

OPINIÓN

El triunfo del León



ANDRÉS DAUHAJE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

Javier Milei, un economista, escritor y político argentino, capaz de decir duras verdades en un continente donde mentir con sinceridad es generalmente lo políticamente correcto, acaba de triunfar en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de Argentina. Montado sobre una plataforma comunicacional dotada de un sorprendente superávit de insultos y descalificativos dirigidos a los miembros del imaginario club de enemigos de la libertad y amantes del privilegio que él ha fichado en su discurso, poco a poco Milei fue atrayendo a argentinos inconformes. El "león" apostó que el rebaje de la cruda verdad y la inocultable emoción del emisor, en momentos de crisis económica y social profunda como la que deja el kirchnerismo a los argentinos, era capaz de llevar a la presidencia de un país localizado en el continente de las Venas Abiertas de Eduardo Galeano, al primer economista y político latinoamericano rabiosamente seguidor de las ideas de la Escuela Austriaca que conformaron Menger, Böhm-Bawerk, Wiesner, Hayek, Mises, Rothbard, Hazlitt, y Kirzner.

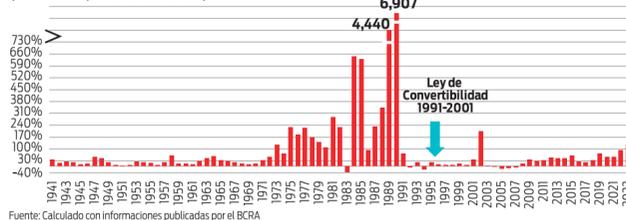
"Entre el salto al vacío que representaba Milei y la profundización de la caída al infierno representada por Massa", los argentinos optaron por saltar. A Milei se le ha colocado en el escaparate donde exhibimos a los políticos de derecha extrema y conservadurismo radical. Mientras muchos se entretienen colocando etiquetas, pasan por alto que Milei fue el único candidato en el balotaje que hizo de la eliminación de la inflación el principal objetivo de un eventual gobierno suyo. ¿Y qué es la inflación? Nada más y nada menos que el más regresivo de los impuestos, el que terminan pagando fundamentalmente los pobres. Como vemos, el candidato de la derecha extrema se rebela contra "la casta progresista y los zurdos" porque estos, aupando el despido de un gasto público imposible de ser financiado con los impuestos formales y explícitos, han fomentado una inflación galopante que solo ha servido para profundizar la pobreza en Argentina. Como ha dicho Rafael Di Tella, economista argentino profesor de Harvard, mientras el candidato de la izquierda (Massa) elimina el impuesto a las ganancias que pagan los ricos, el candidato de la derecha (Milei) quiere eliminar el impuesto de la inflación, el que pagan los pobres. Si busca un buen ejemplo de contradicción, ahí lo tiene.

Milei, economista graduado de la Universidad de Belgrano y la Torcuato di Tella, ha tenido siempre muy claro, al igual que todos los economistas argentinos que re-

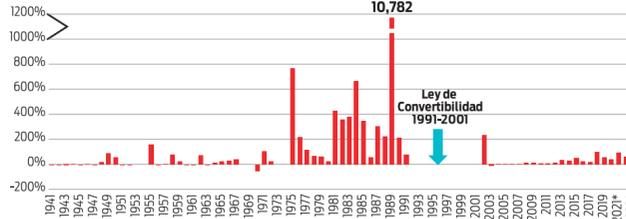


Crecimiento porcentual del crédito del Banco Central de Argentina al sector público no financiero

(Variación respecto al año anterior)



Tasa de devaluación de la moneda argentina con relación al dólar de EE. UU.



*Se utilizó la tasa promedio del dólar oficial y el dólar blue a final del año (2021-2023). Se tomaron las variaciones de diciembre a diciembre. Fuente: Banco Central de la República Argentina. Los valores del dólar blue para 2021-2023 se tomaron de las informaciones que registran entidades privadas.

Infografía: José M. Medrano

siden en el exterior y en la Argentina, que el origen de la inflación se debe fundamentalmente al financiamiento del déficit fiscal con emisiones monetarias del Banco Central. La incapacidad que ha tenido el Banco Central de Argentina para resistir las demandas de financiamiento del Gobierno ha sido la fuente de la inflación empobrecedora, la cual ha logrado que Argentina, una especie difusa entre entidad emisora y banca comercial que hacía las veces de "Banco Central dependiente". De acuerdo a la ley que lo fundó, el Gobierno era el responsable de fijar el monto de la emisión de los billetes. El 13 de marzo de ese año, se dispuso que el valor de la emisión no podía superar el capital realizado al Banco. En julio de 1826, el valor del capital del Banco ascendía a

\$m/c 4,810,000, mientras que el monto

de la emisión alcanzaba 4,441,352. La regla estaba siendo respetada.

Lamentablemente, el 10 de diciembre de 1825, el imperio de Brasil había declarado la guerra a las Provincias Unidas del Río de la Plata debido a la forzada incorporación a la Unión de la Provincia Oriental (Uruguay), ratificada por el Congreso de Florida celebrado el 25 de agosto de 1825. Las presiones del Gobierno sobre el Banco no se hicieron esperar. Había que financiar la guerra con Brasil y había que abrir, transitoriamente, las compuertas de la emisión para cubrir el necesario aumento del gasto público. Al cierre de 1826, los préstamos al Gobierno alcanzaron \$m/c 9,014,466, el doble del capital del Banco. A final de 1828, año en que concluyó el conflicto al aceptarse la independencia de la República Oriental de Uruguay, los préstamos del Banco Nacional al Gobierno terminaron en \$m/c 13,114,307, tres veces el valor del capital del Banco, revelando que este había operado como un simple proveedor de recursos al Estado, mientras generaba un "crowding out" de los particulares en la cartera de préstamos del Banco: de un monto de \$m/n 28,148,394 de créditos recibidos en 1826, los particulares vieron descender el balance de sus préstamos a \$m/n 9,857,580 en 1828.

Cuando en 1827 al Banco se le recriminó por no haber resistido las presiones del Gobierno, en sus memorias dejó plasmado el pecado original que durante los próximos 200 años provocaría la desgracia de todas las monedas emitidas por Argentina: "La deferencia del Banco en las anticipaciones y en la misma del papel (moneda) que el gobierno necesitaba, no prueba sino una capitulación honrosa entre sus deberes y el gran deber de la salvación de la patria. Póngase al lado de ese asombro vulgar que persigue los diez millones emitidos, póngase la formación de un ejército vencedor de los más brillantes que ha tenido la República; la adquisición de una escuadra...; sùmense con el pago de ingentes cantidades en metálico en el exterior y restando la deuda contraída en papel, de la que se habría contraído en metálico, se obtendrá un residuo a beneficio del país... El Banco Nacional nació precisamente entre los conflictos de una guerra dispendiosa y la pobreza de una República naciente. . . Cuando en otras naciones la guerra ha venido a destruir a los Bancos, aquí el Banco se levantaba para hacer la guerra" (tomado de Carranza Pérez, Ricardo, El sistema monetario argentino, Revista de Economía y Estadística, Vol.5, 1943).

El peso moneda corriente de Argentina sobrevivió casi 56 años. El 4 de noviembre de 1881 es sustituido por el peso moneda nacional (m\$n). Para realizar el canje, se entregaba un peso moneda nacional (m\$n1) por cada 25 pesos moneda corriente (\$m/c 25). Muchos podrían pensar que el canje de un papel "corriente" por un billete "nacional" transmitiría una señal sobre el compromiso contundente del Gobierno (1880-1886) presidido por Julio Argentino Roca con una política monetaria responsable, más próxima a los dictámenes de una regla y menos reactiva a las discrecionalidades. Más aún, porque el peso

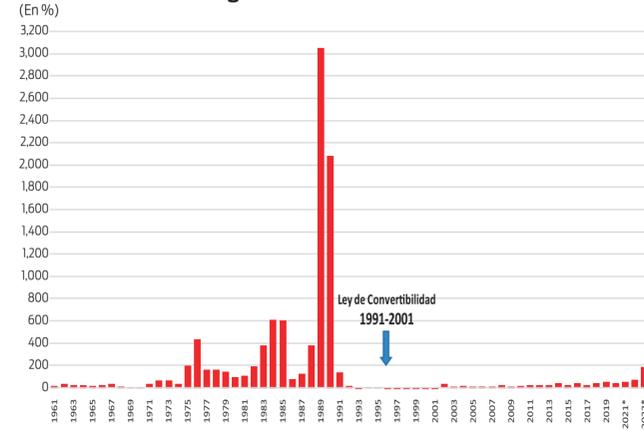
moneda nacional también se le denominaba como "peso oro sellado", al garantizarse su paridad con el oro. La garantía fue efímera; apenas se mantuvo por 17 meses. El impresionante programa de inversiones públicas ejecutado por el gobierno de Roca desencadenó un considerable déficit fiscal, el cual fue financiado con endeudamiento externo. Miguel Juárez Celman, el sucesor de Roca, expandió aún más el gasto público dirigido a la construcción de obras financiadas con endeudamiento. Se autorizó a ciertos bancos emitir pesos moneda corriente respaldados por bonos del gobierno emitidos por el Tesoro Nacional, bonos que sólo podrían comprarse con oro, lo que llevó a los bancos a emitir y contraer deuda externa en libras esterlinas o en oro en el mercado de Londres, dando lugar a una expansión exagerada de la oferta monetaria y la consecuente aceleración de la inflación.

Estos desequilibrios comenzaron a pasar factura dos años después cuando Argentina incurrió en el incumplimiento (default) de su deuda externa. En el segundo gobierno de Roca (1893-1904), el peso moneda nacional empezó a perder valor de manera acelerada frente al oro. Argentina enfrentaba una inflación acelerada producida por la pérdida de valor (devaluación) del peso moneda nacional. Sólo aquellos con contratos denominados en "peso oro sellado" podían evadir el impacto de la devaluación y la inflación. La crisis motivó al senador Carlos Pellegrini, quien había ocupado la presidencia de la República (1890-1892), a presentar y defender la Ley de Caja de Conversión, un primer paso para el regreso a la libre convertibilidad.

Si el lector piensa que lo agobiare narrando lo sucedido durante los próximos 118 de historia económica de la Argentina, tranquilo. Lo que siguió, salvo algunos períodos donde las emisiones monetarias del Banco Central al Gobierno para financiar los déficits fiscales fueron transitoriamente suspendidas para permitir que este último fuese financiado con endeudamiento externo, fue la repetición de lo plasmado en las memorias del Banco Nacional de 1827: el crédito del Banco Central al Gobierno resultaba necesario para evitar el colapso de la economía que créditos anteriores habían provocado.

Fue esa adición incontrolable al crédito del Banco Central la llama que siempre ha tenido a la Argentina transitando entre la inflación galopante y la hiperinflación, con paradas frecuentes en la estación del "default". Fue ella la que provocó que el peso moneda nacional (m\$n) tuviese que ser sustituido el 1ro de enero de 1970 por el Peso Ley 18.888 (\$) a razón de m\$n 100 por cada Peso Ley (\$) 1; que este último corriese la misma suerte el 1ro. de junio de 1983 cuando fue sustituido por el Peso Argentino (\$a), a razón de \$10,000 por cada Peso Argentino (\$a 1); que este, a su vez, tuviese que ser sacado de circulación a cambio del Austral (A) el 15 de junio de 1985, cuando se canjearon a razón de \$a 1,000 por cada Austral (A 1); y finalmente, que este último, el Austral, fuese sustituido por el Peso (\$) el 1ro de enero de 1992 aplicándose el canje de A 10,000 = \$ 1. Pocas naciones del mundo, gracias a las recurrentes y enormes emisiones monetarias del Banco Central para financiar el gasto público no cubierto con las recaudaciones impositivas, han tenido que eli-

Tasa de Inflación en Argentina



*Se utilizó la tasa de inflación implícita que se obtiene del deflactor del PIB, dado los problemas con la data de inflación en algunos años debido a estimaciones del INDEC acomodadas debido a objetivos políticos. Fuente: Banco Mundial, WCI

En los últimos 197 años, las monedas argentinas se han devaluado, en promedio, en un 20% anual con relación al dólar de los EE. UU.

Moneda	Nace	Fallece	Sustituido por	Tasa para el canje
Peso Moneda Corriente (\$m/c)	Ene. 9, 1826	Nov. 4, 1881	Peso Moneda Nacional (m\$n)	\$m/c 25 = m\$n 1
Peso Moneda Nacional (m\$n)	Nov. 4, 1881	Dic. 31, 1969	Peso Ley 18.188 (\$)	m\$n 100 = \$ 1
Peso Ley 18.188 (\$)	Ene. 1, 1970	May. 31, 1983	Peso Argentino (\$a)	\$ 10,000 = \$a 1
Peso Argentino (\$a)	Jun. 1, 1983	Jun. 14, 1985	Austral (A)	\$a 1,000 = A 1
Austral (A)	Jun. 15, 1985	Dic. 31, 1991	Peso (\$)	A 10,000 = \$ 1
Peso (\$)	Ene. 1, 1992	---	---	\$ 950 = US\$ 1 en el Mercado Blue

Un peso (\$) en 2023 = 250 billones de pesos moneda corriente (\$m/c 250,000,000,000,000) en 1881

Infografía: José M. Medrano

minar tantos ceros a su papel moneda. Calcúlelo usted mismo y dígame si, al final de sus multiplicaciones, no le da que un peso actual en la Argentina de hoy es equivalente a doscientos cincuenta billones de los pesos moneda corriente que Argentina sacó de la circulación en 1881 (\$m/c 250,000,000,000,000).

Consciente de que emisiones de tal magnitud, al dislocar el mercado cambiario dan lugar a procesos devaluatorios rampantes que, a través del "pass-through" generaban una fuerte inflación de todo lo que Argentina importaba del exterior, los responsables del descalabro monetario se transformaban en "policy makers" altamente creativos. Cuando hacía mi tesis doctoral en Columbia bajo la tutela de Guillermo A. Calvo, para muchos y para mí, el mejor economista latinoamericano de todos los tiempos, conversábamos sobre las distorsiones que generaban los sistemas de tasas de cambio duales, como los que tenían en aquel momento Argentina y República Dominicana. Lo que nunca imaginamos fue que mientras República Dominicana lograría unificar las tasas duales el 23 de enero de 1985, Argentina continuaría inventando hasta llegar, en los actuales momentos, a tener un sistema cambiario caracterizado por una tasa para cada color del arcoíris. Así, por ejemplo, el "dólar blue", el del mercado negro, se transa actualmente a 950 pesos actuales, equivalente a 237,500 billones de pesos moneda corriente (\$m/c), el billete creado por el presidente Roca en 1826.

Cuando uno deja deslizar la vista sobre

la historia de la moneda en Argentina, no debería sorprenderle el convencimiento de Milei sobre la necesidad de ser audaz y dar un paso más allá del representado por la Ley de Caja de Conversión de Pellegrini y la Ley de Convertibilidad del Austral de Cavallo. Ese paso, si fuese viable darlo sin requerir inicialmente un salto brusco de la tasa de cambio (y de la inflación) para acomodar las reservas actuales de dólares al stock de pesos a ser canjeados (emisión monetaria más los bonos de estabilización del Banco Central), sería la dolarización de la economía argentina y la culminación definitiva y permanente del rol del Banco Central como emisor de moneda nacional.

A diferencia de Lula, que lleva a cabo una cruzada contra el dólar como moneda global mientras abre las puertas de Brasil a China, Milei ha dejado ver claramente la admiración que siente por EUA y su sistema de gobierno. En sus discursos ha preanunciado su disposición de convertir a la Argentina en un ejemplo de los beneficios que reporta abrazar la Doctrina Monroe. Ha dicho que es con EUA, no con China, con quien desea que Argentina intensifique sus relaciones comerciales y abra los brazos a la inversión estadounidense. No solo está a favor de que el dólar continúe siendo la moneda global de reserva. Va más lejos. Desea poner fin a las emisiones monetarias irresponsables de moneda local ha realizado el Banco Central de su país para financiar los déficits fiscales. Está convencido que dolarizando la economía, como han hecho Panamá, El

Salvador y Ecuador en la región, Argentina se quitaría de encima el "beneficio" de hacer una política monetaria que ha operado como una de las fábricas de pobres más impresionantes de la región. Los EUA no van a encontrar en el Continente un defensor más apasionado del Tío Sam que Javier Milei. Que este resida en el Cono Sur reviste una importancia trascendental pues hasta ahora, la admiración más intensa de la región hacia EUA ha emanado de los caribeños y centroamericanos.

Si EUA actuase con sensatez y visión de largo plazo, deberían invertir unos minutos para leer el Testimonio sobre la Dolarización dado el 22 de junio de 2000 por Guillermo A. Calvo ante el Subcomité sobre Política Monetaria Doméstica de la Cámara de Representantes. Calvo manifestó que era un "firme partidario de este sistema para muchas economías de mercados emergentes, especialmente si se hace en el contexto de un Tratado con los EE.UU.", que implique compartir con el país que realiza la dolarización el señoreaje que percibiría el Tesoro de EUA, tal y como propuso, ese mismo año, el senador Connie Mack. Para Argentina, el señoreaje que recibiría el Tesoro de EUA sería cercano a US\$2,500 millones por año. En el caso actual de Argentina, que no cuenta con reservas suficientes para hacer una dolarización con una tasa de cambio que no implique presiones inflacionarias adicionales a las que actualmente tiene, debería incluso contemplarse, en el marco de un Tratado entre ambas naciones como propuso Calvo, que el Tesoro de EUA acepte avanzar el valor presente neto del señoreaje de los próximos 50 años. Con esos recursos y las reservas que tiene actualmente el Banco Central de Argentina, la dolarización podría ser viable.

De esa manera, Argentina dejaría atrás 200 años de historia de promesas incumplidas por todos sus gobiernos que pidieron al pueblo apostar a su discrecionalidad responsable o a sus reglas temporalmente inconsistentes. A nadie le gusta la dolarización por la camisa de fuerza que impone. Frente al historial irresponsable de locuras monetarias y cambiarias de Argentina, parafraseando a Churchill, podría afirmarse que para Argentina "la dolarización es el peor sistema monetario que podría implementar un gobierno, a excepción de todos los demás."

Lo que finalmente decida hacer Milei, debe ponderarlo bien y medir las consecuencias. Es cierto que obtuvo un 56% de los votos y que ha recibido un mandato contundente para ejecutar el cambio. No puede olvidar, sin embargo, la fuerza de la oposición que tendrá a partir de enero de 2024. Sólo en la Argentina de Perón, un candidato a la presidencia del kirchnerismo, que al mismo tiempo es el ministro de Economía cuyas políticas lograrán este año que la economía caiga 2.5%, la inflación cierre en 185%, el desempleo aumente a 7.4% y la pobreza suba al 42% de la población, obtiene el 44% de la votación. Cualquier "gallolucura" del león argentino, allanaría el camino al retorno de los "zurdos" que lograron transformar un país que lo tiene todo para ser rico, en otro con 20 millones de pobres. ●

Los artículos de Andrés Dauhaje hijo en elCaribe pueden leerse en www.lafundacion.do.