

# OVERVIEW

Edición Nº 834

4 de febrero de 2008

## TEMARIO

- Herencia, mérito y suerte versión 2008
- Suerte (I)
- El “Loto – soja”
- “Precio – adicción”



**Propietarios y Directores**

Carlos Melconian y Rodolfo Santangelo



# M&S Consultores

## **Directores**

Carlos Melconian  
Rodolfo Santangelo

## **Consultores Jefes**

Claudio Mauro  
Pablo Goldín

## **Finanzas y Gestión**

Patricio Rotman  
Fernando Badessich

## **Economistas**

Iñaki Aldasoro  
Cecilia Bastarrica  
Magali Gómez Kort  
Facundo Martínez  
Karina Pizarro  
María Sahores

## **Asistente**

Maximiliano Nieto

# RESUMIENDO

**OVERVIEW** viene recreando el herencia, mérito y suerte de Kirchner 2003 para Cristina Fernández 2008. **Herencia son los recursos ociosos** que hay para arrancar: máquinas, mano de obra e infraestructura. El gobierno inicia el “segundo” mandato con pocos equipos ociosos, mucha menos gente desocupada y escasez de energía. **Mérito es acertar en las decisiones**, políticas y económicas. Parados en 2008, **políticamente** la medida del éxito será si el gobierno es capaz de gobernar pagando costos porque se verá obligado a tomar medidas menos populares. **Económicamente**, el mérito será no “enamorzarse” del programa porque hay **desvíos** que corregir.

Por ahora, el “nuevo” gobierno está en una **transición que no es “ni chicha ni limonada”**: está aferrado a la inercia del primer mandato. **En política, todo luce “stand – by”**: ni se anotó ningún poroto ni perdió ninguna batalla seria. **En economía, impera la continuidad con retoques**. Se hizo poco por corregir los desvíos del programa. Como mecanismo **anti – inflacionario**, sigue el **MOMO (Moreno y Moyano)**. Para recomponer el **superávit fiscal**, se aumentaron las retenciones. El tipo de cambio real sigue limado por los costos. El programa monetario 2008 del Banco Central tiende a convalidar una tasa de inflación “real” del orden del 20%.

**Suerte, buena o mala, tiene que ver con el contexto internacional**. La Argentina pasó de penar por un **mundo “trágico”** en la época de la Alianza a gozar de un **mundo “ideal”** durante 2003 – 2007 (fuerte expansión, tasas de interés bajas, dólar débil, altísimos precios de materias primas y Brasil estable). **¿Qué suerte le tocará a C. Fernández?**. Esta es una pregunta crucial, porque no hay herencia, por ahora hizo poco mérito y el contexto internacional está cambiando. Por lo pronto, **el mundo está “raro”**: los precios internacionales llegaron a niveles exorbitantes pero la economía mundial se “empastó”. **El bloque de suerte se tratará en dos partes**. En este número, **OVERVIEW** evaluará qué implica para el futuro del programa económico que la tonelada de **soja** cotice alrededor de los US\$ 450. El próximo analizará la **coyuntura económica internacional** y los posibles desenlaces, con ojos argentinos.

La **suerte económica** de la Argentina, en términos de contexto internacional, está **asociada fundamentalmente al nivel que alcancen los precios de las materias primas**. Esto ha sido así **históricamente**, se fue acentuando **estructuralmente** en los últimos años y ahora está exacerbado **coyunturalmente**.

**Históricamente**, se verifica que en los ciclos de términos de intercambio favorables, la economía argentina creció a tasas fuertes y sostenidas. Y al revés, con términos de intercambio en contra el nivel de actividad se resintió. Hay otras variables que influyen pero la correlación precios internacionales – nivel de actividad ha sido elevada. **Estructuralmente**, la suerte asociada a los precios internacionales se fue profundizando en la post - convertibilidad. Entre 1970 y 2001 la exportación de materias primas del campo, los combustibles y la minería representó en promedio **44%** del total de las exportaciones argentinas. A partir de 2002, esta participación dio un salto y promedió **53%** en 2002 – 2008. El empuje principal lo dio fundamentalmente el complejo soja. O sea, la economía se hizo más agro – exportadora, o mejor dicho **soja - exportadora**.

**Coyunturalmente**, el factor suerte asociado a los precios de las materias primas se exacerbó. A lo largo de 2007, el superávit fiscal primario de caja se fue deteriorando por la explosión de gasto público. Por su parte, el superávit comercial de 2007 iba camino a ser de cuatro dígitos y la tendencia para 2008 era declinante. Frente a la incomodidad que significaba el deterioro fiscal y un mercado cambiario menos holgado, **al programa económico le “llovió soja del cielo”**. El precio internacional pasó de US\$ 300 la tonelada en agosto de 2007 a US\$ 450 en diciembre. Este salto de precios (que también dieron los cereales y el petróleo) y que tuvo otro envión en enero, viabilizó una suba de las retenciones que permitirá **recaudar en 2008 \$ 13.000 M adicionales prácticamente “sin dolor”**. Asimismo, el salto de los precios **revitaliza las exportaciones** y fluidifica el mercado cambiario, que venía algo sensibilizado. Hasta septiembre, las exportaciones totales crecían 15% anual pero en el trimestre octubre – diciembre se aceleraron espectacularmente a 33% anual. **El artífice de esta levantada fueron las exportaciones del complejo soja**, que subieron 108% contra igual período del año anterior.

La Argentina tuvo suerte y en 2008 se sacó el **“Loto – soja”**. Al momento de la cosecha 2007, la soja cotizaba a **US\$ 311** la tonelada. Cualquier productor “hubiera firmado” para 2008 el mismo precio de 2007. Pero el precio a futuro de la cosecha 2008 se estima en **US\$ 425 / 430** y el ponderado de harina y aceite en US\$ 480 / 490. De mantenerse este contexto, el complejo soja cumplirá un **triple papel** en 2008: **puntal del mercado cambiario, componedor de la caja fiscal y sostén del nivel de actividad**.

Una derivación negativa del “Loto – soja” es que **el programa económico se está haciendo “precio – adicto”**; cada vez es más esclavo de la soja. “Precio – adicto” significa en los hechos que **el programa necesita precios internacionales cada vez más altos** para mantener las holguras fiscal y externa. O sea, ya no alcanza que los precios sean muy buenos; tienen que ser excelentes. Si la tonelada de soja convergiera de nuevo a su promedio histórico de **US\$ 230** (como en 2005 – 2006) sería una tragedia. **Si el precio retrocediera al entorno de los US\$ 300** (como en 2007), sería un **“problemón”**. El programa económico con desvíos se recicló sobre la base de un precio de la soja de US\$ 400. **Un deslizamiento acotado de los precios internacionales, pasaría a ser un escenario problemático**. No sería un infarto pero obligaría a rever la situación macro. Sería reencontrarse con los mismos problemas que llevaron a Kirchner a subir las retenciones sin poder hacerlo.

Bajo el actual contexto internacional incierto, **no puede descartarse** que el precio de la soja pueda descender en algún momento al entorno de los US\$ 300. Por lo tanto, el cómo sigue la economía mundial y cuál es el desenlace de la actual coyuntura internacional es un elemento central para la Argentina. **OVERVIEW** lo tratará en el próximo número.

Hoy más que nunca el devenir del mundo es crucial, porque el “nuevo” gobierno no recibe herencia, porque todavía hizo poco mérito y porque el programa económico es “precio – adicto”.

---

# LO MÁS IMPORTANTE

---

## Herencia, mérito y suerte: versión 2008

**OVERVIEW** viene recreando **el herencia, mérito y suerte de Kirchner 2003 para Cristina Fernández 2008**. El objetivo es echar luz sobre lo que pueden ser los años que vienen: test, dinámicas y desenlaces.

**Herencia son los recursos ociosos** disponibles que hay para arrancar: máquinas, mano de obra e infraestructura. El gobierno inicia el “segundo” mandato al revés que el primero: **con pocos equipos ociosos, mucha menos gente desocupada y escasez de energía**. O sea, sin holguras que aprovechar. Esto plantea desafíos muy diferentes en términos políticos y de política económica (ver **OVERVIEW** N° 831).

**Mérito es acertar en las decisiones**, políticas y económicas. Parados en 2008, los test no son los de 2003. **Políticamente**, la medida del éxito no será remontar el “que se vayan todos” sino tener espalda y tino suficientes para enfrentar una realidad que obligará a tomar **medidas menos populares**.

**Económicamente**, el mérito no pasa por apagar un incendio macro ni anunciar un programa económico nuevo sino no “enamorarse” del programa que está porque hay **desvíos** que corregir. No es girar 180°; es reencauzar las variables macro que se salieron de cauce.

Por ahora, el “nuevo” gobierno está inmerso en una **transición política y económica que no es “ni chicha ni limonada”**: está aferrado a la inercia del primer mandato. **En política, todo luce “stand – by”**. No hubo luna de miel ni tampoco perdió ninguna batalla seria.

**En economía, impera la continuidad con retoques**. Se hizo pero poco por corregir los desvíos del programa. Como mecanismo **anti – inflacionario**, sigue el **MOMO (Moreno y Moyano)**. Para recomponer el **superávit fiscal**, se aumentó la presión tributaria vía más retenciones. Frente al **tipo de cambio real** limado por los costos, rige el “let it be”: sigue la erosión. Con relación a la liquidez interna, el BCRA tiene un ojo puesto en las tasas de interés locales y otro en lo que suceda en los mercados mundiales. Por lo pronto, el programa monetario 2008 tiende a convalidar el statu – quo para la tasa de inflación (ver **OVERVIEW** N° 832 y 833).

**Suerte, buena o mala, tiene que ver con el contexto internacional**. La Argentina pasó de penar por un **mundo “trágico”** en la época de la Alianza (floja expansión económica, altas tasas de interés, dólar fuerte, precios de materias

primas por el piso y Brasil inestable) a gozar de un **mundo “ideal”** durante 2003 – 2007 (fuerte expansión, tasas de interés bajas, dólar débil, altísimos precios de materias primas y Brasil estable).

¿**Qué suerte le tocará a C. Fernández?** Esta es una cuestión crucial, porque no recibe ninguna herencia, todavía hizo poco mérito y el mundo está cambiando.

Por lo pronto, **debutó en un mundo “raro”**. Por un lado, los precios internacionales llegaron a niveles exorbitantes, lo que significa un gran golpe de suerte para el programa económico. Pero por otra parte, la economía mundial se empastó porque la economía de EE.UU. se trabó.

Se pasó del mundo “ideal” que crecía como una maquinita a un **mundo empastado** y con interrogantes sobre el desenlace, la duración del empaste y las consecuencias (ver cuadro 1).

### Cuadro N° 1

## 1998 - 2008: UN DECENIO CON MUNDOS DISTINTOS

	1998 - 2001	2003-2007 (hasta la crisis hipotecaria)	HOY
	Mundo trágico	Mundo ideal	Mundo "empastado"
<b>Nivel de actividad</b>	Estancado	En expansión	¿Trabado?
<b>Tasa de interés</b>	Alta	Neutra/baja	"Credit Crunch"
<b>Dólar</b>	Fuerte	Débil	Débil
<b>Commodities</b>	Por el piso	Boom	Boom

Fuente: **M&S Consultores**.

**El bloque de suerte se tratará en dos partes.** En este número, **OVERVIEW** evaluará qué implica para la situación económica argentina actual y para el futuro del programa económico que la tonelada de **soja** cotice arriba de los US\$ 450, el doble que el promedio histórico.

A posteriori, se analizará la **coyuntura económica internacional propiamente dicha y los posibles desenlaces, desde una óptica argentina**. Los ojos estarán puestos en los precios de las **materias primas** (en especial el de la

soja) y, teniendo en cuenta el precedente de agosto – octubre 2007, en eventuales movimientos alcistas del tipo de cambio nominal y sus repercusiones sobre la **liquidez interna** y el nivel de actividad.

---

## Suerte (I)

La **suerte económica** de la Argentina, en términos de si el contexto internacional que le toca es favorable o desfavorable, está **asociada fundamentalmente al nivel que alcancen los precios de las materias primas**.

Esto ha sido así **históricamente**, se fue acentuando **estructuralmente** en los últimos años y ahora está exacerbado **coyunturalmente**.

**Históricamente**, ha quedado reflejado que en los ciclos de términos de intercambio favorables, la economía argentina creció a tasas fuertes y sostenidas. Y al revés, con términos de intercambio en contra el nivel de actividad se resintió. No es una relación mecanicista porque hay muchas otras variables influyentes en juego, pero **la correlación precios internacionales – nivel de actividad ha sido elevada**.

Por ejemplo, en el lapso de **diez años entre 1964 y 1974**, los términos de intercambio de la Argentina (precios de exportación / precios de importación) se ubicaron **permanentemente por encima de la media histórica**. En promedio, fueron 12% superiores a la media, con picos altísimos hacia principios de los 70. A lo largo de esta decenio, **el PBI creció a un ritmo del 5% anual y ningún año dio negativo**.

El ejemplo contrario fueron los **veinte años transcurridos entre 1982 y 2002**. Durante todo este lapso, los términos de intercambio se ubicaron **por debajo de la media histórica**. La única excepción puntual fue el bienio 1996 – 1997, aunque no por mucho margen. En estos dos decenios, **el PBI creció apenas 1,3% por año y hubo diez años que dieron negativos**.

En los últimos seis años, **2003 – 2008**, el nivel de actividad crece muy fuerte, en torno al 9% anual, desde el piso de 2002. “Casualmente”, los términos de intercambio volvieron a ubicarse permanentemente por arriba de la media histórica: 12% por encima, igual que en 1964 – 1974 (ver cuadro 2).

**Cuadro N° 2**  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y NIVEL DE ACTIVIDAD:**  
**ALTA CORRELACIÓN**  
**Tres ejemplos históricos**

	<b>Términos de intercambio</b> 1993 = 100	<b>Variación del PBI</b> promedio anual , en %
Promedio 1960 - 2008 (e)	108	2,8
1964 - 1974 (11 años)	120	5,0
1982 - 2002 (21 años)	98	1,3
2003 - 2008 (e) (6 años)	120	8,5

Fuente: **M&S Consultores** en base a INDEC

**Estructuralmente, la suerte argentina asociada al nivel de los precios internacionales se fue profundizando en la post - convertibilidad.** En los 32 años que pasaron entre 1970 y 2001, la exportación de materias primas provenientes del campo, los combustibles y la minería representó en promedio **44%** del total de las exportaciones argentinas. Fue un porcentaje poco oscilante y parejo en el tiempo.

A partir de 2002, esta participación dio un salto. Promedió **53%** en 2002 – 2008 (ver cuadro 3). El empuje principal lo dio el campo. O sea, la economía se hizo **más agro – exportadora**. Ante este cambio estructural, la fluidez del sector externo y por ende la “tranquilidad” del mercado cambiario y la tracción exportadora sobre el nivel de actividad están más supeditadas que antes a la suerte que corran las cotizaciones mundiales de materias primas.

**Cuadro N° 3**  
**UNA ECONOMÍA CON MÁS SESGO AGRO-EXPORTADOR**

**Exportaciones agroindustriales\*, de combustibles y minería**

Participación relativa en el total de exportaciones, promedios de período

1970 - 1979:	40%
1980 - 1989:	46%
1990 - 2001:	45%

<b>Promedio 1970 - 2001:</b>	<b>44%</b>
------------------------------	------------

<b>2002 - 2008 (e):</b>	<b>53%</b>
-------------------------	------------

(\*): Incluye cereales y compejo oleaginoso




Fuente: **M&S Consultores** en base a INDEC



La **clave** de este mayor sesgo agro – exportador fue el fuerte crecimiento del **complejo soja**. Es un producto que se exporta en su totalidad porque el consumo interno es marginal. **Permitió quebrar el conflictivo distributivo tipo de cambio – salarios** que irrumpe al exportar trigo, maíz o carne. Cada vez que un gobierno intentó en la Argentina preservar los salarios controlando la exportación de alimentos, gestó una crisis de balanza de pagos. Ahora, la soja arbitra este conflicto.

En 1980, la producción de soja era prácticamente inexistente: menos de 4 M de toneladas. En 1997, apenas diez años atrás, llegó a 11 M. Para 2008 se espera una cosecha del orden de los 49 M. En este caso, la suerte ligada a los precios internacionales fue potenciada por el sector privado, aumentando el área sembrada y mejorando los rindes (ver cuadro 4).

#### Cuadro N° 4 EL SALTO DE LA PRODUCCIÓN DE SOJA 1997 - 2008

	Cosecha Millones de toneladas	Área sembrada Millones de hectáreas	Rinde Ton. / Hectárea
1997	11,0	6,7	1,6
2008 (e)	47,5	16,6	2,9
	 La cosecha <b>MÁS QUE SE CUADRUPlicó</b>	 El área sembrada <b>MÁS QUE SE DUPLICó</b>	 El rinde <b>CASI SE DUPLICó</b>

Fuente: **M&S Consultores** en base a SAGPyA

**Coyunturalmente**, el factor suerte asociado a los precios de las materias primas se exacerbó. La fortuna golpeó a la puerta en el momento justo.

A lo largo de 2007, el superávit fiscal primario de caja se fue deteriorando por la explosión de gasto público: bajó de 3 a 2 puntos porcentuales del PBI y **por primera vez al Tesoro no le alcanzaron los pesos disponibles para pagar los intereses de la deuda**.

Por su parte, también por primera vez en la post – convertibilidad **el superávit comercial de 2007 iba camino a ser de cuatro dígitos y no de cinco y la tendencia para 2008 era declinante**. Entre agosto y octubre, en medio de la

turbulencia hipotecaria en EE.UU., el superávit comercial no alcanzó para cubrir la demanda de divisas y **el BCRA tuvo que vender dólares.**

Frente a la incomodidad que significaba el deterioro fiscal y un mercado cambiario menos holgado, **al “nuevo” gobierno y al programa económico le “llovió soja del cielo”.** El precio internacional pasó de US\$ 300 la tonelada en agosto de 2007 a US\$ 400 en noviembre, US\$ 450 en diciembre y US\$ 480 en enero.

Este oportuno salto de precios (que también dieron los cereales y el petróleo), viabilizó una suba de las retenciones a la exportación de materias primas que permitirá **recaudar en 2008 \$ 13.000 M adicionales.** Esta plata extra es la que se necesita para que el superávit primario pase de 2 a 3 puntos porcentuales del PBI sin tener que desacelerar tan bruscamente la suba del gasto público.

Asimismo, el salto de los precios **revitaliza las exportaciones y hace más fluido el mercado cambiario, que venía algo sensibilizado.** Hasta septiembre del año pasado, las exportaciones totales crecían 15% anual: el complejo soja 40% y el resto 9,5%. En el trimestre octubre – diciembre, el crecimiento de la exportación total se aceleró espectacularmente a 33% anual.

El **artífice de esta levantada fue el complejo soja**, cuyas exportaciones subieron 108% contra igual período del año anterior (ver cuadro 5). En este rally, el salto de los precios fue decisivo.

### Cuadro N° 5 EXPORTACIONES 2007 REVITALIZADAS POR LA SOJA

Cifras en millones de dólares

	Ene-sep			Oct-dic			Año		
	2006	2007	var. %	2006	2007	var. %	2006	2007	var. %
<b>Exportaciones del complejo sojero</b>	7.000	9.800	40,0	2.500	5.200	108,0	9.500	15.000	57,9
<b>Resto de exportaciones</b>	26.939	29.505	9,5	10.020	11.428	14,1	36.959	40.933	10,8
<b>Exportaciones totales</b>	33.939	39.305	15,8	12.520	16.628	32,8	46.459	55.933	20,4

Fuente: **M&S Consultores** en base a INDEC y SAGPyA

La Argentina tuvo suerte y en 2008 se sacó el **“Loto – soja”.** Pero al mismo tiempo el programa económico se está haciendo **“precio – adicto”:** es cada vez **más esclavo de la soja.**

---

## El “Loto – soja”

**Al momento de cosecharse la soja en abril – mayo de 2007**, el grano cotizaba a **US\$ 311** la tonelada, el aceite a US\$ 794 y los pellets a US\$ 243. El promedio histórico de los últimos treinta años para el grano de soja es **US\$ 230**. Por lo tanto, cualquier productor “hubiera firmado” para 2008 los mismos precios de 2007.

Los valores actuales de febrero son astronómicos: US\$ 470. **¿Qué precios se manejan hoy para el momento de la cosecha abril – mayo de 2008 en el mercado de futuros?** Algo menores pero todavía excelentes. El grano cotiza **US\$ 425**, el aceite US\$ 1.170 y los pellets US\$ 339. Son incrementos entre 35 y 45% contra los buenísimos valores del año pasado. De mantenerse estos números, para la Argentina sería ganarse el “Loto”.

**¿Por qué está tan cara la soja?** Por un lado, hay una **tendencia generalizada** a la suba de precios de las materias primas. La soja es un eslabón más de esta cadena de subas. Convergen diversos factores explicativos: una economía mundial que estuvo traccionando firme, la irrupción de nuevos países como China e India que sumaron consumo de alimentos y metales, la debilidad del dólar y los incentivos de los biocombustibles. **Particularmente**, en 2007 y también en 2008, la producción mundial de soja crece a un ritmo inferior que la demanda y empuja los precios al alza.

Por su parte, no se prevé para este año un incremento adicional de la producción local, por lo que quedaría en torno a las **47,5 M** de toneladas de 2007. La Secretaría de Agricultura estima un aumento de 3% en el área sembrada pero los rindes pueden caer por efecto de la sequía que afecta a varias regiones.

Con el panorama de producción y de precios internacionales de hoy, el complejo soja está signado a cumplir un **triple papel** relevante en la macroeconomía 2008: **puntal de la exportación y el mercado cambiario, componedor de la caja fiscal y sostén del nivel de actividad.**

**Como puntal de la exportación**, dado el actual escenario de “p x q”, las exportaciones del complejo soja rondarían este año **US\$ 22.000 M** (US\$ 4.000 de granos, US\$ 8.000 M de aceite y US\$ 10.000 M de pellets). **Significaría un incremento de US\$ 7.000 M** con respecto a los **US\$ 15.000 M** exportados en 2007.

Si a los US\$ 7.000 M de mayores exportaciones sojeras se le adicionan los aumentos hoy esperados en maíz, trigo y girasol (porque el “p x q” de estos productos también se prevé que vaya para arriba en 2008), **los cereales y las**

**oleaginosas podrían aportar hasta US\$ 10.000 M más de exportaciones que en 2007.**

Por lo tanto, si los precios internacionales y la cosecha local no se desviarán demasiado de las previsiones (o sea, si no se produjera una caída fuerte de las cotizaciones ni se profundizara la sequía ), **en 2008 las exportaciones argentinas totales lucen con un piso elevado.**

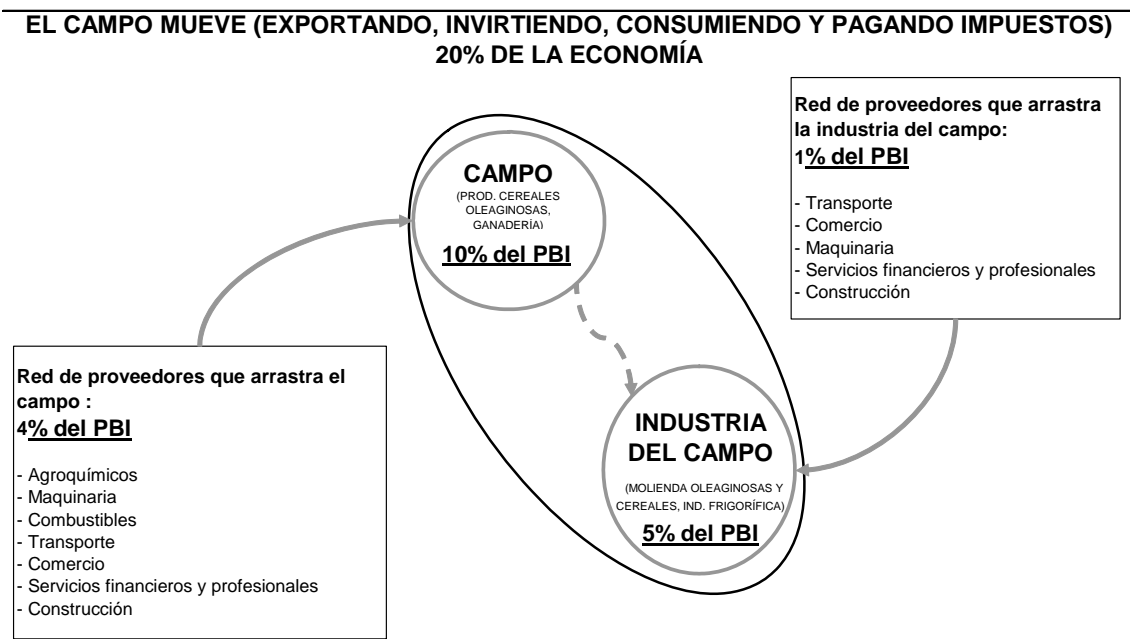
**La soja sería el puntal excluyente: “tapa” la retracción en la exportación de combustibles y la desaceleración de la industria y posibilita que el gobierno “pise” las exportaciones de los alimentos que consume la gente.** Los casi US\$ 56.000 M de 2007 podrían trepar fuerte, hasta US\$ 65.000 M o más. Dependerá fundamentalmente de cómo sigan los precios internacionales y de que el clima acompañe.

**Como componedor de la caja fiscal,** el aporte del complejo soja y del resto de las materias primas fue señalado anteriormente. Por la suba de las retenciones a la exportación, el Tesoro podría recaudar en 2008 \$ 13.000 M adicionales: **\$ 7.500 M de los \$ 13.000 M provendrían de la soja.**

**Como sostén del nivel de actividad,** en 2008 el agro será clave. No contribuirá en forma directa al PBI porque la cosecha podría caer con respecto a 2007. Pero sí lo hará en forma indirecta al resto de los sectores de la economía por el efecto derrame de los mejores términos de intercambio: éste podría rondar 2 puntos del PBI (ver cuadro 6).

**Cuadro N° 6**

**AGRO Y NIVEL DE ACTIVIDAD: EL DERRAME DEL CAMPO**



Fuente: M&S CONSULTORES en base a Matriz de Insumo - Producto del Ministerio de Economía

---

## “Precio – adicción”

Una derivación negativa del “Loto – soja” es que **el programa económico se está haciendo “precio – adicto”**; cada vez es más esclavo de la soja.

“Precio – adicto” significa que **el programa necesita precios internacionales cada vez más altos** para mantener las holguras fiscal y externa. O sea, ya no alcanza que los precios sean muy buenos; tienen que ser excelentes.

**Años atrás, cuando el precio internacional de la soja era más bajo y no estaba en danza el dilema macro de la “precio – adicción”:**

- si la tonelada de soja cotizaba a **menos de US\$ 200**, la Argentina estaba propensa a sufrir un **infarto macro**. Le sucedió a la Alianza en 1999 – 2001;
- mientras se mantenía en torno al valor promedio histórico de **US\$ 230**, la situación no era ni muy buena ni mala. Macroeconómicamente, la soja no apuntalaba ni complicaba;
- en los momentos puntuales en que el precio trepó a **US\$ 300**, la economía argentina fue un **paraíso**. El aporte de la soja facilitaba llenar las cajas macro fiscal y externa y empujaba el nivel de actividad. Le tocó a Menem en 1997;
- en esa época, precios internacionales superiores a US\$ 300 eran considerados una utopía. No pasaban por la mente de nadie.

**Hoy, con un rango de precios internacionales mucho más elevado y un programa económico “precio – adicto”:**

- si la tonelada de soja convergiera de nuevo al promedio histórico de **US\$ 230** (como en 2005 – 2006), ahora para la economía argentina sería una tragedia. Subió el valor de referencia para un infarto. A diferencia de Chile con el cobre, Argentina no ha armado un Fondo de Estabilización con los excesos de recursos generados por los súper precios;
- **si el precio retrocediera al entorno de los US\$ 300** (como en 2007), lo que otrora era un paraíso hoy sería un **“problemón”**. El programa económico se recicló sobre la base de un precio de la soja de US\$ 400. Un muy buen precio de US\$ 300 ya no alcanza para recomponer la caja fiscal y apuntalar las exportaciones (ver cuadro 7). Habría que implementar un ajuste fiscal “doloroso” (cortar subsidios o bajar gastos).

## Cuadro N° 7

## QUÉ ES "PRECIO-ADICCIÓN"

## EL NUEVO TABLERO MACRO DE LA SOJA

US\$ por tonelada	<i>Cómo era antes SIN boom de precios y SIN "precio-adicción"</i>	<i>Cómo es parados ahora CON boom de precios y CON "precio-adicción"</i>
Menos de 200	INFARTO	INIMAGINABLE
230 (promedio histórico)	JUSTO	INFARTO
300	PARAISO	UN "PROBLEMA"
400	UTOPIA	PARAISO
500	INIMAGINABLE	?

Fuente: M&S Consultores.

Con el actual programa económico "precio – adicto", **un deslizamiento bajista acotado de los precios internacionales (no un derrumbe), pasa a ser un escenario problemático.** No sería un infarto pero obligaría a rever la situación macro. Sería reencontrarse con los mismos problemas que llevaron a Kirchner a subir las retenciones sin poder hacerlo.

Por ejemplo, **sería muy distinto para las cuentas externas y para la caja fiscal** que la tonelada de soja pasara a valer US\$ 300 y el barril de petróleo US\$ 85 en vez de US\$ 450 y US\$ 100. La Argentina resignaría US\$ 9.000 M de exportaciones y US\$ 3.000 M de retenciones. Sería retroceder todos los casilleros y volver al punto de partida de 2007 (ver cuadro 8).

Bajo el actual contexto internacional más empastado e incierto, **no puede descartarse de plano** que el precio de la soja pueda descender en algún momento al entorno de los US\$ 300. Por lo tanto, el cómo sigue la economía mundial y cuál es el desenlace de la actual coyuntura internacional es un elemento central para la Argentina.

**¿Qué suerte le tocará a C. Fernández?.** Hoy más que nunca esta es una cuestión crucial, porque el "nuevo" gobierno no recibe ninguna herencia, porque todavía hizo poco mérito y porque el programa económico es "precio – adicto".

Cuadro N° 8

**PROGRAMA "PRECIO-ADICTO" 2008: MATRIZ DE ESCENARIOS**

Exportaciones y retenciones de soja y combustibles  
En US\$ M

		US\$ x barril de petróleo (WTI)			
		100	85	75	
US\$ x Tn Área de "exhuberancia" 50% de la exportación total 100% del superávit primario	450	Exportaciones	32.000	31.000	30.000
		Retención	9.000	8.000	7.500
	400	Exportaciones	29.000	27.900	27.000
		Retención	8.000	7.000	6.500
	300	Exportaciones	24.000	23.000	22.700
		Retención	7.000	6.000	5.700

**Área de "abstinencia"**  
Sería un problema

**Punto de partida 2007**

Fuente: M&S Consultores











Registro de la Propiedad Intelectual N° 60.789 - Todos los derechos reservados 2000, by M&S Consultores  
25 de Mayo 555, piso 10 (C1002ABK) - Buenos Aires, Argentina

---

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente



25 de mayo 555, piso 10 (C1002ABK) Buenos Aires, Argentina  
e-mail: [estudio@mysconsultores.com](mailto:estudio@mysconsultores.com) / [www.mysconsultores.com](http://www.mysconsultores.com)