



Indice

*Crónicas políticas* pág. 1

*Compacto y destacado* pág. 5

*Elementos sobresalientes* pág. 11

*Novedades* pág. 41

*Qué se puede esperar* pág. 42

Massot / Monteverde & Asoc.

18/12/07

[inc@ar.inter.net](mailto:inc@ar.inter.net)

---

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

Tres hipótesis

La sola idea de que el gobierno de los Estados Unidos haya esperado con paciencia oriental la asunción de Cristina Fernández para hundirla, o poco menos, con un misil dirigido a la línea de flotación de su buque insignia, es algo tan inverosímil, dado el nivel de relaciones entre las dos administraciones, que el mayor misterio del escándalo protagonizado por Antonini Wilson no es saber las motivaciones que pudieron tener un fiscal y un juez del estado de la Florida, en Norteamérica, para obrar como lo hicieron, sino las razones de la reacción entre histérica e irresponsable que tuvieron —ni bien conocida la noticia— la flamante presidente y sus principales escuderos. Porque no hay demasiados interrogantes que develar respecto de la posición que tomaron los miembros de la justicia en aquel estado norteamericano. Era lo que debían hacer, dado la independencia que existe allí entre los distintos poderes.

En cambio, cargar lanza en ristre contra el gobierno de Bush supone una de tres cosas, a saber: o el kirchnerismo cree que todos los países son como la Argentina —donde los jueces resultan, con raras excepciones, manipulados a su antojo por el poder Ejecutivo— y en cuyo caso habría que explicar por qué aquél decidió ensayar tamaña ofensiva contra un gobierno —el argentino— con el que mantiene relaciones normales; o bien el kirchnerismo, no ignora la división de poderes pero, sabiéndose involucrado en el affaire, consideró que la mejor forma de pararse frente a lo que se viene

---

—nuevas imputaciones en su contra— era tensar la relación con EEUU y transformar un caso notorio de corrupción en una disputa entre el imperialismo yanqui y la Patria amenazada.

La primera de las hipótesis, aún en el caso —ciertamente disparatado— de creer que en EEUU no hay división estricta y respetada de poderes, carece de consistencia por una causa elemental: si el enemigo fuese Néstor Kirchner, durante cuyo mandato se produjo el escándalo de las valijas, qué sentido tendría destapar la olla apenas 3 días después del juramento de Cristina Fernández. En tren de montar un complot, lo lógico hubiera sido enderezar toda la fuerza de las pruebas contra Néstor Kirchner y no contra su mujer. Si alguien verdaderamente cree que Estados Unidos estaba interesado en gestar una operación basura —como la denominó CK— el blanco obligado debió ser su marido y no ella, porque desairar a Bush en Mar del Plata, las relaciones íntimas con Chávez y el permiso a éste para ocupar el estadio de Ferro y responderle al presidente de EEUU —entonces en la vecina República Oriental del Uruguay— no fueron decisiones de Cristina sino de Néstor.

En cuanto a la segunda hipótesis, es la más probable. Pero resulta necesario hacer una serie de precisiones y distinguir algunos matices. Es casi seguro que los 800.000 dólares que traía el venezolano-americano Antonini Wilson eran para pagar parte de la campaña del Frente para la Victoria. No es tan seguro que Néstor y Cristina Kirchner estuvieran al tanto de la operación. ¿Por qué? Básicamente porque Antonini Wilson no fue descubierto por el FBI, la CIA o los oficiales de la aduana de los Estados Unidos, sino por las autoridades que cumplían funciones de rigor en el Aeroparque Metropolitano. ¿Alguien seriamente puede tener alguna duda de que, si el santacruceño hubiese estado al tanto de la operación, habría existido esa madrugada el control que en definitiva echó por tierra los planes de Antonini, cualesquiera que hayan sido?

En principio parece ridículo que Kirchner —tan luego él— haya necesitado, casi desesperadamente, 800.000 dólares para sufragar gastos de campaña. La discrecionalidad en el manejo de los fondos estatales —sobre todo con una administración que tiene sobrados méritos para ser considerada una de las más corruptas de nuestra historia— no se corresponde demasiado bien con el riesgo de traer al país una suma de dinero insignificante si se la compara con el presupuesto en negro que maneja. Además, aún si se le hubiese acabado la caja al kirchnerismo, ¿qué le costaba dar una orden para que los pasajeros del avión pasasen por la aduana como si fuesen dueños de casa?

---

No, la acusación de que los Kirchner formaban parte del asunto —que nadie en Estados Unidos la ha formulado— no termina de cerrar. Lo cual no quita —y por eso decíamos antes que es la hipótesis más probable— que segundas o terceras líneas influyentes hayan querido enriquecerse o financiar a sus candidatos o las dos cosas a las vez.

Si fuese así, Cristina podría, tranquilamente, haber tomado distancias del caso, prometiéndole todo el apoyo a la justicia americana y asegurándole que estaba dispuesta a llegar hasta las últimas consecuencias respecto de la investigación. Hizo, en cambio, exactamente lo contrario, dando lugar a que se piense en su complicidad. Por eso, cabe considerar una tercera posibilidad: que el matrimonio sí haya sido parte de la operación y que, ante la inminencia de una acusación formal, haya decidido disparar hacia adelante.

Antonini Wilson se subió a un avión fletado por una empresa estatal argentina; traía 800.000 dólares negros; el señor Claudio Uberti —intimo de Kirchner y encargado de manejar todos los negocios con Venezuela— lo avaló a la hora de sumarse, a ultimo momento, al pasaje; y las grabaciones dando cuenta de que la plata estaba destinada al Frente para la Victoria no son un invento. De aquí a concluir que todos estaban al tanto de la operación hay un paso que ya se percibe en el imaginario colectivo. ¿Qué hacer, pues? Los Kirchner reaccionaron de la única manera que conocen en estos casos, intentando llevarse por delante a quienes osan cruzarse en su camino.

Si bien la presente es una especulación, a esta altura del partido Néstor y Cristina Kirchner deben conocer el fondo de la cuestión y seguramente imaginan sus alcances. Si mañana Uberti, De Vido o la misma Cristina cayesen en la volteada y fuesen acusados en base a las declaraciones de Antonini o los agentes venezolanos, un manto de sospecha mayor del que ya existe caería sobre el santacruceño y su mujer. Por tanto, qué mejor en un país como la Argentina —tan propenso a creer que nuestros males son, las más de las veces, producto de conspiraciones foráneas— que plantear la dicotomía operación basura del imperialismo yanqui vs política soberana de los argentinos.

¿Cómo seguirá la historia? Por de pronto, y en forma innecesaria, las relaciones entre Washington y Buenos Aires se han tensado al máximo y pasan por uno de los peores momentos de los últimos 30 años. Que la crisis escale dependerá ahora de dos cuestiones: 1) qué nuevas revelaciones hará la fiscalía de Miami en cuanto a las conexiones argentinas de Antonini Wilson, y 2) cuál será, en el caso de que involucren a miembros del círculo de más confianza de los Kirchner, la

---

posición del gobierno argentino. O, dicho de otra manera: si estamos viendo la punta del iceberg, las consecuencias pueden ser impredecibles. Si esto es todo el iceberg, lo mas probable es que en 30 días, mas o menos, el llamado, entre nosotros, valijagate tenga la misma importancia que Skanska, caso del cual cada día se habla menos y, con el tiempo, como sucede con todos los episodios de corrupción en la Argentina, sea archivado y olvidado.

Las consecuencias podrían resultar impredecibles por el hecho de que se encuentra de por medio la justicia americana y hasta allá no llega el poder de los Kirchner. Para colmo de males el caso también involucra al gobierno venezolano –donde ha tenido una trascendencia mayor que en la Argentina– y si verdaderamente se comprobase que fue plata negra que Chávez le mandaba al Frente para la Victoria, la que traía Antonini en su valija, Washington no dejaría pasar la oportunidad para cobrarse viejas deudas.

La jugada de los Kirchner –de tensar la relación, que era más que aceptable con los Estados Unidos, para no quedar expuestos en la política domestica– es típica de quienes escasa si acaso alguna importancia le asignan a los factores de poder mundiales que interactúan en la era de la globalización. Ni Néstor Kirchner ni tampoco Cristina Fernández le otorgan a la política exterior de la Argentina un valor fundamental. Por eso –y hasta el momento les ha ido muy bien– se manejaron con el FMI, el CIADI, el Club de Paris y el mismísimo presidente norteamericano, en la forma que todos conocemos entre el 2003 y 2007. Qué razón tendrían para cambiar de política ahora, sobre todo si consideran que efectivamente ha existido de parte de la administración republicana, presidida por George Bush, una conjura a expensas de nuestro país y de su gobierno.

Los Kirchner piensan que es posible continuar indefinidamente con el plan que está en ejecución desde mayo del 2003 y, en la medida que una catástrofe de carácter mundial en términos económicos no se anteponga en su camino, el rumbo –exitoso, además– seguirá siendo éste. Si el precio es pelearse con Uruguay y Estados Unidos, entonces no dudarán un instante en hacerlo. Pero no porque sean presa de un sentimiento chauvinista o porque su decisión se deje influenciar por los viejos tópicos izquierdistas de los sangrientos años setenta, sino porque el síndrome de King Kong –que todo lo puede– es común a marido y mujer.

Como entre nosotros las teorías conspiracionistas tienen mas arraigo que las instituciones, no es descaminada –cuando menos hasta cierto punto– la estrategia del matrimonio cogobernante. Si

una parte importante de población considera que lo de Antonini Wilson es más un complot urdido por el FBI, por ejemplo, para enlodar la imagen de Hugo Chávez y de la Argentina, que un claro caso de corrupción, los Kirchner habrían ganado el primer round de esta pelea que, todo hace prever, recién comienza. Hasta la próxima semana.

### Compacto y destacado

- Diferentes elementos sugieren una paulatina desaceleración en la actividad.
  - En el mercado de capitales, las tasas de los bonos corporativos treparon casi 1000 puntos básicos respecto a las que se pagaban en el primer semestre.
  - Entre septiembre y octubre las tasas de los créditos hipotecarios sufrieron subas de hasta 500 puntos básicos (las pasivas treparon 600 pb).
  - A ello se sumarán las limitaciones impuestas por la nunca reconocida crisis energética, la debilidad alarmante de la inversión productiva y la saturación de la capacidad de producción instalada.
  - El IVA DGI recaudó en noviembre 33,5 % más que el año pasado. Si descontamos la mejora en la recaudación (3 %, datos oficiales) y una inflación interanual real de no menos del 23 % (convalidada por diversos relevamientos privados), el crecimiento de la economía se estaría ubicando bien por debajo del 8 %.
  - Por esta misma vía queda en evidencia la manipulación del índice de precios implícitos –usado como deflactor para medir a precios constantes el PBI.
    - Para el INDEC habría tenido una suba de apenas 13,6 %.
    - Pero, si a la suba en la recaudación del IVA DGI le restamos el crecimiento (versión oficial) de la economía y la mejora en la efectividad recaudatoria, queda claro que la suba promedio de los precios supera el 22 %.
- Nuestro repetido pronóstico de 26 % de inflación para 2007 –lo mantuvimos a lo largo de todo este año– está siendo validado por las mediciones tanto por direcciones de estadísticas provinciales como por las estimaciones de otros estudios.
  - Diversos organismos provinciales que no forman parte del cómputo oficial del IPC nacional registraron subas superiores incluso a las de Mendoza (sí integra el IPC nacional), con 23,5 % interanual.
    - La Dirección de Estadísticas de Neuquén registró una inflación de 2,9 % en octubre mientras que la de La Pampa informó 1,8 % y 26,6 % interanual.

- 
- En el caso de Misiones, la suba mensual en octubre fue de 2,3 % y la anual de 26,7 %.
  - En el aglomerado Trelew-Rawson la suba anual alcanza el 27,8 %.
  - En Tierra del Fuego, la inflación interanual fue de 26,4 % y la mensual de 3,6 %.
  - Recientes mediciones independientes son consistentes con el 26 % de inflación que pronosticamos para 2007.
    - “Hoy el IPC verdadero estaría arrojando una suba de precios del 24 al 26 % anual para 2007, y el IPC sin alimentos, del 15 al 18 %” (A. y M. Broda, La Nación, 16/12/07).
    - “La inflación anual de la Argentina se ubica cerca del 25 %” (El Cronista, 17/12/07, citando a F. Muñoz y Asociados).
    - Para Ecolatina, la suba de los alimentos en los primeros once meses del año supera el 30 %.
  - Respecto a diciembre, consideramos que la inflación –real– podría ser del 3 % mensual.
- Hemos accedido a una franja de inflación mensual de la que es difícil salir por la natural tendencia a realimentarse.
- En estos niveles los contratos se indexan formal o informalmente y se genera una carrera entre la inflación y los salarios que resulta difícil de evitar, a la vez que se alienta la expansión monetaria para eludir el enfriamiento de la economía.
  - La aceleración inflacionaria dificulta cada vez más la recomposición gradual de precios relativos: la prometida y postergada suba de 15 % en las tarifas energéticas no alcanzará a recuperar tan siquiera la inflación de 2007.
  - Esa aceleración implica que los niveles de pobreza e indigencia –más allá de los fantasiosos números oficiales– están y continuarán creciendo.
  - Como única reacción, el gobierno insiste con una subestimación grosera de los índices de precios; el BCRA, en cambio, ha hecho algún esfuerzo en los últimos meses por desacelerar la expansión de medios de pago hasta un ritmo de 25 % interanual.
- La recuperación de solvencia fiscal se apoya en fuertes impuestos a la exportación pero el frente externo puede verse resentido por la mayor carga fiscal y la evolución de los precios internacionales.
- El ritmo de suba en el gasto promedió 50 % interanual en los primeros diez meses del año.
  - El superávit primario informado para los diez primeros meses del año fue apenas 3 % mayor que el logrado en el mismo período de 2006.
    - En términos reales esto significó una caída respecto al año pasado.

- Pero incluso en términos solo nominales, si no se consideran los ingresos extraordinarios provenientes de las cuentas de capitalización individual que pasaron –algunas voluntariamente y otras forzadas– al erario en razón de la contrarreforma previsional, el superávit primario se redujo 18 % y el financiero 57 % respecto a un año atrás.
  - Los nuevos impuestos a las exportaciones aportarán una recuperación del superávit primario del orden del 1 % del PBI.
  - Pero la declinación del excedente comercial –que podría acentuarse con las nuevas retenciones y el permanente estímulo al consumo– acarrearía una caída al menos similar en el superávit de cuenta corriente.
- El modelo productivista y proexportador resulta ser, en la realidad, consumista y proimportador.
- La producción y las exportaciones son desalentadas por el insuficiente nivel de inversiones en activos fijos.
  - Mientras que el constante impulso al consumo estimula el crecimiento de las importaciones, que triplica –en cantidades– el de las exportaciones.
  - El gasto por importaciones –consumo que excede a la oferta interna de productos– implica un desahorro que debe ser compensado o financiado con ahorro externo.
  - El reducido nivel de ahorro interno se orienta a financiar el consumo antes que la producción: los préstamos de consumo representaban a fin del 2003 el 17 % del total del crédito bancario; hoy constituyen el 36,2 %.
  - El saldo comercial del año próximo –de no mediar variaciones significativas en los términos de intercambio– se podría reducir a la mitad del corriente ejercicio.
  - Pero esta situación se podría agravar ante una previsible retracción de los flujos de comercio a nivel global.
- En el tercer trimestre la salida de capitales habría superado los U\$ 5000 MM.
- Se siguió profundizando la caída en la inversión extranjera directa.
  - Y se siguieron incrementando las remesas de utilidades.
  - La inversión bruta representará este año apenas 22,5 % del PBI.
- En 2008 habrá que cubrir una brecha de financiamiento U\$ 8200 MM.
- A ello habrá que agregar los pagos por un eventual acuerdo con el Club de París.
  - Se volverá a recurrir a utilidades y adelantos transitorios del BCRA y a fondos de la ANSeS y de la AFIP; ya preparan una nueva colocación de bonos Discount al primer organismo por U\$ 1000 MM.
  - En 2009, la brecha a financiar trepa a U\$ 12500 MM.
- Los activos locales siguen sufriendo más que el resto de la región.

- 
- Al viernes 14, las acciones líderes ganaban apenas 4,5 % en el año mientras que las de San Pablo ya superan el 40 %.
  - Desde fin de octubre (2351,4) hasta ayer lunes el Merval cayó 12,5 % y en lo que va del año la ganancia es de apenas 1,7 %.
  - Nuevos datos confirman nuestra apreciación sobre un paulatino enfriamiento de la economía estadounidense acompañado de persistente inflación.
    - El índice de precios al productor subió 3,2 % en noviembre y el core –sin alimentos ni energía– tuvo una suba de 0,4 %, la mayor desde febrero.
    - Los precios al consumidor subieron 0,8 %, su mayor alza en dos años.
    - El Banco de la Reserva Federal de Nueva York informó una caída significativa en la actividad manufacturera de esa región.
    - Insistimos en advertir que el comercio global y los mercados emergentes en particular serán inevitablemente afectados por la desaceleración de la economía estadounidense.
  - Más señales recesivas en EEUU: se espera una desaceleración de la economía en el cuarto trimestre y hay temor de que en 2008 ingrese en un período recesivo.
    - La caída de las ganancias corporativas afecta la inversión e impactará en el empleo, deteriorando el consumo de los hogares.
    - Fuerte caída de la confianza del consumidor a 76,1, la peor marca desde 1992 salvo la registrada luego del huracán Katrina.
    - Los planes de los hogares para compra de auto tuvieron su mayor descenso desde 1991.
    - Los precios de las viviendas han caído 8 % en términos reales desde su máximo.
    - El colapso crediticio afectará el gasto de consumo.
      - En los últimos años, no fue el déficit estatal sino el privado el que absorbió el ahorro del resto del mundo y que tuvo su pico en el tercer trimestre del 2006, al alcanzar el 3,4 % del PBI.
      - El déficit de los propietarios de viviendas a mitad de este año equivalía a 2,3 % del PBI.
      - Por el momento se mantiene la disposición de los ahorristas extranjeros a prestarle al Tesoro estadounidense, pero es precisamente financiamiento al sector privado –hogares y empresas– el que se ha contraído severamente.
    - El consumo público también podría reducirse a causa de la caída en la recaudación que supone una menor actividad.
    - El sostenimiento de la actividad económica en un escenario de contracción del consumo pasaría a depender de las exportaciones.



- 
- La aceleración de la inflación desalienta expectativas de que la Fed disponga nuevos recortes en la tasa de referencia.
    - La debilidad del dólar puede seguir acelerando la inflación.
    - El alza del petróleo, en cambio, tendrá a nuestro juicio un impacto recesivo antes que inflacionario.
    - El lado positivo de la desvalorización del dólar es que favorece la reducción del déficit comercial.
      - Sin embargo, la fuerte suba del crudo llevó el déficit comercial de octubre (U\$ 57800 MM) por encima de las previsiones, compensando el mejor desempeño de las exportaciones.
      - Sin considerar petróleo y sus derivados, el déficit se contrajo al mínimo desde marzo de 2004.
      - Pero el déficit bilateral con China trepó a un récord de U\$ 25900 MM en el mes, representando el 45 % del total (y poco más de dos tercios de la balanza sin petróleo).
    - El mayor peligro asociado a un derrumbe del dólar es que impulse a una venta de activos estadounidenses.
  - La crisis crediticia ha ingresado en su quinto mes y da señales de agravamiento.
    - Nuestra temprana apreciación sobre la magnitud de la crisis y el riesgo que afecte la economía real ha sido validada por los acontecimientos.
    - De la negación o minimización de la situación se ha pasado a un reconocimiento ya expreso por parte de los gobiernos y los principales bancos del mundo.
    - Preocupa el alza de las tasas interbancarias a tres meses pese a los recortes efectuados en la tasa de referencia.
    - Lo mismo ocurre con las tasas exigidas para los bonos corporativos de corto plazo respaldados por activos de buena calificación, que han visto multiplicarse por nueve el spread que pagaban sobre la tasa de referencia a principios de año (30 pb).
    - Las necesidades de liquidez propias de fin de año han empeorado la situación del crédito.
  - Pero uno de los problemas centrales es que es prácticamente imposible estimar con precisión el nivel de pérdidas en curso.
    - Las pérdidas por la crisis en el mercado subprime podrían alcanzar los U\$ 400000 MM y un estudio de Goldman Sachs estimó que las pérdidas por créditos no ligados al subprime podrían llegar a U\$ 445000 MM.
    - Las aseguradoras de bonos se han sumado a la lista de entidades con problemas.
    - La escasez de crédito ha impulsado un alza en la morosidad de los tenedores de tarjetas de crédito.

- 
- Esta deuda se encuentra securitizada y dispersa en el mercado, por lo que aún no se sabe cuáles serán las instituciones más afectadas.
  - El crecimiento de la mora en este segmento puede anticipar una reducción significativa en el gasto de consumo, responsable del 70 % de la economía estadounidense.
  - Pese a que solo pueden invertir en títulos que signifiquen riesgos crediticios normales, los fondos de money market también podrían registrar pérdidas por el colapso hipotecario, pues muchos adquirieron SIV (vehículos de inversión estructurada) calificados AAA.
- Nueva megaampliación del Presupuesto por decreto “de necesidad y urgencia”.
- Lo incrementaron en \$ 20245 MM.
  - \$ 9945 MM corresponden a gastos corrientes y \$ 10300 MM a aplicaciones financieras.
  - La ampliación implica una caída de \$ 4809 MM del superávit financiero del corriente ejercicio y de \$ 1724 MM del primario.
  - Los ingresos tributarios sumarán este año unos \$ 220000 MM contra un presupuesto de \$ 169000 MM, lo que significa que el Jefe de Gabinete habrá dispuesto a su antojo de unos \$ 51000 MM sin siquiera recurrir a las facultades extraordinarias.