

Epitafio para la República, epitafio para la convertibilidad.

Por Hernán Neyra

Tras la salida de depósitos del sistema financiero, la pregunta clave sería ¿por qué han salido esos depósitos?

Una de las preguntas más básicas de la economía es ¿cuál es el modelo que los inversores tienen en su cabeza? Si uno sabe cómo piensan, sabe cómo reaccionarán.

Las preguntas elementales que se hace un inversor son ¿podré recuperar el valor de lo invertido? ¿con qué grado de certeza? ¿podré recuperarlo en dólares o en pesos? Si es en pesos, ¿cuál será el tipo de cambio al que podré convertir esos pesos a dólares?

Para contestar a estas preguntas, hay algunos pocos indicadores relevantes. No son muchos, pero son conocidos por todos: nivel de endeudamiento, capacidad de generación de dólares a partir de exportaciones, nivel de reservas en dólares, saldo de la cuenta corriente del balance de pagos y, en nuestro caso, nivel de recaudación fiscal. Punto. Nadie mira nada más. El resto de los indicadores son consecuencia de lo que pase con estos números y sus altas y bajas reflejan la mayor o menor confianza en el futuro¹.

A la pregunta última, de ¿a qué tipo de cambio?, la ley de convertibilidad² aseguraba el tipo de cambio 1 a 1, ya que por ley tenemos un tipo de cambio fijo y el Banco Central debe respaldarlo a como dé lugar. Esto debería haber generado la suficiente confianza para evitar especulaciones sobre el punto. Sin embargo no fue así. Esto nos lleva al resto de las preguntas. ¿Se podrán recuperar las inversiones en dólares? Porque la recuperación en pesos a nadie importa³. Entonces, ¿habrá dólares suficientes para hacer frente al pago de las inversiones y su recupero?

¹ El mejor indicador de esto es la tasa de interés. Si la tasa es baja es porque se prevé que el futuro será como el presente. Si es alta es porque nadie cree que el futuro pueda ser simplemente una copia de lo que hoy vemos. La tasa de interés es la que muestra nuestra relación con el tiempo de una manera subjetiva, que es la esencia de nuestra relación temporal. Lo que hoy vemos es que nadie cree que el presente pueda proyectarse al futuro ya que las tasas alcanzan las 3 cifras en valores anuales.

² La Ley 23928, de Convertibilidad del Austral, establece dos principios básicos de funcionamiento de la economía: a) fija el tipo de cambio, que queda anclado desde su sanción; b) prohíbe la emisión de dinero sin el respaldo en dólares, con la evidente falta de circulante debido a la escasa entrada de esta moneda en la economía argentina, salvo por nueva deuda.

³ La Ley 23928 implicó el avalar la creciente dolarización de hecho que vivía la economía en 1991, con un austral que perdía su valor en forma creciente. La posibilidad de una dolarización surge con esta misma ley al darle un marco legal que jamás tuvo.

En estos momentos hay varios interrogantes al respecto. ¿Es capaz la economía argentina de generar los suficientes dólares para hacer frente a todos los pagos que hay que hacer?

La Argentina viene de un proceso recesivo de más de tres años, con caída en la actividad económica, lo que llevó a caída en las importaciones y a un creciente saldo comercial favorable. El mes de octubre arrojó alrededor de \$600 millones de saldo positivo, es decir, menos de los depósitos que salieron del sistema financiero el día 30 de noviembre⁴.

En esas condiciones, ¿qué seguridad de recupero habrá? La desconfianza no es especulativa, es real. El error es suponer que se trata de cuestiones de falta de confianza, como si por decreto se pudiera generar confianza o bien a partir de la prohibición de retirar los depósitos. Ya no hay política monetaria, por la ley de convertibilidad, ni otros instrumentos para poder cambiar la situación. No hay política arancelaria en el marco del MERCOSUR⁵, razón por la que se insiste en romperlo. No hay política crediticia en medio de un sistema extranjerizado y con la carta orgánica del Banco Central estableciendo restricciones a los redescuentos⁶. Lo único que queda es la política fiscal. Y así se llega al otro dilema: ¿cómo hacer política expansiva cuando hay un déficit fiscal que terminó por arrasar con el crédito?⁷

Entonces, en una economía que se achica, cuyas exportaciones no alcanzan para el pago de intereses de la deuda pública, sin contar la privada, a lo que hay que sumar el giro de regalías al exterior de empresas extranjeras, ¿de dónde saldrán esos dólares?

Durante 10 años la economía vivió del mayor endeudamiento⁸. La convertibilidad funciona así. Esto no debería ser asombroso, es el fin lógico de un mecanismo previsible y ya muerto⁹. La inexistencia de moneda, salvo que

⁴ Entre el lunes y el miércoles de esa semana salieron \$700 millones, el jueves otros \$700 millones, y el pico fue el viernes con salidas estimadas en \$1.000 millones. Desde enero, han salido más de \$14.500 millones de depósitos del sistema.

⁵ En distintas ocasiones, y unilateralmente, la Argentina rompió el acuerdo de aranceles comunes con sus socios, Brasil, Paraguay y Uruguay. Si estos países tienen éxito en su comercio exterior con esa estructura arancelaria y el nuestro no, la razón debe ser otra. Ninguno de nuestros socios tiene un tipo de cambio fijo en niveles que desalienten la producción. Esta es la diferencia de funcionamiento de nuestras economías.

⁶ La Ley 24144, Carta Orgánica del Banco Central establece, a diferencia de experiencias pasadas, obligaciones para los dueños de los bancos a la hora de aceptar redescuentos (créditos transitorios) por parte del BCRA. Así, no se apela a los salvatajes tradicionales porque habría una responsabilidad patrimonial para los socios de las entidades que no están dispuestos a correr el riesgo de cualquier actividad capitalista.

⁷ El Ministro de Economía, Domingo Cavallo, intentó diversas formas de estimulación de la oferta, reduciendo y eliminando impuestos, permitiendo la desgravación de aportes patronales, mientras, a la vez, creaba otros nuevos, generando más distorsiones en la actividad. Por el lado de la demanda, las señales contrapuestas son también habituales: se rebajan salarios mientras se reducen los aportes a la seguridad social. Así, el efecto de una medida se contrapone a la otra, sin tener ningún resultado más que la desconfianza surgida de las contradicciones de política.

⁸ La deuda total pasó de \$61.000 millones a \$150.000 millones. La deuda pública nacional pasó de \$53.000 a \$90.000 millones. Los bancos privados se endeudaron desde los \$3.000 millones a los \$40.000 millones, todo entre 1991 y 2001.

⁹ La prohibición de salida de dólares y la desaparición del crédito en pesos evidencian que sus dos pilares, la libre movilidad de capitales que aísla de los shocks externos y el sistema bimonetario han caído. La

fuera respaldada por dólares generó que, para que bajaran las tasas de interés y hubiera inversión, debían entrar dólares. Pero había dos objetivos en conflicto: bajar los precios y aumentar la inversión. Para bajar los precios se abrió la economía, con lo que todos los precios argentinos debían enfrentarse a los precios del resto del mundo. Así, resultó que no hubo inflación desde julio de 1991¹⁰ en adelante, por la apertura y el tipo de cambio bajo, que hacía que la importación fuera barata y se produjo la más impactante desestructuración de precios relativos jamás conocida por la economía Argentina¹¹. Sin embargo, no hubo inversión más allá de la compra de empresas locales y en algunos sectores específicos. De esta forma, la manera de conseguir dólares era a través de endeudamiento. Los bancos se endeudaron, por ejemplo, con sus casas matrices, al 2% anual y prestando en pesos al 40% anual. Evidentemente, un negocio redondo. Otras empresas se endeudaron con obligaciones negociables, a tasas internacionales. Pero sus mercados fueron achicándose cuando la economía no pudo afrontar los pagos. El endeudamiento generó la necesidad de mayor endeudamiento y así comenzó el actual círculo vicioso. Para pagar los intereses hacían falta más fondos: o nuevo endeudamiento o más impuestos, lo contrario de una política expansiva, porque los impuestos servían para pagar intereses y no para aumentar el gasto público. Una vez más se optó por la peor opción: bajar el gasto¹². La baja del gasto lleva a menor consumo, público y privado, menores ventas y menores ganancias para las empresas. ¿Cómo podrían las empresas pagar lo que deben si venden menos? ¿Quién prestaría más dinero a una economía que se achica y no podrá pagar sus deudas?

Aquí llegan las medidas heroicas: para evitar la salida de depósitos se dispone la bancarización total de la economía, que es otra nueva forma de transferir ingresos hacia el sector financiero. La bancarización tiene el beneficio de bajar las tasas de interés ya que al haber más depósitos abundan los fondos prestables en los bancos. Sin embargo parece ser contradictorio con la expresa prohibición de otorgar créditos en pesos. La única explicación es que la dolarización es querida por el sector financiero (no por el resto de los sectores productivos, comerciantes, pymes, etc.), pero sí impuesta por el gobierno. Si la

inconvertibilidad libre de moneda a partir de diciembre de 2001 (prohibiendo acceder a pesos para comprar dólares) determinó el fin del régimen.

¹⁰ En los tres primeros meses de la convertibilidad los precios locales subieron casi un 60%, lo que hizo que el tipo de cambio fuera particularmente atractivo para los importadores y gravoso para los exportadores. La expectativa del entonces Ministro de Economía era que, como la inflación era fruto de expectativas de mayor emisión de dinero, al desaparecer la emisión debía desaparecer también la inflación anticipada. Evidentemente, jamás hubo bajas de precios del orden del 60% que hicieran ganar competitividad a las exportaciones, fruto del pésimo diagnóstico de entonces y del pésimo entendimiento acerca de cómo funciona la economía.

¹¹ La posibilidad que tuvieron algunos sectores de actualizar sus tarifas en dólares y en forma permanente, determinó que los costos de producción nacional fueran totalmente incomparables con los del resto del mundo. Los servicios públicos como electricidad, gas, telefonía, gozan del privilegio acordado por contrato y contrariando la Ley de convertibilidad, de poder actualizar sus tarifas según la inflación de los Estados Unidos o a través de otros mecanismos. Esto le está vedado al resto de los sectores, por lo que se produjo una enorme transferencia de recursos hacia los prestadores de servicios, generando, por otra parte, una iniquidad frente a la Ley, todavía irresuelta.

¹² Basta con ver cómo hacen los países desarrollados para reactivar la economía. Japón baja las tasas a partir de política monetaria y crediticia activas, los Estados Unidos, tras los atentados del 11 de septiembre, emiten dinero y bonos para reactivar el consumo público. Ninguno de ellos redujo gasto público para crecer, tal y como lo indica la teoría económica desde Adam Smith en adelante.

dolarización fuera un reclamo popular, empresario y comercial, ya se hubiera hecho, ya que la Ley de convertibilidad lo permite. Pero no fue así. Con la excusa de que hubo operadores que tomaron crédito en pesos para comprar dólares se prohibió el crédito en pesos. Es notable, pero la evolución del crédito en pesos muestra lo contrario: viene cayendo porque los bancos no quieren otorgarlos. Ya lo explicó el último premio Nobel de economía, Joseph Stiglitz, veinte años atrás: el mercado de crédito racional, primero, subiendo las tasas, y luego, cortando los fondos. Los bancos no han otorgado crédito en pesos a pesar del exceso de fondos desde hace más de dos años como lo señalan las Memorias del Banco Central. ¿Por qué razón cambiarían de parecer en medio de una crisis como la actual? No parece sensato, a menos que fueran autopréstamos destinados a colaborar con la crisis y dando el último paso para la dolarización plena de la economía que es lo que les aseguraría la remisión de utilidades en dólares, para siempre.

Notablemente, el Ministerio de Economía no hizo más que convalidar la situación, asegurando la dolarización, la bancarización, la desaparición del crédito y, sin circulante, la caída de ventas y la desconfianza al extremo, no ya de inversores y operadores, sino del público en general. Los pequeños comercios se ven forzados a equiparse con lectores de tarjetas de débito¹³ en medio de una estrepitosa caída en sus ventas. Los sectores industriales verán nuevamente caer sus ventas y, consecuentemente, el Estado recaudará menos aún.

En el mediano plazo, podemos suponer que el negocio bancario estará circunscripto a las operaciones electrónicas (con menores costos), pero a la vez, con menores niveles de depósitos y créditos. La mira de los empresarios nunca es larga: es la política la que mira el largo plazo para asegurar condiciones de funcionamiento estables a la economía. Cuando no hay planificación más que el tapado de baches y contradicciones permanentes, no hay forma de obtener un funcionamiento normal de ninguna economía capitalista.

A la vez, las soluciones heroicas marcan peligrosos antecedentes porque pueden ser usadas para favorecer o perjudicar. Esa es la base de la tan pregonada seguridad jurídica. No basta con asegurar negocios inmediatos para algunos. Si ese es el objetivo, no habrá inversiones que puedan asegurar la sustentabilidad del sistema. Porque la economía necesita dólares para que las empresas puedan girar sus ganancias al exterior, como lo asegura la Ley de inversiones extranjeras.

Entonces, la misma pregunta ¿se podrán recuperar las inversiones en dólares? Evidentemente, en este contexto, la respuesta es no, ya que no hay niveles de exportaciones suficientes para asegurarlo. Esto es lo que genera desconfianza, y no habrá decretos y circulares capaces de romperla, ya que es estructural e inherente al diseño del sistema económico argentino adoptado diez años atrás.

¹³ En manos de otro de los tantos duopolios que distorsionan los precios argentinos.

Para romper el círculo, la política no puede estar supeditada al interés particular de algún sector, ni escudarse en el interés general cuando los resultados serán absolutamente previsibles y contrarios a lo explicitado por los actores interesados en este estado de cosas.

Buenos Aires, 4 de diciembre de 2001