



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 789 – 1 septiembre de 2014

### Se reconfirma que el default fue un mal negocio

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

### Se reconfirma que el default fue un mal negocio <sup>1</sup>

Los indicadores financieros, caso del riesgo país y de la brecha cambiaria, fueron los primeros en reaccionar negativamente ante la noticia del default. Si se percibe que este evento no habrá de ser revertido a principios de 2015 y que el escenario pasa a ser el de un “default largo”, entonces cabe esperar un deterioro adicional en estas variables. Pero más inquietante aún es que, bajo estas condiciones, la economía podría ingresar a un estadio agravado de estanflación, con un salto adicional en la inflación y, al mismo tiempo, un escalón inferior por el lado del nivel de actividad. Ante la acumulación de evidencias del mal negocio que significó el default para el país, lo razonable sería que el gobierno vuelva a intentar ante el juez Griesa una vía de salida a la encerrona en la que los mismos funcionarios se metieron. De todos modos, son tan débiles las expectativas en esta dirección como el tiempo que se dedica a analizar sus implicancias, mientras algunos medios han comenzado a hacerse eco de la conjetura deslizada aquí dos semanas atrás, alrededor de una eventual reedición del “Plan Primavera”, aunque sin agregar hasta ahora ninguna certeza.

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario La Voz del Interior del 31 de Agosto de 2014

El gobierno parece haber logrado retener los votos necesarios para el avance en el Congreso de la llamada ley de Pago Soberano, por la cual se abrirá la opción (¿o será obligatorio?) a los bonistas de cobrar en Buenos Aires los cupones que tienen domicilio original de Nueva York. La mayoría de los especialistas se ha mostrado escéptica respecto de las chances de que esta movida pueda modificar el curso de los acontecimientos. Más aún, el juez Griesa ya advirtió que calificaría de ilegal cualquier intento de alterar los mecanismos de pagos previstos en las contratos de la deuda argentina. Esta advertencia alcanza a las entidades que, con actividades centrales o periféricas en Nueva York, tendrían que colaborar inevitablemente con los bonistas que acepten la propuesta de cambio de domicilio. Estas complejidades son las que han contribuido a un deslizamiento de las expectativas hacia el terreno del “default largo” que, de confirmarse, resultaría mucho más traumático en el plano del sector externo, con reservas del Banco Central que podrían no alcanzar para hacer frente a todos los compromisos hasta fin de 2015, incluyendo estado nacional y provinciales, además del sector privado.

Lo que hace que este escenario sea tan difícil de digerir es la evidencia que se acumula del impacto interno que ya tiene la falta de arreglo del frente externo. Las expectativas comenzaron a trastocarse a mediados de junio, cuando se supo que la Corte Suprema de los Estados Unidos no habría de considerar el caso argentino. ¿Qué pasó desde entonces?

La encuesta de “Confianza en el Gobierno” que realiza la Universidad Di Tella mostró para agosto una puntuación cercana al piso, de 1,82 sobre 5 puntos de máximo. Es decir, un reprobado que compara, por caso, con un nivel cercano a 3 (siempre sobre 5) para la época de las elecciones presidenciales de 2011.

El problema de confianza se retroalimenta con el movimiento cotidiano de la economía. Así, hay varios indicadores que muestran una profundización del deterioro del nivel de actividad en este tercer trimestre en curso, en relación a los guarismos del segundo trimestre.

- En julio las importaciones cayeron un 16 % interanual, acentuando el retroceso en 7 puntos porcentuales respecto del promedio de los siete primeros meses del año (-9 % interanual)
- La producción industrial retrocedió 5,5 % interanual en julio (medición de Fiel), que compara con una merma promedio para los primeros siete meses del año de 4,2 % interanual.
- También el consumo apunta a descender un escalón adicional en el tercer trimestre. La recaudación del IVA, que registró una variación negativa en términos

reales de 4.9 % interanual en el segundo trimestre, en julio profundizó el rojo a un - 6 %. Las consultoras que relevan el día a día de los artículos de consumo popular anticipan que la caída interanual de agosto podría ser mayor a la de julio y meses anteriores.

Las importaciones y la producción industrial son vectores clave del funcionamiento de la economía e informan sobre una curva de oferta cada vez más rígida, derivada de un problema de expectativas, pero también de las crecientes dificultades para realizar y pagar compras al exterior.

Las trabas al comercio exterior y la ampliación de la brecha cambiaria afectan también la marcha de las exportaciones. Las ventas al exterior de manufacturas de origen industrial cayeron 15 % interanual en julio, acentuando el retroceso promedio de los primeros siete meses, que fue de 13 %. Por su parte, los chacareros parecen valorar cada vez más el grano que guardan en los silos, lo que está frenando el ritmo de las exportaciones de la agroindustria. Así, hasta el trimestre finalizado en julio, la liquidación de divisas del sector se ubicaba levemente por encima del nivel registrado en igual período de 2013, mientras que en el promedio de agosto esas operaciones caen un 20 % interanual con respecto a igual mes del año pasado, con una tercer semana en la que el descenso fue superior al 40 %.

Así, se ha ingresado a un círculo vicioso de menores exportaciones, merma en las reservas y mayores restricciones a las importaciones.

A su vez, el riesgo de un cuadro agravado de estanflación se configura cuando se conectan el fenómeno de retracción de la oferta, que puede acentuar la escasez de determinados bienes, con los intentos voluntaristas de reanimar la demanda mediante la expansión del gasto público y la emisión monetaria.

Los datos de inflación de agosto todavía no muestran cambios en el ritmo de variación de los precios en el andarivel de los dos meses previos, entre 2 y 2,5 % mensual. Sin embargo, hay cada vez más señales de que los pesos queman en las manos de los agentes económicos (la ampliación de la brecha cambiaria es la más contundente), por lo que no puede desecharse el riesgo de una escalada en este frente, paradójicamente en un escenario de enfriamiento adicional de la economía.

El control de cambios introducido a fin de 2011 y la falta de opciones para los tenedores de pesos fue generando un exceso de circulante en la economía que hoy

comienza a pasar factura. El golpe de tipo de cambio y precios que se necesita para “licuar” esa sobreabundancia de pesos es la otra hoja de la tijera estanflacionaria.

Con todos estos ingredientes, el camino hasta fin de 2015 se hace demasiado largo como para transitarlo sin reacomodar las cargas. Puede ser que esto sea suficiente argumento como para que el gobierno pase a intentar un arreglo en firme del frente externo, que debería darse “con” Griesa y no “contra” Griesa. De lo contrario, tendremos que seguir conjeturando con eventuales remedos del “plan Primavera” que, como se anotó hace 15 días, tampoco estarían exentos de serios riesgos.