

El austral convertible (*)

(segunda nota: "**Ley 23.928: aspectos económicos**")

por

Luis MOISSET de ESPANES

Zeus, T. 56, D-227 y Comercio y Justicia, sábado 15 junio 1991, p. 4.
(*) Esta serie de notas forma parte de un libro publicado por editorial Zavalía.

SUMARIO:

- 1) Patrón monetario
 - 2) Existencia de reservas
 - 3) Equilibrio presupuestario
 - 4) Dinamismo industrial y competitivo
-

1) **Patrón monetario**

El primer artículo de la ley 23.928 establece "la convertibilidad del austral con el dólar de los Estados Unidos de América a partir del 1º de abril de 1991, a una relación de diez mil (10.000) australes por cada dólar, para la venta, en las condiciones establecidas por la presente ley".

Se ha tomado como patrón de medida para esta convertibilidad una moneda extranjera, o divisa, fijándose un cambio legal fijo. Esta disposición debe ser calificada, por lo menos, de heterodoxa, ya que lo normal en las monedas convertibles es fijar su paridad con relación a una mercancía o producto que, por sí misma, tiene un valor propio; por ejemplo, el oro o la plata. En tal caso la moneda circulante, empleada diariamente en las transacciones, es un "símbolo", de la moneda real (la cantidad de oro o plata fijada como "patrón monetario) que queda en reserva en el Banco, y que se le entregará al portador de los billetes si lo solicita. No parece, sin

embargo, que se haya pretendido dar "curso legal" al dólar norteamericano, ni convertirlo en la moneda real del país, sino que solamente se lo toma como "medida de valor" del austral.

Desde el ángulo económico vincular la medida de convertibilidad con una moneda extranjera, estableciendo un cambio fijo, comporta asumir el riesgo de las variaciones que dicha moneda puede sufrir en su valor. Exige, además, de parte de las autoridades monetarias una férrea disciplina para evitar que el cambio adoptado se distancie del valor real de mercado que pueda tener esa divisa, con relación al austral, ya que si se continúa emitiendo australes y no se detiene el proceso inflacionario, no se podrá sostener la paridad establecida.

El artículo 2, por su parte, establece que "el Banco Central venderá las divisas que le sean requeridas para operaciones de conversión a la relación establecida", "debiendo retirar de circulación los australes recibidos en cambio".

Lo que no aparece suficientemente claro en esta ley de convertibilidad es si los particulares tenedores de australes pueden de manera directa reclamar al Banco Central la venta de divisas, ya que por lo general el Banco Central no ha atendido nunca operaciones de particulares. ¿Quiénes serán, entonces, los que pueden solicitar se les venda divisas?

El problema se presentará si el valor del dólar en nuestro mercado interno sobrepasa el cambio fijo establecido por la ley, pues en tal caso las instituciones cambiarias y bancarias reclamarán al Banco Central divisas, y las revenderán con pingües ganancias a los particulares. Si esto sucediera, para evitar la especulación, y que desaparezcan las reservas del Banco Central, el Estado tendría que suspender la aplicación de la ley de convertibilidad, como ha sucedido en aquellos países que la reimplantaron antes del momento oportuno¹.

Hasta ahora, sin embargo, en los primeros 60 días de

¹. Se recuerda así que cuando Gran Bretaña procuró restablecer prematuramente la convertibilidad de la libra al dolar en 1947, esa convertibilidad no duró más que 37 días, y los retiros de capitales provocaron finalmente una devaluación de la moneda (Informe de la Unión de Bancos Suizos, noviembre 1955).

funcionamiento de la ley de convertibilidad, no se han producido requerimientos de divisas que hagan peligrar su aplicación. Es de desear que el mantenimiento de una sana disciplina monetaria permita consolidar este éxito inicial.

2) Existencia de reservas

Un problema más serio parece ser el de la existencia de reservas en oro y divisas. El artículo 4 dispone que ellas deben ser equivalentes a "por lo menos el ciento por ciento (100 %) de la base monetaria", pero admite que se inviertan en títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia", computables a "valores de mercado".

Esta norma encierra algunos de los aspectos más objetables y engañosos del plan, que deja amplio margen para una serie de maniobras que pueden desvirtuar totalmente los propósitos enunciados verbalmente de poner fin a la impresión de billetes.

Procuraremos analizar rápidamente algunos de los problemas que subyacen en ella.

En primer lugar, se nos dice, por medio de los estados contables, que el Banco Central posee reservas que ascienden aproximadamente a cinco mil millones de dólares, de los cuáles mil cuatrocientos corresponden a reservas en oro, y el resto a divisas o títulos.

Es menester, sin embargo, preguntarse: ¿puede seriamente afirmarse que el país cuenta con cinco mil millones de dólares de reservas, cuando la deuda externa ronda en los sesenta mil millones, gran parte de ellos vencidos² y no refinanciados, por no haberse conseguido el crédito "stand by", que se está gestionando?

Lamentablemente, se impone una respuesta negativa; no hay "verdaderas" reservas, sino que esos números representan una ilusión contable totalmente efímera, pues si se cumpliera parcialmente con

². De acuerdo a las noticias periodísticas los atrasos en el pago de la deuda externa superan los ocho mil millones de dólares.

las obligaciones pendientes, no quedaría en las arcas del Banco Central ni un solo dólar de reserva!

Por otra parte, y esto es más grave, bastaría articular una política de acrecentar el endeudamiento, para acumular una mayor cantidad de reservas "aparentes", que permitirían -en los términos de la ley- continuar emitiendo australes, con la inevitable consecuencia inflacionaria.

Los caminos son varios; en primer lugar, puede acrecentarse la deuda interna, poniendo en circulación "títulos públicos nacionales pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses", e ingresar parte de esos títulos por su valor de mercado a las reservas, con el resultado de una mayor deuda interna, y al mismo tiempo, la posibilidad de emitir más australes... porque se cuenta con más "reservas".

Esto no es una mera especulación, sino que ya ha ocurrido en razón de que se debieron destinar más de 300 millones de dólares al pago de algunos acreedores externos y esas "reservas", fueron reemplazadas por "Bonex" u otros títulos similares.

Puede también aumentarse las "reservas" si se articula una política de incumplimiento de la deuda externa...

Pero, lo endeble de este ley como instrumento para fijar el valor de la moneda se pone de manifiesto, al margen de cualquier artilugio, con el siguiente ejemplo: supongamos que Argentina, en este momento, no debe nada, ni externa ni internamente; que los cinco mil millones de dólares en oro y divisas, son reservas efectivas. Supongamos, además, que posee una balanza comercial, que le permite acrecentar anualmente esas reservas en otra cifra igual, y llevar el total a diez mil millones de dólares. Por aplicación de la ley, podrá entonces imprimir una cifra de australes equivalentes, duplicar en consecuencia el circulante y... el resultado será una neta inflación, como efecto del aumento de la base monetaria, ¡sin que existan en el país más bienes ni productos!

La política monetaria tendiente a frenar la inflación no puede tener como base la fijación de paridad con una moneda extranjera, ni tampoco el establecimiento de una reserva que permita la convertibilidad, sino que debe atender a "**¡la relación entre el**

circulante y los bienes y productos nacionales!

El resto no son más que palabras que enmascaran el hecho de que se ha dejado en manos del Poder Ejecutivo la posibilidad de continuar emitiendo, por la vía de incrementar unas "seudo" reservas, y que para ello le es suficiente con aumentar la deuda interna, emitiendo títulos pagaderos en oro y pasándolos a la "reserva", o cobrando las ventas correspondientes a nuestras exportaciones, y desatendiendo los compromisos de la deuda externa!

3) Equilibrio presupuestario

Se señala también, como condición ineludible para el éxito de la reimplantación de la "convertibilidad" de una moneda, el que exista un presupuesto saneado, sin déficit fiscal.

Sin duda el equipo económico, integrado por técnicos de reconocido prestigio, presta especial atención al problema y está realizando ingentes esfuerzos para activar la recaudación impositiva y lograr por esta vía que "las cuentas cierren".

Se trata de un aspecto muy delicado, pues si los ingresos continúan por debajo de los gastos comprometidos se marcha hacia un callejón sin salida, ya que, o se deja de atender los gastos mínimos del Estado, suspendiendo el pago de sueldos a los empleados y no se remite a las provincias lo que les corresponde en concepto de coparticipación impositiva, o -para equilibrar el presupuesto- se completan los ingresos con la emisión de moneda, es decir con el "impuesto inflacionario", lo que traería aparejado el derrumbe del plan de convertibilidad.

La situación se agrava porque, en el momento actual, no solamente no se ha logrado todavía el equilibrio presupuestario, sino que hay sectores totalmente postergados, lo que crea un serio y fundado malestar social; nos referimos en especial a los jubilados, docentes, personal militar... sin desconocer el deterioro salarial sufrido por la casi totalidad del personal del Estado.

Es justo señalar que el gobierno realiza un serio esfuerzo por racionalizar la administración pública; reducir el gasto improductivo; crear conciencia entre los contribuyentes de que deben

cumplir con sus obligaciones, que son los principales aspectos a tomar en consideración para lograr el equilibrio presupuestario.

4) **Dinamismo industrial y competitivo**

Las medidas que deben adoptarse para que tenga éxito el plan de convertibilidad no se agotan con la búsqueda del equilibrio presupuestario, sino que deben complementarse con un plan de reactivación que permita incrementar la producción.

Si no se adoptan medidas de este tipo con urgencia, aunque se lograra estabilizar la moneda, se trataría de una victoria a lo Pirro, pues la Argentina quedaría sumergida en una situación de pobreza e inmovilismo ajena a su destino histórico.