



# ¿Las finanzas o la política?

MARÍA SOLEDAD SÁNCHEZ (CONICET/IDAES/UBA)  
1 DE JUNIO DE 2016

---

*El dólar es nuestra moneda, pero es vuestro problema.*

John Connally, Secretario del Tesoro norteamericano, 1971

## La revolución de los derivados

La noche del 15 de agosto de 1971, el presidente Richard Nixon anunciaba por cadena nacional que los Estados Unidos abandonaban, unilateralmente y por decreto de gobierno, el acuerdo de convertibilidad entre el dólar y el oro. Quizá fue ésta la primera vez en la historia en que el cierre de una ventanilla (la del oro) acabó por poner fin a los prin-

cipios de organización más fundamentales de un tiempo. A fines de la Segunda Guerra Mundial, los acuerdos de Bretton Woods habían establecido las bases para la reestructuración de la economía global, al delinear un sistema que referenciaba los tipos de cambio en el dólar estadounidense, pero a condición de que éste último reservase respaldo de su valor en el metal precioso (disponible, además, para su libre conversión). El fin televisado del patrón oro daba entonces origen a un nuevo régimen monetario internacional, ahora desanclado de toda referencialidad material —que será, a su vez, pieza fundamental de una verdadera transformación de conjunto del capitalismo—. Las monedas serán, a partir de entonces y como cualquier otro activo, intercambiadas, progresivamente valorizadas y reguladas por las dinámicas de los mercados financieros internacionales. Cuarenta años después, podría decirse que la lógica de valorización del capital financiero globalizado se ha apropiado no sólo de ese símbolo tradicionalmente soberano (la moneda), sino que ha logrado hegemonizar la producción y organización de las relaciones sociales (y de las subjetividades) contemporáneas.

La caída del patrón oro supuso, en sus inicios, un oscuro cimbronazo, grandes incertidumbres y nuevos interrogantes, teóricos y prácticos. Al enigma de la producción misma del valor, se sumaba el de los mecanismos que podrían ahora regular y estabilizar las fluctuaciones de esas monedas completamente fiduciarias, sin respaldo metálico. Pero, como dicen quienes están acostumbrados a ganar, una crisis es una oportunidad. Otro acontecimiento que podría ser considerado minúsculo desencadenará una serie de incontables efectos en la estructura de las finanzas y sus formas de captación y acumulación del valor. Como reconstruye detalladamente Joseph Vogl, por aquellos años Milton Friedman, considerado hoy el padre fundador de la teoría económica neoliberal, escribía un paper a pedido de la Bolsa de Chicago en el que diseñaba lo que será una de las invenciones más importantes del último medio siglo: los contratos con divisas a futuro. Básicamente, los contratos a término suponen la compra o venta de un activo (por ejemplo, monedas extranjeras) en un momento futuro, aunque a un precio acordado con anterioridad. En tanto el objetivo del contrato no es la obtención misma del activo, sino la diferencia especulada entre el precio presente y futuro (diferencial del que se deriva la ganancia o la pérdida de la transacción), el premio Nobel en Economía aseguraba que constituía un eficaz mecanismo regulatorio, por contrapeso, de las expectativas y los precios futuros de

las monedas. Así, a través de los futuros de divisas, los mercados financieros reclamaban poseer el dispositivo necesario para devenir garantes del nuevo régimen monetario. Si bien las operaciones a término antecedían con mucho a estos eventos, la “revolución de los derivados” se distinguió por establecer contratos futuros que dejaban definitivamente de comprometer el efectivo intercambio de una mercancía para coronar la pura especulación entre precios; por generalizar aquel formato para involucrar tanto el intercambio de divisas, como de títulos, hipotecas o cualquier otro activo; y por propagarse extensivamente hasta convertirse en el mercado más grande del mundo.

Puede verse que, más que un extraño artilugio del ex titular del Banco Central, Alejandro Vanoli, la compra-venta de contratos de futuros constituye, de hecho, el núcleo del actual funcionamiento global de las finanzas. Desechada su excepcionalidad, y agregando que esa modalidad de intervención sobre el tipo de cambio se encuentra dentro de las competencias formales de la autoridad monetaria, ¿qué es, entonces, lo que está siendo sometido a juicio en la causa por la venta de dólares a futuro que el juez Claudio Bonadío lleva adelante contra importantes funcionarios de la gestión de gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, acusándolos de administrar infielmente las arcas públicas a través de esos contratos?

### La causa de los futuros de dólar

Para refrescar la memoria: el 30 de octubre de 2015, a pocos días de la segunda vuelta presidencial, los diputados de la oposición Federico Pinedo (PRO) y Mario Negri (UCR), asesorados por el ahora Ministro de Hacienda, Alfonso Prat Gay, presentaron una denuncia penal en la que acusaban al entonces presidente del Banco Central de defraudar a la administración pública a través de las operaciones en el mercado de futuros de dólar, en tanto el precio del dólar ofrecido por las autoridades monetarias distaba, según el escrito, de coincidir con “la opinión del mercado” –aunque por entonces, según las propias palabras del candidato presidencial de la oposición, Mauricio Macri, y sus potenciales ministros a lo largo de la campaña, no era parte de su programa económico una devaluación que cambiara de signo aquellos contratos–. Los futuros de dólar pautados en aquellos días de octubre y noviembre por el BCRA en los mercados locales, que

habían crecido en volumen impulsados por las expectativas de una transformación de la política monetaria frente a un eventual cambio de gobierno, estipulaban una devaluación cercana al 20% para los meses siguientes, en continuidad con una política de depreciación progresiva llevada adelante por la entonces gestión (que enfrentaba serias críticas, especialmente de los sectores exportadores y financieros, por el alegado “atraso” del tipo de cambio).

Con todo, la victoria y asunción de Macri supuso el desembarco de expertos en finanzas –también llamados lobbistas– en todas las dependencias económicas estatales (pero no así de sus capitales secretamente dolarizados en el exterior). Una de sus primeras medidas de gobierno fue una devaluación abrupta, cercana al 60%, que se tradujo, entre muchas otras consecuencias de peso (como una fuerte redistribución de ingresos a favor de los sectores más concentrados), en una pérdida monetaria para el BCRA en el mercado de futuros. La polémica quedaba abierta: ¿era la administración anterior responsable del delito de defraudación por una pérdida que se había producido al concretarse la devaluación de la nueva gestión de gobierno? Sí, dijo el juez Bonadío, cuando dictaba primero la imputación y luego el procesamiento no sólo de Alejandro Vanoli, sino también de nueve ejecutivos del BCRA, del ex Ministro de Economía Axel Kicillof y de la propia ex Presidenta –algo que no le impidió, simultáneamente, autorizar la ejecución de los pagos de los contratos que en su causa definía como delictivos–.

Para entonces, la causa ya había cosechado sus momentos espectaculares: un allanamiento a la mesa de dinero del BCRA (el primero que se recuerde) en pleno horario cambiario, que supuso una pérdida para la entidad de 100 millones de dólares; la citación a indagatoria de la ex Presidenta, que devino en una movilización con motivo de su reaparición pública tras el abandono del Poder Ejecutivo; pedidos de recusación, denuncias de mal desempeño, embargos millonarios y apelaciones; un juez a su vez imputado en otra causa, junto al actual director del BCRA, Federico Sturzenegger, por el pago de esos mismos contratos. Había logrado, también, propagar ideas que prendían con fuerza en el imaginario colectivo: que se estaban, literalmente, “regalando los dólares” (aunque los futuros se ejecuten en pesos y no impliquen la compra-venta de divisas) y que la medida se fundaba, pura y exclusivamente, en la movilización del aparato estatal para el beneficio de terceros amigos (algo que perdió peso relativo, al menos en la causa, cuando

entre los compradores de futuros asomaron empresarios vinculados al actual gobierno, cuando no sus propios funcionarios). Dólar y corrupción: ¿qué otras cosas podrían ser más eficaces para arrastrar ríos de afecto en nuestra vida colectiva hacia una causa judicial? Volvamos, ahora, sobre los argumentos que sostienen la causa, no para elucidar la pertinencia y/o conveniencia del precio de aquellos contratos, sino para ensayar algunas reflexiones sobre la dinámica de las finanzas, su relación con la política y las tensiones que se evidencian en su judicialización.

### Todo tipo de cambio es político

Uno de los argumentos centrales del juez para establecer el procesamiento de los ex funcionarios se vincula a la afirmación de que aquellos habrían soslayado, en sus palabras, “olímpica y deliberadamente el verdadero precio de mercado”. Mitad letrado, mitad banquero, Bonadío desestima el hecho de que es la devaluación la que formalmente efectiviza una pérdida para el erario público y sostiene que los contratos se habían ya pautado en precios que sería ficticios, “artificialmente bajos”, precisamente por no coincidir con la opinión del mercado.<sup>1</sup> Ahora bien, ¿existe algo así como un valor verdadero, un valor real del dólar?

Podrían mencionarse dos cuestiones de distinto orden. La primera de ellas, relativa a los rasgos estructurales de la economía argentina. A comienzos de los setenta, Marcelo Diamand, uno de los últimos grandes intelectuales del desarrollo, sostenía que la noción de un tipo de cambio objetivo o real no podía constituir sino una ilusión en una “estructura productiva desequilibrada” como la argentina. Esto es, en una economía que, por la disparidad productiva (y exportadora) entre sus sectores primario e industrial, el tipo de cambio no puede nunca traducir una paridad que los exprese armoniosamente a ambos. Por lo que, en todo caso, sólo podrían establecerse valores legítimos en términos de los objetivos de política económica, que producirán, necesariamente, efectos diferenciales entre los principales sectores productivos, industriales y/o financieros. Convalidar jurí-

<sup>1</sup> El juez no toma como referencia a los espacios institucionales locales, los mercados ROFEX y MAE en los que intervinieron tanto el BCRA como otros bancos privados, sino un tipo de contrato negociado en Nueva York (el *Non-Delivery Forward*) que, en el mes de octubre, se vendía a un precio más alto que los locales.

dicamente como verdadero el precio financiero del dólar contribuye tanto a naturalizar como un estado de cosas algo que no es sino una cristalización de determinadas relaciones de poder (en este caso, una que procura organizar el desenvolvimiento de conjunto de la economía según los principios de la valorización financiera), cuanto a invisibilizar que, por ese precio del dólar, se pagan otros precios. A saber, un acelerado endeudamiento externo para obtener divisas (previo pago a los fondos buitres), un fuerte aumento de los precios, la caída del salario real y de la actividad de producción y consumo, y un esquema fiscal cada vez más regresivo que desfinancia progresivamente al Estado hacen también a la política monetaria del gobierno de Macri.

Pero, fuera de las características particulares de la economía local, una segunda cuestión compete al núcleo mismo de las finanzas. Bonadío hizo propio el argumento de que las finanzas *son lo real*, aunque en un sentido un tanto distinto al de ciertos pensadores contemporáneos. Puede decirse que la dinámica financiera actual trasciende la clásica distinción entre lo real (lo productivo, lo material) y lo virtual, o más bien la subvierte. Los mercados financieros se distinguen porque su lógica de acción privilegiada es la llamada especulación: se orientan a la producción de valores futuros y lo hacen sobre activos (bonos, acciones, pero también las propias monedas) desanclados de todo referente inmediato. Sin dudas, las comunidades financieras –en las que participan no sólo *traders*, banqueros o inversores, sino también expertos economía, agentes de prensa, funcionarios y, por qué no, jueces– construyen efectivos consensos y valoraciones de referencia a modo de juicios colectivos sobre diversos activos. Creencias, valores, pero también afectos que, si se permite la metáfora durkheimiana, se nos imponen como realidades (y verdades) y hacen que las dinámicas financieras sean, también, un problema de opinión (pública). No por nada, a pesar del sinfín de efectos regresivos que la política monetaria macrista ha mostrado en estos meses, la devaluación fue anunciada como un simple “sinceramiento” de uno de los precios más importantes de la economía. De allí que la cuestión del futuro del dólar no sea sólo judicial, ni competa únicamente a los inmediatamente involucrados: hace tiempo que el dólar se ha transformado en algo más que una tasa numérica de conversión del peso, para convertirse en un verdadero valor social para un conjunto más o menos amplio de argentinos.

## ¿Cepo al Estado?

Queda referir a otro de los argumentos centrales de la causa de Bonadio: el cuestionamiento de la legitimidad de la intervención del Estado en el mercado, en tanto se acusa a la autoridad monetaria de producir de manera “consciente y deliberada” una pérdida para el erario público. No fue el Banco Central de Vanoli el primero ni el único en vender futuros de dólar para intervenir en el mercado de cambios: además de ser una práctica usual de los bancos centrales para fijar expectativas sobre la tasa cambiaria, también bancos privados pautaron aquellos contratos en el mercado. Tuvo sí el raro privilegio de acumular ganancias por la venta de futuros en sus meses frente a la entidad, a diferencia de otras gestiones de los años kirchneristas que generaron pasivos, como las de Juan Carlos Fábrega y Martín Redrado –ambos reclamados “expertos” del mercado local–. Pero aun así, ¿qué legitima la intervención del Estado, a través de su Banco Central, en el mercado de cambios? ¿Debe ganar dinero en el mercado mayorista, como si el objetivo de su regulación flotante fuese el mismo que el de cualquier banco o agente privado? ¿Y qué pasa cuando el BCRA pierde dinero buscando sostener una pauta de conversión que, en un mercado altamente concentrado y cuyos principales agentes dolarizan gran parte de su riqueza (y en el exterior), implica siempre afrontar reiteradas e insistentes corridas cambiarias? ¿Es argumento suficiente para reclamar su retiro de la economía o, más aún, para judicializar su accionar? ¿No debería, en todo caso, indagarse si aquellas suponen acciones concertadas de los grandes agentes económicos para producir desequilibrios monetarios?

Acaso sólo fragmentariamente (porque, a pesar del desarrollo industrial, la lógica financiera no dejó de determinar las principales dinámicas de acumulación de capital) o demasiado tarde (porque la economía enfrentaba serios estrangulamientos externos e internos, que se profundizarían hasta el fin de su ciclo), el kirchnerismo buscó intervenir y regular aspectos nodales de las finanzas locales en sus últimos años. Sin producir una modificación de la estructura y organización heredera de la Ley de Entidades Financieras de la última dictadura, se implementaron una serie de reformas institucionales y jurídicas destinadas a acrecentar las capacidades de intervención estatal sobre el mercado. Entre otras, la reforma de su Carta Orgánica devolvió al BCRA herramientas de intervención en el diseño de la política monetaria y cambiaria que había perdido en la órbita

de la Convertibilidad (brindando, por ejemplo, facultades para fijar costos financieros; para regular y orientar las políticas crediticias; para utilizar reservas de “libre disponibilidad” para el pago de compromisos de deuda), que había dificultosa y sólo parcialmente comenzado a utilizar. Aquella línea de regulación sobre las entidades financieras y cambiarias fue, desesperadamente, revertida por el gobierno de Macri. La liberalización del “cepo cambiario” (una de las medidas más criticadas de la anterior gestión) se acompañó de una liberalización y desregulación de los movimientos de capitales, la fijación de altísimas tasas de interés y la desarticulación de los organismos y los procedimientos de control sobre las entidades financieras. Supuso, también, otras formas de pérdida para las arcas del Central, porque a pesar de convalidar las aparentes necesidades y opiniones del mercado, los capitales aceleraron su ritmo de fuga, ahora financiada por el endeudamiento público externo (de hecho, la emisión de títulos de deuda Lebac se transformó en el negocio más rentable para los inversores privados de los últimos meses). ¿No son éstas también modalidades de intervención estatal, aunque la mitología neoliberal reclame abogar por un Estado ausente?

La actuación del juez Bonadío parece indicarnos que si puede haber política *del* mercado, no puede, sin embargo, haber política *sobre* él. Es que las finanzas no son sólo una serie de dinámicas, entidades o agentes económicos abocados a la especulación, sino un conjunto de poderosos sentidos comunes que atraviesan transversalmente el campo social (y subjetivo), permeando distintos discursos que organizan nuestros modos de vida –incluso las concepciones de justicia–. De allí que lo financiero sea un tipo de dominio político y cultural que funciona entramado en las formas institucionales más fundamentales de la democracia, y no en simple oposición a ella. Es por todo eso que la pregunta sobre el futuro del dólar abre los interrogantes sobre qué forma de organización queremos darnos, qué principios deben organizar las relaciones entre el Estado y el mercado, y qué otros regímenes monetarios (soberanos) son posibles.