
El análisis político y económico de los doctores Vicente Massot y Agustín Monteverde

¿Alcanzan la soja y el Central?

La Argentina tiene un *track record* en punto a la aplicación de medidas de corte estatista en el manejo de la economía que merece figurar en el libro de récords Guinness. En cuanto hace al financiamiento del Tesoro nacional a través del Banco Central; los controles de precios, cambiarios y de comercio exterior; la rescisión de contratos petroleros; las reformas a la Carta Orgánica del BCRA y la estatización de empresas, nuestro país durante los últimos setenta años no ha dejado error por cometer y, como era de esperar, ha sufrido las consecuencias de sus decisiones.

El kirchnerismo no ha sido un innovador en la materia sino un continuador de lo que antes ensayaron, en mayor o menor medida, los conservadores y luego, sin solución de continuidad, los peronistas, radicales y las administraciones castrenses. Pero, a diferencia de sus antecesores de uno u otro signo ideológico, tanto Néstor como Cristina Kirchner contaron a su favor con dos factores que —salvo en el caso de Juan Domingo Perón, entre 1946 y 1949, y, más tarde, entre 1973 y 1974— ningún gobierno tuvo de su lado: un alza sostenida de los precios de los commodities de origen agrícola.

Además, a partir de mediados de 2002 —poco más o menos— y hasta la crisis de 2008, hubo un ciclo virtuoso de la economía mundial que obró el milagro de que —Haití incluida— todas las naciones crecieran. Sería exagerado decir que la soja es mágica y que mientras su precio continúe en alza el gobierno K podrá hacer frente a los problemas que se crucen en su camino, sin despeinarse. Esto fue cierto durante el mandato del santacruceño. Hoy la situación ha cambiado, sí; aunque es conveniente andarse con cuidado a la hora de analizar escenarios futuros.

En principio impacta saber que, para enjugar los dos principales déficits sectoriales que arrastramos —el industrial y el energético— la soja, que vale en la actualidad U\$ 505 la tonelada debería valer entre U\$ 780 y U\$ 820. Si hasta 2010 las exportaciones de origen primario, básicamente, compensaron los desajustes de la balanza comercial en los dos sectores antes mencionados, 2012 no luce tan promisorio. Claro que tampoco es dramático.

¿Significa lo dicho que, por vez primera, los controles del “modelo Moreno” han dado frutos saludables y que allí donde fracasaron sin remedio sus predecesores el kirchnerismo ha encontrado una solución estatista novedosa para los problemas que tiene entre manos? La respuesta resulta, al mismo tiempo, afirmativa y negativa. Como este gobierno es por antonomasia cortoplacista, a sus decisiones conviene analizarlas en consonancia con esa regla. El estricto control sobre el dólar o, si se prefiere, las restricciones a la compra de divisas norteamericanas, las limitaciones a determinados productos importados y el freno a los giros de dividendos, a largo plazo no pueden prosperar. En cambio, si lo que se pretende es ganar tiempo y llegar a las elecciones en forma, pueden dar los resultados esperados en la Casa Rosada. ¿Por qué? Porque el cerrojo morenista, con efectos desastrosos a mediano y largo plazo, en los próximos doce meses anclará unos U\$ 7000 MM en estas playas, que de otra manera habrían fugado.

En este orden también cabría repasar el manotazo que la actual administración le ha dado al Banco Central. Desde la ortodoxia y el sentido común la decisión parece importuna y hasta irracional. Medida, inversamente desde la óptica oficialista, es una nueva caja que ayudará a solventar, entre otras cosas, a esas 8,5 MM personas subsidiadas en forma directa, que representan —dicho sea de paso— parte del núcleo duro del electorado kirchnerista.

Aplicarle parámetros académicos a políticas de neto corte intervencionista es un criterio atendible pero siempre insuficiente. La inflación argentina es una de las más altas del mundo y sin embargo la candidata del FPV ganó las últimas elecciones presidenciales orillando 55 % de los votos. Con arreglo a los manuales de economía clásicos sería imposible explicar el fenómeno de unas masas golpeadas por el impuesto más injusto que, no obstante, sufragasen en favor de la administración que las condena a la miseria. Ahora bien, si esa administración fuese capaz de dar aumentos de sueldos y extender subsidios a diestra y siniestra superiores —aunque sea en un punto porcentual— al índice real del costo de vida, el panorama cambiaría radicalmente.

Que la situación energética es una calamidad. —¡Cierto! Que cada vez la inversión es menor. —¡Cierto! Que la inseguridad jurídica espanta al capital. —¡Cierto! Que el atraso cambiario no se puede prolongar *sine die*. —¡Cierto! Que tarde o temprano este nivel de gasto público es insostenible. —¡Cierto! Que el cepo a las importaciones generará represalias de otras naciones no sólo limítrofes. —¡Cierto! Que es imposible otorgar aumentos salariales por sobre la inflación hasta cansarse. —¡Cierto!

Todo esto es cierto, pero no es decisivo en un país como el nuestro. Aquí lo que verdaderamente cuenta es cómo financiar, en tiempo y forma, la satisfacción mínima —no máxima— de necesidades de la gente. Importa el tener la plata, y no el acreditar honradez en el manejo de los caudales públicos o defender la vigencia de las instituciones republicanas. Ejemplos: un tren puede chocar y costarle la vida a 51 personas y no pasa gran cosa. Al día siguiente, si el boleto sigue subsidiado, los usuarios de ese medio de locomoción están dispuestos a viajar como ganado, sin importarles mucho el servicio. Pueden faltar toda clase de artículos importados pero debe haber sustituto fabricado aquí, aunque sea de pésima calidad. Pueden los argentinos tolerar un crimen aberrante por día; no aceptarían, en cambio, que limitasen su acceso a los cajeros automáticos. Pueden sufrir las inclemencias de un proceso inflacionario sostenido, sólo en la medida que a fin de mes lo compense el sueldo. Pongámoslo así: cuando se cumplió un mes de la tragedia de Once se reunieron en esa plaza no más de 2000 personas. Días antes, en la Plaza de Mayo, se congregaron, según algunas estimaciones, cien mil hinchas de San Lorenzo para reclamar por un predio —donde estaba enclavado el viejo estadio del club— que había sido

expropiado y pagado hace más de veinte años. El dato no apunta en contra de los sufridos *cuervos*. Revela, tan sólo, cuáles son los valores que priman en la Argentina.

En tanto y en cuanto el kirchnerismo tenga la capacidad de satisfacer ese nivel mínimo —algo que viene haciendo, desde los comienzos de la crisis mundial del 2008 en consonancia con la política de apropiarse, *manu militari*, de una caja tras otra— en el corto plazo llevará las de ganar. La pregunta excluyente es, pues, la siguiente: ¿alcanza la soja a U\$ 510 y las reservas del Central? Hasta la próxima semana.

Una coyuntura más aliviada: la eficacia del autoritarismo

¿Quién destapará la olla?

- Brasil y el sector energético constituyen los principales focos de problemas para la cuenta corriente externa.
 - Como no ha habido mayores avances en la reducción de subsidios y aumento de tarifas, la demanda energética continúa firme y la importación proyectada para este año no baja de los U\$ 10000 MM.
 - Tan sólo en el primer semestre, la importación de combustibles se llevará U\$ 7000 MM y el saldo neto de este rubro a fin de año arrojará unos U\$ 6000 MM de rojo.
 - La balanza bilateral con Brasil cerrará con un déficit similar.
- Pero el estricto control sobre la salida de divisas —a través de sistemas de *censura previa* a las compras de moneda extranjera, a las importaciones de bienes y servicios, y al giro de dividendos— ha aliviado la caja de dólares.
 - De no mediar las trabas formales y las presiones informales de Moreno, el saldo de 2011 se habría reducido a menos U\$ 5500 MM.
 - Con algo de suerte el gobierno podría llegar a sortear los desafíos de este año.
 - Claro que, aun saliendo airoso en 2011, las estrecheces y tensiones se agudizarán el año próximo.
- Luego de padecer un severo déficit el año pasado, el creciente autoritarismo en el plano cambiario y en el comercial está proveyendo un ahorro neto de dólares en 2012.

- Gracias a los controles el gobierno podrá evitar que este año se vayan entre U\$ 6000 y U\$ 7000 MM.
- Con ese ahorro podrá cubrir los U\$ 2300 MM por la última cuota de capital e intereses del BODEN 2012 que vence en agosto y los U\$ 3500 MM correspondientes al pago de diciembre por el cupón atado al PBI.
- Desde noviembre del año pasado el Central recuperó más de U\$ 5000 MM de reservas.
- A esto se agrega que, al menos en lo que hace al cuadro externo, el kirchnerismo sigue gozando de buenos vientos.
 - Durante el cuarto trimestre del año pasado la tonelada de soja cotizaba a U\$ 420.
 - Ahora supera los U\$ 500 y el valor de la cosecha sojera podría superar los U\$ 21000 MM, 5 % mayor al de 2011.
 - De todas formas, la oleaginosa debería valer mucho más para compensar el déficit comercial de los sectores industriales y energéticos.
 - En 2012, la balanza industrial tendrá un rojo de casi U\$ 31000 MM y el sector energético tuvo un déficit de U\$ 5300 MM.
 - Para que la cosecha de soja compense estos dos quebrantos el valor de la soja debería rondar U\$ 800.




Gráfico
en
Informe completo

- Por otro lado, la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central garantiza la provisión de dinero en el volumen que sea necesario.
 - Por ejemplo, si desease cubrir el rojo de la balanza comercial de combustibles comprando las divisas con emisión, el Central deberá transferir al Tesoro algo más de \$ 26000 MM.
 - Con la nueva Carta Orgánica, esa asistencia no representaría trasgresión alguna.
 - Recuérdese que, además de poder disponer de las reservas en la porción que fije libremente el directorio del Central, el gobierno también contará con la ampliación del límite de Adelantos Transitorios al Tesoro, que fue llevado desde 10 % de los ingresos del sector público nacional —de los últimos doce meses— a 20 % de ese mismo concepto.
 - Desde ahora el gobierno contará con unos U\$ 22000 MM extra, los que podrá disponer para pagar vencimientos de deuda, cubrir baches fiscales, financiar créditos a la producción, o prácticamente cualquier otro fin.

- Incluso quedó facultado para cancelar con reservas la deuda en default con el Club de París.
- El margen prácticamente ilimitado de discrecionalidad que se ha concedido al Central para desvalorizar la moneda quedó patente en las modificaciones de los artículos 3 y 42 de la Carta Orgánica.
 - Al agregarse la *estabilidad monetaria y financiera* y el *desarrollo económico con equidad social* como objetivos del BCRA queda claro que, como esos propósitos están en conflicto con la misión original de *preservar el valor de la moneda* (hay imposibilidad fáctica de cumplir con varios objetivos en forma simultánea), la reforma kirchnerista faculta explícitamente al directorio a desvalorizar la moneda nacional.
 - La reforma también le quitó al BCRA la obligación de presentar el Programa Monetario y de publicar regularmente las estadísticas monetarias y financieras, lo que deja a la política monetaria en un plano de absoluta imprevisibilidad, discrecionalidad y opacidad.
- Como era de esperar, los temores provocados por semejante falta de control y límites sobre el manejo monetario derivaron en una ampliación de la brecha entre el tipo de cambio oficial y de mercado, que llega ahora a casi 20 %.
 - El tipo contado con liquidación ha subido casi 10 % en lo que va del año mientras que el billete en el mercado paralelo trepó 4 % y el dólar oficial apenas se elevó 1,6 %.
 - La brecha entre el tipo oficial y el valor del peso en los países vecinos es aun más amplia que en Buenos Aires: del otro lado de la frontera se llega a pagar por el dólar, contra pesos argentinos, 7 % más que en el mercado paralelo local.
 - Al quedar independizado el nivel de reservas del volumen de la base monetaria, queda claro que a partir de ahora hay un riesgo concreto y creciente de que el Central no pueda hacer frente a una corrida cambiaria de magnitud.
 - Pero, paradójicamente, los bonos en dólares subieron y el riesgo país bajó; desde que arrancó el año, el precio de los *credit default swaps* sobre la Argentina cayó 140 puntos básicos.

En realidad, esto no debiera sorprender:

- Con la reforma, el gobierno se ha asegurado el pago de la deuda nominada en dólares mientras que, a la vez, el respaldo en divisas de cada peso cae en proporción a la utilización que se haga de las reservas.
- Por otro lado, los bonos en dólares son utilizados como vehículos para huir del peso; mientras que estos títulos subieron, los bonos en pesos sufrieron caídas.

Secciones del Informe completo

- ◆ *Crónicas políticas*
- ◆ *Vientos recesivos*
El frío que viene
- ◆ *Confirmado: EEUU nos excluye del sistema general de preferencias*
Mala noticia para la exportación, la inversión y la actividad locales
- ◆ *Vuelve a crecer el superávit comercial*
Aire para la caja de dólares a costa del nivel de actividad
- ◆ *Una coyuntura más aliviada: la eficacia del autoritarismo*
¿Quién destapará la olla?
- ◆ *Ocultaron la emisión de un nuevo bono soberano*
Transparencia en clave K

Cientes de *Asset Mangement Advisoring*

A quienes no hayan recibido la semana antepasada nuestro
Informe sobre Inversiones de Real Estate en EEUU
les rogamos que nos lo reclamen