

Bart! no quiero asustarte pero...

Crash bursátil en Wall Street y volatilidad financiera. Argentina entre los países más frágiles ante los cambios económicos en los países desarrollados. El dólar alcanzó su máximo histórico, pese a la intervención del Central; los bonos argentinos aparecen entre los más afectados por los temblores en Wall Street; el riesgo país trepó más del 21% respecto de su menor nivel en diciembre pasado.

El crash financiero en Estados Unidos trajo consecuencias en todo el mundo. El Cronista publicó el viernes pasado que los bonos argentinos fueron los más afectados en latinoamérica por estos movimientos: esto quiere decir que los títulos emitidos por Argentina son vistos con menores perspectivas a largo plazo que los de otros países, lo que puede repercutir en la tasa que requerirán las nuevas emisiones para atraer compradores. Varios analistas prevén una próxima suba de las tasas en los Estados Unidos, lo que encarecería el crédito en todo el mundo.

El dato recuerda el [ranking elaborado en noviembre pasado](#) por Standard & Poor's, según el cual la Argentina es el segundo país más vulnerable frente a cambios económicos en los países desarrollados.

"Las cosas fueron de mal en peor para los tenedores de bonos argentinos", [expresó la influyente agencia Bloomberg](#) en un artículo publicado el viernes pasado.

Es indudable que estas noticias no son buenas para un plan económico que depende crucialmente de la toma de deuda para equilibrar las cuentas.

Nuestro país ha sufrido en varias oportunidades las consecuencias de una crisis de deuda, y también ha vivido políticas restrictivas y de ajuste similares a la actual. Surge la pregunta inevitable: ¿vamos hacia una crisis de proporciones? ¿qué queda más cerca, 2019 ó 2001?

Los expertos consultados por los distintos medios suelen hacer predicciones sobre el rumbo económico, que pocas veces muestran aciertos significativos; no pretendemos aquí prever el futuro, pero podemos reunir algunos elementos que habitualmente se omiten en la prensa hegemónica y especializada.

¿Chocamos?

"Así como vamos, chocamos", había dicho Juan Carlos De Pablo en noviembre pasado; y en enero de este año ratificó ese concepto. En una nota publicada en Infobae, el economista recibido en la UCA resumió sus advertencias en una sentencia: "Los mismos que un día te felicitan, al día siguiente no te prestan más plata y encima te exigen que pagues, que ajustes el gasto público, etc. **De esas crisis hemos vivido varias**" (las negritas son nuestras).

Las palabras del economista ortodoxo reflejan la alarma que algunos sectores afines al gobierno muestran ante el futuro económico.

En diciembre pasado se difundieron las cifras del déficit externo, que alcanzó los 8,693 millones de dólares en el tercer trimestre, lo que completa un rojo anual de U\$D 22.400 millones. En una [nota publicada en Página /12](#), se cita al economista Germán Herrera Bartis, quien observa que desbalances externos como el de este año suelen preceder a las crisis.

Este tipo de déficit incide en la cantidad de dólares disponibles para -entre otras cosas- hacer frente a los pagos al exterior. El acelerado crecimiento de la deuda externa y los resultados negativos de las transacciones al exterior forman una combinación peligrosa, según señalaron varios economistas.

Herrera Bartis recordó que "las últimas cuatro crisis de divisas que sufrió el país, entre 1981 y 2001, estuvieron precedidas de un fuerte déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos". Así, antes de las crisis de deuda de los años 1982, 1988 (caída del Plan Austral del alfonsinismo), el efecto Tequila (1994/1995) se verificó un fuerte rojo en la cuenta corriente externa.

Más allá de las correlaciones mencionadas, a dos años de gobierno **se advierte un juego peligroso de endeudamiento, fuga de capitales, déficit fiscal y déficit comercial**. El gobierno se ufana de haber logrado reducir el déficit fiscal que quedó por debajo de las metas iniciales; sin embargo, esa afirmación sólo es cierta en cuanto al déficit primario (es decir, la diferencia entre los gastos corrientes del Estado y los ingresos por impuestos), sin tener en cuenta el déficit financiero resultante del pago de intereses de la deuda.

Veámoslo con números: el déficit primario pasó de 4.6% del PBI en 2016, mientras que el año pasado quedó en 3,9%; pero el resultado financiero pasó de 5,9% en 2016 a 6,1% en 2017, una cifra similar a la del último año del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner.

Según el Observatorio de la Deuda Externa de la Universidad de Avellaneda, el stock de deuda creció un 20% entre el tercer trimestre de 2016 y el mismo período de 2017. Comparado con 2015, el incremento es del 26%.

Resumen de datos

Déficit primario 2017: \$404.000 millones.(1)

- Deuda total emitida en 2017: u\$d 74.573 millones (2)
- Deuda en dólares emitida por el Estado Nacional 2017: u\$d 63.969 millones. (2)
- Fuga de divisas en 2017: u\$d 36.399 millones (toma en cuenta formación de activos externos del Sector Privado no Financiero, remesa de utilidades, turismo y pago de

intereses de deuda) (2)

- Inversión extranjera directa: u\$d 2.497 millones. (3)
- Inversiones "de portafolio" (en títulos a corto plazo): u\$d 15.873 millones (3)
- Déficit comercial acumulado: u\$d 8.471 millones de dólares (4)

(1) El Gobierno anunció que el gasto público bajó por primera vez en 13 años. Carlos Arbia, Infobae. 17/01/2018

(2) Noveno Informe de la Deuda Externa. Observatorio de la Deuda Externa, UMET. Diciembre de 2017. Los datos contemplan hasta noviembre de 2017.

(3) La Fuga de divisas alcanzó cifras Récord. Federico Kusher. Página /12. 19/01/2018

(4) Informes Técnicos, vol 2 N.º 11, INDEC, enero de 2018.

¿A dónde fueron a parar los dólares que ingresaron por la toma de deuda? Según datos del Observatorio de la Deuda Externa de la UMET, la fuga representa casi el 57% de la deuda en dólares emitida en dólares por el Estado nacional y casi el 49% de la deuda total emitida por el Estado nacional, las provincias y el sector corporativo. Esto significa que los dólares que ingresan no se incorporan al circuito económico local ni impactan en la producción.

En efecto, la inversión extranjera directa cayó un 6% respecto del año anterior; lo que sí se incrementaron fueron las inversiones financieras a corto plazo, alimentadas por las altas tasas de interés.

El déficit comercial indica que se importa mucho más de lo que se exporta, lo que representa otra fuente de salida de dólares.

Perspectivas

En diciembre pasado el gobierno anunció un "cambio en las metas de inflación", las que subieron a un 15%. Más allá de la precisión del pronóstico, la cifra adelanta un año conflictivo en las negociaciones paritarias.

Ese reconocimiento, sumado a la depreciación de la moneda en los últimos días que llevó el precio del dólar a superar los \$20, alteran las cuentas plasmadas en el proyecto de presupuesto que preveía una inflación del 10% y el dólar en promedio a \$19,30.

El gobierno prevé continuar con el endeudamiento, estando previsto en el presupuesto tomar

deuda por más de u\$d 50.000 millones. En consonancia con esto, los servicios de la deuda representan el 14% del presupuesto ([informe de CEPA](#)), lo que se profundizará en años venideros, especialmente si se encarece el crédito.

Si se mantiene el círculo de endeudamiento, fuga de capitales, déficit comercial y no hay una extraordinaria recuperación económica (de la que no hay indicios), la única herramienta que tiene en sus manos el gobierno para buscar equilibrar las cuentas es el déficit primario; en ese sentido -y en consonancia con las recomendaciones del Fondo Monetario- el gobierno apuesta a achicar el Estado (no sólo en dotación, sino también en funciones), reducir salarios y jubilaciones en términos reales. No está en el horizonte de la gestión actual aumentar los gravámenes para los sectores económicos más concentrados, ni tomar medidas de estímulo a la producción local (que podrían alentar un crecimiento del empleo), medidas que asocian discursivamente con el "populismo" y que desacreditan por el supuesto carácter "distorsivo" que tendrían para la economía. Cabe descartar, en principio, que las cuentas mejoren por una presión tributaria más progresiva.

Pareciera ser que la principal herramienta con la que el gobierno buscara evitar la crisis será el ajuste tradicional, con retroceso de los salarios y las jubilaciones, retracción presupuestaria (con recortes en Salud, Educación, Desarrollo científico, etc.) y enfriamiento del consumo.

No deja de ser preocupante que entre los pocos rubros en los que el presupuesto no prevé recortes estén los de Seguridad Interior, Sistema Penal e Inteligencia; porque a la luz de estos elementos, un objetivo central del gobierno pasará por enfrentar la incipiente pulseada con los sindicatos y los reclamos contra los tarifazos y recortes presupuestarios.