

Ciepp

CENTRO INTERDISCIPLINARIO PARA EL ESTUDIO DE POLITICAS PUBLICAS



RESERVAS DEL BANCO CENTRAL: OTRA VEZ DEPENDENCIA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Rubén M. Lo Vuolo ¹

Si algo caracteriza el progreso de una sociedad es su capacidad para aprender de su propia historia y de la historia comparada. Desde esta óptica, Argentina no progresa mucho y un ejemplo de ello es el manejo de las reservas del Banco Central.

El Estado argentino sufrió reiteradas crisis por falta de divisas para el pago de sus compromisos y, salvo en 1995 bajo el régimen de convertibilidad, todas estas crisis terminaron en devaluaciones. Desde que comenzó la globalización financiera y escaló la deuda pública en divisas, estas crisis también terminaron en atraso de pagos, reestructuración e incluso default de la deuda pública, junto con absorción estatal de deudas privadas (con costos fiscales e impactos redistributivos regresivos altísimos).

¹ Director Académico, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas (Ciepp).

Las crisis fueron precedidas por fases de crecimiento económico, con expansión de empleo y, en general, con aumentos de precios de bienes no transables y apreciación del tipo de cambio. Como al comienzo la entrada de capitales solía ser mayor que el déficit de cuenta corriente, las reservas se acumulaban durante el crecimiento y se alardeaba acerca de la solidez del régimen monetario y cambiario. Pero al final del ciclo esto se revirtió por la incapacidad del sector productivo y de la política fiscal de generar divisas suficientes para los crecientes pagos en dólares de la deuda, las importaciones y la fuga de capitales.

La historia es clara en mostrar un alto nivel de reservas en divisas es importante no sólo para disminuir el riesgo de solvencia de pago sino de iliquidez: los dólares se necesitan en un determinado momento (por ejemplo, cuando hay corridas especulativas porque se observa que el tipo de cambio está atrasado y el gobierno no puede sostenerlo). Es que el Estado argentino no emite moneda de valor internacional y no tiene un prestamista institucional que cubra en tiempo y forma la falta de liquidez en dólares. Perder reservas sin una estrategia de recomposición deja al país a merced de los prestamistas en divisas.

Por ello muchos países latinoamericanos aprovecharon el boom de precios de materias primas de los

últimos años y, regulando el movimiento de capitales, acumularon reservas en divisas. Argentina lo hizo en los primeros años de la post-Convertibilidad favorecida, además de los mercados internacionales, por la excepcionalidad del default de la deuda, la maxi-devaluación, los superávits fiscal y externo. Pero hace años abandonó esa política y ahora se ven los resultados.

Pese a que crecía la fuga de capitales y la demanda de dólares de la producción de bienes y servicios, se optó por pagar deuda del Tesoro con reservas del Banco Central. Quienes criticamos oportunamente esa opción recibimos como respuesta que las reservas eran altas y así se ganaba autonomía e independencia de la política económica. A cambio de debilitar el poder del Banco Central para atender problemas de política monetaria y cambiaria, se optó por inflar el gasto fiscal pese al incremento de la recaudación tributaria y al uso de fondos del sistema de seguridad social.

En lugar de revisar la política fiscal y reestructurar la economía para resolver los problemas estructurales del déficit de divisas, se quiso parar la caída de reservas con restricción de importaciones y cepo cambiario. El final lógico lo sufre ahora la sociedad: devaluación brusca, ajuste monetario ortodoxo, ajuste fiscal desordenado y pedido de ayuda a los organismos internacionales para que los mercados financieros vuelvan a prestarle al país que retoma la tendencia creciente de deuda. ¿Por qué? Porque hay que recomponer urgentemente las reservas que deberían haberse cuidado y así evitar mayor desmadre de la política monetaria y cambiaria.

Así se desaprovecharon condiciones excepcionales (que difícilmente han de repetirse) para acumular reservas “genuinamente” y sostener la menor dependencia de los mercados financieros (y de las multinacionales), que se había logrado con un costo altísimo al salir de la Convertibilidad. Con sólo observar la historia esto se podría haber evitado. Pero aquí, como en muchas cuestiones, se evidencia la falta de progreso argentino: sucesivos gobiernos que se pretenden refundacionales con respecto al pasado, en la práctica terminan en escenarios económicos repetidos y conocidos.

Diario Clarín - Opinión

08 de abril de 2014