

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

Escenarios

Quienes creíamos en un acuerdo de Néstor Kirchner y Eduardo Duhalde, capaz de prolongar en el tiempo la alianza tácita existente entre ellos desde antes de las elecciones presidenciales del 2003, nos equivocamos de medio a medio, y es bueno reconocerlo sin necesidad de hilvanar un sin fin de reflexiones para justificar el análisis fallido.

Cualesquiera que hayan sido las razones por las que el santacruceño y el hombre de Lomas de Zamora no pudieron o no supieron acordar una estrategia común, lo cierto es que sus relaciones están al día de hoy rotas y difícilmente pueda alguien recomponerlas.

Si bien sigue vigente cuanto fue escrito en la entrega anterior –que hasta el 24 de agosto no estará dicha la última palabra y que no es conveniente confundir la guerra con los ruidos previos a la contienda– la brecha abierta entre uno y otro campo peronista parece, a esta altura del partido, casi insalvable. Sobre todo, por el escalamiento de las hostilidades que produjo el discurso de la senadora Cristina Fernández de Kirchner en el acto llevado a cabo en el Teatro Argentino de la ciudad de La Plata.

Ensayar, a expensas de Duhalde, un agravio como el de compararlo con el Padrino mafioso de la película de todos conocida, no fue el fruto de la inspiración o de la imaginación calenturienta de la mujer del presidente. Fue un ejercicio retórico debidamente pensado, cuyas consecuencias no podían pasarle desapercibidas a nadie. Si bien, como vengo insistiendo desde hace mucho, no hay que darle

al discurso político mas de lo que vale —y, después de todo, estamos hablando de un discurso— es evidente que, en este caso, las palabras de la candidata del Frente para la Victoria tenían un propósito inequívoco: volar toda posibilidad —por remota que fuese— de reencauzar la relación con Duhalde. Si lo que deseaba el matrimonio gobernante era quemar las naves, lo logró. Después de definirlo como un capo mafia, dar marcha atrás le resulta poco menos que imposible tanto al agraviado Duhalde como al agresor Kirchner.

Vistas así las cosas se abren, de ahora y hasta el acto electoral, cuatro escenarios posibles: dos, harto improbables y, a su vez, otros dos de suyo diferentes pero probables. Comencemos por los primeros: a mi juicio habría que descartar la vía judicial, abierta a resultas de la presentación hecha por el socialismo y el radicalismo bonaerenses. Suponer que el fallo de un juez podría obligar al Frente para la Victoria a bajar a su candidata y, al mismo tiempo, a substanciar una interna en el PJ de la provincia de Buenos Aires para decidir quién lo representaría en la próxima elección, sería confundir Suiza con la Argentina. En la República Helvética cabría considerar tamaña posibilidad; entre nosotros, no.

Como ejercicio teórico es digno de análisis. Más allá del cual resulta impensable. Sucede lo mismo con el segundo escenario: que Duhalde y Kirchner, luego de cruzar acusaciones de todo calibre, decidiesen confraternizar por temor a la ingobernabilidad. Durante meses consideré que esta era la razón por la cual la “madre de todos las batallas” no se desencadenaría. Pero como hoy no existe un riesgo serio de que la gobernabilidad sea puesta en tela de juicio, la idea de que Kirchner y Duhalde terminen zanjando sus diferencias no por amor sino por temor al horror, es remota.

Pasemos a considerar, ahora, los escenarios más probables. La divisoria de aguas entre uno y otro está dada por la intensidad de la disputa. En un caso puede haber —como ya ha sucedido— actos hostiles de una de las partes, lo que no necesariamente lleva a la guerra. Igualarlo a Duhalde con el Padrino y fogonear el relevo de José María Díaz Bancalari de la presidencia de la Cámara de Diputados son, claro está, actos hostiles de una dimensión nunca antes vista entre Kirchner y Duhalde. De hecho preanuncian la guerra, pero la guerra, a mi juicio, aún no ha estallado. Bien podría suceder, entonces, que tirios y troyanos esperasen el resultado de las urnas antes de sacarse los ojos. Porque si bien la relación de fuerza es, en este momento, claramente favorable al kirchnerismo, Duhalde no está muerto, ni mucho menos, y nadie sabe, a ciencia cierta, cual será la performance

electoral de las dos señoras. Todos suponen que Cristina ganará con relativa facilidad a simple pluralidad de sufragios. ¿Y si las encuestas fallasen? ¿Y si “Chiche” Duhalde, aún llegando segunda, obtuviese una gran cantidad de votos? No es de descartar, pues, que haya hostilidades increscendo, pero se aplazase la guerra a suerte y verdad.

El segundo escenario probable se reduce y resume en una palabra: guerra. En este caso, a diferencia del anterior, el análisis debe centrarse en el hecho de que a los ruidos bélicos le siguiesen acciones de los dos bandos en el campo de Marte. ¿Qué significará la guerra y qué consecuencias tendría? Una vez más hay que partir de la relación de fuerzas en atención a que nos estamos refiriendo a una guerra. Por de pronto, ninguno de los contendientes puede eliminar al otro totalmente. Aun cuando Kirchner ganase claramente en Buenos Aires, Duhalde retendría un bloque nada despreciable de diputados que le seguirían respondiendo. En cuanto al bonaerense, aunque triunfase en su provincia –posibilidad que nadie considera– el poder del presidente sufriría alguna mengua sin que peligrase su estabilidad. Kirchner seguirá disponiendo del enorme margen de maniobra que le da lo que he denominado unitarismo fiscal y seguramente no perderá el apoyo de los 15 gobernadores justicialistas que se hicieron presentes en el Teatro Argentino para apoyar la candidatura de su mujer.

No quiere decir esto que será una guerra sin consecuencias; sí quiere decir que esas consecuencias no serán dramáticas en términos de la gobernabilidad. Kirchner deberá reemplazar la alianza por otra. Ese será su gran desafío estratégico, al que deberá consagrarse desde hoy. Hasta la semana próxima.

Compacto y destacado

- La política económica presenta dos problemas serios que le son inherentes: uno es el creciente desequilibrio monetario y cambiario y el otro la debilidad de la inversión.

La resistencia de la inflación a remitir es consecuencia directa de las inconsistencias en ambas áreas.

- Más allá de las subas salariales forzosas, las presiones inflacionarias se originan –como hemos venido señalando– en la saturación de la capacidad instalada por falta de

inversiones sustantivas para ampliación y en la expansión de la base monetaria, especialmente del circulante, motorizada por el sostenimiento del tipo de cambio alto.

- La circulación monetaria ha crecido 25,6 % (\$ 7890 MM) en promedio en un año, a fin del mes pasado. Luego de descender en mayo 0,7 % (\$ 263 MM) en saldos medios desde el 31 de diciembre, trepó 3,4 % en junio (\$1290 MM).
 - La base acumuló en los primeros seis meses un aumento de 1,9 % en saldos medios.
 - La paulatina reducción del superávit por aumento del gasto primario es otra fuente de inflación. El gasto está creciendo a un ritmo anual de casi 30 % en los últimos meses, muy por encima de la recaudación.
- La necesidad de controlar la inflación antes de octubre y los requerimientos de financiamiento elevarán la tolerancia oficial a una suba de tasas más pronunciada.
- La suba de tasas afectará el nivel de actividad.
 - La caída de 6,1 % mensual en el IVA durante junio, que creció sólo 3,7 % interanual, sugiere ya un deterioro del consumo.
- El renovado rebrote de la inflación en un mes estacionalmente contractivo confirma nuestra estimación —que hemos mantenido desde el primer trimestre— de 12 % para todo el año.
- El segundo trimestre, estacionalmente el menos inflacionario, ha culminado con un registro (0,9 %) inusualmente alto.
 - La inflación núcleo —sin incidencia de los precios estacionales y regulados— de los últimos doce meses alcanzó el 10%.
 - Como advertimos a principios de año, la suba de los precios minoristas comienza a recortar la importante brecha respecto al alza ocurrida desde la devaluación en los mayoristas.
- 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.
 - 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.
- Los acuerdos de precios no constituyen una solución a las causas profundas del fenómeno inflacionario.
- En el presente contexto político será difícil lograr un cambio sustancial y repentino en el clima de inversión.

-
- Aún con un salto de la inversión, esto no se traducirá en una ampliación inmediata de la capacidad de producción. Parece difícil que la IBIF este año siquiera se mantenga en los aún pobres niveles que alcanzó a fines de 2004.
 - Disciplina en el gasto y disciplina monetaria son las únicas herramientas útiles para poner nueva e inmediatamente la inflación bajo control.
 - Mayor presión fiscal no es una opción recomendable pues redundará exclusivamente en una nueva caída de la inversión.
- La colocación primaria de BODEN 2014 entre inversores del exterior (exceptuada del encaje) para atender los vencimientos de deuda añade presiones bajistas al tipo de cambio: ingresan divisas y las venden para adquirir los títulos denominados en pesos.
- El significativo ajuste por inflación proyectado, la importante tasa nominal adicional y la firme expectativa de revaluación del peso dan como resultado una altísima tasa de retorno en dólares, única en el mundo (unas cuatro veces la tasa del bono estadounidense a 10 años).
 - La notable tasa de retorno, la renovada expectativa inflacionaria y la excepción al control de capitales vigente aseguraron el éxito de la licitación.
 - Es posible que para evitar presiones sobre el tipo de cambio en las próximas semanas se intenten colocar primordialmente bonos denominados en dólares. Al carecer del ajuste por inflación y correr con el riesgo de apreciación del tipo de cambio, se deberá reconocer una alta tasa de retorno para atraer la masa de fondos requerida.
- El costo del financiamiento que estamos cancelando al Fondo no excede el 4 % mientras que el costo de los fondos nuevos supera las más altas tasas pagadas durante los '90.
- El tercer trimestre, a punto de comenzar, será particularmente exigente para el manejo financiero del gobierno.
- Se deben pagar U\$ 4250 MM por servicios de BODEN, Préstamo Garantizado y organismos multilaterales.
 - Agosto es el mes que concentra más vencimientos, con U\$ 2750 MM, mientras que en diciembre alcanzan los U\$ 2500 MM.
 - La necesidad de no sufrir mínimos traspiés antes de las elecciones y la postergación hasta después de octubre –para resguardar la imagen de “negociador duro” con la mira puesta precisamente en las elecciones– de la firma de un nuevo acuerdo con el Fondo estrechan el margen de maniobra.
 - Seguiremos reemplazando crédito barato con fondos caros: el gobierno dispondrá en las próximas semanas nuevos llamados a licitación para colocar deuda.
 - El monto a colocar de nueva deuda en caso de no lograrse un acuerdo con el FMI será de U\$ 3300 MM mientras que con una refinanciación de todos los vencimientos con los multilaterales, la emisión de deuda adicional se podría limitar a unos U\$ 1300 MM.

-
- Una salida al mercado internacional está por el momento descartada por el riesgo de sufrir nuevos embargos.
 - El manejo financiero hacia el futuro será más delicado: en 2006 vencen U\$ 7100 MM.
- Si bien la recaudación se mantiene en buenos niveles, la presión del gasto tiende a complicar la situación fiscal hacia fin de año.
- La recaudación de junio significó un 14 % de suba interanual. El gasto creció casi 30 %.
 - Todo el superávit fiscal (y algo más) se explica por la suma de las retenciones y el impuesto al cheque (representan poco menos que la quinta parte de la recaudación total), que el Fondo viene exigiendo desde el anterior acuerdo que sean eliminados por distorsivos.
 - El superávit de mayo representa una caída de 24 % interanual (\$ 1070 MM menos) y el acumulado de los cinco primeros meses es 2,5 % inferior al del mismo período de 2004.
- Creciente desequilibrio monetario y fiscal.
- En el tiempo, el crecimiento permanente de los pasivos del BCRA con tasas crecientes genera un efecto “bola de nieve” que, si no se toman medidas correctivas, concluye con una (nueva) crisis del sistema bancario y drástica caída de las reservas.
- Los inversores reclaman cada vez tasas más altas para mantener su colocación, hasta que llega un momento en que la percepción de riesgo es tal que no existe nivel de tasa suficiente para detener su éxodo hacia activos seguros.
- 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).
 - Adicionalmente, la actual política cambiaria no ha logrado su declamado propósito competitivo: el tipo de cambio sigue deteriorándose en términos reales (y nominales). En los primeros seis meses de este año, con una inflación local acumulada de 6,1 %, el dólar experimentó una baja del 3 %.
 - La inflación ha funcionado así como un mecanismo de ajuste para la desviación cambiaria: su efecto es el de producir una depreciación del valor local del dólar en términos reales.
- Aumentos salariales no ligados a mejoras en la productividad pueden tener doble efecto: inflacionario y recesivo.
- En aquellos sectores competitivos, que operan con márgenes estrechos y demanda elástica, los aumentos salariales pueden generar complicar la situación económico-financiera y conducir a una disminución de la actividad por despidos, suspensiones, recorte de gastos, o cierre.
 - Los sectores monopólicos u oligopólicos podrán trasladarlos a sus precios, que incidirán sobre el índice de inflación.

- Para computar adecuadamente la mejora en la productividad, las mejoras deben acordarse en el seno de cada empresa y no a nivel de sector.
- A pesar de la bonanza del clima sube el costo de sortear la crisis energética.
 - Las centrales eléctricas consumen 8000 ton diarias de fuel oil en reemplazo de los 9 MM de m³ de gas que son ahora dirigidos a las industrias.
 - Los U\$ 310 por tonelada de fuel representan un alza de 35 % en el costo unitario respecto a 2004.
 - Esto significa una erogación diaria de U\$ 2,5 MM. Ya se gastaron casi U\$ 200 MM contra U\$ 230 MM en todo 2004.
 - El buen nivel de lluvias ahorrará unos U\$ 150 MM de consumo de fuel.
 - A raíz de un conflicto con la venezolana PDVSA, que reclama por demoras y reembarques correspondientes al 2004 una compensación de U\$ 13 MM, la mayor parte del fuel está siendo provisto por Repsol YPF y Glencore.