



## CEPO CAMBIARIO Y DEUDAS PROVINCIALES

*La decisión del Banco Central produce un daño de difícil reparación para la Provincia. Y este podría agravarse si en los contratos suscriptos existe cláusula de arrastre que provoque la caída de todo el crédito.*

**HÉCTOR PAGLIA\***

EL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA) PRETENDE IMPONER NUEVAS CONDICIONES Y REGLAS PARA LOS CASOS EN QUE LAS PROVINCIAS DEBAN ACCEDER A DIVISAS PARA HACER FRENTE A COMPROMISOS DE DEUDA. LO HACE CONFORME A LA NORMATIVA DE EXTERIOR Y CAMBIO Y SE ESCUDA EN SU FACULTAD DE REGULACIÓN DE OPERACIONES EN EL MERCADO ÚNICO Y LIBRE DE CAMBIOS, MULC.

ESTA REGLAMENTACIÓN, CONTENIDA EN LA COMUNICACIÓN A 7782, EXTIENDE EL CONCEPTO YA REGLADO EN LA COMUNICACIÓN A 7490, DEL 13 DE ABRIL DE 2022, LA CUAL EN SU PUNTO 3.17 IMPONE REQUISITOS PARA LA REFINANCIACIÓN DE VENCIMIENTOS DE CAPITAL DE PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA.

LA NORMA IMPONE A LAS PROVINCIAS QUE, FRENTE A DICHOS VENCIMIENTOS, PODRÁN ACCEDER AL MULC SÓLO PARA CUBRIR HASTA EL 40% DEL MONTO POR CANCELAR, PARA

LO CUAL DEBEN PRESENTAR PARA EL 60% RESTANTE UN PLAN DE REFINANCIACIÓN CON UNA VIDA PROMEDIO MÍNIMA DE DOS AÑOS, ¿O RECURRIR A SUS DISPONIBILIDADES EN MONEDA EXTRANJERA PARA CANCELAR DICHOS PASIVOS, ¿O **ADQUIRIR DIVISAS EN EL MERCADO FINANCIERO?** ¿O **INCURRIR EN DEFAULT, O...**? (LA NEGRITA CORRESPONDE AL AUTOR).

LA MOTIVACIÓN ESGRIMIDA POR EL ENTE RECTOR ES QUE CON LA NORMATIVA SE PODRÁ “SEGUIR AVANZANDO EN UN PROCESO DE DESENDEUDAMIENTO EN MONEDA EXTRANJERA A UN RITMO QUE RESULTE COMPATIBLE CON LAS NECESIDADES DE DIVISAS DE LA ECONOMÍA Y LA ESTABILIDAD CAMBIARIA”.

ESTA ARGUMENTACIÓN SERÍA VEROSÍMIL EN UN CONTEXTO QUE NO ESTUVIERA TEÑIDO POR LA DELICADA SITUACIÓN QUE PRESENTA EL CUADRO DE RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA Y SU DIFICULTAD DE REVERTIR ESTA SITUACIÓN, LO CUAL HA OBLIGADO A LA AUTORIDAD MONETARIA A RECURRIR AL ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE ACCESO AL MULC A TRAVÉS DEL “CEPO CAMBIARIO”.

EN REALIDAD, EL BCRA DEBE ACUDIR A ESTAS MEDIDAS TODA VEZ QUE LA ACUMULACIÓN DE RESERVAS, CONSTITUIDA EN EL PRINCIPAL RETO A ENFRENTAR Y META DE GRAN IMPORTANCIA EN EL ACUERDO CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, IMPONE A LA POLÍTICA ECONÓMICA LA NECESIDAD DE ENCONTRAR MECANISMOS QUE, MÁS ALLÁ DEL DETERIORO QUE PRODUCIRÁ LA SEQUÍA, EVITEN LA EROSIÓN DE DICHAS RESERVAS.

DE ALLÍ LA INSISTENCIA DE LOS NEGOCIADORES ARGENTINOS ANTE EL FMI EN QUE EN LA REFORMULACIÓN DE METAS SE INCLUYA EL ADELANTO DE DESEMBOLSOS FUTUROS POR APROXIMADAMENTE U\$S 10 MIL MILLONES, AL IGUAL QUE LAS GESTIONES PARA AMPLIAR EL SWAP CON CHINA O LA URGENCIA DE PEDIR FINANCIACIÓN AL NUEVO BANCO DE DESARROLLO DE LOS BRICS SIN SER MIEMBRO DEL MISMO.

LO CONCRETO ES QUE LA REALIDAD ADVIERTE DE UN DETERIORO CRECIENTE DEL NIVEL DE RESERVAS NETAS, QUE EN MAYO MUESTRA UNA CIFRA NEGATIVA DE APROXIMADAMENTE U\$S 190 MILLONES, CUANDO A FIN DEL AÑO PASADO EXHIBÍA UN SALDO POSITIVO DE U\$S 4.115 MILLONES.

EN DEFINITIVA, HAY QUE BUSCAR AQUÍ LAS MOTIVACIONES QUE IMPULSAN AL GOBIERNO A DICTAR NORMAS COMO LA QUE ES OBJETO DE ANÁLISIS EN ESTA OPORTUNIDAD.

### **EL CASO DE CÓRDOBA**

VEAMOS EL CASO DE CÓRDOBA. EN PRIMER LUGAR, NO CABE DUDA DE QUE LA NORMATIVA TOMA DE SORPRESA A LAS PROVINCIAS EN GENERAL Y A CÓRDOBA EN PARTICULAR, TODA VEZ QUE SE DISPONE DE UN PLAN FINANCIERO Y UN PRESUPUESTO PROVINCIAL QUE CONTEMPLA EL MANEJO DE LOS VENCIMIENTOS DE DEUDA. EN ESTE CASO, DE LAS CONTRAÍDAS Y REGISTRADAS EN EL EXTERIOR O EN EL PAÍS, PERO SIEMPRE NOMINADAS EN MONEDA EXTRANJERA, CONFORME A LA NORMATIVA VIGENTE AL MOMENTO DE ASUMIR LOS CONTRATOS CORRESPONDIENTES, SEAN ESTOS DE MUTUO O CONDICIONES DE EMISIÓN, PARA EL CASO DE TÍTULOS PÚBLICOS.

A ESTO HAY QUE SUMARLE UN ELEMENTO FUNDAMENTAL: TODA VEZ QUE UNA PROVINCIA ARGENTINA RECORRE A ENDEUDAMIENTO NOMINADO EN MONEDA EXTRANJERA, DEBE CONTAR CON LA AUTORIZACIÓN PREVIA DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA DE LA NACIÓN. ES DECIR, LA PROVINCIA DE CÓRDOBA, CUMPLIMENTANDO TODA LA NORMATIVA VIGENTE, ACUDE LIBREMENTE A CELEBRAR CONTRATOS CON ACREEDORES FINANCIEROS O EMITE TÍTULOS PÚBLICOS EN MONEDA EXTRANJERA, Y SORPRESIVAMENTE SE ENCUENTRA CON UNA DECISIÓN NORMATIVA QUE LA OBLIGA A INCUMPLIR LO PACTADO O RENEGOCIAR COMPULSIVAMENTE CON EL O LOS ACREEDORES.

SI SE TIENE EN CUENTA LA MALA REPUTACIÓN CREDITICIA DEL PAÍS –NO ASÍ LA DE CÓRDOBA, PERO EL SOBERANO AFECTA Y CONDICIONA A LOS SUBNACIONALES–, A TODAS LUCES LA SITUACIÓN PRODUCE UN DAÑO DE DIFÍCIL REPARACIÓN PARA LA PROVINCIA. Y

ESTE PODRÍA VERSE AGRAVADO EN CASO DE EXISTIR EN LOS CONTRATOS SUSCRITOS CLÁUSULA DE ARRASTRE QUE PROVOQUE LA CAÍDA DE TODO EL CRÉDITO FRENTE AL INCUMPLIMIENTO DE PAGO DE ALGUNA DE SUS CUOTAS.

SI CON UN CRITERIO DE PRUDENCIA Y, A EFECTOS DE PRESERVAR SUS DISPONIBILIDADES, LA ADMINISTRACIÓN PROVINCIAL GENERA AHORROS EN MONEDA EXTRANJERA, NO DEBIERA SER LA IMPOSICIÓN DE UNA NORMA DE ESTAS CARACTERÍSTICAS LA QUE LE IMPONGA TENER QUE RECURRIR A ELLOS PORQUE SE LE VEDA LA CONCURRENCIA AL MULC, EN DONDE EL BCRA –SI BIEN ES IMPORTANTE ACTOR– NO ES EL QUE CONFORMA LA OFERTA Y LA DEMANDA DE DIVISAS EN FORMA EXCLUSIVA. EN ESTE MERCADO ACTÚAN TODOS LOS AGENTES PRIVADOS (EMPRESAS Y PERSONAS) Y PÚBLICOS (EL TESORO NACIONAL Y EL BANCO CENTRAL), COMPRANDO Y VENDIENDO DIVISAS, LO QUE POSIBILITA EL CORRECTO FUNCIONAMIENTO DE LA ECONOMÍA.

### **MÁS COSTOS QUE BENEFICIOS**

VISTA LA RAZÓN REAL Y SUBYACENTE EN TODA ESTA CUESTIÓN, QUEDARÍA HACER UN BREVE ANÁLISIS DE LA ECUACIÓN COSTO-BENEFICIO PARA EL GOBIERNO NACIONAL AL ADOPTAR ESTA MEDIDA RESTRICTIVA. EN EL CASO DE CÓRDOBA, VERÍA SERIAMENTE AFECTADA SU CALIFICACIÓN CREDITICIA, CON IMPLICANCIAS GRAVES SOBRE LAS FINANZAS PROVINCIALES Y SOBRE LA CALIDAD DE VIDA DE SUS HABITANTES.

HABRÍA QUE PREGUNTARSE SI LA CUANTÍA DE LO QUE SE OBLIGARÍA A LAS PROVINCIAS A REFINANCIAR (60%) ALIVIARÍA LAS TENSIONES CAMBIARIAS Y AYUDARÍA A ACUMULAR RESERVAS O AL MENOS AMINORAR DE MODO SIGNIFICATIVO EL DETERIORO QUE ACTUALMENTE SUFREN. PARA DAR RESPUESTA A ESTA CUESTIÓN, DEBEMOS TENER EN CUENTA QUE HASTA FINES DE 2023 LOS VENCIMIENTOS DE LAS PROVINCIAS EN SU CONJUNTO, TOMANDO CAPITAL E INTERESES, ES DE APROXIMADAMENTE U\$S 900 MILLONES, DE LOS CUALES POR CAPITAL SE COMPUTA LA MITAD. ES DECIR, LA NORMA ESTÁ BUSCANDO “AHORRAR” U\$S 270 MILLONES.

EN OTRAS PALABRAS, SE PONDRÍA EN JUEGO LA REPUTACIÓN CREDITICIA DE TODOS LOS ESTADOS PROVINCIALES Y SE ARRIESGARÍA PROVOCAR UN DEFAULT, QUE ADEMÁS NO SERÍA NEUTRO AL ESTADO NACIONAL, POR UN MONTO QUE SÓLO EQUIVALE A LA MITAD DE LO QUE EL PROPIO BCRA UTILIZA SEMANALMENTE CUANDO INTERVIENE EN EL MERCADO DE BONOS PARA SOSTENER SU COTIZACIÓN. LA RESPUESTA A LA CUESTIÓN PLANTEADA ES OBVIAMENTE NEGATIVA.

CONCLUIMOS ASÍ QUE LA DECISIÓN TOMADA A TRAVÉS DE UNA COMUNICACIÓN DEL BCRA AFECTA UNA VEZ MÁS AL FEDERALISMO COMO MODO DE ORGANIZACIÓN ADOPTADA POR NUESTRA CONSTITUCIÓN NACIONAL PARA EL CONJUNTO DE LAS PROVINCIAS QUE CONFORMAN LA NACIÓN.

**\*DOCTOR EN CIENCIAS ECONÓMICAS;**

**\*EXMINISTRO DE PLANIFICACIÓN, INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DE LA PROVINCIA**