

Sumario*Página 1*

Editorial: El lado oscuro de la luna

Página 3

¿Por qué baja el dólar y subió la tasa?

*Por Leonardo Perichinsky**Página 16*

Inflación en alimentos en América Latina

*Por Julián Barberis y Rafael A. Selva***Staff****DIRECTOR**

Lic. Gerardo De Santis

CONSEJO EDITORIAL

Lic. Alfredo Iñiguez

Dr. Pablo Lavarello

Lic. Leonardo Perichinsky

Lic. Miguel Zanabria

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Lic. Germán Saller

Lic. Rafael Selva

Lic. Daniela Meroni

Lic. Julián Barberis

Lic. Agustina Battistuzzi

Lic. Gonzalo Peña

Dr. Alejandro Naclerio

Lic. Cecilia Peluffo

Lic. Matías Mancini

Natalia Abdala

Entrelíneas de la Política Económica

Editorial: El lado oscuro de la luna

Desde que empezó la rebelión fiscal de las 4 entidades agropecuarias, nuestra hipótesis central es que subyace al conflicto una discusión más profunda sobre dos modelos diferentes de país: un nuevo orden social dual de base agroexportadora, sin intervención estatal en la producción y comercialización de alimentos, liderado por la renta agropecuaria, con subsidios a una masa de pobres que crece por cada traslado de los precios internacionales al aumento de los alimentos; u otro esquema basado en la dinámica del salario, con protección cambiaria para la industria manufacturera, y captación por parte del Estado de la renta que generan los recursos naturales. Con muchas contradicciones internas y fuertes lagunas de cada lado, las dos caras visibles del conflicto estarían confrontando estos dos modelos.

Estos modelos no son realidades alcanzables en lo inmediato sino que son las grandes líneas orientadoras de las acciones que se están desplegando de cada lado. Como expresamos en Entrelíneas N°10, se abre una etapa de larga indefinición por la configuración de alguno de estos modelos. La idea de alcanzar una institucionalidad adecuada reclamada por la oposición y prometida por el oficialismo, pierde toda validez. A pesar de la incertidumbre que se enfrenta, hoy se están discutiendo ciertas líneas de acción generales con que se manejará la economía en la próxima década.

Un ejemplo de esta etapa de indefinición es el desenvolvimiento actual y futuro de los mercados financiero y cambiario. Este constituye una clave para entender cómo se irá definiendo en el día a día este modelo "en definición". Si el sistema financiero continúa con los niveles de tasas de interés que se están verificando en estos días, no hay posibilidad de sostener los niveles de crecimiento económico que viene mostrando el país. Tasas del 25% anual para préstamos a empresas de primera línea funcionan como un freno de mano para el crecimiento de la actividad productiva. Por el lado cambiario, la apreciación de la moneda, junto al seguro de cambio implícito que implementó el BCRA en estos días, genera altas rentas medidas en dólares y un fuerte incentivo al ingreso de capitales.

Desde el punto de vista de la consistencia macroeconómica, hoy nos preocupa más el ingreso de capitales, por las altas tasas, que la fuga de capitales con la que tanto se foguea. Los próximos días servirán también para darnos cuenta, si lo cambiario y financiero es sólo "efecto castigo" contra los que especularon contra el peso, o si pasamos decididamente a un esquema motorizado por fuertes rentas financieras medidas en dólares, cuya principal manifestación será el final del modo de acumulación de estos últimos 5 años, más allá del obvio enfriamiento de la economía. Efecto castigo o cambio de tendencia, lo concreto es que los bancos y muchos capitales financieros (socios de los impulsores del paro campestre?) están haciendo negocios fabulosos estos días, en medio del caos en la distribución de los bienes esenciales de este país.

Quizás los objetivos de la autoridad monetaria no pueden comprenderse desde la lógica

previa a este episodio. El shock de alza de los precios internacionales y las potenciales ganancias especulativas que generan las inversiones posibles en bienes agrícolas debe considerarse en el análisis. El objeto de especulación también es la soja, el más líquido de las commodities. Así lo demuestran los millones de toneladas acumuladas en silos bolsa.

A partir del discurso de la presidenta de la Nación del 9 de junio pasado, el gobierno estableció un claro límite a partir del cual es posible negociar un acuerdo con las organizaciones del campo y las fuerzas que están por detrás. Las retenciones son un aspecto innegociable, desde la comprensión por parte de este gobierno que abandonarlas llevaría al precipicio a la mayoría de la población. Los medios, las 4 entidades del agro, y el Gobierno abren una nueva etapa en la cual las opciones por los dos modelos están claras.

En la presente edición de la revista Entrelíneas de la Política Económica analizamos, por un lado, la situación actual del sistema financiero y cambiario en la Argentina, y por otro, la dinámica de los precios internacionales.

En relación con el sistema financiero argentino, se analiza los nuevos mecanismos de intervención del Banco Central y se discute a propósito de los efectos que produjeron sobre el comportamiento de las principales variables monetarias de la economía.

En cuanto a los precios internacionales, la nota muestra que parte del problema de la inflación que enfrenta la Argentina es un fenómeno mundial explicado por los sensibles aumentos en los precios de los alimentos. Avanza rápido también sobre las economías de los restantes países de América Latina, sean estos exportadores o importadores de productos alimenticios y pone en tensión a sus sociedades.

¿Por qué baja el dólar y subió la tasa?

Leonardo Perichinsky

Dólar en baja, tasas por las nubes. El BCRA vendió fuerte en el mercado de dólar futuro y lo desarbitró. O va a perder plata o piensa seguir bajando el precio del dólar. Lo cierto es que esta situación produce altas rentas medidas en dólares y alienta el ingreso de capitales desde el exterior. En la presente nota intentamos echar un poco de luz sobre lo que está sucediendo en el mercado financiero y cambiario en la Argentina.

La apreciación del peso (la baja en la cotización de dólar) y la fuerte suba de las tasas de interés son las novedades de la actual coyuntura del sistema monetario y financiero argentino. Si bien es aún difícil aseverar que esto se traduzca en un cambio en el esquema de política económica, amerita un detallado análisis a propósito de sus efectos, en el caso que se profundicen como rasgos distintivos de un nuevo régimen monetario.

Luego de 4 episodios de importantes compras de dólares por parte del sector privado a lo largo de estos 100 días de conflicto, la tendencia del dólar se dio vuelta y comenzó a descender a partir de las ventas del Banco Central, llevando la cotización del dólar de 3,18 a 3,04 pesos en el mercado mayorista.¹ Por su parte, las tasas de interés aumentaron sensiblemente en el último mes.

Las tasas para depósitos a plazo fijo pasaron del 8% al 16% anual en promedio. La tasa a la que se financian las empresas de primera línea (prime), que estaban estabilizadas en torno al 10% anual, treparon al 25%. En cuanto a los depósitos, crecieron sensiblemente los depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, en tanto que los cayeron fueron los de menor monto. Supuestamente, los bancos privados ofrecieron tasas muy altas para retener a los grandes depositantes. Esto generó una mayor fragmentación de tasas entre los chicos y los grandes, a favor de estos últimos. En la actualidad, en promedio, los bancos pagan un 50% más de tasa por los depósitos de más de un millón de pesos. Al inicio del conflicto las tasas eran prácticamente iguales. Los depósitos de más de un millón de pesos crecieron casi un 10%, en tanto que los chicos cayeron en esa misma proporción.

Pero volviendo a la intervención del BCRA, en una segunda etapa (cuando el dólar empieza a caer) se dedicó principalmente a vender dólares en el mercado a futuro, para bajar su cotización y generar mayor liquidez en el presente. El objetivo de la autoridad monetaria era propiciar la venta de dólares hoy, con una cobertura barata (con un dólar futuro bajo), para incrementar la liquidez del sistema financiero y bajar las tasas de interés. El resultado fue un descenso indirecto en la tasa a la cual se financian los bancos, porque efectivamente vendieron dólares, se cubrieron con el dólar futuro, y

1) Consideramos el dólar en el mercado mayorista por su importancia en términos de volumen y porque es el ámbito donde interviene el Banco Central. El dólar minorista es aproximadamente un 2% más elevado y muestra la misma tendencia que el dólar

lograron financiarse a la cuarta parte de la tasa para préstamos entre bancos, que en realidad fue la que menos había subido². Sin embargo, el resto de las tasas de interés no cedieron demasiado.

Con el dólar futuro de corto plazo (a fin de junio o julio) el resultado fue más evidente. Como el dólar a un mes y medio quedó más barato que su cotización actual, la venta de dólares en el presente y la compra a futuro con vencimiento junio o julio significó una tasa de interés nominal negativa; o lo que es lo mismo, ganancia de dinero gratis y sin riesgo.

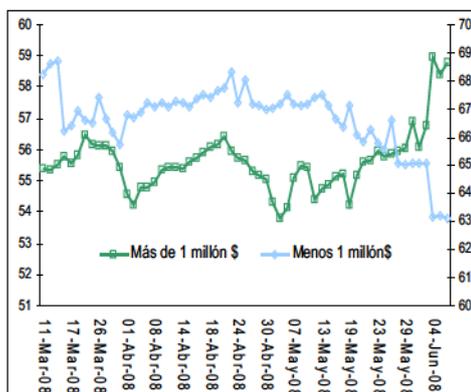
A partir de la operatoria de vender fuerte en el mercado de dólar a futuro, el BCRA consiguió su objetivo de bajar el dólar sin gastar reservas, porque ahora también venden dólares los privados para obtener tasas altas en pesos o para conseguir financiamiento más barato. Pero este mecanismo tiene un costo muy elevado: el efecto concreto es la generación de un negocio sin riesgo cambiario con una elevada tasa de renta medida en dólares, y un fuerte incentivo para el ingreso de capitales desde el exterior.³

Desde un análisis de mediano plazo, la cuestión es quien paga este festival de renta segura en dólares. Si el dólar dentro de un año está más caro que el valor a futuro hoy, la fiesta la paga el BCRA, porque es el que vendió más barato. La única forma que el BCRA no pierda es que el dólar a un año esté más barato.

Y este es uno de los principales problemas: la autoridad monetaria está dando una señal de que el dólar va a bajar, porque sino la señal que emite es que sus operadores son unos tontos que le hacen perder plata al Estado vendiendo barato hoy para comprar caro mañana. Y en este caso, el asunto es de perjuicio fiscal, porque el valor del tipo de cambio lo administra el Banco Centra.

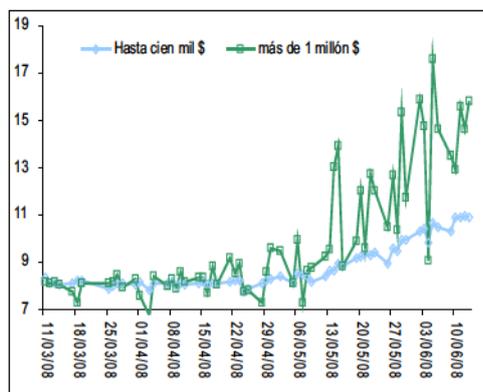
Esta es nuestra principal preocupación: las decisiones de política de la autoridad monetaria. Porque da la sensación que los especuladores consiguieron, llamativamente, su objetivo también. Generaron rumores sobre el valor del dólar, corrieron a los depositantes chicos, lograron mayores tasas de interés, y de postre, apreciación cambiaria.

Depósitos a plazo fijo por Tramo (en miles de millones de \$)



Fuente: Ciepyc en base a datos del BCRA

Evolución de las tasas de interés por tramo de depósitos (En %)



Fuente: Ciepyc en base a datos del BCRA

Los argumentos

Desde el Banco Central podrían argumentar que ante la importante compra de dólares que se registró, y la caída de depósitos, se avanzó por todos los frentes contra el ataque especulativo. Se vendieron dólares para frenar la suba (en el mercado de dólar futuro

2) La tasa implícita de esta operación es la división entre el precio del dólar futuro sobre el precio actual del dólar. El dólar a un año vale 3,12 y el actual está 3,035. Los bancos venden sus dólares hoy a 3,035 y se cubren con un contrato a un año de 3,12. El costo financiero es del 2,8% anual. La tasa a la cual se prestan los bancos (call) se encuentra en el 9,25% anual.
3) Al final de esta nota en la "aclaración 1" se explica en detalle el funcionamiento del mercado a futuro del dólar, la operatoria del Banco Central y las altas rentas en dólares que pueden obtenerse a partir de esta situación.

también), y se subieron las tasas para contener la caída de depósitos. Para decirlo rápido, se intentó torcer la decisión de cambiarse de pesos (con tasa) a dólar, por todos lados.

Sin embargo, el BCRA podría haber vendido todos los dólares que se demandaban al precio previo al ataque y la cotización no se hubiese movido. Esto hubiera implicado una mayor caída en las reservas internacionales (no una pérdida, porque baja un activo y baja un pasivo) y una mayor absorción de pesos por parte del BCRA, lo cual igual hubiese subido la tasa supuestamente más de lo que subió. Pero esa medida podría haberse complementado con una mayor inyección de pesos para el que lo demande, en vez de propiciar la suba de tasa. Como ya ha sucedido en otros episodios, si todo el mundo ve que el dólar tiene un techo firme en, digamos \$3,15, y no se mueve ni un centavo, el ataque se aplaca y quizás las tasas retrocedan rápidamente a los niveles previos. Pero, de todos modos, tampoco se verificaron serios problemas de liquidez por parte de los bancos. La tasa interbancaria se encuentra en los mismos niveles que con anterioridad al 11 de marzo, y los saltos que tuvo se produjeron con el dólar ya en descenso. En este sentido, resulta importante destacar que una parte considerable de los dólares que vendió el BCRA se destinaron a bajar la cotización del dólar, más que a sostenerlo.

El cóctel de dólar en baja, tasas altas, y un mercado de dólar a futuro planchado, va en la dirección contraria de lo que la consistencia macroeconómica de este modelo requiere.

Por su parte, algunos plantean que los objetivos de la autoridad monetaria no pueden comprenderse desde la lógica previa a este episodio. El shock de alza de los precios internacionales y las potenciales ganancias especulativas que generan las inversiones posibles en commodities agrícolas debe considerarse en el análisis. El objeto de especulación también es la soja, el más líquido de las commodities. Así lo demuestran los millones de toneladas acumuladas en silo bolsa por parte de los exportadores argentinos que tienen expectativas alcistas sobre los precios internacionales. En ese contexto una hipótesis que podría ayudar a entender la política cambiaria actual es considerar que la autoridad monetaria está intentando torcer la decisión de retener la producción por parte de los exportadores, a través de la apreciación cambiaria y dada la posibilidad de obtener altas rentas seguras en dólares a partir de los mecanismos que se plantearon precedentemente.

Un productor (o el que tenga la capacidad de retener los granos) que vende hoy sus granos, puede vender sus dólares, comprar un futuro de dólar a unos meses, como cobertura, y poner sus pesos al 20% anual. Esta decisión competiría contra una expectativa de alza en el precio de la soja de un 20%; es decir, debe esperar un precio cercano a los 650 dólares. Si esta es la explicación de la actual política cambiaria y monetaria, salvo que sea extremadamente coyuntural, no tiene demasiado sentido, teniendo en cuenta que dólar bajo y tasas altas, en realidad, implicarían en poco tiempo (además de un enfriamiento de la economía) un cambio de rumbo en el modelo productivo actual.

Otro argumento supone que la apreciación cambiaria es un castigo para aquellos que especularon contra el peso, y esperan que el dólar vuelva a los niveles previos al 9 de mayo. Por su parte, desde el BCRA plantean también que la política de vender con la cotización alta y comprar abajo les genera importantes ganancias por diferencia de cotización.

Sin embargo, las ganancias del BCRA por vender caro y comprar un poco más barato son insignificantes en relación con su balance. En el mejor de los casos, estimamos que

las ganancias por diferencia de cotización en estos tres meses no superan los 50 millones de pesos. Por otro lado, si el dólar vuelve a los niveles previos, habrá que considerar las pérdidas que tendrá el BCRA por haber vendido en el mercado de dólar a futuro a precios inferiores.

Por el lado de los que supuestamente especularon contra el dólar, no resulta muy convincente su objetivo de obtener ganancias de cotización con el dólar, apostando a ganarle la pulseada al Banco Central en el mercado cambiario, conocedores del stock de dólares que posee. Si bien es posible que en un primer momento hayan sido los grandes jugadores los que atacaron contra el peso, viendo la evolución de los depósitos de mayores montos, queda claro que los grandes jugadores se quedaron consiguiendo mayores tasas de interés, y esperando la caída del dólar.

De todos modos, los costos y beneficios de esta decisión del gobierno deben también valorarse en una dimensión diferente a la meramente cuantitativa.

Si suponemos que en realidad los que apostaron contra el peso sabían que no tenían chances de ganarle la pulseada al BCRA, por la diferencia de stocks de dólares entre el BCRA y cualquier jugador del sector privado, es posible suponer que su jugada apuntaba más bien a generar desestabilización en un tema sensible como la cotización del dólar de este país.

Desde este punto de vista, el objetivo lo han cumplido: hay incertidumbre sobre el valor futuro del dólar, lograron desestabilizar el mercado de fondos, haciendo subir las tasas, y generaron nuevos mecanismos para obtener rentas elevadas medidas en dólares.

La hipótesis de que la fuerte suba de tasa fue un golpe intencionado también se corrobora porque la tasa de interés subió de manera desproporcionada en relación con la caída de depósitos. Un argumento adicional, ya planteado, es la segmentación entre las tasas que se pactaron para los grandes depósitos y para los pequeños.

Obviamente, esto forma parte del movimiento especulativo de los bancos (del sector afín a los grupos financieros). Entonces, si los grupos financieros piensan dos o tres jugadas para adelante, y saben como va a reaccionar el BCRA ante una corrida contra el peso, resulta viable suponer que en realidad, aunque parezca contradictoria intuitivamente, la movida especulativa era para lograr suba de tasas y apreciación cambiaria.

Si esta hipótesis es cierta, no se entiende por qué el BCRA reaccionó como esperaban que reaccione, y por qué apreció la moneda doméstica. Por qué el BCRA bajó el dólar mucho más allá de lo necesario, y por qué también bajo el dólar en el mercado a futuro, propició la suba de tasas, y le amplió al 100% a los bancos la posibilidad de operar en el mercado de dólar futuro (a través de la Comunicación A 4810 BCRA del 10 de junio de 2008)⁴.

Los efectos del cóctel de medidas son variados, pero el más evidente es el fuerte incentivo al ingreso de capitales especulativos. Con el dólar futuro en los niveles del dólar presente (spot) se verifica un negocio redondo con cero riesgo cambiario para el que posee dólares (y garantías). Vende sus dólares, pone los pesos a tasas del 20% anual, y se cubre comprando un contrato de dólar futuro, que paga recién cuando vence su plazo con veinte por ciento más de pesos. Este es un incentivo fenomenal para el ingreso de capitales desde el exterior. Sin riesgo cambiario se obtienen tasas de interés 4 veces superior a las que se pueden conseguir en Europa o Estados Unidos. Para evitar el ingreso de capitales especulativos, la relación entre dólar actual y dólar futuro debería ser igual a la tasa de interés interna.

En segundo lugar creció la incertidumbre sobre el valor del dólar (sobre todo a la baja).

4) Si bien no hay datos oficiales actuales publicados sobre evolución de los depósitos por tramos, Pagina 12 en el suplemento CASH del domingo 15 de junio publicó en una nota titulada "El chiquitaje tuvo miedo" datos oficiales que muestran que la caída en los depósitos se produjo en el tramo de depositantes de montos inferiores al millón de pesos

No se sabe si se profundizará la tendencia a la caída o volverá a los niveles previos al conflicto. Por lo pronto, el dólar más bajo genera nueva demanda desde aquellos que consideran que está barato. Si se queda en los niveles actuales, ya implica una apreciación importante de la moneda. Si vuelve a subir puede verificarse una nueva corrida contra el peso pero en un nivel más bajo. Concretamente ahora el mercado cambiario es más volátil.

Por último, las tasas de interés se encuentran en niveles que duplican los de antes del conflicto, lo cual complica severamente las posibilidades de financiamiento para cualquier tipo de proyecto productivo. Adicionalmente, también se amplió la brecha entre la tasa prime y las tasas a la que se financian las empresas PyMEs o las familias.

Entonces, efecto castigo o cambio de tendencia, lo concreto es que los bancos y muchos capitales financieros están haciendo negocios fabulosos estos días, en medio del caos en la distribución de los bienes esenciales de este país.

Un primer análisis fundamental

A grandes rasgos, ya conocemos cuál es modelo económico que pretenden los que podríamos englobar como grupos financieros. Básicamente, bancos, capitales que manejan las empresas de servicios públicos privatizadas y acreedores externos quieren un dólar más barato que les permita aumentar su facturación medidas en moneda extranjera, que aumente la capacidad de repago de la deuda externa (a partir de una mayor recaudación en dólares del Sector Público) y que mejore en general la relación de precios de los servicios con los bienes. Por su parte, los procesos de apreciación de la moneda doméstica (generados por ingresos de capitales promovidos por altas tasas de interés locales) suelen bajar la inflación, porque acotan la posibilidad de subir precios internos de bienes a partir del abaratamiento de los bienes importados. Los gobiernos se timentan con apreciar la moneda porque la pelea contra la inflación es mucho más sencilla que con un tipo de cambio alto. Sobre todo en un país como la Argentina donde se suma el hecho que buena parte de lo que exporta es lo que come la población, directa o indirectamente. El caso más cercano en tiempo y distancia es Brasil. Subió la tasa, hubo fuerte ingreso de capitales, apreció la moneda y contuvo la inflación.⁵ Nuestro caso más conocido de apreciación del peso y contención de la inflación (de bienes) es la Convertibilidad.

Los que plantean que hay que enfriar la economía para controlar la inflación (subir tasas de interés), militan para este sector que englobamos (con temor a simplificar demasiado) como afín a los grupos financieros. En realidad son enfriadores de la producción de bienes. No quieren que la economía se estanque, quieren renta financiera y mejorar las condiciones para producir servicios.

También, aunque parezca insólito, se ha empezado a hablar mucho en estos días sobre la deuda externa y la posibilidad de un nuevo default. El Financial Times, por ejemplo, plantea ahora que la deuda externa argentina está en los niveles del 2001. Cualquier cosa que nos remita al 2001, claro está, nos transporta al borde del precipicio. No es intención de esta nota gastar muchas líneas en refrescar que la situación actual es diametralmente opuesta a la del 2001, que ahora no dependemos del ingreso de capitales, que hay un sostenido superávit de balanza comercial, que el Estado tiene capacidad de señoreaje y de manejar la política cambiaria, etc. El punto es que parece haber acciones bastante coordinadas desde el sistema financiero para torcer el rumbo actual del esquema macroeconómico.

5) A través de esta comunicación el BCRA se flexibiliza la posibilidad de los bancos de operar con dólar futuro del 75% al 100% de la responsabilidad Patrimonial Computable.

En suma, si baja el dólar (o no sube por mucho tiempo y hay inflación alta), los grupos afines a los centros financieros van a ganar. Los que producen bienes van a tener una situación cada vez más complicada, porque se le planchan los precios de venta y le suben los costos de los servicios.

Justamente, la primera gran definición de tener un tipo de cambio alto es propiciar la producción de bienes versus la de servicios. La consistencia del modelo actual requiere que el dólar sea alto.

En el mercado cambiario, el asunto empezó como corrida contra el peso, pero luego devino en fuerte suba de tasas y caída del dólar.

Entonces, podríamos suponer que lo que está en juego, también en el plano financiero y cambiario, es el modo de acumulación que gobernó a la economía argentina durante estos últimos cinco años. En la edición anterior de la revista entrelíneas hemos realizado un extenso análisis sobre los diferentes modos de acumulación que están en juego en la actualidad. Nuestra hipótesis central es que los conflictos actuales responden a dos modelos de país bien diferentes. Si bien es prematuro aventurar conclusiones en este sentido, la sensible suba de tasas de interés y la importante caída del dólar de estos últimos días, genera dudas sobre la continuidad del esquema macroeconómico actual.

Los sucesos

En los tres gráficos que mostramos a continuación se puede observar los principales movimientos ocurridos en los mercados financieros y cambiarios en estos últimos tres meses.

En el primer gráfico se muestra la evolución de la cotización del dólar en el mercado mayorista y las variaciones de reservas internacionales, variable proxy de las compras y ventas de dólares que realizara el BCRA. En el segundo gráfico, se muestra la evolución de la demanda de dinero (preferencia por la liquidez) y los depósitos a tasa totales del sistema. En el tercer gráfico se muestran las principales tasas de interés de la economía. Los tres gráficos deben mirarse juntos para entender lo que sucedió en el sistema financiero y cambiario.

1. Hasta el 9 de mayo la cotización del dólar se movía en un entorno entre los 3,15 y los 3,19 pesos. Hasta ese entonces se verifican tres episodios de intento de ataques contra el peso. El BCRA dejó subir un poco la cotización y vendió desde un nivel más alto al del inicio de la minicorrida. Salvo el 24 de abril (renuncia del Ministro de Economía) el BCRA no había tenido que vender sumas significativas. En el gráfico se verifica que las fuertes ventas del BCRA se dan para bajar la cotización del dólar.

2. Entonces, a partir del 9 de mayo, y explicado por las ventas de dólares del BCRA, la cotización del dólar bajó de 3,19 a 3,04 pesos.

3. La preferencia por la liquidez (circulante + cuenta corriente + caja de ahorro) subió considerablemente hasta que comenzaron a subir las tasas. Desde el 11 de marzo hasta el 9 de mayo, la demanda de dinero crece en 10 mil millones de pesos; esto es aproximadamente un 5,6%. Este crecimiento en la preferencia por la liquidez es consistente con tasas de interés relativamente bajas como las que se operaban hasta ese entonces. Lo que resulta menos explicable es el aumento en la demanda

de dinero en medio de las supuestas corridas contra el peso que se promocionaron durante esos días. Al subir las tasas, la demanda de dinero cae y se traslada a los depósitos a plazo. Esta caída posterior sitúa a la demanda de dinero en niveles levemente superiores a los que se registraban con anterioridad al 11 de marzo.

4. Lo segundo que llama la atención es que desde la autoridad monetaria se instrumentaron mecanismos para recomponer la liquidez del sistema (no renovación de letras, pases a los bancos, ventas de dólares en el mercado futuro, entre las principales) para recomponer "la demanda de dinero". En la "aclaración 2" al final de esta nota se plantean algunos problemas conceptuales en torno a la demanda de dinero que pueden explicar este mal entendido. En general, el problema es que se involucra dentro de la demanda de dinero a los depósitos a plazo, que en realidad no se engloban dentro de la preferencia por la liquidez, sino que son activos financieros.

5. Por su parte, la caída en los depósitos a plazo, si bien no fue tan significativa, sí va en la dirección de explicar el aumento en la demanda de dólares. Entre el 24 de abril (renuncia del Ministro de Economía) y el 9 de mayo se produce la caída más importante en los depósitos a plazo. Los depósitos a plazo caen unos tres mil millones de pesos durante esos días, lo cual representa una caída del 2,4%. Luego, con bastante variación, se mantuvieron estables en torno al piso que se estableció luego de la caída. Es decir, la autoridad monetaria no obtuvo grandes resultados en cuanto a la recomposición del nivel de depósitos a plazo fijo.

6. Al interior de los depósitos a plazo, como ya hemos remarcado, los que cayeron fueron los de menores montos. Los depósitos de más de un millón de pesos crecieron casi un 10%.

7. La posterior suba de los depósitos a plazo se da a partir del fuerte incremento en las tasas de interés. Pero se puede verificar que la suba de tasas se produce cuando la tendencia del dólar ya era claramente decreciente.

8. Después comenzó la estrategia del BCRA para bajar las tasas de interés. Se destaca, en esta dirección, la política hacia el mercado de dólar futuro. El BCRA bajó el precio del dólar futuro para incentivar las ventas de dólares en el presente contra compras en el futuro, para así incrementar la liquidez del sistema. También utilizó la no renovación de vencimientos de letras para incrementar la liquidez.⁶

9. Sin embargo, las tasas no cedieron demasiado, aun en un contexto de abundante liquidez. La tasa de préstamos entre bancos (call), que es el principal indicador de la liquidez de los bancos, casi no subió durante este período, situándose en torno al 9% anual. Con la caída del dólar futuro, los bancos pueden ahora financiarse a una tasa de aproximadamente la cuarta parte.⁷ Los dos pequeños picos que se ven en el gráfico en la tasa call reflejan los tenues episodios de menor liquidez de los bancos (coincide con la caída de los depósitos). Pero estos dos episodios se dan cuando el dólar ya se encontraba en franco descenso. Es

6) De los más de dos mil millones de pesos de Lebac y Nobac que vencieron durante la semana del 9 al 14 de junio, el BCRA renovó aproximadamente por mil millones de pesos

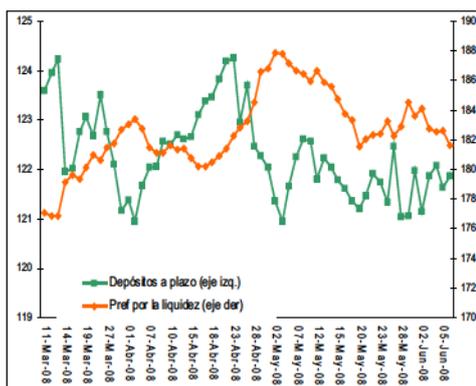
7) La diferencia entre el dólar actual y el futuro a un año es de aproximadamente un 2,8%, la cuarta parte de la tasa call. Los bancos pueden vender dólares hoy, comprar un futuro a un año y financiarse al 2,8% anual

decir, la menor liquidez momentánea de los bancos vuelve rápidamente a la normalidad y la tasa a la cual se prestan se encuentra estabilizada en torno al 9% anual.

10. Lo que resulta desproporcionado en función a la caída de los depósitos y a la liquidez de los bancos, es el sensible aumento en las tasas de interés, tanto de los préstamos como de los depósitos. La tasa a la cual se financian las empresas de primera línea (prime) se duplicó en un mes, y ahora se encuentra estabilizada en torno al 25% anual. Por su parte, la tasa de interés que pagan los bancos por los plazos fijos también se duplicó, del 8% al 16%, en promedio, aunque actualmente muestra una leve tendencia decreciente.

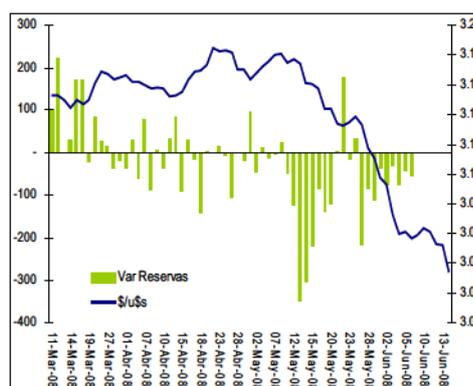
11. Con las tasas actuales, se obtienen rentas en dólares del orden del 16% anual. Cuatro veces superior a la tasa de los países centrales. Esto podría generar importantes ingresos de capitales y profundizar la tendencia actual a la apreciación del peso.

Evolución de los depósitos a plazo y de la preferencia por la liquidez (en miles de mill. \$)



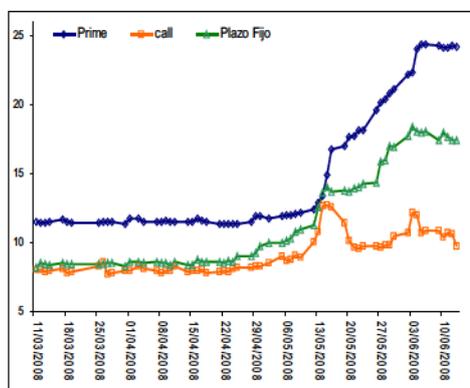
Fuente: Ciepyc en base a datos del BCRA

Evolución de la variación de Reservas (mill.u\$s) y dólar mayorista



Fuente: Ciepyc en base a datos del BCRA

Evolución de las principales tasas de interés



Fuente: Ciepyc en base a datos del BCRA

Reflexiones finales

Nuestra hipótesis central, que estuvo presente en la mayoría de las notas de la revista Entrelíneas desde que se manifestara con cortes la rebelión fiscal del agro, es que lo que subyace al conflicto es una discusión más profunda sobre dos modelos diferentes de país. Un nuevo modelo social dual de base agroexportadora, sin intervención estatal en la producción y comercialización de alimentos, obra pública limitada a infraestructura de transporte de granos, liderado por la renta agropecuaria, con subsidios irrisorios a una masa de pobres engrandecida por una clase media que se derrumbara por cada traslado de la tendencia infrenable de los precios internacionales al aumento de los alimentos. Y otro modelo basado en la dinámica del salario, con protección cambiaria para la industria manufacturera, y captación por parte del Estado de la renta que generan los recursos naturales. Con muchas contradicciones internas de cada lado, las dos caras visibles del conflicto representarían a cada modelo.

Como expresamos en la editorial, se abre una etapa de larga indefinición sobre el modo de regulación de la economía para los próximos años. Un ejemplo de esta etapa de indefinición es el desenvolvimiento actual y futuro de los mercados financiero y cambiario. Este constituye una clave para entender como se irá redefiniendo el modelo. Si el sistema financiero continúa con los niveles de tasas de interés que se están verificando en estos días, no hay posibilidad de sostener los niveles de crecimiento económico que viene mostrando el país. Tasas del 25% anual para préstamos a empresas de primera línea funcionan como un freno de mano para el crecimiento de la actividad productiva. Por el lado cambiario, la apreciación de la moneda, junto al seguro de cambio implícito que implementó el BCRA en estos días, genera altas rentas medidas en dólares y un fuerte incentivo al ingreso de capitales.

Los próximos acontecimientos servirán, entonces, para darnos cuenta, si lo cambiario y financiero es sólo "efecto castigo" contra los que especularon contra el peso, o si pasamos decididamente a un esquema motorizado por fuertes rentas financieras medidas en dólares, cuya principal manifestación será el final del régimen de acumulación de estos últimos 5 años, más allá del obvio enfriamiento de la economía.

Aclaración 1: el mercado a futuro del dólar y la operatoria del BCRA

a. Cómo funciona el mercado a futuro

El dólar cotiza en el mercado presente (spot, le dicen) y en el mercado a futuro, con vencimiento de plazo al final de cada mes y año. Se puede comprar o vender dólares en el mercado spot o en el mercado a futuro.

Tomemos los valores del dólar del día 17 de junio. Cotizó a 3,035 pesos y el futuro a un año 3,12 pesos. Supongamos que el dólar dentro de un año vale 3,3 pesos. Poniendo una garantía del 10% del contrato se puede comprar dólares a 1 año al precio de 3,12 pesos. Supongamos que la compra es de 1 millón de dólares. Entonces se necesita tener 100 mil dólares para depositar como garantía (más los costos de comisión, etc.). Si al cabo del año el dólar vale 3,30 pesos, el que compró el contrato ganó 18 centavos de pesos por dólar. Ganó 180 mil pesos. Pero no necesita tener los \$3.120.000 pesos para pagar el millón de dólares que compró y luego venderlo a \$3.300.000. Directamente (se "calzan" las operaciones) se lleva los 180 mil pesos.

Entonces, con \$303.500 ganó \$180.000. Obtuvo una tasa del 59,3% cuando el dólar en un año subió el 8,7%. Es decir, si hubiese comprado un millón de dólares el 17 de junio (\$3.035.000) y lo vendía a 3,30 pesos al año, ganaba \$265.000. Ganaba ese 8,7%: $\$265.000/\$3.035.000$. Pero con ese millón de dólares podría haber comprado 10 millones en el mercado futuro. Ponía de garantía el millón y al año, si el dólar iba a \$3,3, ganaba \$1.800.000 (18 centavos de peso por dólar), la misma rentabilidad: 59,3% contra 8,7%. Con el mismo dinero gana 1,8 millones de pesos contra los \$265 mil. Siete veces más. Esa es la magia de la palanca que generan los mercados a término.

Pero no todo es color de rosa. Si el dólar en vez de subir, baja, empiezan los problemas. Supongamos el caso grosero que el dólar baje a 2 pesos. En nuestro ejemplo el comprador perderá \$1,12 pesos por dólar comprados. Perderá un millón ciento veinte mil pesos. Esta obligado a comprar algo a \$3,12 cuando en el mercado vale \$2. El comprador puso originalmente de garantía U\$S100 mil (\$303.500), entonces, deberá poner una diferencia de \$816.500. En la medida que el dólar baje, la comisión de valores le irá exigiendo que agregue garantías hasta completar su pérdida al momento del vencimiento del contrato. Estas situaciones generan un sesgo adicional a la venta, mucho mayor que la que se produce en los mercado spot. Esto sucede en los mercados a términos de todos los productos que cotizan.

Lo mismo se puede pensar del que vende en el mercado futuro. Si el dólar baja, gana y si el dólar sube, pierde. Si el dólar sube mucho deberá también reponer garantías. Y salir corriendo a comprar más dólares, lo cual genera una dinámica viciosa hacia arriba.

Por último, si hay apreciación cambiaria, no es que los privados vayan a peder por haberse asegurado a un dólar más caro. Su negocio ya está hecho de movida, pero ganarían menos que si no se hubieran cubierto. Eso menos que ganarían es lo que recuperaría el Banco Central en caso que el dólar esté más bajo dentro de un año.⁸

b. Cómo financiarse con los mercados a futuro

Con las cotizaciones del dólar del 17 de junio, teniendo dólares, podemos financiarnos a un año a una tasa de tan sólo el 2,8% anual. Esta tasa se obtiene vendiendo los dólares

8) Es como asegurarse con 21 contra un posible black jack de la banca. Si no hace black jack, ni 21, se pierde el seguro, pero de todas maneras se gana, aunque menos que si no se hubiese asegurado.

hoy a \$3,035 y comprando hoy un futuro a un año de \$3,12. Por el millón de dólares del ejemplo obtenemos hoy \$3.035.000 y tendremos que pagar dentro de un año \$3.120.000. Es decir, los \$3,035.000 que conseguí hoy por un año me cuestan \$85.000, que es la diferencia hasta llegar a los \$3.120.000. El 2,8% anual surge de $\$85.000/\$3.035.000$. Entonces, cuanto más baja la cotización de dólar a futuro menor la tasa de interés para financiarse.

Esto es precisamente lo que buscó el BCRA. Vendió muchos dólares en el mercado a futuro para bajar su cotización y hacer que los bancos se puedan financiar a una tasa muy baja vendiendo sus dólares. El BCRA, con el 10% de los dólares (por las garantías) vendió a futuro e hizo que el resto del mercado venda en el mercado presente (spot). La tasa de interés entre bancos está en torno al 9,25% anual y la operatoria con dólares le permite a los bancos financiarse al 2,8% anual. Entonces, gastando poca pólvora, el BCRA logra bajar el dólar y las tasas.

Con el dólar futuro a corto plazo (vencimiento fin de junio o julio) la situación se dio vuelta. El vencimiento a julio llegó a estar abajo del valor presente. Con lo cual, el costo del financiamiento fue negativo. Es decir, se gana plata segura vendiendo dólares hoy y comprando un futuro a un mes.

Sin embargo, los resultados no son siempre los supuestamente deseados por la autoridad monetaria. Como las tasas de interés de los plazos fijos subieron mucho, resultó ser un negocio seguro y muy rentable, vender los dólares hoy, comprar el futuro a un año y hacer un plazo fijo con los pesos obtenidos.

La tasa de interés de plazo fijo para grandes inversores se encuentra actualmente en torno del 20% anual. Con un millón de dólares se obtiene en el año \$607.000 de intereses en pesos. Al cabo del año se cobra el plazo fijo por \$3.642.000 (los \$607.000 de intereses más los \$3.035.000 de la venta original de dólares). Con todos esos pesos se compra los dólares a \$3,12, tal cual había pactado en el contrato a futuro, y se obtienen u\$s 1.167.307. Es decir, sin riesgo, se obtiene en dólares una tasa del 16,7% anual. Más de cuatro veces la tasa que se obtiene en los centros financieros internacionales.

El efecto es una fuerte promoción al ingreso de capitales. También propicia la obtención de altas rentas en pesos y la apreciación cambiaria. Salvo que el BCRA haya decidido perder mucha plata, la señal concreta que emite al vender en el mercado a futuro es de apreciación de la moneda doméstica (caída del dólar).

Por el lado de los "enfriadores", se podría pensar que la movida les salió bastante bien. Generaron rumores de alza del dólar que hizo que los pequeños inversores salieran corriendo a comprar dólares, subieron las tasas, por la supuesta falta de liquidez, y consolidaron un esquema de altas rentas medidas en dólares. Si este esquema continúa o se profundiza, implicará lisa y llanamente el principio del final del modo de acumulación de estos últimos cinco años. Si se revierte, y vuelve el dólar y las tasas a los valores previos, solamente se trató de un fabuloso negocio de corto plazo, pagado por la autoridad monetaria, que deberá registrar pérdidas por diferencia de cotización entre lo que vendió el dólar a futuro y su cotización en ese momento.

En la Argentina se encuentra vigente una regulación a la salida de capitales, con un encaje del 30%, para aquellos fondos que salgan del país con anterioridad al año. Sin embargo, esta norma no alcanza a las especies financieras que ingresen por la comisión de valores. Un inversor extranjero que quiera ingresar al negocio del 16,7% de renta segura en dólares, sólo debe abrir una cuenta comitente en Buenos Aires, comprar

bonos afuera y transferirlos a la cuenta de Buenos Aires. Luego los vende y eludió el control a la entrada de capitales.

El Gobierno nacional podría morigerar sensiblemente el efecto del ingreso de capitales incorporando sólo un artículo al Decreto 616/05 (o a alguna de las resoluciones modificatorias) que diga que también se encuentran alcanzadas por la normativa las especies financieras que ingresen desde el exterior.

Aclaración 2: demanda de dinero y agregados monetarios

En el análisis que hemos realizado sobre la evolución de la demanda de dinero y los depósitos a plazo, planteamos la demanda de dinero como la suma del dinero en circulación en poder del público, los depósitos en cuenta corriente y las cajas de ahorro. Es decir, la preferencia por la liquidez en la economía actual es el dinero en efectivo, los cheques y las tarjetas de débito.⁹

El resto de los depósitos no son demanda de dinero, son colocaciones financieras. La preferencia por la liquidez incluye la demanda de dinero por motivo transacción (y precaución) y la demanda de dinero por motivo especulación. La primera depende del nivel de ingreso de la población y la segunda de las expectativas sobre la evolución futura de los activos financieros. Si uno cree que los bonos o acciones van a bajar (o que la tasa de interés va a subir) se mantiene líquido esperando mejores precios para comprar o mejores tasas para pactar un depósito a plazo.

Esta aclaración se debe a que en la totalidad de los trabajos, tanto privados como del BCRA, se plantean diferentes definiciones de demanda de dinero, según incorpore o no los depósitos a plazo. Por ejemplo, hay una demanda de dinero M1 que sólo incluye dinero en circulación y cuenta corriente, y otra M3 que incluye todos los depósitos.

Esta indistinción entre lo que es un activo financiero de lo que no lo es, no sólo genera la imposibilidad de analizar el comportamiento de la preferencia por la liquidez, sino que fundamentalmente tiene el trasfondo ideológico de la economía clásica de suponer que todo ahorro genera interés.

En el capítulo 13 de la teoría general de Keynes (la teoría general de la tasa de interés), el autor plantea la clara distinción entre dos decisiones diferentes. Primero se decide cuánto gastar (y cuánto ahorrar); y luego se decide de qué manera ahorrar. Si se decide mantenerlo líquido (preferencia por la liquidez) o se desea invertirlo en algún activo financiero (plazo fijo, bonos, acciones). La decisión de quedarse con efectivo no genera interés. Por otra parte, escribía Keynes, "la mera definición de tasa de interés nos dice que es la recompensa por privarse de liquidez". Es decir, los depósitos a plazo no son demanda de dinero, es no preferir la liquidez.

Si se leen los capítulos 13 a 15 de la teoría general se entenderá el trasfondo ideológico de esta diferencia en la definición de lo que es demanda de dinero. Dicho muy rápido, la idea de que todo ahorro genera interés implica considerar que la tasa de interés determina el nivel de ahorro e inversión de la economía. Es decir, supone que un descenso en el gasto (gasto público por ejemplo) tiende a bajar la tasa de interés porque aumenta el ahorro; y un aumento en la inversión tiende a subirla. Entonces, a partir de esta teoría nos proponen como fórmula para bajar la tasa de interés, aumentar el ahorro; es decir, aumentar el superávit fiscal (bajar el gasto público). Pero si como planteaba

9) Si bien las cajas de ahorro pagan una tasa de interés, consideramos que dado lo baja que es, suponemos que nadie especula depositando en cajas de ahorro. Dada la generalización del uso de las tarjetas de débito, suponemos que este componente forma parte de la preferencia por la liquidez.

Keynes (pag. 159, Ed. FCE) estas dos cantidades (el ahorro y la inversión) lo que en realidad determinan no es la tasa de interés sino el nivel global de la ocupación, entonces nuestra visión del mecanismo es completamente diferente. Si al bajar el gasto (en vez de aumentar la inversión porque aumenta el ahorro y baja la tasa de interés, según la visión clásica), se reduce la ocupación y el ingreso, también baja el ahorro porque hay menos ingreso en la economía. Entonces el enfriamiento de la economía, o reducción del gasto público, lo que genera en realidad es una mayor tasa de interés y una segunda vuelta de reducción de la inversión, la ocupación y los ingresos.

Esas suelen ser las recomendaciones de política de organismos multilaterales o lo que englobábamos como grupos financieros, que luego generan recesiones, altas tasas de interés y fuertes negocios especulativos para los privilegiados que poseen muchos recursos y garantías para aprovechar esas oportunidades.

Inflación en alimentos en América Latina

Julián Barberis y Rafael A. Selva

“Agflación” es la denominación que se le dio a la escalada de precios de las materias primas agrícolas como el maíz, trigo y soja y su efecto en el nivel general de precios. La inflación sube en el mundo, pero el efecto es mayor en la periferia que en el centro. En este informe, tomamos nota de la suba a nivel mundial de los commodities del agro, indagamos en sus causas y verificamos su impacto en la inflación doméstica de un conjunto de países de América Latina.

Introducción

En el mes de abril, el FMI y el Banco Mundial se reunieron para tratar el tema de la crisis crediticia en Washington pero trasladaron el eje de la discusión para llamar la atención sobre la ahora llamada crisis alimentaria mundial, preocupados por una oleada de disturbios que obligó a muchos países a tomar medidas comerciales tendientes a contener los efectos domésticos de la “agflación”.

“Agflación” es la denominación que se le dio a la escalada de precios de las materias primas agrícolas como el maíz, trigo y soja y su efecto en el nivel general de precios. El aumento de los precios mundiales de los alimentos amenaza con propagar el hambre y genera tensiones sociales en una escala aún impredecible.

A principios del corriente mes, en Roma, se celebró una cumbre mundial organizada por la Food and Agriculture Organization (FAO) donde se trató este tema entre más de cincuenta Jefes y Jefas de Estado y dos mil altos funcionarios.

La inflación sube en el mundo impulsada por el alza en los precios de los alimentos y de la energía, pero el efecto es mayor en la periferia que en el centro donde la demanda se ha desacelerado producto de la crisis financiera. Además, los alimentos y los costos de la energía tienen una ponderación más elevada en las canastas de consumo promedio de los países pobres.

En este informe, tomamos nota de la suba a nivel mundial de los commodities del agro, indagamos en sus causas y verificamos su impacto en la inflación doméstica de un conjunto de países de América Latina.

Barato nunca más

En una nota previa¹ se analizó en qué medida una eventual desaceleración de la economía mundial podría tener efecto sobre los precios internacionales de las materias primas indiferenciadas (commodities), concluyendo que resultaba poco probable un escenario en el que se reviertan las tendencias que explican los altos precios actuales. Tendencias que se expresan en bajos niveles de existencias (stocks) y firmeza en los determinantes estructurales de la demanda a nivel mundial.

1) “Mercados internacionales de granos y precios frente a la desaceleración de la economía mundial” Entrelíneas N° 8.

Los precios de los alimentos básicos subieron un 83% en los últimos tres años, en promedio, con alzas en los casos del arroz, el trigo y el maíz muy superiores.

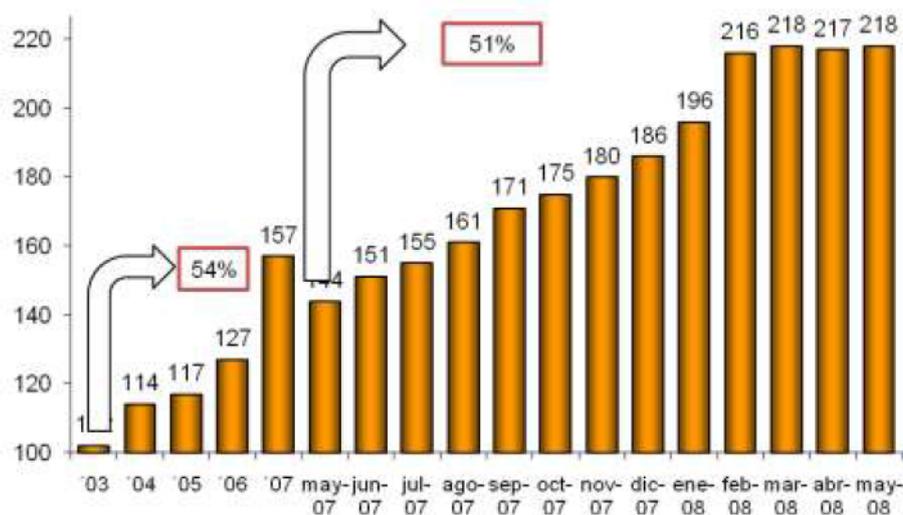
El precio internacional del arroz elevó su precio un 81% en los primeros cinco meses del año respecto de igual periodo de 2007, alcanzando los 848 dólares la tonelada.

El precio de exportación del trigo fue récord en marzo cuando el trigo de EEUU promedió 480 dólares la tonelada. En abril descendió, pero aún así se encuentra 126% por encima del valor de los primeros cinco meses del año pasado. El precio del maíz continúa creciendo y promedia 46% por encima que un año atrás.

El índice de precios² de la FAO que mide los precios de los cereales, lácteos, carnes, azúcar y aceites, registró en mayo un alza de 51% frente al mismo mes del año pasado.

En el gráfico N°1 se evidencia el aumento sostenido que verificó el índice, con un salto en febrero de este año que fue el detonante de la alerta mundial. A partir de ahí pareciera haberse estancado en esos niveles. El promedio de los primeros cinco meses del año 2008 en relación a igual período de 2007, registra un incremento del 83%.

Gráfico N°1
Índice de precios de los alimentos básicos 2003-2008



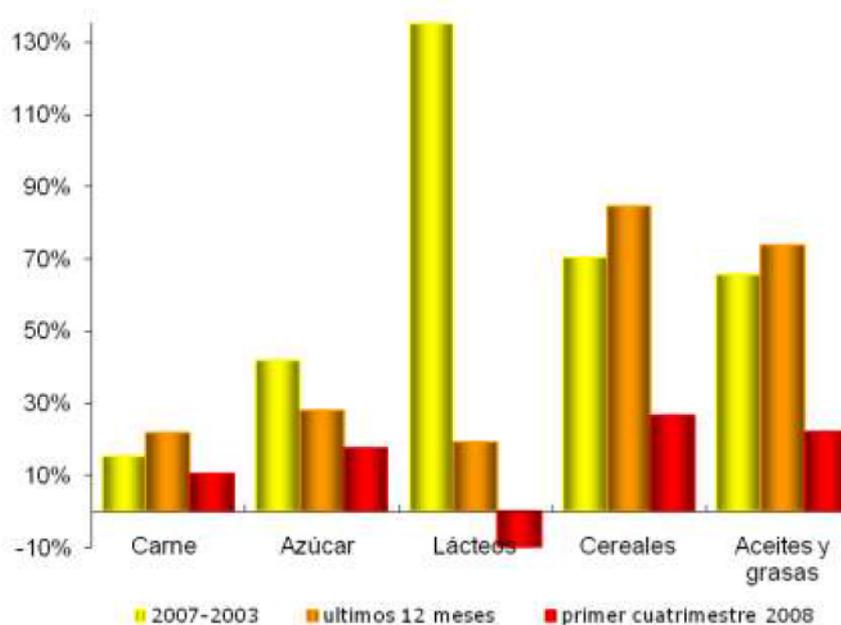
Fuente: CIEPYC en base a datos de FAO.

En el Gráfico N°2 se puede apreciar cómo se aceleró durante los últimos doce meses y en el primer trimestre de 2008 la suba de precios de los cereales (que se calcula a partir de los índices de precios de los cereales y del arroz ponderados por sus cuotas medias de comercio para 1998-2000) y los aceites y grasas (una media de 11 aceites diferentes - incluidos los aceites de origen animal y de pescado- ponderados por las cuotas medias de exportación de cada uno de los productos oleaginosos para 1998-2000).

También el precio promedio de la carne (tres precios de productos de carne de ave, cuatro de carne bovina, tres de cerdo y un precio de productos de carne ovina) experimentó un aumento mayor en los últimos doce meses que en promedio entre 2003 y 2007.

2) Se calcula sobre la base de la media de seis índices de precios de los grupos de productos básicos indicados, ponderados por las cuotas medias de exportación de cada uno de los grupos para 1998-2000; en el índice general figuran en total 55 precios que los especialistas en productos básicos de la FAO consideran representativos de los precios internacionales de los productos alimenticios.

Gráfico N°2
Variación del índice de precios de los alimentos 2003-2008



Fuente: CIEPYC en base a datos de FAO.

Causas del aumento del precio de las materias primas agrícola

El mercado internacional de materias primas agrícolas atraviesa rápidas redefiniciones. El crecimiento mundial, procesos de urbanización, altos precios de la energía, el cambio climático y la globalización están transformando el consumo, la producción y los mercados de materias primas agrícolas. Crece la influencia del sector privado en los sistemas agroalimentarios y aumenta la importancia de la gran distribución alimentaria y de la concentración del comercio de granos en unas pocas empresas transnacionales. A su vez, regulaciones en los países centrales plantean la conversión a combustibles de origen vegetal. Y, como si fuera poco, la especulación financiera ya metió la cola.

Un ordenamiento no necesariamente jerárquico de las causas del aumento de los precios de los commodities alimentarios podría ser el siguiente:

Expansión de la demanda de granos impulsada por el crecimiento económico y los cambios en los patrones de consumo de los países en desarrollo. La mayoría de los países en desarrollo han experimentado altas tasas de crecimiento en los últimos años. Los países de Asia, en particular China e India, mantuvieron un crecimiento fuerte y estable asociado a un proceso acelerado de industrialización tardía. El PBI real de la región crece un 9% promedio por año y como resultado del aumento del ingreso per capita, cambian los hábitos de consumo de la población, especialmente en las ciudades. Los cambios de patrones de consumo se reflejan en un aumento de productos farináceos, y granos para la alimentación del ganado.

Especulación internacional en los mercados agrícolas. El ministro de agricultura francés declaró días pasados "no podemos y no debemos dejar los alimentos de la gente a merced de la ley del mercado y la especulación internacional".

Los inversores globales se siguen diversificando y el mercado continúa generando los complejos derivados financieros que permiten esta especulación. Los fondos de inversión están participando en estos mercados porque el sentimiento general es que los precios de las materias primas agrícolas van a seguir subiendo.³ La crisis de las hipotecas subprime generó esta nueva especulación en commodities que es el comienzo de una nueva burbuja y la probable futura crisis.

En general ha sido bastante difícil explicar de que manera la especulación internacional podía afectar la economía real y la vida cotidiana de millones de personas que nada tienen que ver con esos movimientos de las finanzas internacionales, sin embargo la actual situación es una muestra clara de cómo la especulación internacional puede generar consecuencias catastróficas si el precio de los alimentos empieza a ser presa de esa especulación librada a las condiciones del mercado.

Ampliación del uso de los granos como fuentes de energía. El precio de los granos usados como insumo para la producción de combustibles está cada vez más vinculados a los precios de la energía. Los biocombustibles más importantes actualmente son el etanol y el biodiesel. El etanol se produce, principalmente, a partir de la caña de azúcar y el maíz y, en menor medida, a partir del trigo, la remolacha azucarera y la yuca. El biodiesel se produce, principalmente, con aceite de colza y, en menor medida, con aceites de palma y soja. Según un documento recientemente presentado en la cumbre mundial organizada por la FAO, en 2007, aproximadamente el 23% de la producción de cereales secundarios de los EE.UU. se destinó a la producción de etanol, mientras que en Brasil se destinó a este mismo objeto el 54% de la cosecha de caña de azúcar. En la UE, cerca del 47% de la producción de aceites vegetales se utilizó para la producción de biodiesel.

En su documento World Energy Outlook 2007, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) previó que los biocombustibles cubrirían el 3,3% de la demanda mundial de combustible para transporte en 2015, y el 5,9% en 2030. El crecimiento de la bioenergía está impulsado, principalmente, por el precio de los combustibles fósiles, los precios de las materias básicas agrícolas y las políticas nacionales.⁴ El aumento del precio del petróleo y el gas ha provocado que la bioenergía sea más competitiva para todas las aplicaciones: energía, calefacción y transporte.

El aumento del petróleo, de los fertilizantes y transportes. Los cambios que se producen en los mercados energéticos afectan a la agricultura en dirección contraria. El aumento del precio del petróleo ha contribuido significativamente al incremento reciente del precio de los productos básicos agrícolas, especialmente los procedentes de sistemas de producción intensiva, que dependen mucho más de insumos que consumen grandes cantidades de energía, como los fertilizantes y la mecanización.

El incremento del precio del petróleo responde al aumento del consumo, principalmente de China que duplicó su demanda en 10 años, a la caída del dólar, la incertidumbre sobre la situación en medio oriente, la caída de las reservas encontradas y la fuerte especulación, dado que muchos inversores apostaron a los mercados de futuro del crudo, inflando su precio. El aumento del petróleo también

3) Según el Citigroup, las inversiones en commodities subieron más de un 20% en el último trimestre a 400.000 millones de dólares.

4) Esto ya está generando el reclamo de algunos países europeos de una revisión de los subsidios a los biocombustibles y las metas planteadas para el recambio de los combustibles fósiles por vegetales.

eleva el costo de gas y transporte.

Rigidez de la producción y volatilidad. A pesar de los cambios tecnológicos y organizacionales asociados a la difusión de nuevos paquetes tecnológicos, la producción de granos no responde rápidamente al crecimiento de la demanda. Esto se traduce en cierta rigidez respecto a la variación de los precios. Esta débil respuesta de la producción se explica, por un lado, por su dependencia respecto al ciclo biológico (que los cambios tecnológicos no han podido superar) y por otro, a la volatilidad de los precios, como ha sucedido durante la última década. Esta rigidez es menor en la medida que mejoran las condiciones de financiamiento a la producción y se implementan mejoras organizacionales.

Desregulación de los mercados de granos nacionales y avance de las transnacionales de granos. Este proceso se traduce en una tendencia a reducir los stocks como forma de aumentar la tasa de rotación del capital, que si bien es más eficiente desde el punto de vista de las estrategias de las empresas, implica en términos globales una mayor volatilidad de los precios.

Además, las transnacionales agrícolas monopolizan tecnologías, imponen certificaciones, controlan los canales de distribución, las fuentes de financiamiento y los insumos para la producción mundial de alimentos, al monopolizar la investigación y la producción de fertilizantes necesarios en los nuevos paquetes tecnológicos implantados por ellos mismos.

Malas cosechas y cambio climático. La sequía en Australia por segundo año consecutivo afecta su producción de trigo. El Boureau Australiano de Agricultura disminuyó sus proyecciones de producción a la mitad. El clima seco y caluroso en Canadá y Sudáfrica ha dañado su producción de cereal. En el sudeste europeo (Ucrania, Rumania, Moldavia, etc) la sequía ha afectado la producción de maíz y trigo. Inundaciones en julio de 2007 en los campos del Reino Unido también dañaron su producción.

Frente a este conjunto de factores, el mercado de granos enfrenta importantes desbalances. Durante los últimos dos años el nivel de consumo de granos ha sido mayor que la producción, resultando en una caída significativa de los stocks y generando una mayor volatilidad.

Los precios de los alimentos y la Inflación en los países seleccionados

A partir de la información recogida de los organismos oficiales de estadística veremos, en esta sección, como evolucionaron los precios de los alimentos y en general en algunos países de América Latina.

La primer impresión es que hacia el año 2006 la mayoría de los países tenían controlada la inflación, pero el aumento en el precio de los commodities agroalimentarios y de la energía (por el elevado precio del petróleo) ha presionado a la suba en el índice general de precios, acelerando de manera sorprendente el nivel de inflación en buena parte de la región.

En todos los países analizados hay una clara tendencia ascendente en el índice de precios general y de los alimentos y, particularmente, todos muestran una substancial aceleración a fines del año 2007 y principios del 2008, momento en el cual comenzó a expandirse fuertemente la especulación financiera hacia los sectores que elaboran

productos primarios y también coincide con el fuerte crecimiento de la demanda de alimentos para la fabricación de biocombustibles, siendo esta última la fuente más grande de "nueva demanda" para los productos del agro en décadas. La verificación de que es durante el 2007 cuando la mayoría de los países Latinoamericanos empiezan a evidenciar aumentos en las tasas de inflación, esta en que en promedio pasaron de un nivel anual de 3,5% en el 2006, a tasas anuales que oscilaron entre el 6% y 7% para el 2007.

El nivel promedio de inflación en los alimentos en los países bajo análisis fue de 5,4% durante el año 2006, mientras que para el año 2007 el mismo índice mostró una variación del orden del 11,6%, mostrando un aumento mayor al doble del registrado un año antes. A todo esto, los países con mayor inflación alimenticia durante el año 2007 fueron Costa Rica (21%), Bolivia (19,8%), Uruguay (18,1%), Chile (15,2%) y Brasil (11,9%), seguidos por Paraguay (9,1%), Colombia (8,5%), México (7,5%), Perú (6%) y Ecuador (5,7%).

Cuadro N°1.
Tasa de inflación de los últimos ocho meses

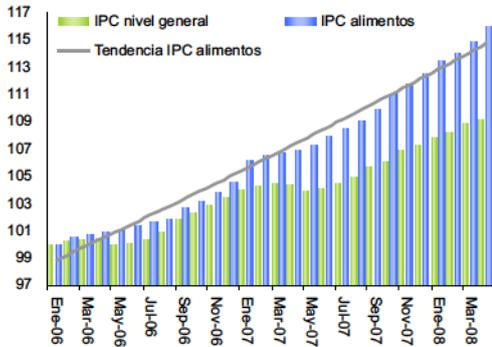
| País | Inflación entre ago-07 y abr-08 | | |
|------------|---------------------------------|---------------|--------------|
| | Alimentos | Nivel General | Diferencia % |
| Costa Rica | 16,4% | 7,4% | 9,0% |
| Bolivia | 15,9% | 9,3% | 6,6% |
| Ecuador | 15,2% | 7,2% | 8,0% |
| Paraguay | 14,2% | 8,1% | 6,1% |
| Brasil | 9,9% | 4,3% | 5,6% |
| Colombia | 8,7% | 5,3% | 3,4% |
| Uruguay | 8,2% | 3,5% | 4,7% |
| Chile | 7,7% | 4,3% | 3,4% |
| Perú | 6,9% | 3,9% | 3,0% |
| México | 6,4% | 4,1% | 2,3% |

Fuente: Ciepyc en base a datos de las entidades gubernamentales de casa país

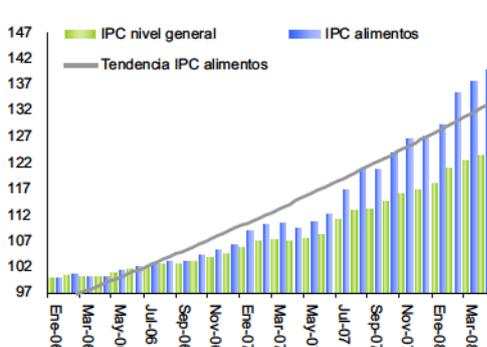
En el cuadro N°1 puede verse la diferencia existente entre los niveles de inflación y subas de precios del componente alimentos de la canasta de bienes y servicios de consumo en los últimos ocho meses. Claramente los precios de los alimentos están creciendo muchos más rápido que lo que refleja el nivel general. Lo anterior nos induce a pensar que el actual proceso de aceleración de la inflación que están viviendo los países de América Latina es causado, en mayor medida, por el fuerte aumento en el precio de los alimentos empujado, a su vez, por el incremento de los precios internacionales de las materias primas agrícolas.

Gráfico N°3 Índice de precios al consumidor 2006-2008

México

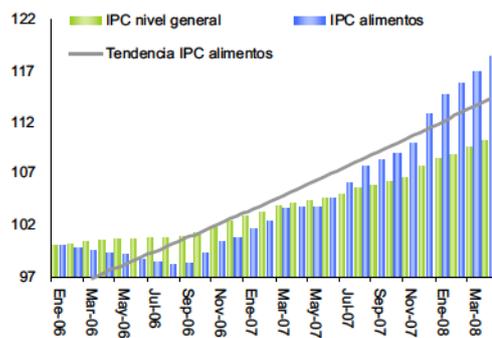


Bolivia

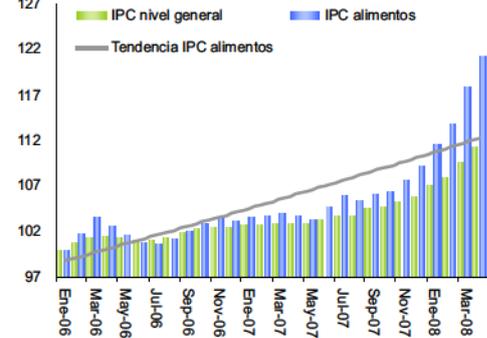


Fuente: Servicio de Administración Tributaria de México Fuente: Banco Central de Bolivia

Brasil

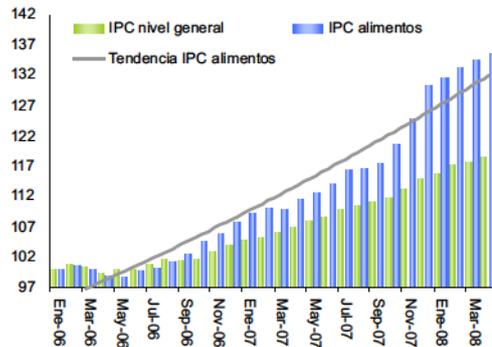


Ecuador

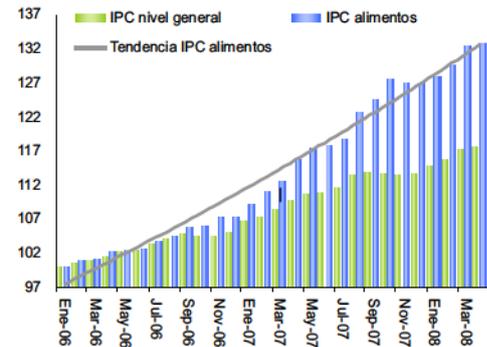


Fuente: Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística Fuente: Banco Central de Ecuador

Costa Rica

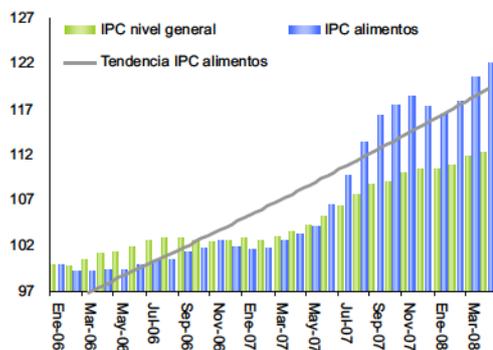


Uruguay



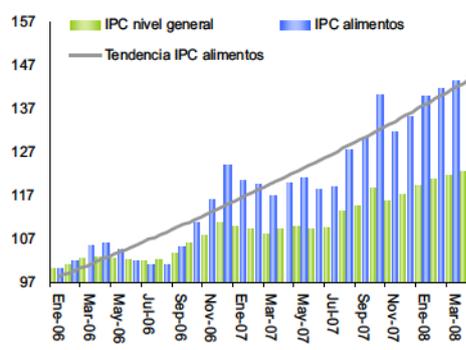
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos Costa Rica Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Uruguay

Chile



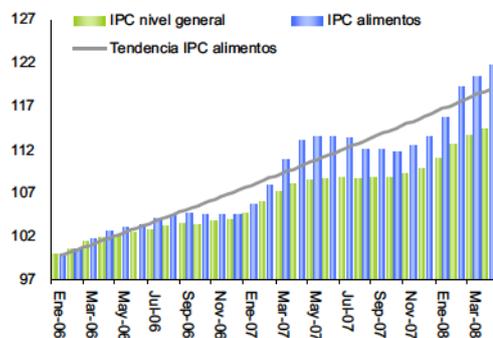
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile

Paraguay



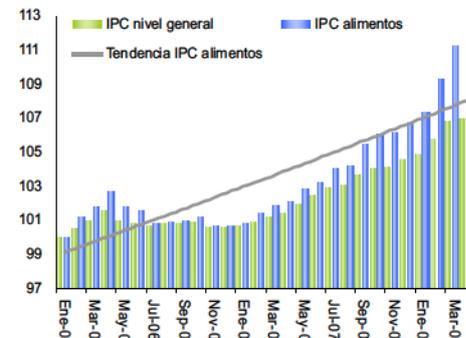
Fuente: Banco Central de Paraguay

Colombia



Fuente: Departamento Nacional de Estadísticas de Colombia

Perú



Fuente: Instituto Nacional de Estadística Informática de Perú

El sostenido aumento en el Nivel General de Precios generó conflictos en varios países. Chile, por ejemplo, pasó de tener en 2006 una inflación del orden del 2,5%, a una tasa de 7,8% durante el año 2007. Por su parte, Uruguay mostró una inflación de 4,9% en el año 2006 y de 8,5% en el año 2007.

En Brasil el índice de precios al consumidor ha tenido un fuerte crecimiento desde agosto de 2007 y ha mantenido la tendencia ascendente durante el año 2008. El índice aumentó desde esa fecha, hasta abril de este año, un 4,3% a causa del rápido aumento en el costo de los alimentos básicos.

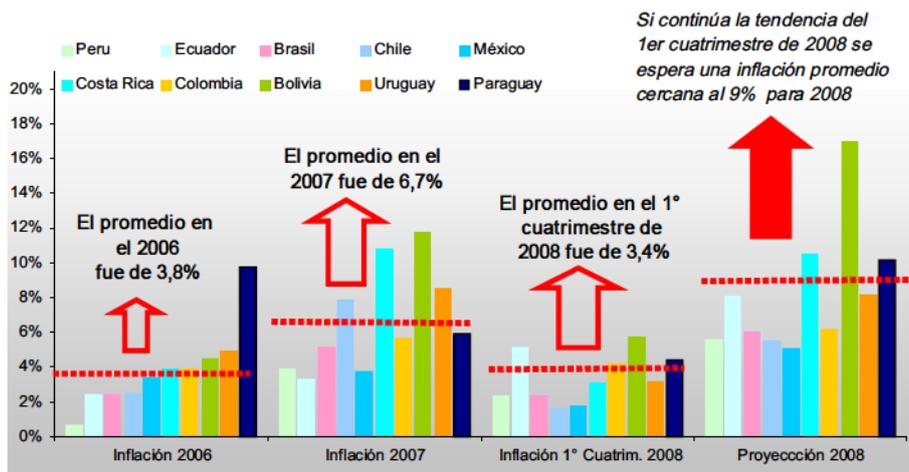
Paraguay y Bolivia llegaron a tener inflación de dos dígitos. Bolivia tuvo durante el 2006 un nivel de inflación del orden del 4,5%, mientras que para el año 2007 el nivel general de precios ascendió 11,7%. Por otra parte, Paraguay fue el único país que registró un menor nivel de inflación durante el 2007 que el registrado el año previo.

Colombia, tras una leve tendencia a la baja durante parte de 2007, ha tenido un aumento en la tasa de inflación al pasar del 3,9% durante el año 2006, a un aumento de 5,7% para el año 2007.

México, donde se vivieron conflictos sociales por el aumento del maíz, también ha sufrido un aumento importante en el nivel general de precios. En Perú, por más de seis meses la inflación ha sido superior a la pauta. El IPC del país pasó de registrar una variación del 0,6% durante el 2006, a un nivel cercano al 4% para el período de agosto 07/abril 08.

Finalmente en Ecuador el índice inflacionario ha comenzado a subir también este año, y alcanzó 5,2% anual en el año 2007. El informe del Instituto de Estadísticas y Censos atribuyó la inflación, en mayor medida, al aumento de precios en los grupos de alimentos y bebidas.

Gráfico N°4
Índice de precios al consumidor 2006-2008



Fuente: Ciepyc en base a datos de las entidades gubernamentales de casa país

El Gráfico N°4 muestra la evolución de la tasa de inflación anual en los diferentes países, tanto para 2006, como para 2007 y el primer cuatrimestre de 2008. En este caso se puede apreciar que salvo Paraguay (el cual tuvo un fuerte proceso inflacionario durante el 2006) el resto de los países aumentaron (y algunos casi duplicaron) su nivel de inflación durante el 2007 en relación al nivel alcanzado en 2006.

También puede apreciarse que en países como México, Brasil, Colombia, Bolivia y Perú, en nivel de inflación durante el primer trimestre de 2008 casi representa la mitad del nivel obtenido durante 2007, lo que deja pensar que si continúa esa tendencia, la inflación durante 2008 será mayor que la del 2007.

La cuarta columna, que representa las proyecciones que cada país hizo en abril de 2008 para lo que sería el nivel de inflación acumulada durante el 2008. Se puede apreciar que todos los países proyectan niveles de inflación superiores a los de 2007.

Seguridad alimentaria

La principal norma internacional sobre el Derecho a la Alimentación está contenida en el artículo 11 de la Convención Internacional sobre los Derechos Económicos, Sociales y Culturales. De acuerdo con esa norma, los pueblos deben tener acceso permanente a la alimentación adecuada, cualitativa y cuantitativamente, garantizando la salud física y mental de los individuos y de las comunidades, además de una vida digna.

El renovado interés por la situación alimentaria de millones de personas en el mundo a partir de la recién ahora llamada crisis alimentaria, pone en relieve que es necesario impulsar políticas tendientes a asegurar los alimentos para el futuro mediante el aumento de la producción agrícola y el apoyo a los agricultores de los países más pobres

para reducir su dependencia. Pero el gran problema estructural continúa siendo la forma en que se distribuye ese consumo.

En agosto de 2007, el Relator Especial sobre el Derecho a la Alimentación, Jean Ziegler, presentó un informe a la Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas (ONU), según el cual, los niveles mundiales del hambre siguen aumentando. El número de personas que padecen hambre se había incrementado a 854 millones de personas, y ha estado aumentando todos los años desde 1996 a pesar de los compromisos adquiridos por los gobiernos en la primera Cumbre Mundial sobre la Alimentación y una vez más en la Cumbre del Milenio en 2000 y la actual suba del precio de los alimentos agrava la situación ya crítica. Más de 6 millones de niños menores de 5 años mueren todos los años de hambre y causas relacionadas con el hambre.

Recientemente Venezuela, Cuba, Nicaragua y Bolivia firmaron tratados de cooperación y la conformación de un fondo común tendiente a desarrollar la agroindustria para garantizar su soberanía alimentaria⁵, definida como el derecho de las comunidades y de los pueblos a decidir sus propias políticas agrícolas y alimentarias, a proteger y a regular la producción y el comercio agrícola interior con el objetivo de conseguir un desarrollo sostenible y garantizar la seguridad alimentaria.

En la reciente Conferencia de Alto Nivel sobre seguridad alimentaria mundial organizada en Roma, quedó expresada nuevamente en una tibia declaración la intención de erradicar el hambre, de defender la seguridad alimentaria y el convencimiento de que la comunidad internacional debe tomar medidas urgentes y coordinadas a fin de combatir la repercusión negativa del aumento de los precios de los alimentos sobre los países y las poblaciones más vulnerables del mundo.

Pero nada dice sobre la especulación financiera en la determinación de los precios de las materias primas agrícolas, nada sobre las políticas de liberalización del Fondo Monetario Internacional que llevaron a muchos países a abandonar sus producciones de alimentos (como el caso expuesto por el Presidente de Brasil sobre Haití que pasó de ser productor a importador a precios irrisorios de arroz) o de la Banca Mundial que presta cada vez menos fondos a la producción de alimentos en los países pobres del mundo. Se mantiene, en el fondo, un claro sesgo por la asistencia, las misiones paliativas cada vez menos eficaces y la necesidad de recolectar más fondos como si se tratase de una kermese para salvar a unos cuantos.

El mito de que el hambre se solucionará con la mano invisible del mercado, como si no fuera éste consecuencia de la prédica de aquel por parte de quienes se beneficiaron de ella con el comercio y la especulación. Esa es también la teoría de las grandes multinacionales (las manos visibles) que controlan el comercio alimentario mundial.

Es necesario revisar el reparto del consumo de alimentos al interior de las sociedades pero también de las nuevas formas en que se concentra la producción de alimentos en cada uno de los países, especialmente entre los importadores pero también entre los grandes productores.

El fortalecimiento de agricultores de pequeña escala en la producción de alimentos esenciales destinados al consumo doméstico o de novedosas formas de organización de la producción en forma de cooperativas, por ejemplo, permitiría ampliar el circuito de la riqueza. Recordando además que entre los pobres de los países más pobres una gran proporción vive en áreas rurales, que con apoyo e inversión social por parte de los Estados podrían ser productivas.

Para ellos, también el alza de los precios podría convertirse en una oportunidad en la medida que, más allá de las tradicionales políticas de crédito y asistencia técnica, tengan garantías de mercado para sus productos. Eso se puede hacer, por ejemplo, a través de

5) El concepto de soberanía alimentaria fue propuesto por primera vez por el movimiento internacional Vía Campesina, en el año 1996 en Roma, con motivo de la Cumbre Mundial de la Alimentación de la Organización de las Naciones Unidas sobre Alimentación y Agricultura, FAO

la compra por parte del Estado de su producción para formar reservas o para alimentación escolar.

¿Proteccionismo?

Los gobiernos tienen la responsabilidad de atenuar los efectos inflacionarios sobre los alimentos de sus propias economías.

La Argentina es absolutamente superavitaria en producción de alimentos, es decir produce más de lo que consume, pero tiene déficit de consumo en una gran porción de su población. Somos un país rico en producción de alimentos y pobre conforme el nivel de ingresos de la mayoría de la población.

Esta situación confiere un problema a la política económica de resolución esencialmente política. Para los productores los altos precios resultan una oportunidad, aunque también suban parte de sus costos. Para la mayoría una amenaza por vía de la inflación y para lamentablemente no pocos la delgada línea entre sobrevivir o caer en situación de pobreza extrema.

En el último mes, las protestas en Haití, Camerún, Egipto, Costa de Marfil, Mauritania, Mozambique, Senegal, Uzbekistán, Yemen, Bolivia e Indonesia tuvieron el denominador común de reclamar una baja en el precio de los alimentos.

En Egipto hubo fuertes protestas (con muertos) y 7 días de paro luego de la suba del pan (35%) y el aceite (26%).

En México, se produjo una crisis por el alza de la tortilla de maíz (10% en el último año) y el gobierno se comprometió a garantizar el precio de los productos básicos (leche, pollo, carne y huevos). En Italia, hubo una huelga para protestar por el alza del precio de la pasta.

La "escasez" de arroz en países asiáticos constituye uno de los ejemplos más perversos: la producción exportable llega a Europa y Estados Unidos a precios altos que aún pueden ser absorbidos por esos mercados, pero en los supermercados de los países productores el mismo precio deja las góndolas llenas de paquetes de arroz y a los potenciales consumidores con sus carros vacíos.

Ante esta situación, las Naciones Unidas y el Banco Mundial pidieron a los países que no restrinjan las exportaciones de alimentos. Culpabilizando a éstos por la suba que los tomo por sorpresa.

La Argentina es uno de los principales productores y exportadores de trigo y carne y mantenía cerradas las exportaciones.⁶

Las exportaciones argentinas se encuentran especializadas en un conjunto acotado de complejos agroalimentarios, si bien durante los últimos años las exportaciones industriales crecieron fuertemente en su participación. Para la ONU la Argentina está entre los países beneficiarios del aumento de los precios internacionales de los alimentos porque ello le permitió una fuerte mejora del superávit comercial y le reprocha haber restringido las exportaciones.

Pero la Argentina no es el único país que tomó medidas de limitar sus exportaciones o de incrementar los derechos de exportación para impedir el contagio de la agflación. El malestar alcanza a más de 40 países.⁷

Los países que aplican retenciones en forma específica buscan estabilizar los precios internos de las materias primas, desarrollar determinados sectores o favorecer a una industria incipiente. Para proteger sus mercados internos y contener la inflación China,

6) Mientras se escribía esta nota, representantes de los productores se encontraban en negociaciones sobre el tema con el Gobierno nacional.

7) Financial Times (www.ft.com)

India y Rusia, entre los más grandes⁸, han subido este año los derechos de exportación de alimentos.

En febrero de 2008, Rusia aplicó retenciones del 30% a la exportación de cebada y del 40% a las ventas externas de trigo.

En el caso de Argentina, el caso testigo lo conformó el cambio de régimen sobre las retenciones a la soja. A pesar de que la soja es una oleaginosa que se consume poco en el mercado local, el incremento de su precio impacta directamente en el valor de las tierras en las que se cultiva, lo que genera un aumento en los valores de arrendamiento de la tierra, afectando la rentabilidad de las restantes actividades agropecuarias.

También para enfrentar la reciente escalada del costo de los alimentos, China, Brasil, Vietnam, India, Egipto y Kazajstán, entre otros, han limitado la exportación de algunos productos para garantizar el abastecimiento interno.

En el caso de países importadores de alimentos, la medida más usual ha sido la disminución de aranceles. Por ejemplo, India e Indonesia eliminaron aranceles a la importación de harina de trigo, Perú quitó las tarifas para el trigo y el maíz y Turquía redujo sus aranceles de 130% a 8%.

Todos ponen y ellos ganan

La otra cara, es la de las compañías de alimentos que se benefician con enormes ganancias, al igual que las procesadoras de granos, las vendedoras de fertilizantes y maquinaria agrícola.

La crisis alimentaria global beneficia a las multinacionales que controlan cada uno de los eslabones de la cadena de producción, transformación y distribución de los alimentos. No en vano los beneficios económicos de las principales multinacionales de semillas, de fertilizantes, de comercialización y transformación de comida y de las cadenas de la distribución no han parado de aumentar.

Los grandes monopolios agropecuarios y agroindustriales extranjeros (Monsanto, Bayer, Syngenta, Nestlé, Unilever, Cargill, Novartis, Zeneca, Agroevo, DuPont, Danone, ADM, entre otras) invierten en el ramo biotecnológico y recuperan su inversión con las ventas.

Los informes de bolsa de abril pasado señalan que Monsanto duplicó sus ganancias, al obtener un beneficio neto de 1 mil 129 millones de dólares (casi 724 millones de euros) en el segundo trimestre de su ejercicio fiscal y mantiene en alza sus proyecciones para el resto del año⁹. DuPont Co. y Syngenta AG también revisan al alza sus predicciones de ganancias.

Archer-Daniels-Midland Co. (ADM), el procesador estadounidense de granos divulgó recientemente un salto de 42% en sus ganancias del tercer trimestre fiscal, incluyendo la septuplicación de las utilidades de la filial que almacena, transporta y comercia granos como trigo, maíz y soja.

Reflexiones finales

Parte del problema de la inflación que llega a la Argentina es mundial, es urgente, y avanza rápido también sobre las economías de los restantes países de América Latina, sean estos exportadores o importadores de productos alimenticios y pone en tensión a sus sociedades.

El nivel promedio de inflación en los alimentos en los países de América Latina bajo

8) En los Estados Unidos, la Asociación de Panaderos pidió retenciones a las exportaciones de trigo, pero los productores del cereal se opusieron y lograron frenar la medida.
9) Revista Fortuna

análisis fue de 5,4% durante el año 2006, mientras que para el año 2007 el mismo índice mostró una variación del orden del 11,6%, evidenciando un aumento mayor al doble del registrado un año antes y las proyecciones que cada país hizo para lo que sería el nivel de inflación acumulada durante el año 2008 son en todos los casos superiores a los de 2007.

Escépticos frente a las medidas que se puedan esperar desde las instituciones supranacionales como las Naciones Unidas para garantizar la soberanía alimentaria de los pueblos, sólo resta la cooperación entre las naciones y políticas domésticas como la seguida mediante las retenciones y límites a las exportaciones que son dos de las pocas herramientas que el Estado tiene a mano hoy para resistir el doble acecho de las rentas extraordinarias y las presiones del mercado mundial.

Paradójicamente, el riesgo para la Argentina, que es un país productor de alimentos, es que la presión de los precios internacionales se haga incontenible, el aumento del precio de los alimentos no pueda compensarse con los salarios, y el Gobierno pague al mismo tiempo los costos de las retenciones y los costos de la inflación.

Frente a este escenario es importante desarrollar en la economía nacional adecuados mecanismos de amortiguación de los precios. A partir del año 2007 el gobierno nacional instrumentó, mediante la Resolución N°9/2007 del Ministerio de Economía y Producción, compensaciones a la producción de los principales productos con destino al mercado interno, como harina de trigo, lácteos, aceites y carne de pollo, porcina y vacuna. Si bien estas compensaciones impidieron que parte de los aumentos de precios reseñados más arriba no se trasladan al precio de los productos comercializados domésticamente, han demostrado su ineficacia para el control de los precios y una creciente ineficiencia.

La presente revista se editó en la
Facultad de Periodismo y Comunicación Social.
Calle 44 N° 676 e/ 8 y 9 - primer piso - oficina N° 4

CONSEJO EDITORIAL

Lic. Miguel Zanabria
Lic. Alfredo Iñiguez
Lic. Leonardo Perichinsky
Dr. Pablo Lavarello
Lic. Gerardo De Santis

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Lic. Germán Saller
Lic. Rafael Selva
Lic. Daniela Meroni
Lic. Julián Barberis
Lic. Agustina Battistuzzi
Dr. Alejandro Naclerio
Lic. Cecilia Peluffo
Lic. Matías Mancini
Natalia Abdala