

Mensaje a los candidatos

En 2012 se acaba la fiesta



Escribe
Agustín A. Monteverde
Economista

➤ Todo está de maravillas. Aunque para conformarse están los demás, dice la señora.

Esa edulcorada visión de la economía puede ser muy útil como práctica proselitista, para consumo de las masas. Pero cuidado. El riesgo está en creerse las propias mentiras.

Es cierto que la mayoría de las bombas de tiempo que acechan a la economía —distorsión de precios relativos, deterioro fiscal, inflación, desinversión, falta de energía, etc.— no presentan riesgos serios de explosión en el corto plazo. El financiamiento del desenfrenado gasto estatal dejó de ser crítico a partir de marzo del año pasado, cuando el BCRA se convirtió en una suerte de

portería de la Casa Rosada, encargado de atender los vencimientos de los acreedores y facilitar liquidez para otros estipendios.

Sin embargo, si bien el gobierno ha hecho suya la fábrica de hacer pesos, no se ha apoderado aún —para esto no sirven los mágicos DNU— de la máquina de emitir dólares. Y, por primera vez desde la crisis 2001-2002, la economía argentina ha comenzado a evidenciar una estrechez estructural de la caja en dólares.

No es como ocurrió durante 2008 y 2009, cuando la disponibilidad de divisas tambaleó por el enfrentamiento con el principal sector productivo y por la crisis financiera internacional. Esta vez la estrechez es endógena al modelo y la tendencia resultará difícil de revertir.

Hasta ahora, el superávit comercial fue más que suficiente para financiar la fuga de capitales. Por eso no hubo corridas contra el peso a pesar del ostensible atraso cambiario. Si el BCRA hubiera dejado de intervenir en la plaza comprando divisas con emisión, el dólar nominal habría caído. Se evitó la

apreciación del peso en términos nominales a costa de inflación y apreciación en términos reales. Durante los últimos años, el excedente de la cuenta corriente externa —es decir, el flujo de divisas resultante del comercio y de otras transferencias— nos puso a cubierto de percances cambiarios.

Pero esa situación ha ido cambiando como natural consecuencia de uno de los tres desbalances intrínsecos al modelo K, a los que reiteradamente me referí en estas mismas páginas: es tan prodemanda y tan antioferta, que la brecha creciente entre la demanda y la oferta domésticas es cubierta con importaciones en alza permanente. Mientras que por falta de inversión se va saturando la capacidad de producción, las compras al exterior crecen sin pausa —pese a las trabas pararancelarias y las *presiones informales* del secretario de Comercio— motorizadas por los incentivos al consumo y el dólar atrasado. El año pasado las exportaciones aumentaron 23 % pero las importaciones volaron 46 %.

El saldo comercial, que ascendió a U\$ 17000 MM en 2009, cayó a U\$ 12000 MM en 2010. Este año volverá a caer pese al denodado esfuerzo oficial por cerrar nuestra economía, a costa incluso del Mercosur. En los tres primeros del año las importaciones —en cantidades— siguen creciendo once puntos por encima de las exportaciones, pese a haberse trabado arbitrariamente el ingreso a plaza de una montaña de mercaderías que siguen deteriorándose en los depósitos fiscales.

La caída del excedente comercial podría llevar la cuenta corriente externa al rojo a más tardar el año próximo: en 2009 su saldo superó U\$ 11000 MM pero en 2010 se redujo a menos de U\$ 3600 MM. De hecho, aun con una cosecha que resultó mejor a lo previsto y precios internacionales de excepción, es probable que las reservas brutas registren este año la primer caída en casi una década. Es desde esta perspectiva que hay que considerar los nuevos controles dispuestos para las operaciones cambiarias.

Una vez que se desaparezca el superávit de cuenta corriente, el flujo financiero negativo —la salida de capitales— comenzará a alimentarse exclusivamente del stock de divisas; esto es, de las reservas internacionales. Todos sabemos que no es sustentable compensar los problemas de flujo con disminuciones del stock. Mucho menos si examinamos la situación de esas reservas.

Desde 2008 hemos venido advirtiendo que el saldo de reservas netas efectivas para enfrentar una eventual situación de tensión es muy inferior al total bruto publicitado por el Central. Es decir, a ese total corresponde descontarle la deuda financiera (LEBAC, NOBAC y pases pasivos) del Central, que asciende ya a U\$ 25000 MM y que crece a ritmo de vértigo: en un año trepó 60 % mientras que las reservas lo hacían en apenas 8 %. Si bien está nominada en pesos, la devolución de esos fondos implicaría en toda

circunstancia un brusco y grave deterioro de la relación base monetaria/reservas, con idénticas consecuencias a que estuvieran nominadas en dólares. También corresponde restar los US\$ 9000 MM de encajes de los depósitos en dólares, que en caso de corrida deberían ser devueltos por los bancos a sus titulares. Sin considerar otras deducciones, —como los pagos pendientes a acreedores privados, los préstamos de reservas del Banco de Basilea o las ventas de divisas a futuro— las reservas netas no llegan a US\$ 18000 MM frente a una base monetaria de casi \$ 170000 MM. El cuadro podría agravarse si el gobierno acordase la cancelación de su deuda con el Club de París.

Con un atraso cambiario que se acentúa día tras días, al compás de la inflación, la situación puede volverse explosiva en 2012. El detonante no sería la pérdida de competitividad cambiaria sino la acumulación de ganancias en pesos generadas por el pedal multiplicador que brinda el atraso cambiario. En la medida que más plata han ganado quienes se montaron en la bicicleta, y el riesgo de seguir posicionados en pesos se les hace más evidente, se acelera el final y se acrecienta el poder explosivo. El *efecto puerta 12* designa a esos procesos de reacomodamiento repentino.

Por ello, en el escenario de una re-reelección K debe contemplarse como inevitable la nacionalización del comercio exterior y el control completo de cambios. Pues esta sería la única posibilidad de sostener el modelo actual. Obviamente, estaríamos a salvo de todo cataclismo si los precios agropecuarios crecieran sin fin.

Es que el modelo kirchnerista de deglución de riqueza ya no necesita del viento de cola. Ahora requiere vendavales. Y muy pronto, huracanes.