



¿Y si mercado impulsa devaluación? Una decisión irreflexiva

Escribe
Agustín A. Monteverde
Economista

La presidente Kirchner ha anunciado que instruyó al ministro de Economía para que utilizando las reservas de libre disponibilidad del Banco Central cancele la deuda de U\$ 6706 MM con el Club de París. La primera consideración que cabe hacer del anuncio es que deja al descubierto la inexistencia fáctica que padecen en la Argentina las instituciones que las leyes —aunque sólo formalmente— consagran. La completa subordinación de la autoridad monetaria —supuestamente independiente— a los dictados del Ejecutivo ha quedado expuesta con la mayor crudeza.

Aunque a primera vista parece un paso en la dirección correcta, la decisión constituye un grave error, por varias razones.

En primer lugar, es incomprensible cancelar la totalidad de la deuda cuando, tratándose de créditos blandos de fomento, podría negociarse su refinanciación parcial a bajo costo. Mucho más bajo por cierto que las estrafularias tasas que nos cobra el dictador bolivariano por hacer de trader de nuestros bonos con los bancos de Venezuela.

Tal como hicimos con el FMI, somos tan firmes frente al imperialismo capitalista que, antes que negociar, pagamos de contado. Los más duros en el difícil arte de arrugar.

Perdemos entonces la posibilidad de refinanciar a bajas tasas sólo para evitar una auditoría del peligrosísimo FMI. ¿No ocurrirá que lo realmente peligroso es una auditoría de las cuentas públicas por quienquiera que no esté sujeto a los aprietes del infame Moreno?

Un gobierno mucho más preocupado por los gestos —o aún mejor, las gesticulaciones— que por los hechos concretos. Que con esta decisión ha buscado dar una —aunque tardía— señal de voluntad de pago. Pero,

en las delicadas circunstancias actuales y las inciertas perspectivas de las finanzas públicas, además de voluntad el mundo reclama medidas concretas que aseguren capacidad de pago.

Y aquí, como ocurre con frecuencia, el atajo no resulta el mejor camino. El negarnos tercamente a una auditoría del FMI constituye una señal nada despreciable sobre la escasa confiabilidad de las cuentas públicas y la pretendida solidez fiscal.

De todas formas, las precedentes consideraciones tienen consecuencias menores frente al serio daño que se le inflige a nuestra moneda. Las reservas internacionales tienen por ley el exclusivo propósito de respaldar el valor del dinero en circulación. La notable detracción que se hace a ese respaldo constituye una suprema irresponsabilidad, cuyas derivaciones en el tiempo pueden ser gravísimas.

No podría ser de otra manera, si se tiene en cuenta que el pago representa prácticamente la cuarta parte de las reservas netas del BCRA (es mucho más gravoso, aún, si se utiliza el dudoso concepto referido por “reservas de libre disponibilidad”, que suman menos de U\$ 14800 MM).

Veamos. Las reservas internacionales al 22 de agosto —último dato oficial— eran U\$ 47204 MM. Una parte sustantiva de esas reservas están fondeadas con pasivos financieros del BCRA (LEBAC, NOBAC y pasivos pasivos) y que representan unos U\$ 16763 MM. Por lo que las reservas netas, propias del BCRA, se reducen a unos U\$ 30440 MM.

Por su parte, la base monetaria a aquella fecha alcanzaba los \$ 98320 MM. Esto arroja un tipo de cambio de equilibrio de \$ 4,14 por dólar. Y ello sin computar un margen mínimo por diferencial de riesgo, que lo lleva con comodidad por encima de los \$ 4,55.

En los últimos tiempos ha recrudecido la presión del lobby empresario local para que se efectúe una nueva devaluación, a lo que algunos integrantes del gobierno se han resistido para evitar una consiguiente e inevitable llamarada inflacionaria. La irreflexiva decisión de pagar con reservas nos pone en riesgo de que la próxima devaluación sea impulsada por el mercado antes que por el gobierno.

La autoridad monetaria, golpeada repetidamente en su solvencia, ha quedado vulnerable a una eventual corrida cambiaria. Es cierto que también con reservas se pagó al FMI. Pero las circunstancias económicas y financieras, tanto locales como globales, han sufrido un drástico deterioro desde aquella oportunidad.

No es malo cumplir, aunque con imperdonable demora, con las obligaciones que se contraen. Pero no es éticamente lícito recurrir para ello al despojo a terceros, en este caso la sociedad argentina toda; y particularmente las familias con menores recursos, más expuestas a la

pulverización de sus salarios que provocan la devaluación y la inflación.

Los créditos del Club de París financiaron a empresas que ya han devuelto al estado argentino los fondos correspondientes a los vencimientos. Fondos que el gobierno tiene la obligación de haber mantenido en alguna cuenta oficial reservada para tal destino. Y es a ellos que debe recurrir; y no a las reservas, que son respaldo y contrapartida de los billetes en circulación. Un nuevo atentado a nuestra soberanía monetaria.

Por unos días, en el mejor de los casos semanas, la cancelación total dará oxígeno a los títulos públicos. Se recibirán también comentarios elogiosos de la prensa internacional. Pero la Argentina no cambiará por esta mera decisión, en lo más mínimo, su situación de aislamiento financiero. No, al menos, hasta que se ofrezcan fundamentos sólidos de que la capacidad de pago acompaña esta (algo novedosa) voluntad.

Las reservas debieran ser en el peor de los casos un recurso extremo a utilizar para demostrar una inquebrantable voluntad de pago en situaciones realmente desesperantes. No cuando se tiene la oportunidad —pero no la voluntad— de renegociar al alcance de la mano. Y cuando aún hay que hacer algo con los holdouts, a quienes no se les ha devuelto tan siquiera el capital que nos prestaron. La voluntad de someterse a negociaciones francas tiene más valor que la prepotencia.

El argumento usado para justificar la intempestiva decisión ha sido el que se trataría de una deuda "de las más genuinas porque prefinancia exportaciones, no es deuda de carácter financiero" (sic CK). No se entiende entonces el por qué de tantos años de destrato. Pero menos se entiende que pretendamos que el mundo se interese por nuestros bonos soberanos, que caen por cierto en el ignominioso terreno de la deuda de carácter financiero. Salvo que lo único que preocupe al oficialismo es retomar el disparate fastuoso del tren bala.

La principal razón que ahuyenta a los inversores es que en Argentina no hay otra seguridad jurídica que la sospechosa amistad con los gobernantes. Todos saben que se está estafando a los tenedores de los bonos ajustables por inflación. Todos saben que aquí que de un día para el otro los legisladores cambian las leyes y los jueces sus sentencias, a gusto de un hombre que ni siquiera tiene cargo.