

Jugando con fuego: El Gobierno intenta cruzar 2015 sin acuerdo con holdouts y un "super-atraso" cambiario Amílcar Collante (*)

Argentina está entrando a un callejón sin salida en 2015. La economía va a sufrir por cuestiones internas y por el frente externo. Por el lado interno, la combinación de una inflación entre 38%/ 40% y un dólar cuasi-fijo en 8,56\$ hace que la devaluación de Enero pasado se haya evaporado. La economía es tan poco competitiva como a principio de 2014. Lo más grave es que pese a la devaluación las exportaciones no reaccionaron (cayeron 11%). Y no se pudieron generar dólares genuinos vía superávit comercial. La cuestión no queda allí. El Gobierno tampoco pudo conseguir "dólares financieros frescos" en la emisión de Bonar24 del pasado viernes. Sólo ingresaron 286 millones de dólares de los 3.000 millones de dólares pretendidos por el Ministro de Economía, Axel Kicillof.

Por el lado externo, las noticias tampoco acompañan. La caída de commodities (especialmente el petróleo) y la salida de capitales de mercados emergentes han complicado la situación financiera internacional. Rusia devaluó su moneda un 20% y tuvo que vender reservas para contener la caída del Rublo. Asimismo, el real brasileño tocó un mínimo ubicándose en 2,74 Reales por Dólar. Esta situación le agrega presión a la política cambiaria Argentina.

Por ello, para 2015 el BCRA no tiene margen de maniobra. Si devalúa pierde la única ancla de expectativas, el traslado a precios sería inmediato y llevaría a una inflación incontrolable. Y si continúa con el atraso cambiario serán necesarias más reservas internacionales para llegar a fin de año o tendrían que aumentar los controles y restricciones comerciales y cambiarias. Ya que sin acuerdo con holdouts y sin refinanciamiento de Boden15 (que es el mayor vencimiento de deuda de 2015 por 6700 millones de dólares) difícilmente se evite una crisis cambiaria en el medio.

A nuestro entender el Gobierno intentara cruzar 2015 manteniendo el atraso cambiario a hasta donde pueda. La pregunta del millón es ¿Contamos con los dólares suficientes para hacer frente a los compromisos de deuda y también al costo del atraso cambiario?. Respecto a este último punto, debemos señalar que Argentina ha creado "válvulas de escape" al cepo cambiario para poder descomprimir la situación cambiaria. Y cada vez estas válvulas son más costosas. Son tan o más costosas que los propios vencimientos de deuda.

Para el 2015 Argentina tiene vencimientos de deuda 13.616 Millones de Dólares. "El pago crítico es justamente el del Boden 2015 en octubre próximo que entre capital e intereses quedó en torno a U\$S 6115 millones" señala el periodista de La Nación, Juan Pablo De Santis.



¿Cuánto es el costo de las “válvulas de escape” al cepo cambiario?

Las “válvulas de escape” al cepo cambiario son: “Dólar ahorro” (compra de dólares autorizadas por AFIP) que en promedio suman 400 millones de dólares mensuales, “Dólar viajes al exterior” que en los últimos meses requieren 40 millones de dólares mensuales. Y por último, “Consumos tarjeta de crédito en el exterior” para los cuales se necesitan 1300 millones de dólares trimestrales. Comparativamente **el costo total de las “válvulas de escape” del cepo cambiario serán de 10.600 millones de dólares para 2015, equivalente al 77% de los vencimientos de deuda.**

Dólares requeridos para el año 2015

Escenario: Sin acuerdo con Holdouts y sin roll-over de Boden15

	en millones de Dólares
Vencimientos de Deuda en 2015	13616
Importaciones ingresadas y no pagadas	5000
Dólar Ahorro + Dólar Viajes Exterior (450 Millones de Dólares-promedio mensual)	5400
Consumo Tarjeta Crédito en el Exterior (1300 Millones de USD Trimestrales)	5200
Devolución de Swap con China	2134
	31350

Fuente: Perspectivas y BCRA elaborado por CESUR

En 2015 habrá más déficit fiscal por ser un año electoral, aumentara la emisión por parte del BCRA para financiar al Gobierno Nacional. El resultado será más pesos en la calle con los que se podrán fugar dólares por via de “dólar ahorro”, “dólar viajes al exterior” y “consumo con tarjeta de crédito en el exterior” y podrá agravar esta situación.



Sin acuerdo con holdouts y con un dólar “super-atrasado” el Gobierno arriesga mucho desde lo económico. El objetivo electoral no lo deja ver el riesgo que está tomando con estas medidas. El Gobierno está jugando con fuego.

(*) Economista (UNLP). Miembro de CESUR.

