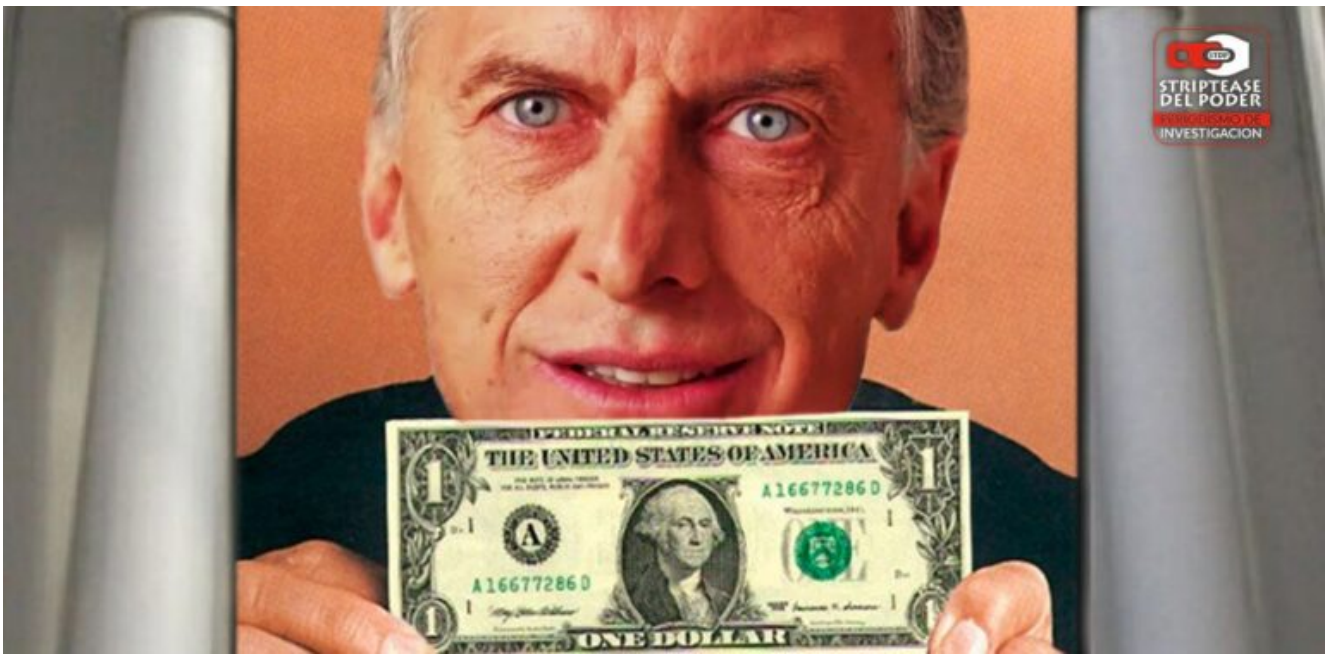
# Macri no busca defender el valor del peso sino el del dólar

Category: Economía
escrito por Redacción STDP | 05/05/2018




**Las crisis son las que ponen al desnudo el esqueleto endeble que subyace tras el ropaje con que se los disfraza. Tal como lo evidencia la actual corrida del dólar, que se devaluó en un año más de un 50 %, al pasar de $ 15 a un pico histórico de más de $ 22. A la par que el Banco Central llevó la tasa de interés al pico histórico de más del 40 %, para poder contener la corrida. Develando así que en realidad el Banco Central usa a la tasa de interés para anclar al dólar, para que este sea el ancla de los precios. Esquema monetarista a ultranza que describe el licenciado Héctor Giuliano en esta nota, que quedó destartalado con la baja de interés dispuesta desde la Jefatura de Gabinete el 28 de diciembre pasado, para tratar de entonar la actividad económica. Y ahora se están viendo sus efectos, mostrándonos que Argentina está atrapada sin salida ortodoxa, entre la Inflación o la Recesión.**

**Por  Héctor Giuliano – 4/5/2018.***

Para entender lo que está pasando hoy en la Argentina en materia financiera es indispensable comprender tres cosas centrales:

1. Que el sistema de la Deuda Pública no abarca sólo la Deuda del Estado Central y la Deuda total Nacional, -que se mantiene en secreto– sino también la Deuda cuasi-fiscal del Banco Central -BCRA-, que interactúa en tándem con la del Tesoro Nacional, como dos caras de una misma moneda.
2. Que el principal problema del gobierno Mauricio Macri –en el marco de su política institucional de gobernar con Deuda– no es la lucha contra la inflación, sino optimizar el negocio del capital financiero a través del tipo de cambio y las tasas de interés.
3. Y que la administración Macri, a través de la política monetaria, cambiaria y bancaria del BCRA, no busca defender el valor del peso sino el del dólar.

Esto último es particularmente importante porque el Estado recauda en pesos pero un 70 % de la Deuda Pública y sus intereses -que es lo único que se paga- están en moneda extranjera. Con lo cual, un tipo de cambio estable y retrasado con respecto a la inflación le permite la conversión de pesos a más cantidad de dólares para poder pagar una parte de los servicios de la Deuda Pública. Que no son todos porque un tercio de ellos se capitaliza por anatocismo. Es decir, se suman al capital y empiezan a devengar intereses.

Por esta razón, el BCRA mantiene altas las tasas de interés en torno hoy al 40 %. No para luchar contra la inflación, sino principalmente para contener el aumento del dólar. Luego que eso está garantizado, en una segunda instancia, si los aumentos de la divisa se agravan, y surge el problema del traslado de la devaluación a precios (pass through), el BCRA recién se preocupa por la inflación. Pero esto como derivado

de lo anterior y no como causa.

**Ver El Banco Central a punto de estallar, obligado a devaluar e inflacionar**

**¿Porque al gobierno Macri no le preocupa realmente bajar la Inflación?**

Porque gracias a la inflación, el gobierno está cobrando cada vez más por el impuesto inflacionario y, a la vez, está bajando los ingresos reales de los asalariados, jubilados y gastos por asistencia social, de modo de abaratar gran parte del llamado "*costo argentino*". Por eso, mantiene elevadas las tasas de interés como forma indirecta de regular el precio del dólar.

En ese sentido, no es cierto que exista realmente una política de tipo de cambio flotante. El gobierno regula el precio de la divisa a través de la tasa de interés que paga el BCRA por las Lebac y otros títulos de corto plazo, cuyo objeto es atraer y retener capitales especulativos que, caso contrario, irían a la compra de dólares y aumentarían así su cotización.

Con lo cual, el BCRA, en realidad, siempre interviene en el mercado de cambios ya sea directamente –vendiendo o comprando divisas– o también de manera indirecta: subiendo o bajando la tasa de interés de referencia.

Y el propósito de toda esta política financiera de la administración macrista, a través del BCRA, es promover y sostener la rentabilidad récord del sector financiero. Política que ya había comenzado bajo la administración Kirchner y que ha constituido una constante en la historia financiera argentina ligada al endeudamiento público. Lo que ha hecho que el sector financiero sea tradicionalmente el de mayores niveles de utilidades del país.

Por esta razón, la clave de esta política oficial reside en mantener un tipo de cambio estable y retrasado con respecto a

la Inflación. De modo que los capitales especulativos optimicen sus ganancias por arbitraje entre dólar relativamente fijo y altas tasas de interés locales, que son un múltiplo de las tasas internacionales y posibilitan así que estos *capitales golondrina* obtengan en nuestro país rentabilidades altísimas en comparación con el resto del mundo.

Y en ello radica la explicación de la alianza entre los grupos financieros que sostienen al gobierno Macri y la condición de país deuda-dependiente de la Argentina. Porque si a este gobierno se le cortase el flujo de endeudamiento perdería en forma inmediata su estabilidad financiera y política.

Por eso es que para entender lo que está ocurriendo actualmente en nuestro país hay que comprender que el BCRA no eleva las tasas de interés para combatir la Inflación sino para contener y sostener el precio del Dólar, que es la principal garantía a los acreedores de que el gobierno podrá seguir suscribiendo más deuda -dolarizada y/o con cláusula de ajuste dólar– al amparo de una conversión de la recaudación fiscal a moneda extranjera más baja.

**Sin reservas**

En relación a lo anterior, existe un mito respecto a las reservas internacionales que tiene disponible el BCRA. Al 31 de marzo pasado, estas reservas sumaban 61.700 millones de dólares. Pero dichas reservas no son propias del BCRA sino prestadas. Dado que en su pasivo está el stock de Lebac, cuyos fondos son los que se utilizaron para comprar esas reservas, y que totalizaban el equivalente a 68.700 millones de dólares. Y a ello hay que agregarle 12.600 millones de encajes en moneda extranjera y 10.700 millones de “Otros Pasivos”. Fundamentalmente, el swap con China que se arrastra desde la gestión Kirchner.

De modo que el BCRA, en la práctica, no tiene reservas propias

debido a que sus deudas en moneda extranjera son muy superiores al stock de reservas brutas o teóricas del Banco: 61.700 millones de dólares de reservas contra ¡92.000 millones! de pasivos financieros directos. O sea, un saldo negativo de 30.300 millones de dólares.

Con el agravante que la casi totalidad de estos pasivos son de corto y/o cortísimo plazo. De manera que las reservas internacionales pueden ir desapareciendo rápidamente en caso de un retiro abrupto de estos capitales financieros que sostienen el stock de reservas. Como ha quedado demostrado en los últimos días donde se fugaron del sistema 5.300 millones, sólo en el mes de abril.

Y con el agregado que habría que considerar también en este pasivo, los Pases Pasivos del BCRA, que al 31 de marzo sumaban 288.900 millones de pesos. Es decir, 14.300 millones de dólares. Aumentando a 106 mil millones el pasivo del Banco Central.

## La extorsión financiera

Todos los meses – a mediados de mes – el BCRA licita la renovación de casi la mitad de su stock de Lebac (de las que su mayoría son títulos de deuda a 28 días) y lo hace por sumas extra-ordinarias: el 17 de abril le vencieron 586.600 millones de pesos (de los que renovó 512.500 millones) y el próximo vencimiento es el 16 de mayo, que es por más de 650.000 millones. A esto se agregan los vencimientos de Leliq – que son Lebac a 7 días – y Pases Pasivos, que son también aligaciones a sólo 7 días.

Las Lebac se refinancian con curva de intereses invertida, esto es, bajo el régimen anormal de que los plazos más cortos pagan tasas de interés más altas que los vencimientos más largos. De modo que el estrechamiento de los tiempos resulta cada vez más caro y deja menor margen de maniobra al BCRA para negociar con el oligopolio de la decena de bancos prestamistas

que todos los meses juegan contra el Banco la carta extorsiva de “pasar por la Caja a cobrar las letras” (cosa imposible para el BCRA) o “pasar por el Escritorio” a renovarlas (con la condición de que se les pague mejores tasas).

Caso contrario, esos capitales especulativos – canalizados a través de los Bancos – retiran los fondos de las Lebac que vencen (como lo están haciendo en la actualidad) y pasan esos capitales al dólar, disminuyendo las reservas internacionales del BCRA y presionando sobre el tipo de cambio.

El mecanismo de las Lebac ligadas al mercado cambiario – una forma de comprar Reservas con Deuda – es un método que ya había comenzado a funcionar en gran escala bajo la administración Kirchner pero que la de Macri multiplicó 3.5 veces (1,4 billones de pesos contra unos 400.000 millones de pesos en diciembre de 2015), llevándolo a un nivel inmanejable. Y con una masa de Pases Pasivos hoy por 265.700 millones, que se agregan al saldo de las letras emitidas por el BCRA.

El esquema descansa así en un arbitraje extorsivo permanente y de cada vez menores plazos.  Una encerrona financiera cuasi-fiscal tanto o más grave que la del Tesoro Nacional; y bajo el mismo esquema de fondo de toma y refinanciación perpetua de deudas sin capacidad de repago. Que en realidad es una extorsión *consentida* dada la alianza institucional entre el gobierno Macri y los grandes grupos especulativo-financieros, de la que depende la supervivencia de su administración.

## La crisis de abril

La prensa está hoy abarrotada de noticias acerca de la crisis de Deuda que afronta el BCRA pero dentro de esta crisis se soslaya resaltar algunos “detalles” de importancia:

1. Que esta *movida* financiera por pasaje de Lebac en Pesos a Dólares es un problema generado desde el Mercado Mayorista – de grandes operadores especulativo-

financieros – y no del *chiquitaje* de compras minoristas por expectativas que la sucede; y que este proceso estuvo liderado por la Banca JP Morgan (en la que trabajaron el actual Ministro de Finanzas Luis Caputo, el ex Ministro de Economía Alfonso Prat Gay y varios de sus principales colaboradores).
2. Que este proceso de salida de capitales especulativos en gran escala – un mecanismo vulnerable al que nuestro país está deliberadamente expuesto por la libertad total de movimientos de entrada y salida de capitales establecida por el gobierno Macri – es parte del sistema de re-endeudamiento perpetuo y en gran escala en que se inserta todo el Estado Argentino.
3. Que la presión extorsiva de los capitales financieros que han desarmado sus posiciones en Lebac para pasarse al dólar ha sido realizada para forzar un nuevo aumento de las Tasas de Interés de estas letras – con miras a la próxima licitación de Mayo – que no sólo elevan la rentabilidad de los acreedores sino que, a la vez, les compensan con creces la aplicación del nuevo Impuesto a la Renta Financiera sobre los no residentes (los inversores extranjeros que lucran con el carry trade o bicicleta financiera por arbitraje entre tipo de cambio y tasas de interés), que entra a regir desde el 1.5.

Tal el nivel de servidumbre financiera incondicional en que la administración Macri ha colocado a la Argentina. Con el agravante que el aumento de las tasas de interés de las Lebac – llevadas ahora al 40 % anual – con la paralela elevación de la tasa de referencia del BCRA, que encarece aún más todas las tasas del mercado (incluyendo las de crédito a Empresas – particularmente PYMEs – y préstamos hipotecarios indexados por UVA y/o CER)  va a repercutir negativamente en la  actividad económica y, por consiguiente, en los niveles de producción y empleo.

Las noticias y comentarios provenientes de Wall Street, en

cambio, están saludando la nueva elevación de tasas que acaba de anunciar el presidente del BCRA, Sturzenegger, hablando de que esta medida repara el supuesto *pecado original* de haber aumentado las Metas de Inflación el 28 de diciembre pasado (del 10 al 15 % anual para 2018), de estar utilizando no sólo el tipo de cambio sino también la tasa de interés para el supuesto combate contra la Inflación y, fundamentalmente, elogiando la aparente *independencia* del BCRA para actuar en forma *autónoma* del Gobierno.

Es el subproducto inexorable de la política financiera estructural de Gobernar con Deuda, restaurada hoy por la administración Macri como remedo de las dos grandes *olas* de macro-endeudamiento público de los últimos 40 años – la del Proceso Militar y la de la década de la Convertibilidad menemista – y de la que la actual o tercera *oleada* muestra ya las negativas consecuencias cuantitativas y cualitativas que padece la Argentina en función del Sistema de la Deuda Perpetua.

***Lic. Héctor L. Guiliano, experto en finanzas y deuda pública.**

**Ver otros anticipos de Stripteasedelpoder al respecto:**

**El desesperado arreglo con los fondos buitres, para evitar la bancarrota del Banco Central provocada por la salida del cepo**

**Para cerrar su balance anual el Banco Central tiene que llevar a fin de año el dólar a $ 19**

**Anticipo STDP: con el dólar a $ 19 el Banco Central dibujó su patrimonio para no registrar pérdidas en su balance anual por las Lebac**

**El asalto a "La Casa de Papel" del Banco Central por la banca privada con las Lebac**