la Argentina tuvo acceso al ahorro público para aplicarlo a sus actividades en forma mucho más amplia que después de la creación del Banco Central y que con posterioridad al 2002 ha sido el período de su más baja participación.

La importancia económica de la monetización,

La importancia es la siguiente. La cantidad de dinero en efectivo en poder del público no varía. Lo que varía es la cantidad de dinero bancario creada por el multiplicador bancario. Es una diferencia entre el 12% del PBI con que actualmente cuenta el sector privado no financiero argentino y el 100%, que se considera el adecuado. Sobre un PBI de 530.000 millones de dólares, es una diferencia de entre 63.000 millones de dólares actuales y 530.000 millones de dólares, o sea una diferencia de U\$S 467.000 millones. Una cifra enorme con la que debió contar nuestra economía si se hubiera conducido correctamente.

Este salto no se produce de un año para otro, sino progresivamente. Tiene que darse una condición previa. Los precios internos argentinos deben ser coincidentes con los internacionales, -excepto los sectores que necesitan protección-, para que se den las condiciones de competitividad necesarias. Si la actividad privada no financiera no tiene ese nivel de precios, no tiene estímulos para producir y no solicita el crédito bancario, o requiere un crédito subsidiado, que solo puede alcanzar a sectores muy reducidos. **Es lo que sucede ahora, con lo cual tenemos un 12% del PBI como monto total del crédito al sector privado y una economía estancada.**

Otra consecuencia importantísima de la monetización, es que financia la actividad productiva con el ahorro nacional y, en consecuencia, evita el endeudamiento externo.

Como se sale del estancamiento o contracción económica actual, al crecimiento.

La primera condición es dar a los sectores productivos argentinos los niveles de precios que rigen en los mercados internacionales, porque por debajo de ellos no se puede producir -lo dice el mercado mundial- y porque el mercado interno no puede absorber más producción actualmente.

Si los anuncios se hacen el primer día del nuevo gobierno, la reacción se producirá desde ese día; de lo contrario se demorará tanto como la decisión en adoptarla. Pero hay que tener en cuenta que el período presidencial es muy corto, por lo que una aplicación tardía o gradual puede sorprender con la finalización del gobierno, sin lograrse la reacción de la crisis heredada. **Por eso el gradualismo no tiene sentido.**

La reacción de la actividad económica se produce desde el día de los anuncios, porque se pone en movimiento el proceso productivo que estaba paralizado, aunque las nuevas producciones se demoren como el tiempo que lleven sus procesos.

Si las exportaciones de bienes y servicios argentina se halla en el bajísimo nivel de 66.000 millones de dólares -en este año 2015- en un año se incrementarán un 30%, es decir en 20.000 millones de dólares -por el efecto combinado de la liberación cambiaria y la derogación de los impuestos a las exportaciones- y este incremento en el comercio exterior generará en el mercado interno un incremento de producción de U\$S 50.000 millones, **igual al 10% del PBI.**

La financiación de este incremento de la actividad económica requerirá un aumento de la financiación bancaria de por lo menos 12 puntos del PBI, elevándose desde el 12% al 24% del PBI el crédito bancario al sector privado en el primer año. A ese efecto, habiendo cambiado las perspectivas económicas, los bancos reducirán sus niveles de liquidez, hoy muy elevados, estimularán los depósitos y/o demandarán redescuentos al Banco Central. Y esta institución dejará de neutralizar el crecimiento natural de la cantidad de dinero, como lo ha hecho hasta ahora, **cometiendo un grave error técnico y económico. El programa contempla elevar al 57% del PBI el crédito bancario al sector privado, hasta el 2019; luego al 80% al año 2023 y al 100 % en el 2027.**

El proceso de la ruptura del estancamiento.

Desde el punto de vista lógico, la ruptura del estancamiento comienza con la liberación del comercio exterior -libertad cambiaria y eliminación de impuestos a la exportación-, pero debe anunciarse simultáneamente con la monetización de la economía, para que se sepa que se contará con el financiamiento necesario y con la finalización de la inflación, por la reducción de todos los costos que tiene ésta, tanto en el Estado como en la actividad privada, al quitar la proporción de aumentos que contienen.

Crecimiento de las diferentes variables.

Medida en por ciento y en valores absolutos en U\$S y en 4 años

- 1) Las exportaciones deberán crecer a razón del 30% anual, -obra de la liberación cambiaria y la derogación de los impuestos a las exportaciones- de 66.000 millones

estimadas para el 2015, a 188.000 millones de dólares para el 2019, **con un aumento absoluto de 122.000 millones de dólares. Este es el factor que inicia el desarrollo**

- 2) El PBI crecerá al 10% anual de 539.000 millones de dólares a 786.000 millones de dólares en el 2019, con un incremento de 247.000 millones de dólares impulsados especialmente por el incremento de las exportaciones, teniendo en cuenta el factor multiplicador propio de las mismas.
- 3) La financiación bancaria al sector privado no financiero, se incrementará del 12% del PBI actual, **al 57% del PBI del 2019**, aumentando del equivalente en pesos de 64.000 millones de dólares, a 448.000 millones de dólares, con un incremento neto de 384.000 millones de dólares.
- 4) La inversión en infraestructura se incrementará al 5% del PBI, ligeramente por debajo del consejo de la CEPAL, que recomendó el 6%, con una inversión de 133.000 millones de dólares en 4 años. El actual gobierno en doce años hizo 1800 kilómetros de autorrutas y 4500 kilómetros de rutas pavimentadas, a un costo por kilómetro **superior en diez veces al de Alemania**. Por eso, con la suma indicada a costos internacionales podrán construir 10.000 kilómetros de autorrutas y 20.000 kilómetros de rutas complementarias pavimentadas; 10.000 kilómetros de vías ferroviarias y su equipamiento; un millón de viviendas para los sectores de menores recursos y demás obras necesarias (puertos de aguas profundas y otros marítimos y fluviales, mas aeropuertos y otras en recuperación de tierras). El problema de la energía se resolverá por acuerdos con el sector privado.

De este panorama resulta la extraordinaria importancia de la monetización de la economía, por el aporte de 384.000 millones de dólares al financiamiento del sector privado, base fundamental para el desarrollo indispensable de este sector y dar pleno empleo al sector laboral, recuperando gran parte del empleo público actual. Esa suma es suficiente para industrializar el país con equipamientos modernos, para que sea altamente competitiva, introducir la última tecnología al campo, la construcción y los servicios para que todos alcancen también un nivel de competitividad internacional. Además resolverá totalmente el problema de la vivienda por el propio sector privado.

En Chile la monetización de la economía a través del crédito interno llega al 80% del PBI y es una de las bases de su alto crecimiento. En el Perú, partiendo de bases muy bajas, se hallan próximos al 50% del PBI y es una de las bases de su último crecimiento. En el Brasil se encuentran en este nivel porque tienen una gran parte de su economía estatizada.

En todos los países desarrollados el problema de la monetización está resuelto, no solo a través del crédito bancario, sino de otras fuentes de creación de dinero, como los fondos previsionales, elevándose muy por encima del 100% del PBI la monetización de la economía.

En todos los países citados la monetización de la economía se cumplió con una gran estabilidad monetaria.

Martínez, 28 de julio de 2015

Nota.

- (1) Ver mi obra "*La monetización de la economía*" Ed Dunken 2003 (agotada). Se la puede leer en mi pagina en Internet "*Cadenas Madariaga Mario*".
- (2) El BID ha reconocido la baja monetización de las economías iberoamericanas, con excepción de Chile y ha propuesto soluciones equivocadas ("*Desencadenar el credito*" 2005). En nuestro país Cortés Conde ha reconocido su existencia y evolución, pero no ha propuesto soluciones (Ver "*La economía argentina en el siglo XX*"). Carlos Carballo, en el análisis de las políticas monetarias, en la obra dirigida por Ferreres "*Dos Siglos de Economía Argentina*", trae las cifras del problema, en su larga evolución, pero no se detiene en el análisis del tema.
- (3) Es un problema muy sensible para los bancos, -aunque ellos resultarán los mayores beneficiados como administradores del crédito bancario, dado su extraordinario desarrollo, pero temen que los errores en la práctica comprometan su evolución. Con estabilidad monetaria y reajuste de los precios internos al nivel de los internacionales, se llegará a los niveles de monetización previstos, **sin las crisis propias de la Argentina.**