

Limitaciones del desacople emergente¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Antes del estallido de la crisis de 2008, la economía mundial era remolcada por dos tractores, los países desarrollados por un lado y los emergentes por otro. Así, el planeta crecía por encima del 5 % anual acumulativo, una cifra pocas veces vista, pero que a la postre se mostró insustentable porque se estaban incubando burbujas que ya han estallado, tanto en Estados Unidos como en la periferia europea. En la etapa pos-crisis, la "responsabilidad" del crecimiento mundial se ha desplazado en forma casi excluyente sobre las espaldas de los emergentes, pero ocurre que algunos de ellos avanzan a un ritmo inferior al que traían hasta 2008, caso de China, que pasó de 12 a 13 % de variación anual del PIB a un 8 a 9 % en el presente.

La volatilidad de los mercados de las últimas semanas posiblemente esté reflejando una "toma de conciencia" respecto de las limitaciones de los emergentes para remolcar al planeta. Los países en desarrollo han logrado cierto desacople respecto del vuelo bajo de los países maduros y, además, ahora ponderan más en la economía mundial. De todos modos, tendrían que estar creciendo levemente por encima del período pre-crisis para garantizarle al mundo un ritmo de variación del PIB equivalente al registrado hasta 2006/07.

¹ Artículo publicado en el diario La Voz del Interior el 12 de Junio de 2011

Esta realidad es más borrosa para países como la Argentina, ya que todavía están alineados factores que sostienen en muy buen nivel el precio de las materias primas: la debilidad del dólar, los bajos stocks que, en parte, se deben a problemas climáticos de años anteriores, la continuidad del fenómeno de cambio en la dieta alimenticia en los países más poblados del planeta, la renovada demanda de biocombustibles por la catástrofe nuclear de Japón. Adicionalmente, la permanencia de las muy bajas tasas de interés en los Estados Unidos hace más amigables las condiciones financieras para países que no enfrentan los excesos de deuda que se observan en el hemisferio norte.

Sin embargo, las turbulencias del último período en los mercados globales han tenido un impacto significativo en las costas de nuestro país. Desde mediados de abril, el riesgo país de la Argentina subió casi 100 puntos, hasta un nivel en torno a los 600 puntos, mientras en Brasil lo hizo sólo 10 puntos, hasta 175.

Los factores externos se han encadenado con los internos: la fuga de capitales, que en abril alcanzó a los 2,1 mil millones de dólares, en mayo desaceleró muy poco, a 1,9 mil millones de dólares.

Además del incentivo que genera la existencia de un "dólar paralelo" 4 a 5 % por encima del oficial, un factor que ha comenzado a pesar en la marcha de los mercados locales es el potencial agotamiento de las llamadas reservas excedentes del Banco Central. Cabe recordar que, con la creación del llamado "Fondo del Bicentenario" se habilitó al Tesoro a utilizar divisas de las reservas del Banco Central, siempre y cuando éstas excedieran la cobertura de la base monetaria. Así, desde principios de 2010 y hasta fin de este año, por este mecanismo se estarán utilizando unos 15 mil millones de dólares para cancelar vencimientos de deuda pública. En una primer etapa, este instrumento ayudó a disipar riesgos de default, pero la mayoría de las proyecciones que se realizan para calcular las reservas excedentes, comparadas con los vencimientos de aquí a fin de 2012, concluyen en que habrá necesidad de recurrir a fuentes adicionales.

Es que la fuga de capitales hace que la evolución de las reservas del Banco Central este "planchada", mientras que, en el pasivo de la entidad, la base monetaria (que refleja la emisión de pesos) aumenta al nada despreciable ritmo del 40 % interanual.

Frente al virtual agotamiento del Fondo del Bicentenario, los caminos se habrán de bifurcar para el próximo gobierno, independientemente de su filiación política: a) o adopta medidas para bajar el riesgo país (con todo lo que eso implica, incluido algún tipo de

arreglo con el Club de París) y así poder recurrir al rutinario mecanismo de colocar deuda en los mercados cuando van venciendo compromisos asumidos en el pasado; b) o sale en la búsqueda de nuevas “fuentes” de rentas a favor del estado para hacer frente a los nuevos vencimientos, configurando un escenario de deterioro adicional del clima de negocios, con aumento de la tasa de riesgo país y, casi seguramente, de la fuga de capitales.

Hay un escenario intermedio, que permitiría estirar los plazos, aunque sin mejorar las expectativas ni bajar el riesgo país: una utilización más intensiva todavía, por parte del Tesoro, de los activos administrados actualmente por la ANSES. Como es sabido, los fondos que originariamente gerenciaban las AFJP y fueron estatizados suman unos 180 mil millones de pesos, entre títulos públicos, acciones, depósitos a plazo fijo y otros instrumentos.

En caso que existan dificultades para hacer frente a vencimientos de deuda pública por agotamiento de las reservas excedentes, la ANSES podría comenzar a suscribir en forma más activa futuras emisiones de títulos estatales. Con esto, se evitaría el riesgo de default, pero la ANSES se vería obligada a desprenderse en forma constante de parte de sus actuales activos, con lo que presionaría a la baja los precios de bonos y acciones. La víctima sería el sector privado, que se enfrentaría a crecientes dificultades para encontrar financiamiento para sus inversiones. Más que una solución, la vía del ANSES sería una salida temporal. Obviamente, tanto a la economía como al propio gobierno de turno le resultará mucho más conveniente la primera de las opciones. Los beneficios de encararla son ampliamente superiores a los eventuales costos.