



Serie Análisis de Coyuntura N° 22

**LA COORDINACIÓN DE LAS POLÍTICAS
MONETARIA Y FISCAL**

Rubén M. Lo Vuolo

Febrero 2010

INTRODUCCIÓN

El reciente affaire político en torno al nuevo pago de la deuda del Tesoro con reservas del Banco Central¹, pone al desnudo la necesidad de un debate sobre un tema crucial de la política económica: ¿cómo debe coordinarse la política monetaria con la fiscal? Esta cuestión ha venido siendo tratada de manera poco rigurosa oponiendo dos polos. Por un lado, quienes defienden la independencia del Banco Central para fijar según su criterio la política monetaria, y por el otro quienes sostienen que la política monetaria debe subordinarse a los criterios políticos del Poder Ejecutivo.

Esta cuestión supera y contiene el debate acerca del uso de reservas para este pago. Más aún, concentrar la discusión en este tema es tener una visión estrecha de “caja” acerca de la política económica y el papel del Estado en la sociedad. En cualquier caso, disponer de reservas y en el nivel más alto posible es una garantía para la realización de cualquier política monetaria. Su uso para otros fines acota severamente esa posibilidad. Pagar deuda del Tesoro no es una recomendación de “coordinación” de política monetaria y fiscal, sino una medida extrema de un Estado desfinanciado e incapaz de captar voluntariamente fondos.

Por otra parte, quienes defienden la independencia del Banco Central para fijar la política monetaria, lo hacen considerando que su función excluyente es la de mantener adecuadas relaciones técnicas que garanticen el control de la inflación. Como indicamos en otros trabajos, a lo largo del tiempo la búsqueda de este objetivo se ha hecho con variados instrumentos que no han demostrado ser muy eficaces².

Así, la pretensión de controlar la cantidad absoluta de moneda conforme al esquema de la “teoría cuantitativa” -que indica una relación causal directa entre mayor cantidad de oferta y crecimiento de precios³-, no funciona muy bien por muchas razones. En principio, por las conocidas dificultades para que se mantengan constantes la velocidad de circulación de la moneda, la cantidad de producción y los propios precios, aún si el stock de moneda se mantiene inalterable.

¹ El antecedente es el pago de la deuda con el FMI a comienzos de 2006. Ver Lo Vuolo (2005)

² Ver Lo Vuolo (2006) y Cibils y Lo Vuolo (2004).

³ Ver Lo Vuolo (2009), 57-59.

Pero, además, cada vez se vuelve más difícil saber cuál es el stock de moneda que hay que controlar. Esto es así porque no sólo el Banco Central y los bancos del sistema crean moneda, sino que también lo hacen con créditos las compañías de ventas de electrodomésticos, cooperativas proveedoras de bienes de consumo o insumos, etc. A esto se suman los nuevos productos financieros que apuntalan el proceso de valorización financiera del capital que se ha venido desarrollando en las últimas décadas y que en los últimos tiempos derivó en una profunda crisis internacional con epicentro en los Estados Unidos⁴.

Además de los anteriores problemas, la regulación de precios a través de la cantidad de moneda encuentra dificultades porque tampoco se tiene claro cuál es el nivel de precios que hay que estabilizar. Finalmente, y como la propia teoría de la demanda efectiva lo explica, la oferta monetaria es en gran medida inducida por la demanda y, en consecuencia, no es una variable que pueda fijarse exógenamente. Es la demanda de moneda para diversos fines la que, en gran medida, empuja a la creación de moneda para alcanzarlos.

Más recientemente avanzó la idea de controlar directamente la tasa de inflación mediante el llamado “régimen de metas de inflación”. En los trabajos referenciados previamente nos ocupamos más ampliamente de este tipo de política, para concluir que sus inconvenientes son muchos, y especialmente en países como la Argentina⁵: i) se desentiende el papel de la política fiscal para el control de la evolución de precios; ii) se sigue apostando al uso de la tasa de interés como mecanismo de manejo del ciclo, cuando está probado que su influencia no es tan decisiva en la formación de la demanda; iii) no necesariamente el índice de precios elegido (generalmente, al consumidor) refleja la evolución de los precios de la economía; v) no protege al sistema de pagos de la inestabilidad financiera.

A lo anterior se suma una cuestión que ha ganado espacio público en los últimos tiempos, el problema de un Banco Central actuando independientemente

⁴ El término valorización financiera del capital o proceso de “financiarización” de la economía es ambiguo. De manera general, suele denominarse así al proceso de incremento de la actividad de las firmas no financieras en el mercado financiero. Pero últimamente, y de la mano de los complejos cambios derivados de estos y otros fenómenos, el término capta variados procesos de cambios estructurales en el sistema económico y social que incluyen a la propia arquitectura del sistema financiero, la incorporación de las familias a los mercados de capitales, el avance de los fondos financieros en áreas sociales, etc. Ver Lo Vuolo (2009), 113-128.

⁵ Ver Lo Vuolo (2006) y Cibils y Lo Vuolo (2004).

de la política fiscal. En realidad, este no ha sido el problema de la política económica de los últimos años en Argentina. Otra vez las disputas personales y la retórica ocultan las evidencias y confunden. Lo cierto es que el saliente Presidente del Banco Central (Martín Redrado) y el directorio de la entidad se han despreocupado del tema de la inflación que viene creciendo de manera alarmante. Si algún freno tuvo, fue como resultado de la recesión y no de la política monetaria. Asimismo, el Banco Central ya pagó con reservas una deuda con el FMI que ni siquiera había vencido en su totalidad y viene financiando al Tesoro de diversas formas.

El Banco Central no ha actuado de manera independiente de la política fiscal, pero tampoco lo ha hecho en forma coordinada, más allá de cumplir con los reclamos de fondos del Tesoro y de coincidir en ciertos objetivos como el sostenimiento del tipo de cambio. Todo esto, como en otras áreas, nos lleva a la siguiente preocupación: si no se corrige la coordinación de la política monetaria y fiscal, teniendo también presente la cuestión de la inflación, vamos a un escenario donde el discurso ortodoxo de la independencia del Banco Central y las metas de inflación va a ganar mucho apoyo. En este sentido, este es un ejemplo más de cómo la supuesta heterodoxia de la política oficial termina favoreciendo a la ortodoxia.

Como aporte al debate sobre este tema, aquí retomo algunos puntos que son expuestos con mayor profundidad en mi último libro (“Distribución y crecimiento. Una controversia persistente”⁶). Allí indico que el tema de la coordinación de la política monetaria y fiscal debería discutirse en relación con el problema más general de la regulación y estabilización de la demanda efectiva. Este es un requisito imprescindible para estabilizar un patrón estable de distribución del ingreso y crecimiento económico.

1. La coordinación de las políticas monetaria y fiscal

Para abordar este tema hay que recordar que, en su planteo original, la teoría de la demanda efectiva trabaja la relación entre empleo, demanda y nivel de ingresos como un problema de “cantidades”: la cantidad de empleo es la que determina el nivel del ingreso total (medido en unidades constantes) y para ello se

⁶ Ver Lo Vuolo (2009), Capítulo 8.

debe garantizar un determinado nivel de gasto (medido de igual forma). Esta conclusión se desprende de un esquema de razonamiento que considera a la distribución del ingreso como un dato exógeno del análisis. Cuando, en contraste, se incorpora al análisis el problema de la distribución del ingreso, las relaciones deben plantearse en términos monetarios⁷.

En parte, lo anterior se justifica por el debilitamiento de la condición de “ilusión monetaria” en los agentes económicos, la cual es muy importante en el análisis original de Keynes. Los agentes económicos (al menos los más relevantes en la formación de precios) actualmente se comportan anticipando la inflación e incorporando estas expectativas en los contratos (incluyendo los laborales). En economías cada vez más abiertas al intercambio con el exterior, se suma el problema de la “inflación importada” por compra de bienes del exterior. La inflación se vuelve así un tema relevante en todo manejo monetario de la demanda efectiva y no puede ser soslayada como una cuestión menor o una preocupación propia de la ortodoxia monetaria.

Teniendo en cuenta que las recetas ortodoxas de manejo monetario no son adecuadas, pero que el tema de la inflación sigue siendo central en la regulación de la economía, creo necesario discutir otras variantes. En el caso de países como Argentina, la historia inflacionaria obliga a ser muy prudentes, teniendo siempre en cuenta que las causas de la inflación pueden no ser sólo monetarias, pero son también monetarias. Por lo mismo, si bien un grado moderado de inflación no es malo para el crecimiento económico, si es nocivo para la distribución cuando las políticas fiscales son muy regresivas como en Argentina. Ni hablar cuando se pasa de un grado moderado a una tendencia creciente como en los últimos tiempos.

Pero contrariamente al planteo ortodoxo que busca que la política monetaria se ocupe sólo de la inflación, un planteo heterodoxo adaptado a estos tiempos debe tener como objetivo sostener un nivel de demanda para estabilizar el ciclo económico. Esta es la garantía necesaria para estimular la producción doméstica y generar un escenario que haga posible la generación de empleo y una mejor distribución del ingreso. Escenario que reclama de políticas fiscales y de un sistema de protección social muy diferentes a las que siguen vigentes en el país⁸.

⁷ Ver Lo Vuolo (2009), Anexo Metodológico.

⁸ Ver Lo Vuolo (2003), Tercera Parte, y Lo Vuolo (2009), Capítulo 8.

Desde el inicio, hay que señalar la necesidad de difundir públicamente los objetivos de la política monetaria, porque facilita la comunicación con los agentes económicos y, de allí, la incorporación de ese dato en la evaluación de sus decisiones. Contrariamente a la visión vulgar que privilegia la “sorpresa” de la política pública (incluyendo la falsedad de indicadores como viene sucediendo en Argentina) es importante disminuir las asimetrías de información, aumentar la transparencia y mejorar la certidumbre para que los agentes puedan tomar decisiones. Esto favorece a los más débiles.

Teniendo en cuenta estas y otras razones que resalto más ampliamente en mi reciente libro, creo adecuado avanzar hacia una política de estabilización del valor monetario de la demanda doméstica teniendo presente el siguiente postulado: tanto la política monetaria como la fiscal concurren a formar la demanda efectiva. Esto significa que ambas deberían considerarse *conjuntamente* para estabilizar el valor monetario de la demanda.

La justificación del anterior postulado sigue siendo consistente con los objetivos de la teoría de la demanda efectiva: evitar los impactos recesivos y sobre el empleo que genera un sistema de precios y salarios que no ajustan adecuadamente. El objetivo es establecer una demanda predecible, informada, y controlable.

¿En que se diferencia la propuesta aquí expuesta de la que surge de los planteos originales de Keynes?⁹ La diferencia es que en ese planteo original se busca mantener un determinado nivel del valor “real” del ingreso total en correspondencia con un determinado nivel de empleo (en tanto ambos elementos se relacionan directamente). En cambio, aquí se trata de estabilizar el valor “monetario” del ingreso mediante la coordinación de política fiscal y monetaria.

¿Qué ventajas tendría esta estrategia? La primera es estabilizar el valor monetario de la demanda efectiva manteniendo la flexibilidad necesaria para corregirlo conforme a la evolución del ciclo económico. Así, por ejemplo, a la salida de una recesión puede ser razonable un cierto nivel de inflación que no lo es cuando se está en la fase de aceleración del crecimiento económico. Por lo mismo,

⁹ Los argumentos aquí expuestos se basan en Meade (1996), ya considerados en Lo Vuolo (2003), pp. 374-381.

cierto movimiento de precios puede ser recomendable para promover la expansión de algunos sectores o regiones¹⁰.

Para este manejo es clave la coordinación de la política monetaria y fiscal, porque en términos de valor monetario de la demanda efectiva ambas políticas pueden producir efectos similares. Sin embargo, por otros motivos de tipo más bien “cualitativos”, una puede ser preferible a otra. Un ejemplo sirve para ilustrar el punto, al menos desde el punto de vista teórico.

Supóngase que el valor de la demanda efectiva excediera a los objetivos planteados. En este caso, una alternativa teórica es restringir la oferta monetaria junto con un crecimiento de la tasa de interés, de forma tal de volver más costoso el crédito y de allí el gasto de familias y empresas en bienes de consumo e inversión. Otra alternativa, por el lado fiscal, es elevar la tasa del impuesto a los ingresos personales de forma tal de restar capacidad de gasto de ciertos grupos de ingresos. Estos impactos directos serán seguidos por efectos multiplicadores.

Aún cuando ambas alternativas pueden provocar efectos cuantitativos similares, las consecuencias cualitativas son diferentes. Un alza de la tasa de interés tiende a afectar negativamente a la posibilidad de aumentar los créditos para la inversión mientras que un alza del impuesto a las ganancias personales tiende a afectar negativamente al consumo. También hay una diferencia de velocidad y frecuencia: las políticas monetarias tienen un efecto más inmediato que la política fiscal. Esto explica la mayor importancia para la estrategia de largo plazo de la estructura de la política fiscal.

Tampoco serían similares los efectos multiplicadores de ambas políticas. La suba de la tasa de interés puede aumentar el costo de la renovación de la deuda pública, mientras que el aumento del impuesto a las ganancias incrementa los recursos genuinos (si bien de un gasto de demanda disminuido). En términos generales puede decirse que un conjunto que combine bajas tasas de interés para el crédito destinado a la inversión y altas tasas de interés para el consumo, es preferible a uno inverso.

¹⁰ También puede facilitar el propio uso de la tasa de interés colocándola en valores nominales más elevados en tanto su valor real será compensado por una inflación moderada: el uso de la tasa de interés para el manejo de la demanda efectiva es más sencillo en un contexto de moderada inflación.

Otro ejemplo sirve para ilustrar las diferencias entre las distintas opciones. Supongamos que el Tesoro tiene problemas fiscales y, en lugar de reducir gastos, decide aumentar la tasa de impuesto a los ingresos personales de ciertos tramos. Esto reduciría el poder de compra de las personas cuyo impacto multiplicador reduce el valor del PBI y a su vez va a reducir la base imponible del propio impuesto a las ganancias y otros impuestos. Si se continúa así, el efecto inicial de mejora fiscal puede diluirse y hasta desaparecer. ¿Cómo se puede evitar esto? Por ejemplo, con una política monetaria expansiva que reduzca la tasa de interés y compense la pérdida de poder de compra por el aumento de la tasa de impuesto a los ingresos. Todo esto debe coordinarse, para que política fiscal y monetaria no estén actuando de manera contradictoria y en tiempos impropios.

Estos ejemplos extremos se presentan al solo efecto ilustrativo de las diversas combinaciones que pueden adoptar las políticas monetarias y fiscales atendiendo no sólo a los efectos cuantitativos sino también cualitativos. En otras palabras, en cuestiones macroeconómicas, no alcanza con discutir niveles de cantidades, hay que discutir formas y cualidades. Pero claro que el problema de Argentina es que tiene pocos instrumentos tanto en política monetaria como fiscal, en gran medida porque el excesivo foco en las cantidades y el corto plazo sigue posponiendo las reformas institucionales necesarias para poder hacer política económica más compleja y eficiente.

Así, se sigue soslayando el problema de una política monetaria donde el crédito juega un papel menor y el sistema financiero opera fundamentalmente por la rentabilidad de los títulos públicos y ahorristas cautivos. Por el lado tributario, el impuesto a los ingresos personales tiene una importancia menor con una estructura muy cuestionable en su eficacia y equidad, que además no facilita la coordinación de políticas anteriormente expuesta. Más aún cuando se carece de información pública confiable acerca de precios, distribución del ingreso, incidencia de la carga tributaria, etc.

La credibilidad acerca de la política económica depende en gran medida de las estructuras que la vuelven capaz de ser flexible y adaptarse a los cambios. La estabilización del valor monetario de la demanda es un tema central para ello y debe analizarse no sólo teniendo en cuenta algunos aspectos cuantitativos sino también cualitativos. Esto es lo que permite pasar de medidas de corto plazo a una

estrategia de desarrollo armónico de más largo horizonte que “exija” cambios estructurales.

2. ¿Qué precios estabilizar?

La coordinación de las políticas monetaria y fiscal debe estar atenta a la evolución de los precios. Para ello, la política económica y los agentes económicos necesitan de indicadores confiables y aceptados por todos. Mientras se continúe con el avasallamiento al Indec y la difusión de indicadores económicos adulterados, no se puede construir un ambiente de credibilidad en la política económica y mucho menos coordinar políticas. Lo que sigue supone que esta situación ha de cambiar porque de lo contrario nada de lo que se plantee es viable.

Hecha esta salvedad, es preciso reconocer que la práctica habitual de utilizar el índice de precios al consumidor no es muy eficiente a los efectos del manejo coordinado de la política monetaria y fiscal. Lo anterior no desconoce que hay que tenerlo en cuenta para cuestiones como el poder de compra del ingreso y porque los agentes económicos están acostumbrados a su observación como referencia.

Pero para la regulación del ciclo económico, otros son los criterios a atender. De inicio, hay que descartar el efecto de los precios de los bienes importados. Estos precios vienen dados por la economía internacional y, en todo caso, su regulación tiene más que ver con una política comercial que con una anti-inflacionaria; el tipo de cambio, los acuerdos comerciales y eventualmente las tarifas se deben ocupar de este tema. No tiene sentido, por ejemplo, provocar un ajuste de demanda efectiva como respuesta a la suba de precio de un bien importado, porque ese incremento no se debe a un exceso de demanda sino a otros factores.

También hay que descartar el efecto sobre los precios de los impuestos indirectos, como el IVA, en tanto los movimientos de precios por estos impuestos responden a una lógica fiscal recaudatoria o de orientación del consumo hacia ciertos bienes. El efecto de estos impuestos sobre los precios tampoco tiene que ver con la regulación de la demanda.

El índice de precios que debería observarse para la regulación del valor monetario de la demanda efectiva es el que capta la evolución de los precios de los

bienes producidos localmente, valuados antes del pago de impuestos indirectos. Esto es, un “deflactor monetario del PBI” el cual puede aproximarse mediante el “índice de precios implícitos en el PBI”. Este indicador es más completo que el índice de precios al consumidor porque incluye todos los bienes que conforman el PBI y no sólo los de una canasta familiar.

3. ¿Qué gastos estabilizar?

La teoría de la demanda efectiva indica que no es indistinto el tipo de gasto que se estabiliza, porque no todos los componentes cumplen la misma función en el ciclo económico. Esto es más relevante si se pretende mantener el tipo de cambio a nivel competitivo porque, como se señaló, hay sectores que están más presionados para incrementar su productividad, que tienen acceso a la demanda externa, que dependen exclusivamente de la demanda doméstica, etc. Los que tienen más problemas de demanda son los productores de bienes y servicios que no son comercializados internacionalmente.

Sintéticamente, en una economía cerrada al intercambio con el exterior, el nivel de empleo queda determinado por un juego combinado entre la tasa de crecimiento de la productividad (que reduce las necesidades de empleo por unidad de producto) y la tasa de crecimiento de la demanda efectiva (que amplía las necesidades de empleo porque habilita la producción de mayor número de unidades)¹¹. En teoría, dado un nivel de oferta, cada incremento de productividad causa un aumento proporcional de desempleo y, alternativamente, dado el nivel de productividad, cada aumento de la demanda efectiva incrementa el empleo. Como en los hechos, ninguna de las dos variables se mantiene constante, lo que interesa es la relación entre sus tasas de crecimiento.

Pero esa relación debe compatibilizarse con otra relación que vincula las tasas de la productividad con las tasas de variación de salarios y de precios. Estas relaciones pueden expresarse así: la tasa de desempleo que mantiene constante la tasa de inflación de salarios es aquella donde los salarios crecen a la misma tasa que la productividad. Con este postulado, la conclusión anterior puede exponerse señalando que los niveles de “equilibrio” de las tasas de empleo/desempleo e

¹¹ Sylos Labini (1985), 90.

inflación, dependen fundamentalmente del juego combinado entre la tasa de crecimiento de la demanda efectiva, la tasa de crecimiento de la productividad y la tasa de crecimiento del salario real.

Si el problema es complejo cuando se razona en economías supuestamente cerradas, mucho más lo es cuando se piensa en la realidad de economías incorporadas al flujo de comercio y de capitales internacionales. Aquí entran en juego otras variables como el tipo de cambio y los precios en los mercados internacionales.

Para aquellos bienes y servicios que se comercializan internacionalmente, la demanda puede considerarse casi “infinita” en tanto su mercado es el mundo. Para estos bienes, su problema no es de demanda, sino fundamentalmente de competitividad, que es una relación que combina productividad (relación técnica) y precios (incluyendo tipo de cambio). Este sector está muy presionado para incrementar continuamente su productividad por la competencia externa, pero no tiene grandes dificultades de demanda porque puede arbitrar entre demanda doméstica y externa. Sin embargo, las exigencias de aumento de productividad obligan a ajustar empleo para ser competitivos; si no se logra ganar mercados en la misma proporción, la presión de la generación de empleos se traslada hacia los sectores que no tienen tanta presión de competitividad.

Para estos sectores que no comercializan internacionalmente sus productos, el principal problema es de nivel de demanda doméstica, que es en el cual pensó Keynes. La producción de este tipo de bienes y servicios no está sometida a mayores presiones para aumentar su productividad y competir en el mercado externo, por lo cual tienen mayor capacidad para generar empleo. Estos son los sectores típicamente expuestos a los ciclos económicos locales, los que más se expanden en el auge y los que caen más fuertemente en las recesiones. También son los que definen las tendencias del nivel de empleo y los más sensibles a cambios en los niveles de salario y de la inflación.

Esta es la demanda que hay que estabilizar porque es la que depende fundamentalmente del “efecto ingreso”, o sea de cuánto gasto monetario va a actuar como demanda de esos bienes en la economía doméstica. Es aquí donde la política de estabilización de la demanda tiene un papel importante. Pero hay que observar los distintos componentes de esa demanda para decidir la mejor política.

En términos generales, el valor monetario de la demanda doméstica surge de la composición de cuatro categorías de gastos:

1. gastos públicos del gobierno en bienes y servicios producidos domésticamente, excluyendo las transferencias al sector privado (como intereses pagados por la deuda, subsidios, transferencias de ingresos a las personas, etc.);
2. gastos públicos del gobierno en transferencias al sector privado;
3. gastos del sector privado en inversiones;
4. gastos del sector privado en consumo.

Sólo el destino del primer tipo de gastos puede ser controlado “directamente” por el gobierno e incluye erogaciones que afectan directamente el empleo y el bienestar social de la población (salud, educación, infraestructura social, etc.) que, además, no suelen tener competencia externa. Estas son actividades de producción de “bienes y servicios públicos”¹² sobre las que se puede ejercer una programación y un control directo. Además, generan comprobadas “externalidades”¹³ para el conjunto del sistema económico y social.

En cambio, sobre el segundo tipo de gastos del gobierno es difícil tener claro su destino. No es lo mismo pagar intereses por títulos de la deuda a fondos de inversión que a fondos de jubilaciones o a fondos de seguros de desempleo. Por ejemplo, es más probable que el primer tipo de gasto esté disponible para “fugarse” del sistema productivo que el segundo tipo dirigido principalmente a atender las necesidades de consumo de grupos de población más vulnerables. Peor aún cuando se otorgan subsidios a empresas que en realidad sustituyen así fuentes de financiamiento de su actividad.

Sobre los gastos de consumo e inversión del sector privado, el Estado sólo puede ejercer “influencias”, “orientaciones”, desde la política económica. La generación de expectativas, la política tributaria, la política de competencia en los

¹² En el análisis económico, se entiende por bienes o servicios “públicos” aquellos que pueden ser ofrecidos a un agente sin que ello aumente los costos de apropiación para otro agente; o, dicho de otro modo, el consumo de un agente no reduce la disponibilidad para otro agente. Bienes o servicios “privados” son aquellos en los que el consumo por parte de una persona excluye el consumo por parte de otra.

¹³ Llamo aquí “externalidades” a los efectos que la producción de bienes y servicios en una unidad productiva (incluyendo el conocimiento), genera sobre otras unidades productivas y de consumo. Esas externalidades pueden ser positivas o negativas. Técnicamente, aparecen cuando los costos y beneficios privados difieren de los costos y beneficios sociales.

mercados, todos son instrumentos útiles para orientar este gasto con el objetivo de estimular el inestable gasto de inversión.

En síntesis, para estabilizar el valor monetario de la demanda sobre bienes y servicios domésticos, el Estado debe tener una adecuada programación sobre los gastos públicos del gobierno en bienes y servicios producidos domésticamente. Además debe estar especialmente atento a la promoción de los gastos en inversión reproductiva y a la de innovaciones tecnológicas que aumenten la productividad más allá de la que surge de la mayor explotación de la fuerza de trabajo.

4. Comentarios finales

Lo expuesto sirve para ilustrar lo que a mi juicio debería ser la discusión (y la investigación) acerca de los modos más eficaces para la necesaria coordinación de las políticas monetaria y fiscal en el país. Esta es una condición imprescindible para que la política económica comience a superar las trabas estructurales que registra el inestable régimen de acumulación el país.

Estas consideraciones deberían complementarse y son compatibles con otras propuestas de políticas económicas y sociales que he presentado en trabajos previos y que trascienden el nivel macroeconómico de análisis¹⁴. Aquí me he limitado a tratar la necesidad de avanzar hacia una política de estabilización del valor monetario de la demanda efectiva teniendo en cuenta la necesidad de atender el problema de la relación entre distribución del ingreso y acumulación de capital. Problema que supera largamente lo que se ha venido haciendo desde la política oficial durante los últimos años.

Entregar reservas del Banco Central, o sea patrimonio público, para financiar al Tesoro no implica una coordinación, sino sencillamente una visión vulgar y acotada que cree que el Estado es sólo una Caja. Peor aún, en las condiciones de la economía argentina, puede incluso limitar la posibilidad de coordinación de las políticas monetaria y fiscal porque ha de acotar los márgenes de maniobra del Banco Central.

¹⁴ Especialmente Lo Vuolo (2003), Tercera Parte; y Lo Vuolo (2009), Capítulo 8.

Coordinar políticas significa atender problemas cuantitativos y cualitativos en relación con el papel del Estado en el proceso de integración social. Como surge de los ejemplos aportados, esto quiere decir atender el papel fundamental que cumple la estabilización del gasto en las áreas sociales en relación con la estabilización del valor de la demanda efectiva. También, realizar política monetaria con la comprensión de que la moneda es un elemento clave de las configuraciones institucionales necesarias para lograr una adecuada conciliación entre generación de empleo, distribución progresiva del ingreso y acumulación.

Cuando se habla de uso de reservas para el pago de la deuda, independencia o no del Banco Central, coordinación de políticas y otras cuestiones que ocupan los títulos del confuso debate económico actual, hay que tratar de superar el estrecho margen que impone el escenario montado por los personajes de la farándula política. Admitiendo los límites propios del conocimiento, las controversias en temas no resueltos, debemos intentar de modo obstinado de reencauzar la reflexión hacia cuestiones más complejas y trascendentes para la construcción de una estrategia económica y social consistente que sigue ausente en el país.

Referencias bibliográficas:

- Cibils, A. y Lo Vuolo, R. M. (2004): "Régimen de Metas de Inflación: ¿el nuevo consenso ortodoxo en política monetaria?" *Documentos de Trabajo Ciepp 41*, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, Octubre.
- Lo Vuolo, R. M. (2003): *Estrategia económica para la Argentina. Propuestas*. Buenos Aires, Argentina: Siglo XXI/ Ciepp.
- Lo Vuolo, R. M. (2005): "**Pagos anticipados al FMI: Honrar las deudas con los más fuertes, descargar su costo en los más débiles**". *Serie Análisis de Coyuntura 10*, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, diciembre
- Lo Vuolo, R. M. (2006): "Régimen monetario y credibilidad de la política económica: el ejemplo de las metas de inflación". En *La credibilidad social de la política económica en América Latina*, ed. R. M. Lo Vuolo, pp. 17-38. Buenos Aires, Argentina: Miño y Dávila / Ciepp.
- Lo Vuolo, R. M. (2009): *Distribución y crecimiento. Una controversia persistente*. Buenos Aires, Madrid: Ciepp/Miño y Dávila Editores.
- Meade, J. E. (1996): *Full Employment Regained? An Agathotopian Dream*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Sylos Labini, P. (1985): "The General Theory: Critical Reflections Suggested by some Important Problems of our Time". En *Keynes Relevance Today*, ed. F. Vicarelli. London: Mc.Millan Press.