

Argentina: Default selectivo

El Gobierno de Argentina se ha negado a acatar el fallo del Juez Federal de Nueva York, Thomas Griesa, que obliga al país a pagar US\$ 1.500 millones a tenedores de deuda argentina en mora desde el 2001 y que no aceptan la reestructuración en 2005 y 1010.

El fondo de cobertura Aurelius Capital Management LP (holdout) señaló el pasado jueves 14 de agosto que las negociaciones que mantuvo con entidades privadas (Bonos internacionales City, JP Morgan, HSBC) para resolver la batalla legal con Argentina, no tuvieron éxito.

El gobierno argentino ha dicho que no puede acatar el fallo porque infringe la cláusula de la deuda "Rufo", que le impide dar mejores condiciones de pago a quienes no aceptaron los canjes o reestructuración.

En consecuencia, Argentina se encuentra actualmente en una situación económica y financiera compleja: luego del no pago de los "bonos discount", cuyo período de gracia venció el 30 de julio, el país trasandino cayó en una situación de default selectivo, su segundo default en 13 años, tras una de las mayores moratorias de la historia declarada en 2001. Debido a esto, el panorama económico se complica fuertemente para Argentina, con una recesión proyectada para este año y el próximo, que puede acrecentarse cuando las proyecciones se ajusten a los acontecimientos recientes, por lo menos en un punto más bajo de crecimiento para este año (o sea -3%).

Evolución Económica

Las estimaciones para la evolución de la economía argentina indican que estará en recesión al menos hasta el próximo año: para el 2014 la contracción esperada es de 2%, mientras que para el 2015 se proyecta que la economía se contraerá en un 1%. Vale decir

La situación argentina va en deterioro luego de su default selectivo, las autoridades trasandinas han decidido aumentar en un cuarto el gasto fiscal, lo que probablemente se financie con emisión de moneda del Banco Central, profundizando su ya malogrado panorama económico.

que estas proyecciones, realizadas por el Instituto Internacional de Finanzas, son previas al default selectivo, por lo que es esperable que las proyecciones venideras predigan una recesión más profunda. Los componentes del PIB se reducirán en distintas medidas, de acuerdo a su volatilidad y velocidad de ajuste: la inversión caerá en un 7% y 4,5% el 2014 y 2015, respectivamente. La demanda doméstica, en tanto, retrocederá en un 2,3% el 2014 y un 1% el 2015. El consumo privado es el menos afectado por las proyecciones de contracción, con cifras esperadas de -1,2% para el presente año y -0,3% para el próximo.

La tasa real efectiva que se aplica en Argentina aumentará discretamente, luego del abrupto aumento de 15,2% que sufrió en 2012. El 2013 la tasa aumentó en 3,1%, mientras que para este año se espera aumente en un 1%. No se comenta en este informe la tasa de política monetaria fijada por el Banco Central de la República Argentina, ya que esta no corresponde, exactamente, a la que se aplica efectivamente.

La inflación volverá a ser una preocupación principal para el país trasandino. Argentina, acostumbrada a aumentos anuales de precios de 10% en promedio, tiene una inflación proyectada para el 2014 de 35% interanual, y para el 2015, de 40% con respecto al año anterior. Estas cifras son consecuencia de las políticas heterodoxas y de incrementos del gasto público, aplicadas por el gobierno, las que también han llevado a una considerable devaluación cambiaria y a caídas de las reservas de divisas.

El peso argentino ha sufrido una fuerte depreciación desde inicios del año pasado. El tipo de cambio promedio de los últimos diez años es de 3,93 pesos argentinos por dólar, pero el promedio del año pasado y el primer semestre del 2014 es de 5,66 USD/ARS. El debilitamiento de la paridad de moneda, uno de los indicadores de ajuste más rápido a las condiciones locales e internacionales, es también una de las consecuencias de las políticas económicas del gobierno de Cristina Fernández. El tipo de cambio promedio en julio fue de 8,5 pesos argentinos por dólar, mientras que el promedio de los primeros días de agosto fue de 8,3 USD/ARS. Últimamente, el tipo de cambio no oficial, "blue", está entre 13 y 14 pesos.

Se proyecta que la demanda internacional para las exportaciones de commodities argentinas disminuya en un 5% con respecto al 2013, y que las importaciones bajen en un 8%. La cuenta corriente, en tanto, se prevé que sea este año un -0,6% del PIB (levemente menor que el año pasado) y que para el próximo año disminuya, proyectándose en -0,53% del PIB. Argentina tiene, además, un déficit fiscal en torno al 6% del PIB, cifra que sólo se compara con la observada el año 2001 (y que precedió el déficit histórico de 12% registrado en 2002).

La balanza comercial se estima que será positiva, en US\$ 12,4 billones para este año y US\$ 12,6 billones el próximo. Las exportaciones se espera que disminuyan en 2014 y aumenten

marginalmente en 2015, totalizando US\$ 77,6 billones el 2014 y US\$ 79,1 billones en 2015. Las exportaciones se espera que anoten US\$ 65,2 billones el presente año y US\$ 66,5 billones el próximo.

El mercado laboral argentino, caracterizado por su rigidez, muestra niveles de desempleo de 7,6% para 2014 y 2015, de acuerdo al IIF, lo cual parece poco verosímil.

Argentina cae en Default Selectivo

El país trasandino ha caído a una situación de default selectivo luego de no cumplir el pago de sus bonos al final del período de gracia vencido el 30 de julio pasado. Esto sucedió luego de que Argentina no pudiese pagar un tramo de US\$ 539 millones en bonos reestructurados en 2005 y 2010 a raíz de un bloqueo de la justicia federal estadounidense por el litigio con fondos especulativos. La situación se ha agravado por ataques al Juez Thomas Griesa al gobierno de Estados Unidos y a empresas norteamericanas en Argentina, a las cuales se les ha aplicado la ley antiterrorista, luego de una quiebra.

Los intentos de bancos internacionales de negociar con los acreedores "holdouts", fondos de cobertura en conflicto, no han prosperado hasta ahora.

De acuerdo a un comunicado de la calificadora de riesgo Fitch Ratings, "Argentina no ha sido capaz de cumplir con los pagos del cupón vencido de su bonos discount bajo legislación extranjera luego de la expiración el 30 de julio del periodo de gracia de 30 días", situación que, de acuerdo al criterio de la calificadora, constituye un default selectivo. La calificadora Standard & Poor's sostiene la misma visión de la situación trasandina. La clasificación de riesgo de Argentina ha caído a D.

La presidenta Cristina Fernández señaló el 16 de agosto pasado: "El gran tema de los fondos buitres (fondos de cobertura, holdouts) es que no quieren arreglar ¿solamente por avaricia y codicia? No. También por una decisión política y geopolítica de querer volver a endeudar a Argentina y tirar abajo, de cualquier modo, la reestructuración de la deuda soberana".

Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano

El Ranking Mundial de Competitividad confeccionado por World Economic Forum (WEF) ubica a Argentina en el puesto Nº 104, de los 148 países que son considerados. Esto implica un gran deterioro en su posición, ya que bajaron diez puestos con respecto a igual ranking del año anterior. Esto era de esperar dada la actual situación económica argentina, diez puestos inferior que el del año pasado. En cuanto a la categoría de Requerimientos

Básicos del mismo informe, su mejor calificación es en Salud y Educación Primaria, donde se ubica en el puesto N° 61. En contraste, y no siendo una sorpresa, su peor posición es la categoría Instituciones donde obtiene el lugar N° 143 del ranking, superando sólo a países como Haití, Venezuela y Angola. En su informe, el World Economic Forum (WEF) destaca las malas condiciones de gobierno del país trasandino: en niveles de corrupción, Argentina se situó en el puesto 145º, en eficiencia del gobierno, quedó penúltimo y en favoritismo político, 146º de los 148 países analizados.

Como el país trasandino entró recientemente en default por el impago de los bonos, la calificadora Moody's no otorga una calificación de riesgo, en tanto que S&P informa un SD (default selectivo) para Argentina, y Fitch, un RD (default restringido).

Las anteriores calificaciones coinciden con el Índice de Libertad Económica realizado por la Fundación Heritage, en el que Argentina ocupa el lugar 166º de entre 178 países. Su puntaje total disminuyó en 2,1 puntos, reflejando, de acuerdo a la fundación, disminuciones sustanciales en las libertades de inversión, de negocios y laboral, además de un descontrolado gasto fiscal. Argentina se sitúa en el puesto 27º entre los 29 países de Sudamérica, Centroamérica y el Caribe, superando sólo a Cuba y Venezuela; y su puntaje está bajo el promedio mundial.

Argentina subirá en un cuarto su gasto fiscal para hacer frente a los efectos del default

Con el fin de otorgar subsidios a la energía y el transporte público, el gobierno argentino decidió a inicios de agosto aumentar en un 22,5% el presupuesto fiscal del 2014, equivalentes a US\$ 24.300 millones. De acuerdo a la prensa argentina, "los fondos se destinarán a subsidios y a pagar la estatización de (la petrolera) YPF".

La decisión fue impulsada tras el fracaso de las negociaciones con los bonistas de los denominados "bonos buitres", que deja a la economía en default selectivo y en una situación de liquidez más apretada, aún para financiamientos de comercio internacional. Cabe señalar también que Argentina se aproxima a las elecciones presidenciales en octubre del año próximo.

El financiamiento de este aumento de gasto provendrá de la emisión de una fuerte cantidad de deuda, lo que hundirá el resultado financiero del ejercicio 2014. Sin embargo, debido a la situación de default, buscar financiamiento internacional no es una posibilidad viable, por lo que la prensa argentina (Infobae) cree que crecen "las necesidades de asistencia al Tesoro de otras fuentes de ingreso, como la emisión monetaria del Banco Central".

Esta medida se toma como un intento de aumentar la popularidad de la presidenta Cristina Fernández, la que actualmente llega al 24,3% de aprobación, de acuerdo a sondeos privados argentinos. Este índice contrasta fuertemente con el 63% que tuvo en octubre del año pasado, lo que evidencia el descontento de la población argentina por la gestión del gobierno actual, sobretodo en el ámbito económico y seguridad.

Argentina lleva a EE.UU. ante el tribunal de la Haya por decisiones en torno a "fondos buitres"

Argentina considera que las resoluciones adoptadas por los tribunales estadounidenses sobre la reestructuración de su deuda "violan" su soberanía. En la Corte dijo que "no se tomará ninguna acción en el procedimiento" hasta que el gobierno estadounidense no admita la competencia de esta corte.

Sin embargo, EE.U.U ha descartado ir a la Corte Internacional de Justicia, ya que, de acuerdo al Departamento de Estado, esta instancia no es apropiada para atender los asuntos de la deuda argentina. Estados Unidos se retiró de la jurisdicción de la Corte en 1986 y debe aceptarla nuevamente para que el tribunal proceda.

Desde Argentina sostienen que si Estados Unidos no acepta la competencia de la Corte se "entiende que ese país está en la obligación de indicar un medio de solución pacífica alternativo para resolver" la situación actual, "de conformidad con las disposiciones de la Carta de Naciones Unidas, de la Carta de la OEA y del derecho internacional general".

Relación con Chile

De acuerdo a la Embajada de Chile en Argentina "las relaciones económicas y comerciales expresan una de las áreas de mayor dinamismo y crecimiento bilateral y conllevan un importante potencial a raíz de la gran complementariedad que presentan las economías de Argentina y Chile. Es en este marco, que los países mantienen un Acuerdo de Complementación Económica desde 1991 además de diversos tratados de apoyo, amistad y paz.

Chile ha mantenido inversiones directas en el país trasandino que totalizan US\$ 16.764 millones desde 1990 hasta el 2013. Sin embargo, la DIRECON reporta que para 2013 la presencia de inversiones directas de capitales chilenos en Argentina fue negativa en US\$ 28 millones, lo que evidencia el retiro de la inversión en chilena en ese país, por las complejidades operativas y los riesgos existentes.


El intercambio comercial bilateral ha aumentado sustancialmente desde el año 1997, aunque durante el 2013 se evidenció una disminución sustantiva de las exportaciones

enviadas desde Chile a Argentina. Dada la actual situación en el país trasandino, el sector privado ha optado por reducir su relación con Argentina, ya que la posibilidad de un colapso mayor de la economía hace que el país deje de ser un foco atractivo de comercio para Chile. En 2013, las exportaciones desde Chile a Argentina totalizaron US\$ 1.045,8 millones, mientras que las importaciones ascendieron a US\$ 3.933,8 millones. Los principales productos exportados fueron derivados del cobre, cajas de cambio de automóviles y papelería. En cambio, las principales importaciones fueron aceite crudo de petróleo, preparaciones para alimentación animal y mezclas de aceite vegetal.

En conclusión, la situación argentina va en deterioro luego de su default selectivo, las autoridades trasandinas han decidido aumentar en un cuarto el gasto fiscal, lo que probablemente se financie con emisión de moneda del Banco Central, profundizando su ya malogrado panorama económico, aumentando el aislamiento financiero y la pobreza urbana. Se da también una señal de debilitamiento cambiario que, sin duda, se reflejará en creciente inflación futura.

Cuadro Nº 1

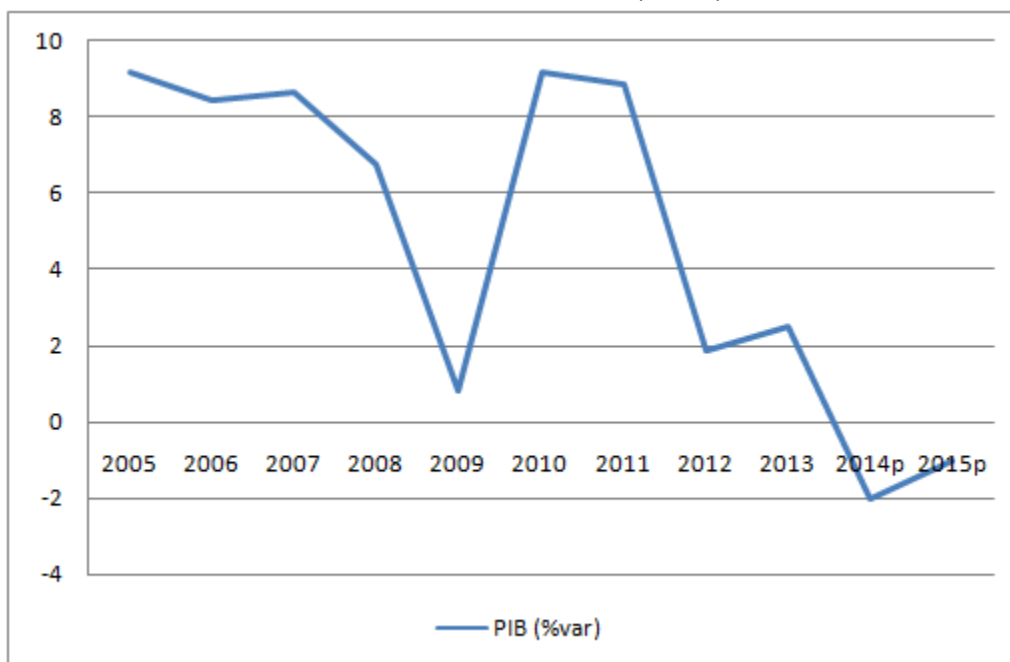
Indicadores Económicos

 Argentina	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
PIB Real (var %)	6.8	0.9	9.2	8.9	1.9	2.5	-2.0	-1.0
Demanda Interna (var %)	7.2	-4.1	11.7	8.5	0.6	3.2	-2.3	-1.1
Consumo Privado (var %)	6.7	-3.8	9.0	7.4	1.8	3.0	-1.2	-0.3
Inversión (var %)	9.0	-10.2	21.2	12.2	-4.2	3.5	-7.0	-4.5
Balanza Comercial (bill US\$)	15.4	18.5	14.3	12.9	15.4	10.8	12.4	12.6
Exportaciones (bill US\$)	40.4	46.5	56.0	70.0	55.7	68.1	84.1	80.9
Importaciones (bill US\$)	27.3	32.6	42.5	54.6	37.1	53.9	71.1	65.6
Cuenta Corriente (% del PIB)	1.8	2.5	0.3	-0.6	-0.1	-0.9	-0.5	-0.5
Inflación (%dic/dic)	7.2	7.7	10.9	9.5	10.6	10.7	35.0	40.0
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	58.5	58.7	49.2	44.9	47.7	46.9	52.9	58.2
Balance Fiscal (% del PIB)	-1.5	-2.2	-1.0	-4.6	-4.3	-4.3	-5.9	-4.6

Fuente: FMI, IIF

Gráfico Nº 1

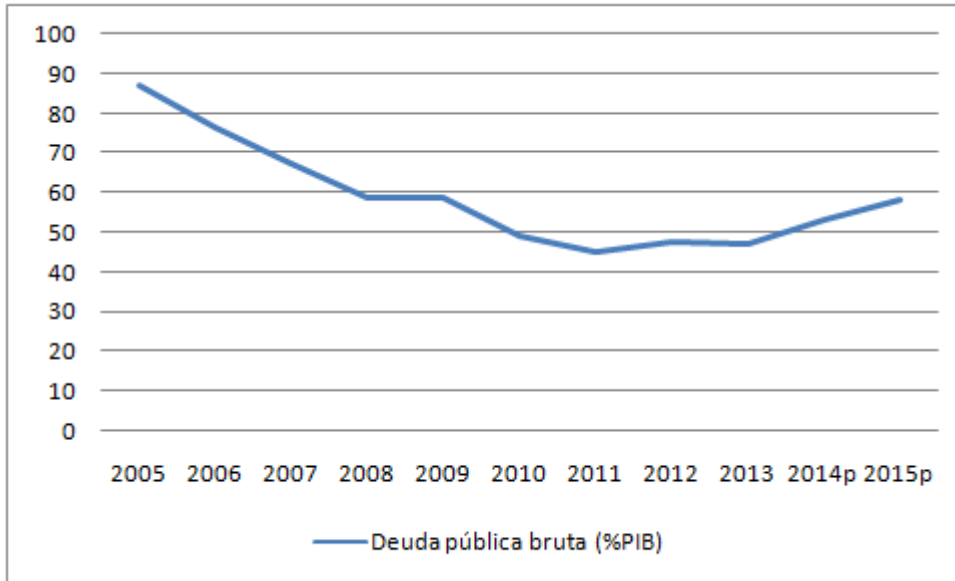
Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI, IIF

Gráfico N° 2

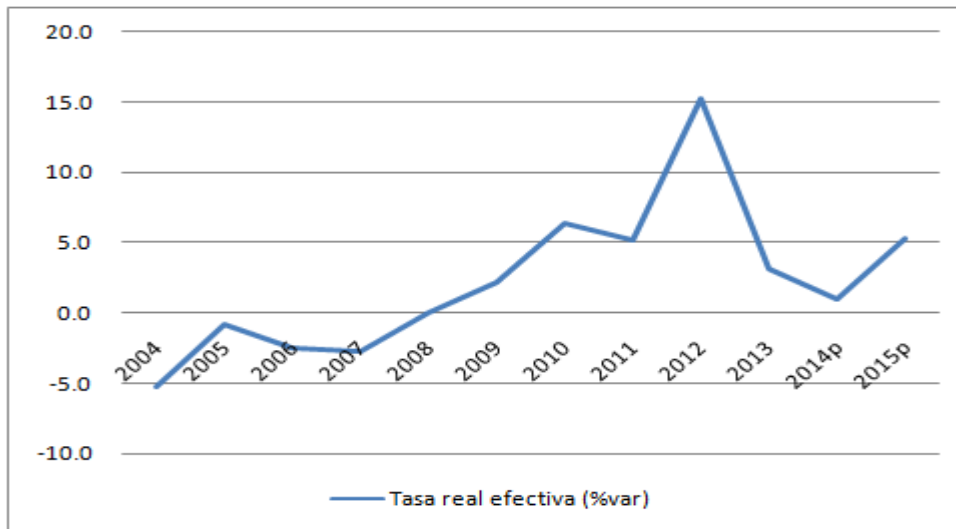
Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: FMI

Gráfico N° 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: IIF

Cuadro Nº 2

Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
-	SD	RD

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch

Gráfico Nº 4

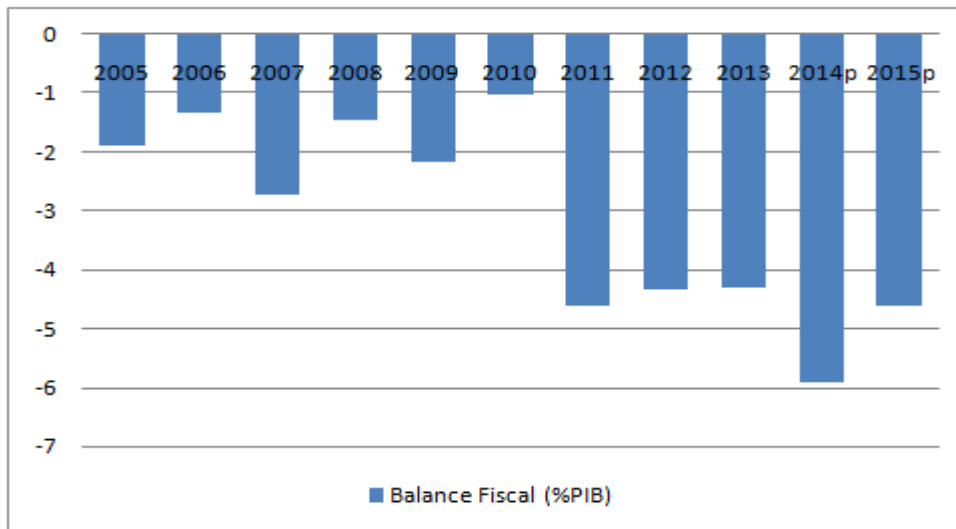
CDS (5 Yrs)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

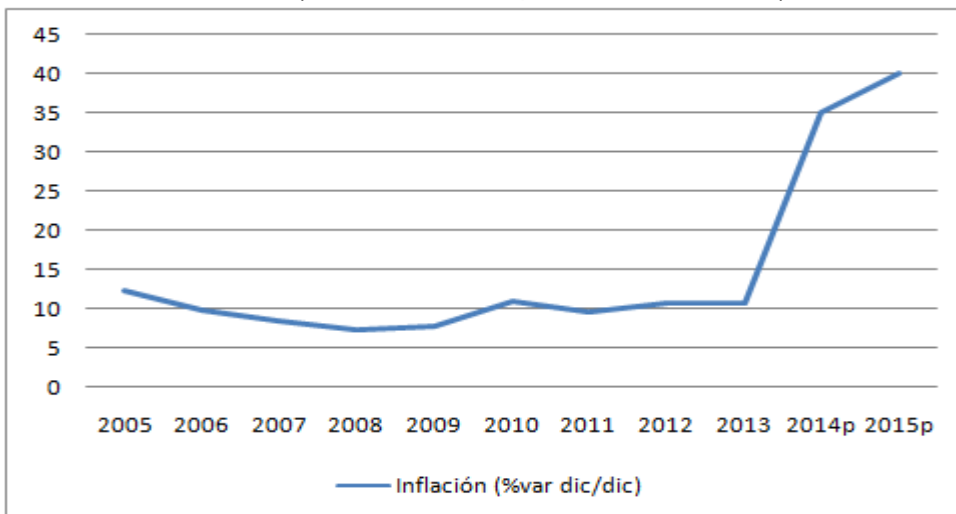
Balance Estructural (% PIB)



Fuente: FMI

Gráfico N° 6

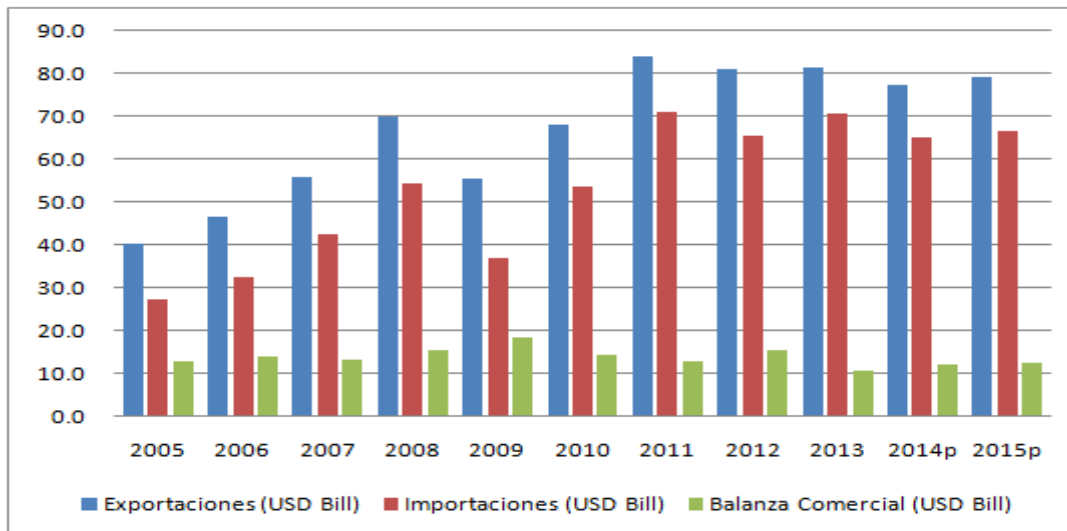
Inflación (variación con respecto al año anterior)



Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 7

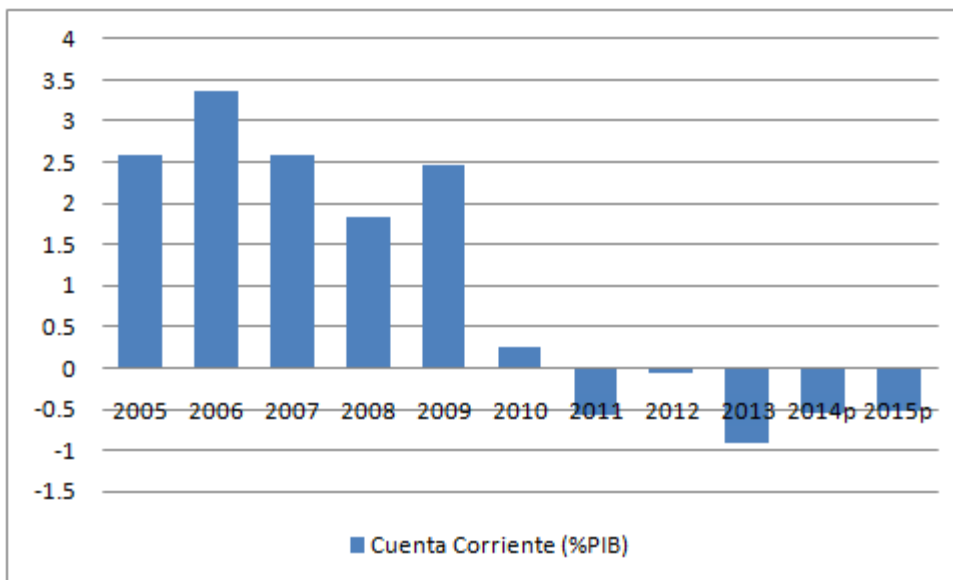
Balanza Comercial (USD Bill.)



Fuente: IIF

Gráfico N° 8

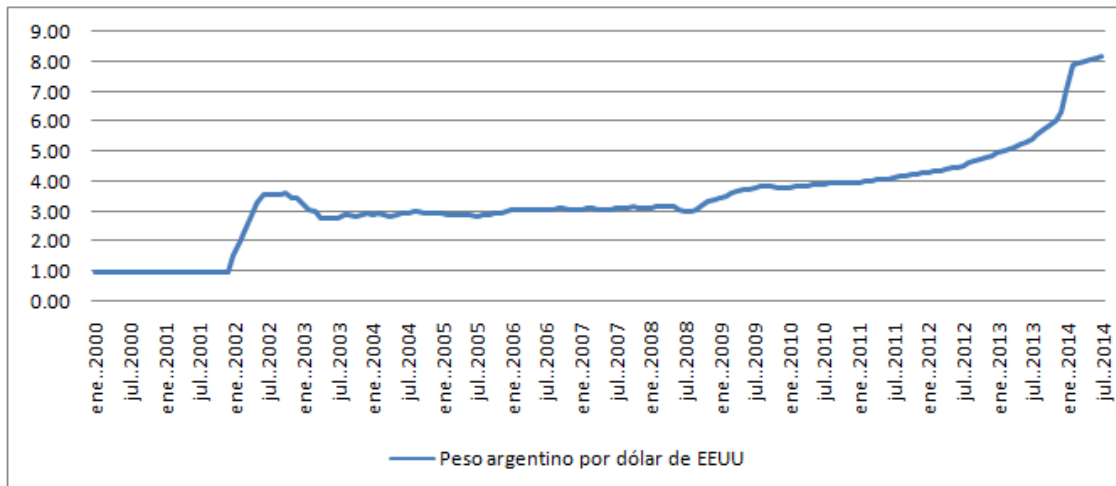
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)



Fuente: FMI

Gráfico Nº 9

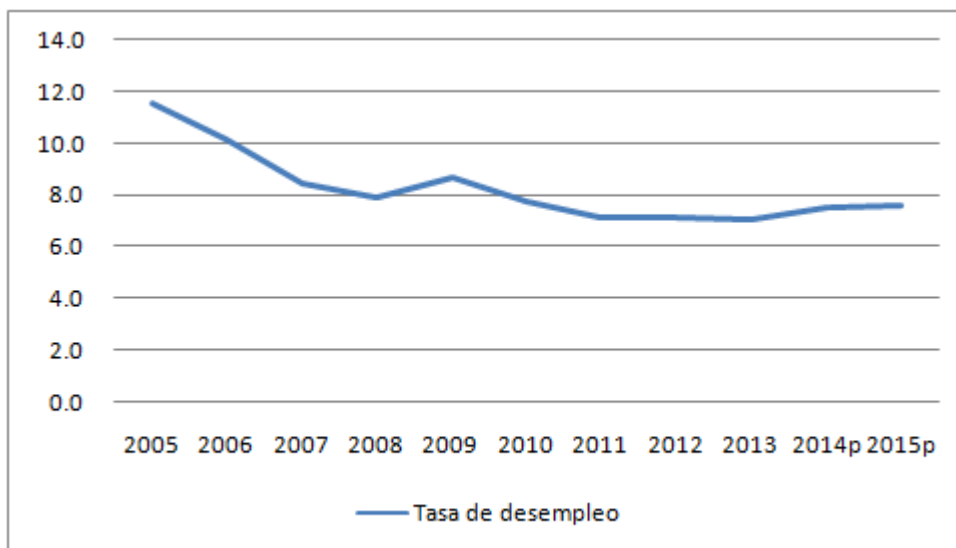
Tipo de cambio Peso argentino / Dólar estadounidense



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 10

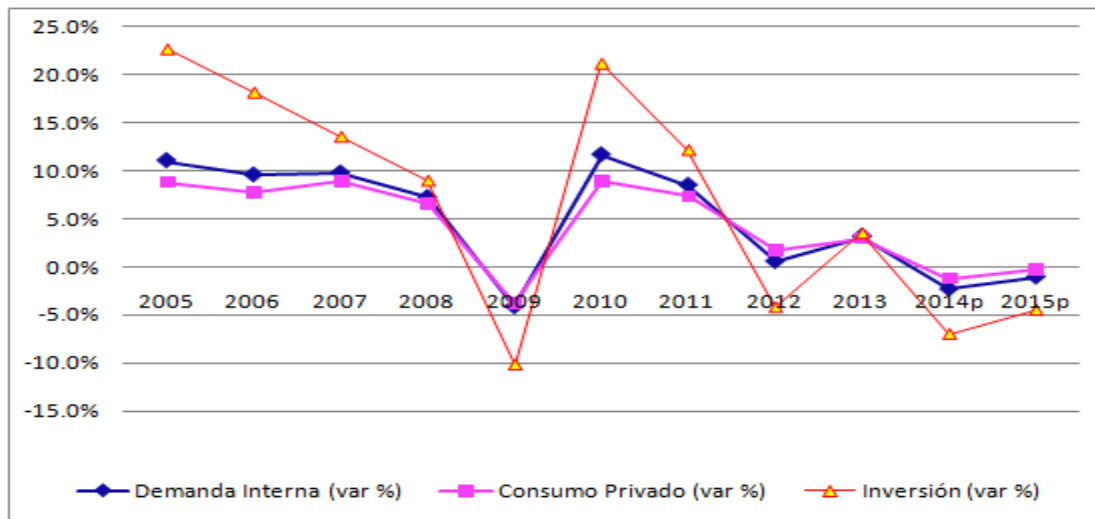
Evolución de la tasa de desempleo



Fuente: FMI, IIF

Gráfico Nº 11

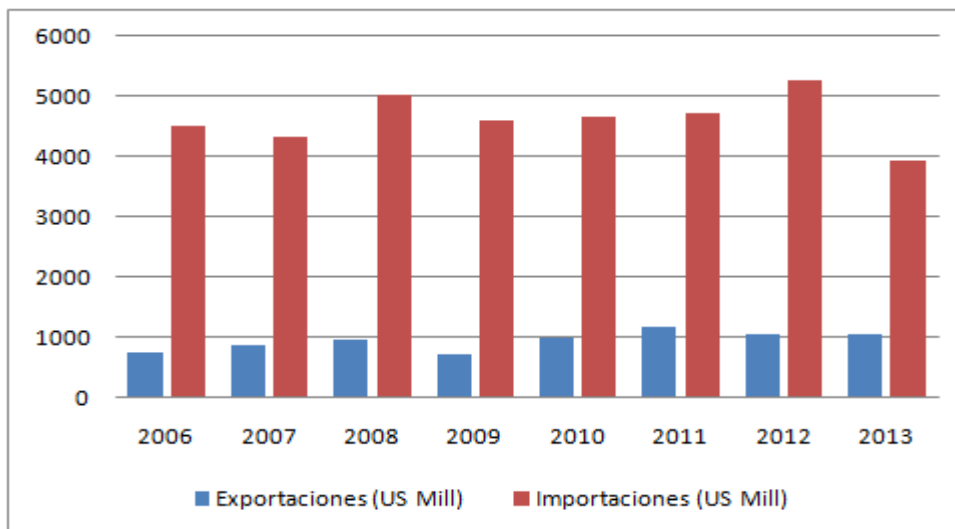
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: IIF

Gráfico Nº 12

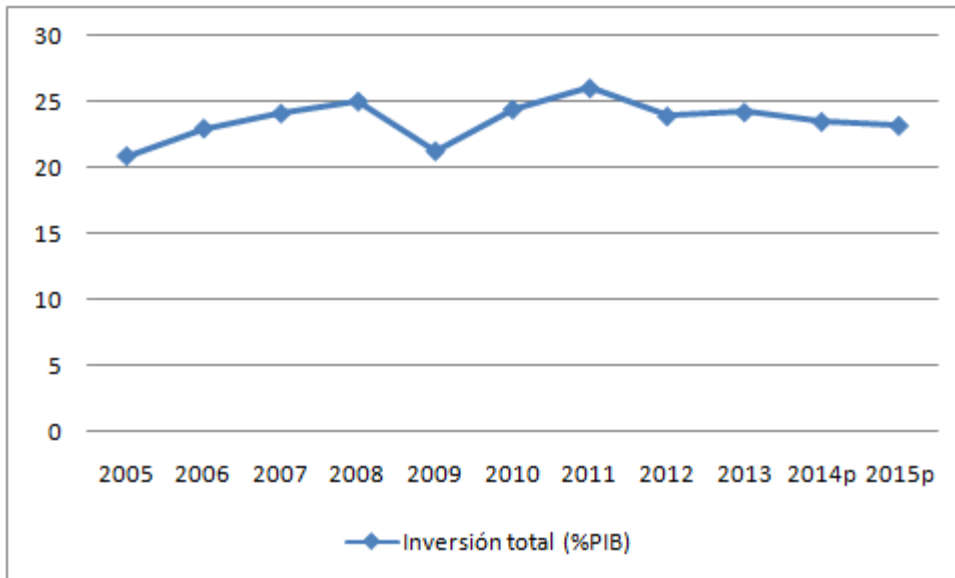
Exportaciones e Importaciones de Chile a Argentina



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco de Chile

Gráfico Nº 13

Inversión (%PIB)



Fuente: FMI

Gráfico Nº 14

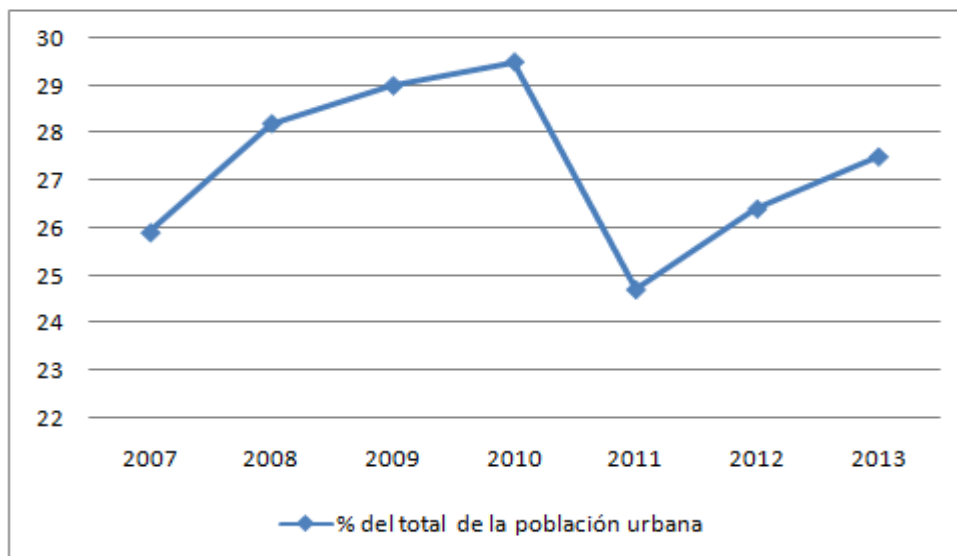
Inversión de capitales chilenos en Argentina



Fuente: DIRECON

Gráfico Nº 15

Tasa de pobreza urbana argentina



Fuente: Universidad Católica Argentina (serie no oficial)