



# Econométrica S.A

*economic research and forecasts*

**INFORME  
ESPECIAL  
Nº391**

**“NO SE PUEDE  
CREER...”**

**POR MARIO BRODERSOHN**

*Conozca  
nuestro*



[www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

**MAYO  
2008**

**38** 1970 - 2008  
*años dedicados al  
Análisis Macroeconómico*

---

# **Econométrica S.A**

*economic research and forecasts*

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: [info@econometrica.com.ar](mailto:info@econometrica.com.ar)

Sitio Web: [www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

Blog: [www.econometrica.com.ar/blog](http://www.econometrica.com.ar/blog)

(Clave de acceso II Trim 2008: 0303 )

---

Copyright © 2003

**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

## “No se puede creer...”

Por Mario Brodersohn<sup>1</sup>

“¡No se puede creer que el gobierno argentino este desperdiciando una coyuntura económica internacional tan excepcional!” Esta fue la primera reacción de un operador financiero internacional que me llamó por teléfono. ¿Qué es lo que les pasa a Uds. los argentinos?, ¿Por qué van a contramano del sentido común y de la racionalidad?

El operador siguió “atosigándome” aun más. Miren a Brasil que en el 2008 tendrá una cosecha agrícola record de 142.6 millones de toneladas, 7% más que en el 2007 y estiman para el 2009 otro aumento del 5-6%. Ello le permitió al Ministro de Agricultura brasilero afirmar que esta cosecha record contribuirá a disminuir el impacto interno del aumento de los precios internacionales de los alimentos.

En Brasil la Inversión Directa Extranjera en el 2007, según un reciente estudio de la CEPAL, ascendió a 34.600 millones de dólares, un nivel seis veces mas alto que en la Argentina. El aumento de ese año con respecto al 2006 en el Brasil fue de 15.800 millones de dólares y en la Argentina de 683 millones. (Ver Cuadro N1).

Sigan mirando a Brasil. *Standard and Poor* calificó la deuda de Brasil como de “investment grade”, lo cual le permitió colocar en el mercado financiero internacional títulos públicos a una tasa de interés del 5,2% anual. En cambio la Argentina sólo tiene acceso con sus títulos públicos en Venezuela a una tasa de interés en torno al 12% anual. El Gobierno Venezolano siempre está predispuesto a aceptar estas operaciones porque los bancos venezolanos amigos del gobierno compran esos títulos pagando el dólar oficial y luego los vendan cobrando el dólar con su cotización en el mercado negro, que duplica el precio del dólar oficial.

Procurando tranquilizar a mi interlocutor, comencé señalando los puntos fuertes de la realidad actual: cinco años creciendo al 8,6% anual, disminución del desempleo laboral del 25% en 2002 al 8,5% a fin de 2007, superávit fiscal y externo que no se había observado en los cuarenta años previos a la crisis del 2002, reservas internacionales superiores a los 50.000 millones de dólares, disminución de la deuda del gobierno del 147% del PBI (2002) al 56% del PBI a fin del 2007.

El interlocutor cortó rápidamente esta presentación. Si las cosas andan tan bien, ¿por qué en la actualidad hay fuga de capitales privados hacia el exterior y por qué la Argentina tiene un riesgo país que es casi cinco veces más alto que el de Brasil?.

- **Fuga de capitales privados:**

---

<sup>1</sup> Agradezco los comentarios sobre este tema a Ricardo Yofre durante nuestras caminatas aristotélicas por los Bosques de Palermo y a Carlos Bastianes en nuestras conversaciones en el *Florida Garden*. Por supuesto, me declaro culpable por los errores de interpretación.

*“No se puede creer...”  
Por Mario Brodersohn*



En el periodo 2002/06 la combinación superávit en la cuenta corriente del Balance de Pagos y entrada de capitales permitió aumentar las reservas internacionales en 36.000 millones de dólares y además cancelar deuda con los organismos internacionales por 17.000 millones de dólares. Este contexto siguió siendo favorable en el primer semestre del 2007.

A partir del segundo semestre la crisis de los préstamos hipotecarios en los Estados Unidos repercutió en la Argentina. En efecto, en el segundo semestre del 2007 tuvimos salida de capitales privados por 4.800 millones de dólares. En abril de este año la confrontación entre el gobierno y el campo da lugar a una nueva salida de capitales de u\$s1.500 millones de dólares. (Ver cuadro N2).

- **Acentuada caída en la credibilidad del Gobierno.**

Una forma de cuantificar la credibilidad del gobierno es a través de las estimaciones del riesgo país. A comienzos del 2007 el riesgo país de Argentina era el mismo que en Brasil. En la actualidad el riesgo de Argentina es casi cinco veces más alto que el de Brasil. Si tomamos el Boden 2015 el riesgo país es casi similar al promedio del riesgo país en el año previo a la crisis de la convertibilidad y el “default” de la deuda pública. Todo ello pone de manifiesto la falta de credibilidad del gobierno argentino. (Ver Cuadro N3).

### **Cómo suponemos que se comportará el Gobierno a medida que se profundice la crisis económica y política**

El operador financiero internacional fue cada vez más inquisitivo. ¿El gobierno va a seguir acumulando distorsiones de precios relativos y estrangulamientos sectoriales como en la energía? ¿El gobierno tiene pensado alguna estrategia antiinflacionaria más allá de seguir manipulando el Índice de Costo de Vida? ¿Estará dispuesto el gobierno a enfrentar el costo político que va a significar corregir las distorsiones? ¿Tiene en claro el gobierno que ese costo político será cada vez mayor si sigue postergando tomar decisiones y sigue cayendo la imagen presidencial?

No es nada fácil responder a esta avalancha de preguntas. Comencé señalando que la historia política de los países, avanzados o no, demuestra que hay dirigentes políticos que tienen un comportamiento político predecible, dirigentes que toman decisiones guiados por el sentido común. Los Kirchner, por el contrario, no siempre han tenido un comportamiento predecible.

Cuando se produjo la imponente manifestación orientada por Blumberg, el Gobierno actuó en función del sentido común. No lo enfrentó sino que trató de colaborar y dialogar con él. Finalmente, envió al Congreso Nacional varias de sus propuestas de legislación. Kirchner actuó con una lógica de sentido común.

Otro comportamiento de sentido común fue luego de la derrota electoral en Misiones cuando estuvo en juego la reelección de Rovira. Kirchner asimiló el fracaso electoral y su primera reacción fue

*“No se puede creer...”  
Por Mario Brodersohn*



pedirle a Solá y a Fellner que no vayan por sus reelecciones como gobernadores. En este caso, también, siguió una estrategia guiada por el sentido común.

Pero no siempre fue así. Un ejemplo de comportamiento no predecible fue cuando las encuestas señalaban una imagen positiva de Néstor Kirchner del 70% y decidió postular a Cristina Kirchner como candidata a Presidenta. El sentido común advertía sobre los riesgos a que puede conducir un gobierno con doble comando. La designación de Cristina de Kirchner se basó en una lógica de comportamiento disociada del sentido común.

Otro ejemplo es la confrontación con el campo. No se entiende la lógica de razonamiento político que lleva a enviar a D'Elia a Plaza de Mayo para desactivar el cacerolazo ni a Moyano a acampar cerca de Gualaguaychu. Escapa al sentido común entender el capricho del gobierno en seguir con su planteo de retenciones móviles que conducen a un impuesto del 95% sobre el excedente de un precio internacional de la soja superior a los 600 dólares la tonelada. En efecto, hasta ahora siempre el precio fue bastante inferior a los 600 dólares aun en plena euforia internacional. El gobierno se encerró en un planteo abstracto sobre un excedente no esperado de 600 dólares y está incurriendo en un costo político más elevado que si hubiesen modificado las retenciones. Más advirtiéndolo que “conceder” el marginal del 95% no tiene ningún costo fiscal.

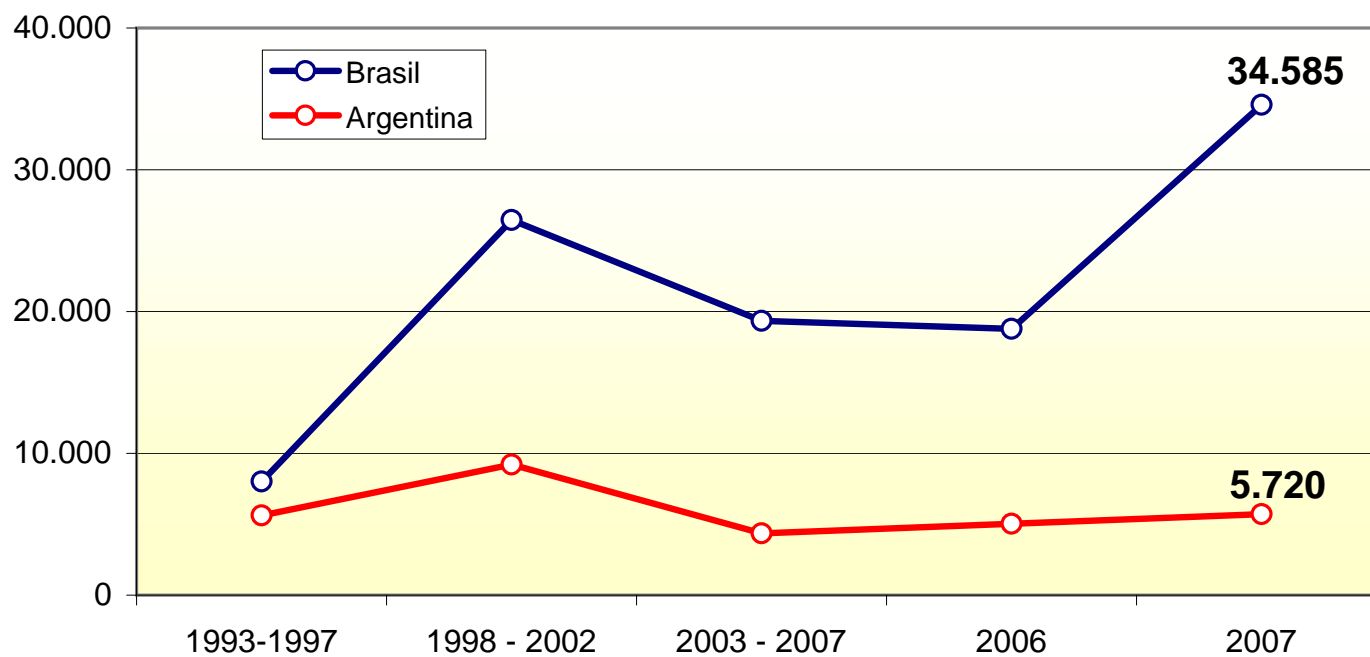
Estas dos hipótesis opuestas de comportamiento de los Kirchner son la que están actualmente en discusión para adivinar el comportamiento futuro del gobierno en el caso de que se profundice la aceleración inflacionaria, avance la puja distributiva y se acreciente la pérdida de popularidad del gobierno. Además, el gobierno deben tomar en cuenta las enseñanzas del pasado que nos advierten que cuando las cosas andan bien los 50.000 millones de dólares son un activo pero cuando andan mal son un ave pasajera que huye espantada.

Frente a estos desafíos futuros, ¿Cuál será la lógica de comportamiento de los Kirchner? ¿Se comportarán de acuerdo al sentido común y estarán dispuestos a enfrentar los costos políticos que implica corregir las distorsiones que se están acumulando? ¿Estarán dispuestos a hacer el “service” del modelo como recomiendan alguno de sus asesores? O, por el contrario, ¿trunfara la teoría conspirativa y confrontativa?, ¿Cuál de las dos versiones de comportamiento de los Kirchner entrara en acción?

Debo reconocer que frente a estos interrogantes mi interlocutor se manifestó incrédulo: “pero, ¿Argentina qué necesita, economistas o psicoanalistas?”. Le conteste que como economista no tengo la respuesta pero como ciudadano argentino preocupado por la estabilidad económica-institucional, quisiera un Kirchner responsable, sin fantasías persecutorias ni conspirativas. Esto último no era una predicción sino una expresión de deseos.

# Cuadro N 1

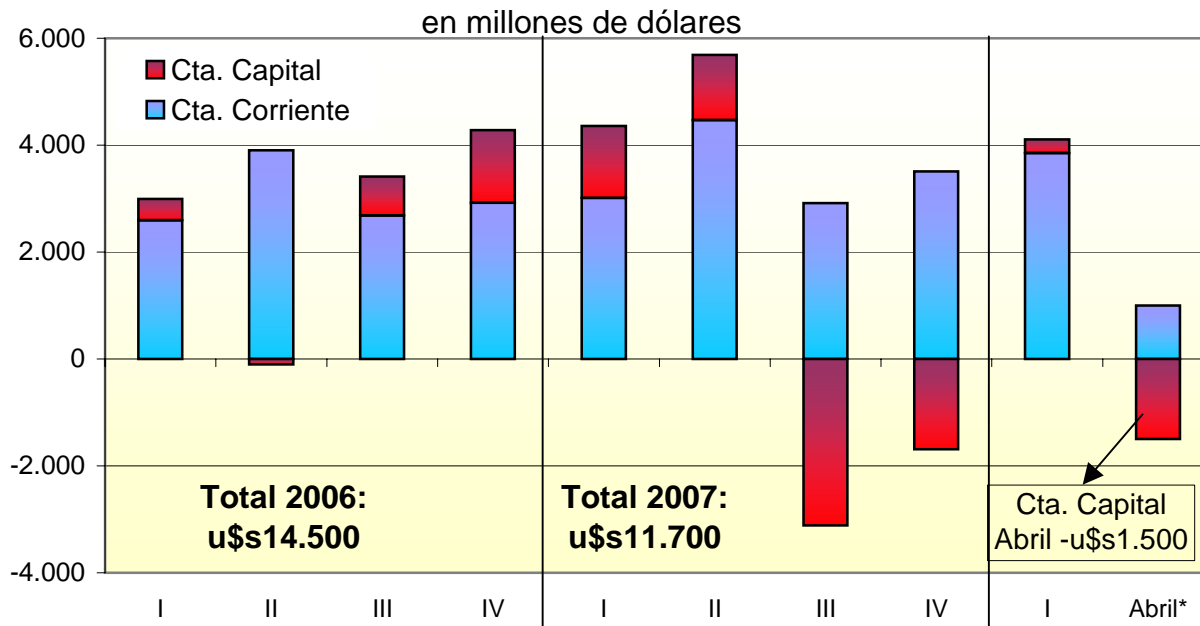
## Inversión Extranjera Directa - Argentina y Brasil en millones de dólares - Promedios Anuales



Fuente: Cepal, "La Inversión Extranjera en A. Latina y Caribe 2007, Mayo 2008

## Cuadro N 2

### Superavit de Dólares Sector Privado



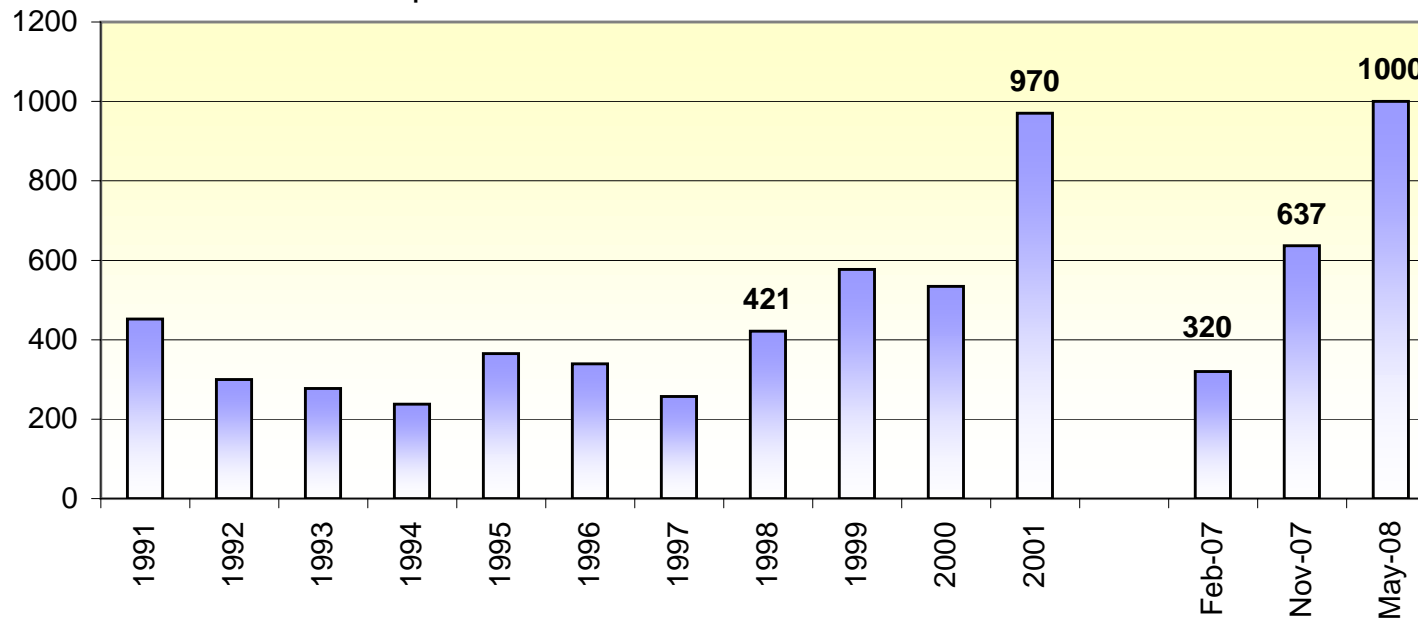
Fuente: Econométrica en base a BCRA

\* Estimación Econométrica S.A

# Cuadro N 3

## Evolución del Riesgo País - Argentina

en puntos básicos - Promedio del Periodo



Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

**Boden 2015**

Econométrica S.A

*economic research and forecasts*