

ECONOMÍA / LATINOAMÉRICA

Argentina: La moneda priamidal y la nueva deuda externa

El Ciudadano · 1 de junio de 2014





La tríada oficialismo-partidocracia-medios ha instaurado un artificial clima pre-electoral en la Argentina que sirve como distractivo de importantes decisiones económico-financieras que están en curso por parte de la administración Kirchner.

Pese a la deliberada falta de informaciones oficiales al respecto, el agravamiento de la crisis de Deuda que se manifiesta desde fines del 2013 y las consiguientes presiones del establishment financiero – externo e interno – en pro de una política de re-endeudamiento explican las medidas de emergencia de Enero pasado por un lado – devaluación, aumento de las tasas de interés y acuerdo con los grandes bancos – y la aceleración de la nueva política de Deuda Externa por otro (Repsol, Holdouts, CIADI, Club de París, YPF, Provincias y Estado Central).

El propósito de esta nota es analizar el sentido de estas decisiones gubernamentales que se vienen produciendo y cómo las mismas se están ajustando en función de la nueva ola de endeudamiento del Estado.

La clave de la rentabilidad del capital financiero está dada por el arbitraje entre tipos de cambio y tasas de interés: con un valor del dólar estabilizado (y preferentemente atrasado) el diferencial entre tasas de interés locales e

internacionales potencia las ganancias especulativas de los capitales externos a corto y mediano plazo.

El retraso cambiario existente en la Argentina hasta fines del año pasado cubría esta condición financiera y ayudaba, a su vez, al gobierno Kirchner en el pago de los servicios de la deuda externa.

Pero el déficit fiscal creciente – derivado precisamente de los gastos y distorsiones ocasionados por el sistema de la Deuda – y la inflación por aumento de los precios internos fueron acentuando la gravedad de esta crisis.

El país perdió entonces los dos pilares fácticos del “modelo”: los superávits gemelos, fiscal y externo.

El monto de la Deuda Pública y el ritmo del endeudamiento del Estado tuvieron un fuerte aumento en todos sus ámbitos: Nación, Provincias, Municipios, Banco Central (BCRA), Empresas del Estado, Organismos Nacionales, Fondos Fiduciarios y juicios contra el Estado con sentencias en firme.

El stock oficial de la Deuda del Estado Central, que después del Megacanje Kirchner-Lavagna de 2005 era de unos 150.000 Millones de Dólares (MD) es hoy de 213.000 MD (según la última información disponible, al 30.9.2013), sin contar los intereses a pagar (unos 72.000 MD), los cupones PBI faltantes de pago (15.000 MD), la capitalización de intereses y los ajustes de la deuda en pesos por inflación (coeficiente CER), con lo que el monto total de la Deuda se iría a más de 300.000 MD, sólo en cabeza del Gobierno Nacional.

La crisis de la Deuda Argentina por iliquidez (falta de divisas) y por insolvencia (falta de capacidad de repago) se agudiza con el doble déficit – de Presupuesto y de Balanza de Pagos – y recibe un golpe adicional con el cambio de política de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), que reduce gradualmente las

compras de bonos del Tesoro norteamericano y amenaza ir subiendo las tasas de interés estadounidenses y, por ende, también las internacionales.

Este hecho provoca una salida generalizada de capitales especulativos de los países en desarrollo (PED) – fundamentalmente de los llamados “mercados emergentes” – hacia los grandes centros financieros mundiales, con lo que estos países, para mantenerse dentro del sistema financiero internacional, se ven forzados a devaluar sus monedas y aumentar las tasas de interés de referencia (caso Brasil, India, México y Sudáfrica, entre otros, ... y también la Argentina).

Éste sería, en realidad, el verdadero detonante que acelera la crisis de la Deuda existente, ya agravada en nuestro país a raíz de la pérdida de los superávits gemelos. Y eso motiva las decisiones básicas de Enero:

1. Macro-devaluación del peso (un 20 %) el 22.1, para compensar la ola devaluatoria en los PED – particularmente Brasil – y atenuar en parte la pérdida de competitividad de nuestras exportaciones para estimular las liquidaciones de divisas.
2. Aumento de las Tasas de Interés, con duplicación de las tasas de referencia del BCRA (Badlar Bancos Privados, que es la que paga por las Lebac/Nobac), llevándolas en promedio del 15-16 % al 30 % anual.
3. Favorecimiento de los Bancos y Entidades Financieras con ganancias extraordinarias por tenencia de moneda extranjera (que les significó a los bancos utilidades por unos 9.700 M\$-Millones de Pesos).

El traslado de la devaluación a los precios, el aumento del piso de las tasas de interés del Mercado y la mayor ganancia de los bancos por su tenencia de activos dolarizados y por el aumento las tasas de letras y notas que les paga el BCRA tienen un fuerte efecto recesivo que frena – al menos parcial y temporariamente –

una corrida masiva hacia el dólar, tratando de contener el paralelo en sus distintas variantes (blue, Contado con Liqui, MEP-Bolsa, soja, turista, atesoramiento).

El alza de las tasas de interés para frenar las presiones sobre el dólar – factores que desbordan el tipo de cambio oficial (8 \$) aumentando la brecha cambiaria – constituye una medida típica de ajuste ortodoxo en materia económica y provoca, como efectivamente está sucediendo, un efecto recesivo sobre el consumo.

Se da así un fenómeno de estanflación – estancamiento con inflación – porque el aumento de los precios no se detiene sino que sólo tiende a desacelerarse parcialmente después de los fuertes adelantos producidos antes y después de Enero.

Y la actividad económica se retrae por efecto combinado de la reducción del consumo – directamente vinculado con el aumento de los precios y el desfase de los aumentos salariales – el aumento de los costos de los productos importados y el aumento del costo del crédito por alza de las tasas de interés.

Adoptadas estas medidas financieras (a costa de la actividad económica) los capitales bancarios y especulativos pasan a tener un mayor nivel de rentabilidad, por dos vías concurrentes:

a) Por la vía del arbitraje de monedas: las entidades financieras locales valorizaron sus ganancias por tenencia. Recién luego de la devaluación de Enero se toma la resolución del BCRA que fuerza a los bancos a vender sus activos en dólares excedentes del 30 % de su Patrimonio Neto, con lo cual se favoreció el nivel de esas ventas ya que las cotizaciones de referencia se fueron de 6.0-6.5 \$/US\$ a 8 \$. Y los capitales externos, a su vez, verían facilitadas sus mayores ganancias en la plaza local por el diferencial de tasas de interés con tipo de cambio estable.

b) Por la vía del aumento de las tasas de interés locales, derivadas del incremento de las tasas mayoristas del BCRA, que provocó obviamente un aumento

generalizado del costo del crédito bancario, aumentó el subsidio a los fondos bancarios ociosos por aumento de las tasas pagadas con la captación de fondos por medio de las Lebac/Nobac y potenció las ganancias de los capitales especulativos externos para lucrar con el citado arbitraje entre tasas locales e internacionales bajo tipo de cambio estabilizado.

El objetivo fáctico de esta maniobra gubernamental sería llegar a una suerte de nueva “tablita cambiaria” que garantice una relación estable o predecible entre tipo de cambio y ritmo inflacionario.

El tipo de cambio de referencia podría ser el dólar “contado con liquidación”, que es un tipo de cambio implícito que surge de la compra-venta de títulos públicos que cotizan en el país y en el exterior. Hoy este dólar está arriba de los 11 \$ pero pudiera bajar paulatinamente en la medida que el gobierno levante el “cepo cambiario” y facilite la libre movilidad de capitales.

La entrada de capitales financieros – atraídos por las altas tasas de interés locales y la progresiva baja del dólar paralelo – serviría a corto plazo para retomar la política de acumulación de reservas por parte del BCRA, posiblemente reforzada con préstamos de corto plazo de bancos centrales extranjeros (caso Banco de Francia y BIS de Basilea) y/o Bancos de Inversión privados (caso oferta de Goldman Sachs).

Con un dólar estabilizado y un peso relativamente apreciado por efecto de la inflación interna – es decir, con retraso cambiario – el gobierno vería ayudada su capacidad de pago de los servicios de deuda externa.

El logro de una ecuación financiera de este tipo es un punto fundamental para el gobierno a los fines de poder garantizar a los acreedores externos el cumplimiento de los servicios de la deuda existente y la toma de nueva deuda.

En medio de la aceleración de los tiempos impuesta por la Banca Internacional a la administración Kirchner para que deje arreglados los frentes de conflicto del endeudamiento público durante la “transición al 2015” este tema de una nueva tabla cambiaria adquiere un papel esencial porque no hay cálculo económico ni financiero para cualquier arreglo de pago de deuda externa que resista sin una relación confiable de este tipo.

El problema vale también para la actividad privada, no sólo por los precios de productos importados en general sino – muy en especial – por el valor de paridad de los precios de transferencia entre compañías multinacionales, las inversiones económico-financieras, la consiguiente remisión de utilidades y la toma de más deuda externa por Empresas y Bancos.

Dada su debilidad política, la administración Kirchner está jugando hoy una carta muy peligrosa en las postrimerías de su gestión (el grueso de cuyo peso tendrá que ser atendido por los futuros gobiernos): embarcar al país en una nueva ola de endeudamiento público sin capacidad de repago, después de haber traspasado el grueso de la deuda impagable a organismos del propio Estado (ANSES, BCRA, BNA, etc.) para privilegiar el pago de la deuda con terceros (Acreedores Privados y Organismos Financieros Internacionales: FMI, BIRF, BID y CAF).

Esto significa haber utilizado la Deuda intra-Estado no como un posible intento de liberación del problema estructural de la Deuda, esto es, pagando cifras récord de la misma (aunque sin investigar su legitimidad ni evaluar su capacidad de repago) pero no para no volver a endeudarse jamás sino, por el contrario, usando esa deuda que desfinanció totalmente al sector público como préstamo-puente para volver a tomar deuda en el exterior.

Es la paradoja – que tantas veces hemos señalado – de la Hoja de Ruta Boudou: liquidar a cualquier costo el problema de los juicios contra el Estado (Holdouts, reclamos ante el CIADI, Repsol) y llegar a un nuevo arreglo de la Deuda Externa

con los países del Club de París para regresar al Mercado Internacional de Capitales, precisamente para volver a endeudarse.

Fuente: [El Ciudadano](#)