InC.

Indice

Crónicas políticas pág. 1
Compacto y destacado pág. 3
Elementos sobresalientes pág. 7
Novedades pág. 16
Qué se puede esperar pág. 20

Massot / Monteverde & Asoc. 21/12/04 inc@ba.net

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

Errores sin costo visible

Néstor Kirchner tiene la rara virtud –o el defecto, según sea la óptica al través de la cual se analice su gestión– de crear y de crearse problemas sin ninguna necesidad. Sea en razón de sus observancias ideológicas o de manifiestos errores de cálculo, lo cierto es que en el curso del presente año –que ahora toca a su fin– ha generado una serie de entuertos, de distinta naturaleza, cuya enumeración, hecha a vuelo de pájaro, es del caso recordar. En marzo avanzó, en un acto descomedido, sobre la ESMA –Escuela de Mecánica de la Armada–, con particular coincidencia que, al no medir, siquiera aproximadamente, las consecuencias de su acción, suscitó una divisoria de aguas entre los argentinos de la que luego se arrepintió. Hubiese podido quitarle ese predio a la Marina sin ensayar un discurso público inútilmente provocativo y sin dar lugar a la serie de desmanes que se produjeron ni bien el presidente de la República terminó de hablar. Luego, por haber ideologizado el problema de la inseguridad, debió asimilar, contra su voluntad, claro, el fenómeno generado enrrededor de la figura del ingeniero Blumberg. Más tarde lanzó su gobierno una versión disparatada respecto de las inversiones chinas que de apuro, cuando se conoció la verdad, hubo que negar. Después envió a su mujer, Cristina Fernández, y al jefe de gabinete, Alberto Fernández, a España con el propósito de poner en autos al gobierno de ese país de un plan de “desendeudamiento” que se parece, cada día más, al “cuento chino” que la administración kirchnerista había lanzado a correr poco tiempo antes y que quedó al descubierto en su nadidad en el momento en que el mandamás asiático

pisó suelo argentino. Finalmente, para terminar el 2004, Kirchner ha tenido que afrontar el desmanejo que hizo él y la cancillería argentina, del caso de la doctora Molina en Cuba.

Lo que demuestran todos los episodios antes mencionado es, por un lado, el peculiar estilo de decisión del presidente de los argentinos y, por el otro, la asimetría que es dable apreciar en la forma en la cual los distintos sectores de la sociedad registran e interpretan las acciones de Kirchner. Vayamos por partes.

Cualquier que tuviera que escoger un equipo de gobierno para viajar a España, u otro país del planeta, y explicar allí un plan de renegociación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, difícilmente dejaría de lado al ministro de economía y al de Relaciones Exteriores. Pues bien, si alguien brilló por su ausencia en el reciente periplo por la Madre Patria, fueron Roberto Lavagna y Rafael Bielsa. ¿Representa ello un pecado o un error insalvable? En absoluto. Eso sí, demuestra por donde pasa el poder en este gobierno y quienes conforman el círculo aúlico del presidente. No es cuestión de reputar a Lavagna y a Bielsa como unos meros convidados de piedra –sobre todo al primero de los nombrados– pero es evidente que en las jugadas estratégicas que se le ocurren a Kirchner, su mujer, Alberto Fernández, Zanini y De Vido, cuando menos, tienen un rol protagónico. Los demás se enteran por los diarios o por boca del mismísimo presidente luego de haberlas puesto en marcha. Pasó con las "famosas" inversiones chinas –en cuya factura los titulares de las carteras de Hacienda y de Relaciones Exteriores no tuvieron arte ni parte– volvió a suceder en la misión al Reino de España y acaba de ocurrir con el malentendido –por decir lo menos– con Cuba. Así decide Kirchner y es inútil agraviarse al respecto. Al fin y al cabo no hay una fórmula única con arreglo a la cual gobernar. En todo caso, hay que medir las cosas por sus consecuencias en el terreno político, asunto que nos conduce, sin solución de continuidad, a la asimetría antes enunciada.

Si el balance se hace tomando en consideración el parecer de los expertos; de las personas políticamente bien informadas; de las cancillerías extranjeras; de los técnicos y de los analistas académicos, Kirchner efectivamente se ha creado problemas al divino botón y ha quedado mal parado al respecto. En cambio, si el balance se ensaya teniendo en cuenta la opinión de la gente no especializada, que lee los diarios por arriba, se informa por los noticieros y cada día esta más lejos de la política, el resultado es otro. A las personas para las cuales cuestiones como la de la doctora Molina; el "desendeudamiento"; el otorgamiento de status de economía de mercado a China y otras por el

estilo no entran dentro de su universo analítico y a las que le prestan poca si acaso alguna atención; que solo ven los grandes números y desconocen la letra chica de los problemas económicos y políticos desplegados ante sus ojos, la gestión de Kirchner por ahora les resulta buena. El corolario es que, de momento, y en términos electorales, el costo que ha debido pagar Kirchner desde marzo a la fecha no es excesivo aún computando los errores que cometió y los problemas que creó de la nada. Esto como producto no solo de lo expresado antes sino del hecho que las arcas fiscales siguen repletas y en un país como la Argentina, donde la víscera más sensible es el bolsillo –Perón dixit– la billetera siempre mata al galán. En este contexto y esperando el regreso de Carlos Menem –que será objeto de análisis en la última de nuestras crónicas– el 2004 esta en sus finales. Hasta la semana próxima.

Compacto y destacado

- Se prevé un aumento moderado de la inflación para enero.
  - En 2005 los precios minoristas recortarán la brecha que los separa de los mayoristas.
  - La suba será más pronunciada en los bienes no transables (servicios generales, educación, salud, transporte) que han sido los más relegados desde el 2001.
- Mantener artificialmente un tipo de cambio nominal alto entrañará serios riesgos en 2005.
  - Salvo que se prosiga con la política de "desendeudamiento" con el Fondo, absorber el superávit esperable de cuenta corriente implicaría significativos efectos inflacionarios o una pronunciada suba de tasas para neutralizar esa expansión monetaria.
  - Es decir, en caso de pretender sostener el tipo de cambio el dilema del BCRA estaría dado por la opción entre inflación o recesión.
- Cualquiera sea la suerte del canje, las tratativas con el Fondo no se podrán postergar más allá de junio.
  - A ese momento se llevarán cancelados unos U$ 3000 MM con el Fondo y otros organismos, pero para pagar los abultados vencimientos de deuda regular del tercer trimestre será indispensable contar con un nuevo acuerdo vigente.
  - En el poco probable caso de cerrarse el canje en el primer trimestre, para cancelar el primer servicio de intereses de los nuevos bonos el gobierno se verá forzado a refinanciar los vencimientos de BODEN y Préstamo Garantizado del segundo trimestre.

- Esto absorberá fondos que se le negarán entonces al sector productivo.
- La cancelación de vencimientos con los organismos multilaterales incidirá negativamente en la evolución de los depósitos bancarios por la caída de las cuentas oficiales al aplicar el superávit acumulado a esos pagos.
- En estas condiciones, una reforma de la Carta Orgánica del BCRA que le permita incrementar sus adelantos al Tesoro con el fin de pagar a los multilaterales aparece como altamente probable.
- Aplicar las reservas a las cancelaciones con el Fondo nos colocaría en grave riesgo ante eventuales corridas cambiarias.

➢ La política de tipo de cambio alto representa un modelo de concentración de riqueza.

- La recomposición de la rentabilidad empresaria se hace a costa del aplastamiento salarial.
- La caída del salario real ocasionada por el modelo de tipo de cambio alto y el crecimiento del empleo informal han impedido el acceso al crédito hipotecario a una amplia franja de la población. Por ello, la mayoría de los préstamos que hoy se otorgan son tomados por ya propietarios que buscan una vivienda más amplia.
- La cancelación de estos créditos más que se duplicó, alcanzando los 4600 mensuales. Los nuevos préstamos no llegan a 300 mensuales contra casi 2000 de años atrás.
- Según un estudio del CEB, actualmente solo 400 mil familias están en condiciones de obtener un crédito hipotecario para un inmueble de 50 m2 contra 1,4 MM en el 2001.

➢ La ilusión de superávit –en un país que lleva tres años sin pagar ni capital ni intereses de su deuda– junto al tipo de cambio alto alientan una visión aislacionista y rupturista con la comunidad financiera internacional.

- El incremento de los ingresos públicos es consecuencia del tipo de cambio alto y no de un aumento de la productividad.
- La devaluación posibilitó ingresos extra vía retenciones e impuesto a las ganancias que será difícil sostener.
- La caída del valor de las materias primas agropecuarias generará tensiones para una disminución de las retenciones.
- La recaudación por Ganancias comenzará a menguar a medida que se diluye el efecto de la falta de ajuste por inflación de los balances.

➢ La actividad económica viene mostrando un buen crecimiento interanual pero con nuevas señales de enfriamiento.

- El EMI (estimador mensual de la actividad industrial) de noviembre muestra un crecimiento de 0,7 % mensual y 8,3 % interanual.

        - Este aumento fue originado por la excepcional performance del sector automotriz con 13,9 % de suba mensual y 47,7 % interanual. Y la metalmecánica, que creció 3,2 % mensual y 11,5 % interanual.
        - Otros sectores que venían creciendo fuertemente comienzan a exhibir enfriamiento: papel y cartón (0,1 % mensual y 10,2 % interanual), textil (-4,2 % y 9,7 %), acero (-2,4 % y 9,3 %), construcción (-0,1 % y 10,6 %) y alimentos (-5,7 % y 7 %).
    - La utilización de la capacidad instalada cayó por segundo mes consecutivo y fue de 70,4 %.
    - El 53,2 % de las empresas espera que la demanda se mantenga estable. El 81 % de las compañías no planea incorporar empleados y el 2,1 % piensa reducir la dotación.
- El significativo crecimiento de la economía mundial, las tasas extraordinariamente bajas, y los elevados precios de los commodities fueron fenómenos concurrentes durante este año que amenazan no repetirse en el 2005.
- En el caso de la soja, la caída del precio entre ambas temporadas bordea el 30 %. El trigo bajó 35 % y el maíz 21,5 %.
- En cambio, el costo de los insumos para la producción de soja subió 31,3 % en los primeros once meses del año.
- El aumento de utilización de la capacidad instalada –que permitió un crecimiento sin un esfuerzo de inversión mayor– ha alcanzado su límite en la mayoría de los sectores beneficiados por el modelo "productivista". En estos casos, para incrementar la producción se necesitará un significativo aporte de capital.
- Pero la escasez de financiamiento de largo plazo, el desfavorable clima de negocios y el encarecimiento de los bienes de capital originado por el artificialmente elevado tipo de cambio convierten en utopía toda expectativa de inversión significativa.
- Con este modelo "productivista" la IED (inversión directa) anual en la Argentina no alcanza el valor de tan solo un mes en Brasil, con su modelo "pro-mercado".
- El faltante de energía es otro elemento que podría sumarse para complicar el panorama.

➢ La otra pata del modelo económico, el tipo de cambio alto, limita la sustentabilidad de la oferta a los acreedores.

- Cuanto más depreciado el peso, más difícil o costoso comprar las divisas necesarias para el pago de los vencimientos.
- Por otro lado, solo un peso estable y fuerte permite financiarse a tasas razonables.
- La política de tipo de cambio alto no ha servido para impulsar con fuerza las exportaciones y comienza a fracasar en el plano de la sustitución de importaciones ante el vertiginoso crecimiento de las importaciones.

- En los primeros tres trimestres, las exportaciones agroindustriales crecieron 13 % en valor pero cayeron 6 % en volumen.
- El 30 % de nuestras importaciones corresponde a productos electrónicos para el hogar. El 15,5 % corresponde a automóviles, tractores y autopartes.
- Solo el 6 % de las importaciones corresponde a productos químicos orgánicos y 2,7 % a inorgánicos.

➢ Los aumentos salariales impulsados por el gobierno juegan en contra de la sustentabilidad fiscal del actual modelo económico.

- El modelo es una combinación de superávit fiscal primario holgado con tipo de cambio alto.
- Para que funcione, se requiere necesariamente del aplastamiento salarial y de las jubilaciones para que no se licuen los mayores ingresos del estado.

➢ Tal como advertimos desde el mismo día en que se decidió la postergación del canje, Economía se vio forzada a la humillación de renegociar el contrato con The Bank of New York –señalado en ese momento como "conspirador" por el ministro.

- Era la única entidad en condiciones de llevar a cabo esas funciones en tan breve plazo.
  - "Seremos capaces de cumplir la fecha (del 17/1) en la medida que el gobierno satisfaga las condiciones del acuerdo".
  - El banco ahora exigió honorarios por U$ 5 MM –antes estaba dispuesto a hacerlo por U$ 2 MM– y un pago por adelantado que correría por cuenta del Barclays.
  - También exigió una cláusula de indemnidad.
- Aún habiendo sorteado este importante obstáculo, consideramos que sigue siendo improbable que se cumpla con el plazo estipulado.
- En esta semana se firmarían los decretos con el nombramiento de los bancos organizadores, el trustee y agente de pago. Con la publicación en el Boletín Oficial durante la semana próxima estarían cumplidos los pasos necesarios para requerir la autorización de la SEC.
- La eventual aprobación de la SEC no llegaría antes de fin de año. Recién a continuación se realizarían los road shows en Boston y Nueva York. El road show local se realizaría en la Bolsa en los primeros días de enero.
- Los bancos participantes evitarán brindar precisiones sobre la sustentabilidad de la oferta para cubrirse de eventuales demandas judiciales.
- La coyuntura internacional vuelve a favorecer la reestructuración.
  - Si bien la Fed subió nuevamente la tasa de referencia, la tasa de largo (para el bono del Tesoro estadounidense a 10 años) ha descendido a 4,19 %.
  - Esto permite descontar el flujo de fondos representado por la oferta a una tasa del orden del 10 % (la diferencia es el riesgo argentino), lo que significa una mejora de ocho centavos por cada dólar en el VPN.