

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

### Dos problemas serios

La semana pasada advertíamos que, a nuestro juicio, se había producido el hecho más importante de la política argentina de los últimos dos años: la pelea entre Néstor Kirchner y Eduardo Duhalde. Esto en razón de que el presidente de la República, en consonancia con su estrategia confrontativa, había obligado a Eduardo Duhalde a presentar batalla. Ahora, pues, deberá enfrentarse con un enemigo distinto de cualquier otro de los que, sin dificultad, venció desde su asunción a la fecha. Por primera vez alguien está en condiciones de dirimir supremacías contra el santacruceño sin que el resultado final se conozca de antemano. Más aún, es la primera vez, también, que los adversarios cruzarán aceros, algo que antes nunca había ocurrido.

Es que a partir de mayo del 2003 Kirchner eligió cuidadosamente a sus opugnadores que, entre sí, tenían una coincidencia: o carecían de todo poder o, si lo tenían, ni les sobraba ni podían ejercerlo. Por eso nada pudieron contra los embates de la Casa Rosada las cúpulas desplazadas de las Fuerzas Armadas y policiales; las jerarquías católicas; los directivos de las empresas extranjeras de servicios públicos; los “gordos” de la CGT y los gobernadores peronistas que, históricamente, no le habían sido afines al hombre de Santa Cruz.

Sería exagerado sostener sin más que, en virtud de su propósito hegemónico y de su manía polarizadora, Kirchner finalmente se ha encontrado con la horma de su zapato. Pero no lo es afirmar que, por un lado, Duhalde resulta un adversario cualitativamente diferente de los arriba mencionados y, por el otro, que si el de Lomas de Zamora y su mujer fuesen capaces de vertebrar una campaña

---

inteligente y seducir a sectores no peronistas, en torno de ellos podrían comenzar a congregarse algunos de los heridos, vencidos o maltratados por el gobierno, sean o no justicialistas.

La importancia que reviste Duhalde excede con creces a su persona. En realidad, con el enfrentamiento en la provincia de Buenos Aires lo que se vislumbra es una posibilidad que, hasta aquí, estaba guardada bajo siete llaves: hacerle sentir a Kirchner que puede formarse un polo de poder alternativo.

Lo dicho no significa que todos los que mantienen diferencias de peso con el actual presidente corran a sumarse a las filas del de Lomas y se subordinen a Duhalde como un solo hombre. Supone, en cambio, que para distintos sectores políticos, económicos, gremiales y militares, localizados a lo largo y ancho del país, se ha abierto una brecha en el frente kirchnerista.

Por de pronto, en la Casa Rosada deberán forjar una nueva alianza, en reemplazo de la que, tácitamente, habían alumbrado los hoy irreconciliables enemigos desde antes de las elecciones del 2003. Con Duhalde cruzado a la vereda de enfrente y en pie de guerra, al primer magistrado no le queda otra alternativa que buscar –dentro y fuera del peronismo– a quienes serán sus flamantes aliados. Parece claro, a este respecto, que Hugo Moyano y José Manuel de la Sota son las dos adquisiciones más importantes en la arquitectura política que está armando el Poder Ejecutivo.

Con seguridad hasta que se substancien los comicios de octubre ninguno de los factores de poder a los que el gobierno ha estigmatizado, tomarán abiertamente partido en su contra. La situación, sin embargo, podría cambiar si el duhaldismo hiciese un buen papel electoral y no dejase dudas respecto de su voluntad de mantener las distancias correspondientes con el oficialismo.

Por lo tanto, la condición necesaria para que la hegemonía kirchnerista no siguiese creciendo, ha aparecido: alguien que –malgrado su voluntad, como es el caso de Eduardo Duhalde– puede hacerle frente en virtud de su poder. En cuanto a las condiciones suficientes, están por verse: 1) que el PJ, en la Provincia de Buenos Aires, obtenga un porcentaje de votos que no baje del 25%, poco más o menos y 2) que, si lo consiguiese, su jefe no intente un reacercamiento a Kirchner a fines del año en curso. Fuera de la interna justicialista, hay un segundo hecho que a nadie –y mucho menos al gobierno– le ha pasado desapercibido. Básicamente por la memoria histórica de los argentinos: el rebrote inflacionario. Cualquiera sabe las consecuencias dramáticas que dicho fenómeno trajo

aparejadas en nuestro país hasta que la administración menemista le puso coto, con la particular y lógica coincidencia que, si la inflación se hiciese presente, la sociedad en general frunciría el seño.

De momento, Lavagna se halla frente a un inconveniente. Si el rebrote –ya innegable– comenzase a escapársele, la tentación de fijar precios máximos e insistir con las viejas recetas intervencionistas, estaría a la vuelta de la esquina. Pero entonces el inconveniente se habría transformado en un problema serio, de difícil solución en el corto plazo.

Que el índice inflacionario alcance los dos dígitos en el 2005 –algo que se empecinaba en descartar el ministro de Economía hasta hace pocas semanas– parece fuera de duda. En si mismo no es dramático y seguramente no tendrá efectos sensibles sobre el ánimo de los votantes. El tema es qué pasará después de octubre.

El enfrentamiento con Duhalde y la inflación representan los primeros escollos realmente serios con los cuales se ha encontrado la administración kirchnerista hasta el momento, y a uno y otro hay que mirarlos no como si fuesen dos fotografías sino una misma película cuyo desenlace se desconoce. Hasta la semana próxima.

### Compacto y destacado

- El “destape” de la inflación contenida amenazará la continuidad del modelo después de las elecciones.
  - Si no se producen desórdenes monetarios o fiscales serios y se cuida el flanco de las percepciones y expectativas inflacionarias, el mes de agosto debiera mostrar una desaceleración de los precios por motivos estacionales (turismo e indumentaria, principalmente).
  - 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.
  - Aumentos generales de salarios –y desligados de la evolución de la productividad– tienen necesariamente algún impacto sobre los precios. La experiencia inversa vivida en el 2002 –inflación sin aumento de salarios– no refuta lo antedicho.
  - Mantenemos por el momento nuestra estimación original –formulada a principios de marzo– de una inflación del 12 % para este año.
    - El promedio de las proyecciones de inflación de las consultoras del mercado (encuesta del BCRA) subió de 7 % que preveían a principios de año a 11 % esta semana.
    - Para este mes estimamos que el alza rondará el 1,6 %; la media proyectada por nuestros colegas se ubica en 1,2 %.
    - Las dos primeras semanas de julio acumularon 1 % pero queda por ver la reacción preventiva de los agentes económicos de estos últimos días a las amenazas y controles de precios anunciados por el gobierno.
  - 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.
- 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 %.

- 
- 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.
- Lejos de desaparecer, las retenciones constituyen ya una de los principales recursos del modelo económico actual.
- 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.
  - La extensión de diversos porcentajes de retenciones a diferentes productos y sectores para frenar los precios internos desalienta la inversión de los sectores exportadores competitivos y quita previsibilidad a los negocios.
- 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 base y el circulante se han expandido notoriamente en pleno rebrote de la inflación.
  - 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 el consumo de más fondos para pagar por los dólares valores por encima 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).
  - En cuanto a la mejora de los indicadores de solvencia del sistema financiero, ella es en parte mérito de cambios –estrictamente contables– en el tratamiento de la cartera irregular y de la clasificación de deudores.

Las nuevas normas del BCRA sobre contabilización de incobrables y la clasificación de los deudores en base a las expectativas de repago antes que a su condición de morosos han provisto una mejora artificial de la calidad de las carteras bancarias.
  - Sería inconsistencia en la información oficial sobre la evolución de la inversión extranjera.
    - El Centro de Estudios de la Producción, del ministerio de Economía, destacó que entre enero y marzo se anunciaron inversiones por U\$ 6232 MM, lo que significaría un 70 % de los proyectos correspondientes a todo el año 2004 (unos U\$ 8900 MM).
    - Sin embargo, en su último informe sobre el balance de pagos, el mismo ministerio –vía INDEC– reconoció un flujo de IED en el primer trimestre de U\$ 588 MM y registró sólo U\$ 3733 MM para todo el 2004.
  - La crisis en Brasil con su consiguiente desvalorización del real y la expectativa de un menor crecimiento pueden agravar la ya deficitaria balanza bilateral y afectar nuestra actividad económica.

*Próximo desayuno abierto*

*Martes 2 de agosto, 8.30*

*Reservar hasta el viernes: 4314-8600 ó [inc@ba.net](mailto:inc@ba.net)*