

## El primer manotazo fue a las reservas, ¿qué viene después?

Por: Roberto Cachanosky

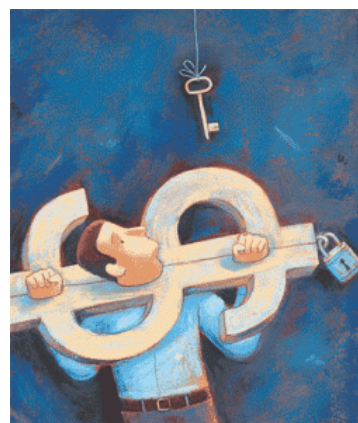


Antes que aplicar una política coherente de desendeudamiento, lo que en el fondo está buscando el Gobierno es tratar de colocar más deuda para financiar la crítica situación fiscal. A lo largo de estos 5 años y medio de administración, kirchnerista la lección que uno ha aprendido es que **cada vez que el Gobierno fundamenta una medida, tiene que multiplicar por -1 los fundamentos, porque será justo la inversa de los fundamentos declamados el objetivo buscado por el matrimonio**. Por ejemplo, si el Gobierno le dice que le confisca los ahorros que tenía en las AFJP para defenderlo de ellas, piense a la inversa y se dará cuenta que lo confiscan para financiarse ellos en el corto plazo y dejarle el problema a usted para cuando se jubile.

La medida anunciada el lunes (14/12/09) por la cual se van a utilizar reservas del Banco Central para desendeudarnos sigue la misma lógica. En realidad, lo que en el fondo está buscando el Gobierno es tratar de colocar más deuda para poder financiar la crítica situación fiscal.

En primer lugar, **se hace difícil creerle al Gobierno que va a aplicar una política de desendeudamiento porque hasta ahora lo único que ha conseguido es incrementar el stock de deuda pública**. Veamos los datos. En diciembre de 2001 el stock de deuda pública, al momento de anunciarse el default, sumaba U\$S 144.222 millones (fuente ASAP). Al 30 de junio de este año, el stock de deuda pública sumaba U\$S 170.634 millones incluyendo los atrasos con el Club de París y los casi U\$S 30.000 millones que se le debe a los *holdouts*. La deuda supera a la del 31 de diciembre del 2001 en algo más de U\$S 26.000 millones luego de haberle pagado al contado al FMI y de haber hecho una quita memorable en 2005. Medido contra el PIB, en 2001 la deuda representaba 53,7% y al 30 de junio pasado era equivalente al 56,7%. Es decir, aún habiéndole pagado al FMI al contado y habiendo hecho una quita monumental, la deuda subió 3 puntos porcentuales respecto al PIB. ¿Qué tipo de desendeudamiento es este? ¿Qué entenderá el Gobierno por desendeudarse? ¿Incrementar la deuda?

En segundo lugar veamos el tema reservas, un debate interminable que tengo con el BCRA. Se habla de reservas excedentes. ¿Excedentes de qué? De acuerdo a lo que informa el BCRA al 30 de noviembre pasado, las reservas ascendían a U\$S 47.132 millones. Dentro de esa cifra se incluyen U\$S 7.249 millones que son encajes que constituyeron los bancos en el Banco Central por los depósitos en dólares que recibieron. Puesto de otra manera, el BCRA le debe ese monto a los bancos y los bancos se los deben a los depositantes. Salvo que el Gobierno esté pensando en hacer una suerte de plan BONEX con los depósitos en dólares o algún bono "patriótico", no veo la razón por la cual el BCRA coloca en las reservas U\$S 7.249 millones como si fueran propios.



Por otro lado, el BCRA emitió pesos para comprar dólares y luego entregó bonos (Lebac, Nobacs y pases pasivos) para retirar del mercado parte del dinero emitido. En definitiva, lo que hizo el Central fue comprar reservas contra deuda. ¿Cuánto sumaba esta deuda al 30 de noviembre último? El equivalente a U\$S \$ 13.409 millones. La cuenta final da que las reservas

propias, si no entramos en mayores detalles, del BCRA son aproximadamente U\$S 26.414 millones.

Si bien no estamos en un régimen de convertibilidad, por el cual por cada peso en circulación tiene que haber un dólar de respaldo, o la relación de conversión que se establezca, lo cierto es que el BCRA ha sido una máquina de destruir signos monetarios. El peso moneda nacional, el peso ley 18.188, el peso argentino, el austral y éste. Un país que tiene un BCRA que sistemáticamente genera inflación, destruye su moneda y tiene una dudosa independencia del Ejecutivo, inevitablemente tiene que mostrar más solidez que un Banco Central serio. Puesto en otras palabras, como el BCRA ha sido alcohólico a la hora de emitir, no puede probar ni medida copa de vino. ¿Cuál es el pasivo que tiene que afrontar el BCRA con esos U\$S 26.414 millones de reservas? La base monetaria que al 30 de noviembre era de \$ 115.697 millones. Esto implica que por cada dólar de reserva que tiene el BCRA hay un pasivo de base monetaria de \$ 4,38. Si se usaran los U\$S 6.569 millones de reservas para pagar deuda externa, al BCRA le quedarían 5,83 pesos por cada dólar de reserva, siempre y cuando no siga emitiendo para, por ejemplo, financiar al tesoro.

De todo lo anterior se desprende que **no queda muy claro de qué reservas excedentes habla el Gobierno**. ¿Qué es lo que le sobra si el tipo de cambio de referencia que informa el BCRA es de \$ 3,81? Solo podría argumentarse que hay reservas excedentes si la gente confiara en el Gobierno y en la moneda que emite el BCRA. Ambas cosas hoy no existen. El Gobierno tiene un nivel de credibilidad que está en el orden del 20% y el BCRA ha tenido una trayectoria lamentable al momento de cumplir con su función primordial que es defender el valor de la moneda.

Considerando la complicada situación fiscal que tiene hoy el Gobierno y el debilitamiento patrimonial del BCRA, la pregunta es: ¿por qué hacer semejante maniobra? La respuesta parece bastante obvia. Por un lado, el Gobierno no puede acceder a créditos del FMI porque políticamente sería un papelón y porque debería someterse a la revisión del artículo IV que dejaría en evidencia la ficción de las estadísticas del INDEC. Descubriríamos que tenemos más pobres, más indigentes, más desocupados, más inflación y más problemas fiscales de los que nos informan. De manera que el costo político sería doble. Uno, asumir el costo de descubrir la verdad sobre todos los indicadores mencionados y dos volver al FMI después de haber despotricado contra esa institución.

¿Entonces? Como los números fiscales aprietan, el Gobierno necesita desesperadamente recursos. Esto lo estaría llevando a usar las reservas del BCRA para arreglar con el Club de París sin tener que pasar por el FMI y sacarse de encima el tema de los holdout, para intentar colocar deuda en el mercado internacional que está líquido.



Es muy probable que pueda colocar deuda y seguramente lo hará a tasas muy altas, algo que no es problema del matrimonio porque el endeudamiento caro se lo dejaran al próximo gobierno al igual que el deterioro patrimonial del BCRA más el incremento de la deuda pública, porque recordemos que se cancelará deuda con el Club de París y con los *holdout* usando las reservas pero continuará el stock de bonos y pases emitidos por el BCRA, más le deuda que coloque en el futuro.

De lo anterior se desprende que **más que usar las reservas para desendeudarse, el Gobierno usará las reservas para endeudarse porque la caja le hace agua**.

Volvemos así al comienzo de la nota. Piense la inversa de los argumentos del Gobierno y encontrará la respuesta correcta a lo que intenta hacer. El primer manotazo de ahogado fue a los ahorros en de la gente para cuando se jubilaran. El segundo es a las reservas. ¿Qué viene después?

Fuente: [www.economiaparatodos.com.ar](http://www.economiaparatodos.com.ar)