



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 773 – 31 de Marzo de 2014

Las reservas condicionan la hoja de ruta

Jorge Vasconcelos

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

Las reservas condicionan la hoja de ruta¹

Con los anuncios del jueves pasado, vinculados al recorte de subsidios en tarifas de gas y agua, se completaron los principales puntos de la hoja de ruta con la que el gobierno nacional aspira a conducirse hasta el fin del mandato, procurando evitar perder el control de la situación. No hay lugar para prometer un país con baja inflación y alto crecimiento. Se trata más bien de una economía indexada en un andarivel elevado, posiblemente superior al 25 %, con tasa de desempleo en aumento y un nivel de actividad deprimido por el lastre que significan las múltiples restricciones, desde el frente externo a los problemas de infraestructura y energía. Los objetivos parecen ser modestos y se centran en lograr que las divisas en poder del Banco Central alcancen para hacer frente a los compromisos de deuda externa de aquí a fin de 2015. El camino no será sencillo, porque las reservas netas (quitando depósitos de privados en dólares y demás) llegan con lo justo a cubrir los vencimientos externos públicos y privados de los próximos 20 meses, cuenta que no habría cerrado si además se pagaba a fin de este año el Cupón-PIB (la parte en divisas habría alcanzado a 2.500 millones de dólares).

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5160632 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 30 de Marzo de 2014

Las reservas condicionan la hoja de ruta

Hasta el último minuto hubo apostadores fuertes confiando en que las cifras oficiales de crecimiento de la economía argentina correspondientes a 2013 habrían de marcar una cifra superior a 3,2 %, gatillando así el pago a fin de año del Cupón-PIB por el equivalente a 3.500 millones de dólares entre divisas y pesos. Pensaban que no resultaría sencillo al gobierno quitar dos puntos completos de variación del PIB, ya que hasta hace pocos días los indicadores oficiales mostraban cifras en torno a 4,9 % para el crecimiento de la economía en 2013. Lo que posiblemente esas apuestas subestimaron es el hecho que las reservas externas del Banco Central se encuentran en un punto crítico y el gobierno ya no puede darse los lujos de otrora. Los importadores locales saben bien de que se trata, ya que resulta cada vez más difícil lograr la aprobación, por parte de la autoridad monetaria, de los pagos al exterior. El derrape de las estadísticas oficiales, si bien ha resultado nada elegante, (y, seguramente, abrirá la puerta a nuevos litigios vinculados a las cláusulas de emisión del cupón), apunta a matar dos pájaros con el mismo tiro: a) es un paso más en el sinceramiento de las estadísticas, cuestión clave para que, el día de mañana, el FMI pueda otorgar un "certificado de buena conducta" en función de alguna de las negociaciones en marcha (Club de París, por caso); b) es un ahorro de divisas (para este año, no para próximos gobiernos, ya que el Cupón no se extingue) que puede llegar a ser la diferencia entre el día y la noche hacia mediados del año próximo, cuando haya que comenzar a contar los centavos para hacer frente a los compromisos externos, públicos y privados: en 2015 hay vencimientos de deuda de largo plazo por 12 mil millones de dólares. Se usa una sola bala, es cierto, pero a un costo reputacional cada vez más alto: si el PIB de 2013 se corrigió a la baja por mayor inflación, entonces los tenedores de bonos ajustables por CER querrán reclamar su parte.

Es cierto que la revisión estadística implicó sacrificar la parte del discurso que intentaba destacar a la Argentina como uno de los países más dinámicos de la región. Hasta hace unos días peleábamos el segundo puesto con Perú en el ranking de crecimiento del PIB de 2013 correspondiente a los principales países de América latina (el primero fue Panamá, con más de 8 %). De repente, y por "arte de magia", con el 3 % anunciado para 2013 nos caímos al octavo lugar, por debajo de Costa Rica (3,2 %) y apenas por encima del magro crecimiento de Brasil (2,3 %). Colombia quedó tercero

(4,3%) y los puestos del cuarto al sexto corresponden a países que se expandieron en torno al 4 %, caso de República Dominicana, Ecuador y Chile. Para peor, hay pocas dudas que en 2014 habremos de seguir peleando los últimos puestos de esta tabla.

En realidad, si hay banderas que se están arriando, es porque intenta preservarse la idea que el país se ha desendeudado en los últimos años. Sería imposible sostener ese discurso si, por una serie de malas coincidencias, la Argentina terminara cayendo en algún episodio de default. De todos modos, como ya se analizó aquí semanas atrás (“Nueva agenda, viejos problemas”, del 2 de marzo) el camino de la normalización financiera está empedrado del reconocimiento de una montaña de deuda (posiblemente más de 40 mil millones de dólares) que comenzará a aparecer en la contabilidad, desde los juicios del CIADI al pago a Repsol por YPF, pasando por los punitivos ante el Club de París.

El hilo conductor de la preservación de las reservas del Banco Central también alcanza al otro anuncio impactante de los últimos días, vinculado con la parcial actualización de las tarifas de gas para los consumidores residenciales. Dicho sea de paso, la magnitud del problema queda en evidencia cuando se repara que el gas tendrá aumentos de hasta 284 % para determinada franja de familias, pero que aún así el recorte será inferior al 10 % del total de subsidios económicos de 2013, que superaron los 135 mil millones de pesos. Quizá nos estemos quedando cortos con la estimación de consenso, según la cual, para eliminar los subsidios habría que multiplicar por 7 las tarifas promedio.

Hecha esta digresión, lo que corresponde subrayar es que los anuncios sobre el gas y los que seguramente vendrán para la electricidad antes de los picos de consumo del verano, conllevan también la búsqueda de una recomposición del sector externo. El déficit de la balanza energética, de 6.334 millones de dólares en el acumulado de doce meses, está abultado por el alto costo de las importaciones de gas licuado en invierno y de electricidad de países vecinos en verano. Disuadir parte de esta demanda es uno de los objetivos visibles, aunque no explícitos, de estas medidas.

De no haber urgencias externas, sería muy difícil explicar la oportunidad de los anuncios tarifarios en medio de negociaciones salariales que, en su gran mayoría, permanecen abiertas. Aunque el componente fiscal de las medidas es limitado, es evidente que aquí también el calendario manda sobre las conveniencias políticas. Los datos del nivel de actividad de marzo, que comenzarán a conocerse en los próximos días, serán muy fríos, lo que podría terminar afectando la marcha de la recaudación

IERAL



*Fundación
Mediterránea*

impositiva, pese a que la inflación opera como un salvavidas en los ingresos de las agencias oficiales.