

¿Alcanzan los dólares del FMI?

martes, 28 de agosto de 2018

La corrida cambiaria iniciada en abril se trasladó a los bonos argentinos. Los CDS (seguros contra default) pasaron de los 350 puntos que cotizaban en diciembre del año pasado, a cerca de los 670 que tocaron la semana pasada. El riesgo país casi se duplicó en lo que va del año, pasando de 356 puntos en diciembre a casi 700 en los últimos días, de modo que la tasa que el mercado le exige hoy a la Argentina es mayor que el 8,5% que pagó Kicillof para abonar la estatización de YPF en medio del conflicto con los fondos buitres.

Andrés Asiain *

Mientras los números del mercado alertan sobre el temor a un nuevo default de la deuda, el ministro Dujovne, junto a otros economistas y consultoras, salieron a descartar una nueva cesación de pagos de la deuda. Para ello matizaron las proyecciones que circulan de necesidades financieras del Estado, al señalar que son mayormente en pesos. "Nadie defaultea una deuda en pesos", indicó un consultor que hasta hace unos meses se desempeñaba en el BCRA. Tomando sólo la parte en dólares del déficit primario, y de los intereses y amortizaciones de la deuda del sector público nacional, descontando los vencimientos de deuda intra-sector público y el financiamiento provisto por el FMI, sólo se precisan U\$S 7.500 millones de acá a 2020, aún en un escenario de nula renovación de LETES. Un monto manejable para una economía que dispone más de U\$S 50.000 M de reservas.

Si bien separar las necesidades de financiamiento en dólares del Estado de las de pesos es un análisis correcto, no alcanza para descartar el riesgo de default. Cuando se compara las necesidades de dólares del Estado con el monto de reservas, debe tenerse en cuenta que los dólares del Banco Central no son de uso exclusivo del Gobierno. De esa caja deben cubrirse los vencimientos de intereses y amortizaciones no renovadas de las empresas privadas que rondan los U\$S 20.000 millones hasta diciembre de 2019. También debe ser suficiente para cubrir el déficit comercial, de turismo y las utilidades de las multinacionales, que sumaría unos U\$S 10.000 millones en un escenario de caída de la actividad y fuerte suba del dólar. Por último, queda por ver el monto de fuga de capitales, que sólo en el primer semestre de 2018 insumió unos U\$S 16.000 millones de dólares. Asumiendo un escenario optimista donde la fuga de capitales se reduzca a la mitad, se precisarían otros U\$S 24.000 millones para financiarla.

De esa manera, las necesidades de divisas hasta el 2019 son unos U\$S 61.500 millones, compuestos por los U\$S 7.500 millones que demanda el sector público y los U\$S 54.000 millones que requiere el sector privado. Un monto que supera nuestras reservas y pone al desnudo el talón de Aquiles de la economía argentina, que no es el déficit de las cuentas públicas, sino el déficit externo del sector privado.

El paso del gradualismo al shock en materia de ajuste fiscal no resuelve el problema central. El FMI supone que una política de dólar flexible es suficiente para reequilibrar el balance externo del sector privado al disminuir el déficit de turismo y, vía contracción de la producción, reducir las importaciones. Pero la elevada incertidumbre e inflación que genera la permanente devaluación del peso, termina acelerando la fuga de capitales con lo que el déficit externo del sector

privado se agrava, al menos, en el corto plazo.

La consecuencia es una economía en permanente corrida cambiaria, que no podrá cumplir con las metas de reservas y de inflación pactadas con el organismo, poniendo en riesgo su última fuente estable de divisas.

* Director CESO (Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz) <http://www.ceso.com.ar/>