

Nueve señales de un virtual default, devaluación y crisis económica¹

Informe de Julián Zicari² del 24/08/24

Hace apenas un año, en plena campaña electoral, Javier Milei se paseaba por los estudios de televisión diciendo que ya tenía acordado **un préstamo de u\$s30 mil millones con un “fondo de inversión secreto” para dolarizar la economía** el primer día que asumiera y **cerrar el Banco Central**. Ya con 9 meses de haber asumido ese dinero nunca apareció, tampoco se habla más de dolarizar (a lo sumo se menciona la competencia de monedas) y el Banco Central sigue abierto. Además, no se habla de eliminar el peso como moneda sino de fortalecerlo. **Todos fueron anuncios sin respaldos en la realidad.**

Hace tres semanas el ministro de Economía Luis Caputo se reunió con las Sociedades de Bolsa y les “garantizó” que tenía asegurados los pagos de deuda hasta mediados de 2026. Sin embargo, nunca explicó cómo iba a hacerlo, pues hoy no parece haber forma de garantizar eso. Dos semanas después el Gobierno dijo que casi tenía asegurado un Repo con el banco Santander por u\$s1.000 millones. Empero, otra vez, dicho banco no confirmó que eso existiera y esa promesa también está desvanecida. La semana pasada se habló de buscar otro Repo, esta vez con Arabia Saudita. Sin embargo, un vez más, el Gobierno parece no haber conseguido nada y sigue con las manos vacías.

Todos estos movimientos nos hablan de un Gobierno desesperado, que hace anuncios para distraer, ganar tiempo y llevar cierta tranquilidad a los mercados, pero a medida que nos acercamos a las fechas de pago los dólares suficientes para hacer frente a los compromisos no están, por lo que parece cada vez más probable que se deba declarar un inminente default en 2025. A su vez, ya sin dólares y con la desconfianza de los mercados financieros, una devaluación que corrija el tipo de cambio también podría producirse, desatando una crisis económica realmente fulminante.

Analicemos entonces las **nueve señales** que presagian eso:

1) Los vencimientos de 2025. El próximo año el Gobierno deberá pagar **u\$s23.800 millones** según la Secretaría de Finanzas (compuestos por 11.290 a los acreedores privados + 4.000 a organismos internacionales + 3.000 al FMI + 2.850 a China por el swap + 2.650 por deudas provinciales). Pagar esa cantidad de dólares luce algo totalmente imposible si se consideran las condiciones de hoy. En los hechos, el Gobierno no está en condiciones siquiera de pagar la mitad de eso.

2) El Banco Central tiene reservas negativas. Si se utiliza el sistema de valuación de las reservas netas disponibles que utiliza el FMI, **el gobierno tiene reservas negativas en torno a 5.500**. Si bien esta situación es mejor que cuando asumió (ya que tenía menos 11 mil entonces), la dinámica económica presagia que van a seguir cayendo y que a fin de año podría volver a los niveles dejados por Sergio Massa en diciembre de 2023.

3) Los pagos pendientes de 2024. En el último cuatrimestre de este año el gobierno enfrenta pagos muy altos. Deberá pagar al FMI y otros organismos multilaterales u\$s2.000 millones, también vencen 700 millones de pagos por los Bopreal y se calcula, por una cuestión de estacionalidad, que se necesitarán otros 2.000 millones por dólar tarjeta y turismo. Es decir, solo en estos tres ítems, **se demandarán cerca de 5.000 millones de dólares**, aunque no son las únicas obligaciones que restan.

4) Dólares para achicar la brecha. El Gobierno se comprometió a utilizar cerca de u\$s2.000 de las reservas que adquirió desde abril para absorber los pesos emitidos en esas compras. Si bien la excusa es la esterilización monetaria para controlar la inflación, en los hechos se hace eso para controlar la brecha entre el dólar oficial y el dólar MEP, algo que viene haciendo desenfrenadamente las últimas semanas. Se estima que el gobierno ya

¹ <https://www.ambito.com/economia/nueve-senales-un-virtual-default-devaluacion-y-crisis-economica-n6053784>

² Doctor en Ciencias Sociales, Magíster y Especialista en Historia Económica. Licenciado en las carreras de Economía, Historia y Psicología por la Universidad de Buenos Aires (UBA).

gastó cerca u\$s300 millones, por lo que **le restaría utilizar unos 1.700 millones más que el futuro también debitarán las reservas.**

5) Los pagos por importaciones van a subir mucho. En la segunda mitad del año los pagos de importaciones son más altos que en la primera mitad. Esto es un hecho. Pero a su vez, el Gobierno al haber achicado los plazos para dichos pagos, pasando de 4 pagos de 25% mensuales, a solo dos de 50% cada uno, va a acumular muchos pagos próximos. Así en septiembre se deberán pagar el 125% de las importaciones de ese mes, lo mismo que en noviembre, pero, además, en octubre los pagos serán del 150% (25% de junio + 25% de julio + 50% de agosto + 50% de septiembre). Todo esto acelerará la demanda de divisas próximo, generando una gran presión cambiaria y sobre las reservas.

6) Baja del Impuesto PAIS. Desde el mes de septiembre el Impuesto PAIS baja desde el 17,5% al 7,5%. Lo cual implica una caída del 10% para el pago de las importaciones. Es decir, que ahora importar será más barato todavía. Este hecho, anunciado en junio, hizo que muchos importadores pospusieran sus compras hasta septiembre, cuando sabían que serían más baratas todavía. Por tanto, hubo una demanda de dólares retrasada que se normalizará los próximos meses, implicando un mayor sacrificio de dólares del Banco Central.

7) El valor de la soja viene cayendo. Como sabemos, nuestro principal producto de exportación es la soja, pero ya viene cayendo un 25% en lo que va del año y se espera que esto continúe hacia adelante. Además, el régimen de lluvias no está actuando como se estimaba, lo cual implicará una cosecha menor el próximo año. Con un valor menor y una cantidad de producción más chica, la falta de dólares se hará sentir con fuerza.

8) Este nivel de riesgo país no permitirá acceder a nuevos créditos. Hoy el riesgo país está en torno a los 1.500 puntos básicos. El bono más conocido del mercado, el AL30, vale 50 dólares. Si el mercado tuviera garantías de que se pagan los vencimientos de enero, debería valer arriba de 70. Pero no lo hace. Si ese bono no sube de precio y el riesgo país no se ubica, al menos, por debajo de los mil puntos, el país no tendrá acceso a los mercados de capitales y por ende no obtendrá fondos para refinanciar la deuda que vence en 2025. Así el default parece ser la probabilidad más grande.

9) Atraso cambiario. A las reservas negativas, los vencimientos próximos, las necesidades de dólares pendientes y los problemas de exportación señalados, debemos sumar el atraso cambiario que se viene produciendo y que al gobierno no parece importarle. Este atraso, cada vez más marcado, con una brecha del 40%, implicará en algún momento realizar alguna corrección, la cual será peor y más brusca mientras más se demore en hacerse. Esto, cuando se produzca, sacudirá todo el programa anti-inflacionario en juego, castigando aún más a la economía real.

Evitar el default y la devaluación no es cuestión de voluntad, sino de tener los recursos suficientes para que ello no ocurra. El superávit fiscal podrá mantenerse firme y ser muy alto, pero este es en pesos. Y lo que se necesitan son dólares. El alto riesgo país indica que los mercados desconfían de la capacidad de pago, pues no parece haber forma de cumplir en 2025.

Ya el FMI le dijo al gobierno de Milei que no tendrá fondos frescos si no devalúa. Por lo que este ingreso de divisas también parece bloqueado por ahora. Las únicas esperanzas son que ingresen dólares a las reservas vía el blanqueo (como máximo se pueden esperar unos 3.000 millones), aunque **el gobierno parece apostar todas sus esperanzas en un virtual triunfo electoral de Trump en Estados Unidos para obtener dólares que eviten el default, la devaluación y la crisis económica en ciernes.** De no ocurrir esto, la acumulación de factores conformará una tormenta perfecta que nadie puede anticipar las nefastas consecuencias que implicará.
