

<i>Crónicas políticas</i>	pág. 1
<i>Compacto y destacado</i>	pág. 3
<i>Elementos sobresalientes</i>	pág. 7
<i>Novedades</i>	pág. 17
<i>Qué se puede esperar</i>	pág. 20

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

Al compás de la interna

Haber ocultado, primero como gobernador de Santa Cruz y luego como Presidente de la República, nada menos, el destino de unos fondos públicos que sumaban originalmente más de quinientos millones de dólares, le hubiese costado a cualquier hombre público su carrera política en un país con instituciones sólidas. En la Argentina, en cambio, no sólo Néstor Kirchner se negó a transparentar sus actos administrativos durante varios años en la provincia de la que es oriundo, sin ninguna consecuencia, sino que se permitió, en medio de la indiferencia generalizada, extender esa prepotencia a su gestión presidencial. Recién después de veinticuatro meses al frente de los destinos del país y aprovechando el lanzamiento de la campaña electoral, el santacruceño se ha dignado anunciar, con bombos y platillos, el retorno de aquellos fondos a la Argentina. Por supuesto, sin dar explicaciones de ninguna índole respecto de cómo fueron evolucionando en el tiempo las colocaciones financieras y en qué se gastaron los montos que faltan.

Poner de relieve este hecho no arrastra la intención de criticar la conducta del primer magistrado, como la de remarcar la carencia absoluta de instituciones en nuestro país. ¿Por qué? Porque a medida que escalan las hostilidades entre Néstor Kirchner y Eduardo Duhalde, es más y más probable que de aquí a octubre el oficialismo eche mano de cualquier expediente para neutralizar o perjudicar a su adversario. Dicho en otros términos: el de Santa Cruz no solo es dueño de la billetera —que mata galán, para decirlo con palabras del filósofo Jacobo Winograd— sino que tiene a su favor el

instrumento de poder más importante de la Argentina contemporánea: la discrecionalidad, producto de la insolvencia institucional.

Kirchner podría —y no debe descartarse que lo haga si acaso viese peligrar el resultado de la elección en la provincia de Buenos Aires— intervenir el Partido Justicialista, fogonear la causa del BAPRO o llevarlo a Duhalde a los tribunales. Lo que sería imposible en los Estados Unidos, Suiza o Chile, entre nosotros es moneda corriente. La condición necesaria son jueces dependientes del Poder Ejecutivo. La condición suficiente es la voluntad presidencial.

El fenómeno no es novedoso, por supuesto, y se equivocaría quien creyese que Kirchner lo ha inventado. En otras circunstancias, Menem obró contra Duhalde y tiempo mas tarde el de Lomas de Zamora le devolvió atenciones al riojano haciéndose fuertes en la impunidad presidencial.

En atención a que, sin duda, en Buenos Aires ha comenzado a librarse la madre de todas las batallas, resulta conveniente no olvidar hasta qué punto quien ocupe la Casa Rosada y ejerza el poder en plenitud —como es el caso de Kirchner— puede hacer casi cualquier cosa en contra de sus adversarios y enemigos, pasando por encima de leyes, normas, costumbres o lo que fuese.

En el comando duhaldista sospechan, no sin alguna razón, que si sus expectativas electorales se compadeciesen con la realidad y las encuestas mostrasen que la diferencia a favor de Cristina Kirchner no sobrepasase el 10%, la Casa Rosada podría llevar la hostilidad hasta límites impredecibles. Si a poco de iniciada la campaña las acusaciones ensayadas a expensas de Eduardo Duhalde por el kirchnerismo han sido las conocidas, qué no esperar de ahora en más. Pero si esta fuera la estrategia del presidente, el duhaldismo —que, de momento, ha decidido no responder a las agresiones salvo en casos excepcionales— se reservará el derecho de responder en tiempo y forma, enfocando todas sus baterías contra la pareja presidencial.

Los extremos a que ha llegado la lucha interna no hacen más que confirmar —por si quedasen dudas— la forma en que Néstor Kirchner entiende la acumulación de poder. Podría haber pactado con un Duhalde devaluado y en desventaja. Prefirió, en cambio, al verlo debilitado, vencerlo de manera definitiva. Su manía de confrontar y polarizar, lo obliga a apostar a todo o nada. Ello es lo que ha hecho con el caudillo de Lomas de Zamora, transformando el comicio bonaerense en una real prueba de fuego para sus intenciones hegemónicas.

Con todo, ayer Kirchner de alguna manera pareció rebobinar y ponerle paños fríos a la idea –fogoneada con tanto ardor hasta hace algunas semanas atrás– del plebiscito. Dijo que su intención era lograr en octubre “una victoria digna” y que no era su propósito “aplantar a nadie”. Si pensó en Eduardo Duhalde y en su aparato no es seguro. Pero si su discurso no tuvo como destinatario a su ex-aliado, ¿a quién iba dirigido?

De unas declaraciones en plena campaña no es conveniente extraer conclusiones apresuradas. El discurso presidencial va y viene como bola sin manija. Hoy es contestatario y mañana conciliador. Hoy parece el de un piromaníaco y mañana el de un bombero. Posibilidades abiertas en punto al futuro hay básicamente dos: que la guerra sea de alta intensidad y se dé en consonancia con el discurso de lanzamiento de Cristina Fernández en el Teatro Argentino o que sea de baja intensidad y se desarrolle en conformidad con las palabras a las cuales acabamos de hacer referencia, pronunciadas hace menos de veinticuatro horas.

Los escenarios, en uno u otro caso, serían bien disímiles pero de todas maneras estamos condenados a bailar al compás de la interna peronista. Hasta la semana próxima.

Compacto y destacado

- Al desviarse del mandato de su Carta Orgánica y adoptar como propio el objetivo cambiario, el BCRA afecta su solvencia y se endeuda a costos y volúmenes crecientes para sostener la política fiscal del gobierno.

En estas condiciones, el defender la deseable independencia de la autoridad monetaria significa hablar sobre una ficción.

- La experiencia de estos últimos meses muestran que ha privilegiado el objetivo político de tipo de cambio alto a sus declamadas metas de inflación.
- La incapacidad de cumplir con un sistema de metas múltiples ha llevado a que los países que privilegiaron la estabilidad de precios abandonaran los objetivos cambiarios y dejaran flotar la moneda.
- La base y el circulante se han expandido notoriamente en pleno rebrote de la inflación.
 - A fin de junio, la circulación monetaria había crecido 25 % (\$ 7690 MM) en promedio en un año. Durante julio crece \$ 692 MM (1,7 %).

-
- Fuerte expansión de la base monetaria en las últimas semanas: luego de un aumento de 1,9 % en saldos medios en los primeros seis meses, subió 6 % (\$ 3088 MM) en saldos entre fin de junio y el 26 de julio.
 - La base se encuentra \$ 532 MM por encima de la meta (\$ 53980 MM) del tercer trimestre.
 - Luce cada vez menos seguro que el Central cumpla con las metas monetarias. Para ello deberá absorber enormes vencimiento de LEBAC (\$ 8000 MM sólo en los próximos dos meses), esterilizar el impacto monetario del cupón de BODEN 2012 (U\$ 1580 MM) y absorber la mayor parte del excedente cambiario (U\$ 3500 MM).
 - La suspensión de las licitaciones de LEBAC ajustables por CER reduce por el momento el costo medio de la cartera pero provoca un drástico acortamiento de plazos y llevará a una progresiva suba de las tasas de interés.
 - El 70 % de las ofertas de la licitación de la semana pasada fue a plazos menores a 180 días.
 - Los inversores reclaman umbrales de rendimiento: la eliminación del segmento ajustable debiera conducir paulatinamente a tasas nominales equivalentes a los rendimientos proporcionados por el CER.
 - El incesante crecimiento de los pasivos financieros del BCRA ha significado una paulatina disminución de los excedentes bancarios, aunque aún las entidades se mantienen líquidas.
 - O se deja deslizar el tipo de cambio o se elevan fuertemente las tasas (lo que provoca una mayor presión para la apreciación del peso).
 - El incumplimiento de la pauta máxima de inflación –8 %– acarreará una pérdida de credibilidad de la entidad rectora frente a los agentes económicos.
- Pero la ineficaz intervención del BCRA es incluso contraproducente a la actual política cambiaria.
- Los importantes volúmenes comprados no han impedido caídas en el tipo de cambio nominal, lo que alienta a los exportadores a acelerar las liquidaciones de divisas para evitar pérdidas adicionales.
 - Sólo intervenciones que asegurasen una suba de los valores diarios de cierre desinflarían el ritmo de liquidaciones, quitando presión bajista sobre el dólar.
 - Por supuesto que ello significaría pagar por los dólares valores por encima de los de mercado (lo que ya ocurre).
- Una política de tasas pasivas negativas y activas positivas no transmite señales adecuadas ni a la inversión (castiga el ahorro interno, esencial para que crezca la inversión bruta ante la escasez de IED) ni a los precios (alienta el gasto y eleva los costos).
- El gobierno presiona a diferentes sectores para que firmen nuevos acuerdos de precios, amenazando con retenciones, cupos y otras medidas de castigo a los que se resistan.

-
- Pero la enorme cantidad de sectores involucrados hace prácticamente imposible detener el deslizamiento de toda la estructura de precios.
 - Desde la perspectiva oficial, la concentración económica no es tan mala. Mientras se sanciona con multas la cartelización de algunas industrias, la oligopolización de otras permite alcanzar los publicitados acuerdos de precios.
- El repentino rebrote inflacionario en el marco de un clima económico ya enrarecido echa nuevas sombras sobre las perspectivas de la actividad en lo que resta del año.
- Tasas en ineludible ascenso para contener la expansión monetaria de las últimas semanas, enfriamiento del consumo y pobre inversión se suman a las tensiones preelectorales.
 - Es sintomático que la economía se recaliente a pesar de que la tasa de desempleo se ubique aún en el 16 %.
- Además de sus consecuencias sobre el clima económico y sobre el humor preelectoral, el nuevo peldaño de inflación genera serios problemas para los próximos meses.
- Uno es la espiralización de la carga financiera de atender los próximos servicios de la deuda.
 - El rebrote inflacionario disparó los costos de la deuda ajustada por CER. Atemorizado por este fenómeno —que vinimos alertando— Economía decidió suspender nuevas emisiones en pesos.
 - La mayor participación de bonos en pesos en la nueva deuda significa ya unos U\$ 1800 MM en concepto de ajuste por inflación y U\$ 310 MM adicionales de costo de oportunidad (por la ganancia por desvalorización del dólar que dejamos de percibir al convertirla a pesos).
 - También debe considerarse el enorme diferencial de costos entre el fondeo del FMI y la colocación de bonos ajustables por inflación, destinada a cancelar aquellas líneas del organismo. Eso significaba un sobre costo anual de unos U\$ 140 MM por cada U\$ 1000 MM que se cancelaran.
 - Estos cálculos se basan en nuestra estimación de inflación anual, hoy ya compartida por buena parte del mercado, de 12 %.
 - Un estudio de Merrill Lynch señala a los bonos argentinos como los títulos indexados más rentables del mundo.
 - Lo que los inversores reclaman son umbrales de rendimiento: la suspensión de emisiones de bonos ajustables debiera conducir paulatinamente a tasas de retorno para los bonos en dólares equivalentes a los rendimientos proporcionados por el CER.
 - Otro problema reside en que una inflación de más de dos dígitos terminará por imponer una inevitable indexación de los contratos, con los consiguientes riesgos de realimentación del fenómeno.

-
- Un tercer problema, es que estos niveles de inflación constituyen un importante generador de pobreza e indigencia.
A diferencia de los últimos meses, las alzas afectan a diferentes alimentos y bebidas componentes de la canasta alimentaria.
 - La presión oficial por trasladar subas pendientes para después de las elecciones hace temer por la evolución de los precios a partir de noviembre.
 - Todos los precios regulados y administrados sufrirán alzas, según lo comprometido con cada compañía de servicios públicos en la revisión tarifaria o por vencimiento de los “acuerdos” de precios.
 - En el caso de la carne, en la primavera se produce una disminución natural de la oferta de hacienda que eleva el precio.
 - A esto se sumará la estacionalidad propia del fin de año.
 - La prolongada postergación de los ajustes tarifarios termina resultando inoportuna: los ya inaplazables aumentos golpearán en 2006 en momentos particularmente delicados para el combate a la inflación.
 - Razón de ser —antes que consecuencia— de la política de tipo de cambio alto, los derechos de exportación significan casi el 60 % del superávit fiscal.
 - El complejo sojero y los combustibles aportan tres quintos del total de las retenciones.
 - La creciente utilización de las retenciones con el doble propósito de asegurar recursos fiscales y de controlar los precios internos desalentará la inversión de los sectores exportadores.