

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

### La asimetría de los poderes

Mientras Eduardo Duhalde se hace el distraído, el presidente de la república adopta la misma pose como si los dos –al margen de su fugaz y publicitado encuentro en Asunción– hubiesen decidido jugar a las escondidas. Aquél hace esfuerzos –condenados al fracaso– para hacernos creer que verdaderamente está más allá de las internas del justicialismo bonaerense, de la candidatura de su mujer y de la negociación con Néstor Kirchner. Éste, a su vez, cual es costumbre, habla a través de sus discursos públicos o deja trascender su pensamiento en los encuentros off the record con dos o tres periodistas amigos. En tanto el de Lomas de Zamora sostiene cuanto nadie le cree: que ya dejó la política y que su rol es de consultor, apenas; el ocupante de la Casa Rosada sostiene que él no se ocupa de las internas de modo que mejor le pregunten a otro. De todos estos dimes y diretes, que no son otra cosa que fuegos de artificio, hubo dos frases a las cuales es conveniente prestarle atención.

Comencemos por la de Duhalde. El ex gobernador y ex presidente, deslizó la idea de que, después de todo, nada tendría de malo –ni de novedoso, en atención a lo que sucedió en el 2003– si el justicialismo marchara a los comicios de octubre en la provincia de Buenos Aires con dos listas. No sería de extrañar, pues, que si las diferencias que hoy subsisten pudiesen zanjarse sin derramamiento de sangre, el acuerdo consistiese en un desdoblamiento de las boletas del oficialismo. Es un tema que se las trae y ofrece mucha tela para cortar. Porque si bien es cierto que en el caso de estallar las hostilidades cada uno de los contendientes iría por su cuenta, no lo es menos que no todo

---

desdoblamiento supone una ruptura en punto a la estrategia peronista. Una de las soluciones podría pasar, pues, por candidatos comunes para senadores nacionales y diferentes para los diputados. Total, transcurrido el día del comicio, los peronistas tienden a unirse.

La segunda frase se la han atribuido a Néstor Kirchner los columnistas que tradicionalmente son invitados a esas charlas a solas —off the record— con el primer magistrado. Por lo tanto, merece crédito. Kirchner habría dicho algo así: “no podemos negociar en par de igualdad, porque ya no somos pares”, en lo cual lleva razón, le guste o no a los duhaldistas. Partiendo de la base de que el santacruceño no exagera su poder con el objeto de desmerecer el de Duhalde, y que Duhalde lo sabe, la posibilidad de una negociación exitosa puede no estar al alcance de la mano pero sigue siendo factible. Distinto sería si el caudillo bonaerense creyese que su poder continua hoy siendo equivalente al del presidente. Pero como sobre el particular Duhalde es un realista y no desea desatar unas hostilidades en las que llevaría las de perder, no sería de extrañar que en las dos semanas próximas se profundizasen las conversaciones en curso y se tuviese en cuenta la alternativa de las dos listas que reflejaran el hecho de la disparidad de poderes.

Hasta tal punto la relación amor-odio-indiferencia de Néstor Kirchner y Eduardo Duhalde parece excluyente como tema de la política nacional, que otros hechos —seguramente trascendentes en circunstancias distintas— han tenido menos repercusión de la esperada. El preanunciado fallo de la Corte, fulminando la inconstitucionalidad de las leyes de Obediencia Debida y de Punto Final, obviamente no pasó desapercibido, aunque nadie se inmutó por ello. En primera instancia porque era un secreto a voces que esta Corte Suprema, hecha a imagen y semejanza del presidente de la Nación en los temas estratégicos que a éste le interesan, no podía fallar sino de la manera en que lo hizo. En segunda instancia porque las Fuerzas Armadas han dejado de ser, largo hace, un factor de poder en la Argentina y, entonces, a expensas de su integridad y dignidad, se puede hacer cuanto se quiera. ¿A alguien le sorprendería que en los próximos días o semanas cayesen los indultos y, al respecto, se estableciese una distinción —que ya han adelantado dos ministros de la Corte, Argibay y Lorenzetti— respecto de la diferencia entre crímenes de lesa humanidad y crímenes terroristas, lo cual dejaría a salvo de cualquier juicio por venir a los líderes de las organizaciones subversivas de los años ‘70? Seguramente a nadie.

---

Las otras dos noticias de consideración se refieren al campo económico: de una parte no es menor la decisión del Fondo Monetario Internacional dispuesto a negociar un acuerdo con nuestro país, siempre y cuando la Argentina o, mejor dicho, Kirchner quiera hacerlo. En este orden de cosas no hay que perder de vista 1) que, al margen de la retórica presidencial, la Argentina ha honrado escrupulosamente sus compromisos y lo seguirá haciendo. Al FMI, pues, la pirotecnia verbal del santacruceño le tiene sin cuidado en tanto y en cuanto pague; de la misma manera que esa pirotecnia le devuelve buenos dividendos al presidente en plena campaña electoral. Conclusión: difícilmente haya arreglo antes de las elecciones, cosa que le conviene –por distintas razones– a las dos partes. 2) Como lo dijimos en oportunidades anteriores, ni Kirchner es loco –se hace cuando le conviene– ni el FMI es inflexible.

De otra parte, y contradiciendo a quienes la creían en retirada, amenaza volver en plenitud la que, desde este Informe, calificamos como la diosa Soja. La suba en su cotización de la última semana es la mejor de las noticias para Kirchner. De cara a la tribuna, continuará la comedia de enredos con Duhalde. Pero si la diosa regresa, todo lo demás es moco de pavo. Hasta la semana próxima.

### Compacto y destacado

- Los argentinos presencian hoy dos fenómenos que, a la par de novedosos, lucen contradictorios.
  - Uno de esos fenómenos tiene que ver con la relación entre el tipo de cambio y la inflación.
  - El segundo, se refiere a la coexistencia de indicadores de coyuntura aparentemente sólidos con un nivel relativamente pobre de la inversión.
- En lo referente al primero, vivimos una situación inédita en la historia económica reciente: las presiones devaluatorias, compañeras habituales de los brotes inflacionarios han sido reemplazadas por movimientos en sentido contrario, tendientes a la apreciación del peso.
  - Los corrimientos de precios se reflejaron tradicionalmente en una suba del dólar, que operó siempre como un activo de resguardo frente a los procesos inflacionarios.
  - En los primeros cinco meses de este año, con una inflación acumulada de 5,2 %, el peso experimentó una apreciación del 3,4 %.
  - La caída del tipo de cambio nominal, y a contramano de las presiones inflacionarias, se funda en las incongruencias esenciales al modelo de tipo de cambio alto con superávit fiscal.

- 
- El país produce un importante flujo de ingreso de divisas, fruto principalmente de su condición de exportador de productos primarios.
  - Por otro lado, la demanda de divisas se ha visto reducida como consecuencia de la reestructuración de una parte de su deuda y de quedar aún una buena porción (U\$ 25000 MM de holdouts) en default.
  - El gobierno absorbe el excedente de divisas resultante para evitar una caída significativa del tipo de cambio. Esa política tiene por objeto –cabría agregar otros pero no hacen a esta explicación– alentar el crecimiento de las exportaciones y alimentar las arcas fiscales (retenciones).
  - Al ser insuficiente el superávit fiscal para absorber la magnitud del excedente cambiario, el Banco Central –tomando para sí un objetivo ajeno a lo establecido por su Carta Orgánica– adquiere enormes volúmenes diarios de divisas mediante la emisión de moneda, que pasan a engrosar las reservas internacionales.
  - Para evitar un directo impacto en los precios, el BCRA reabsorbe esa emisión mediante un fuerte aumento de sus pasivos financieros.
  - El constante aumento de esos pasivos implica un creciente costo financiero –gasto cuasifiscal, ya representa unos \$ 2000 MM al año – para atraer la masa de fondos necesaria.
  - El importante nivel de las reservas, la suba de tasas y el holgado superávit primario presionan, a su vez, a la apreciación del peso.
  - El ratio entre las reservas de divisas y la base monetaria ampliada exhibe una relación de equilibrio muy por debajo del actual tipo de cambio nominal.
  - El grueso del excedente de divisas no es generado por el ingreso de fondos de cartera sino por el superávit del sector externo (eje del modelo sustitutivo). Las ansiadas exportaciones juegan en contra del ansiado tipo de cambio.
  - Vivimos una suerte de super-convertibilidad, con divisas que respaldan en exceso el circulante al corriente tipo de cambio.
  - La inconsistencia intrínseca a la actual política cambiaria y fiscal es que esta situación tiende de manera natural a autorreforzarse: el modelo de tipo de cambio (artificial) alto con superávit fiscal holgado tiende necesariamente a la revaluación de la moneda (es decir, a un tipo de cambio más bajo).
  - Los precios, en tanto, han tenido una evolución independiente, empujada tanto por distorsiones en la demanda como en la oferta.
    - Entre esos factores se cuentan desde abruptas estampidas en la expansión monetaria (vg. diciembre 2004), a la aceleración de mejoras salariales, la saturación de la capacidad instalada y aspectos estacionales.
    - La inflación ha funcionado también como mecanismo de ajuste para la desviación cambiaria: su efecto es el de producir una depreciación del valor local del dólar en términos reales.

- 
- La segunda cuestión la podemos resumir de la siguiente forma: ¿por qué una economía que ha mostrado desempeños alentadores tanto en la recuperación del nivel de actividad como en otros indicadores no alcanza a disparar la inversión?
    - En los años 2003 y 2004 se observó una recuperación notable en distintos indicadores: actividad, empleo, liquidez del sistema bancario, rentabilidad de las compañías.
    - Esto fue acompañado por una marcada estabilidad tanto cambiaria como de precios e inéditos niveles de solvencia fiscal.
    - La inversión, si bien mostró alguna recuperación, mostró un desempeño pobre frente a esos indicadores. Las notables tasas de retorno de algunos proyectos no alcanzan para seducir los capitales requeridos para su desarrollo.
    - Contradiendo el abc de los manuales de macroeconomía, ni los excesos de liquidez ni las bajas tasas consiguen motorizar el crédito; ¿qué sucede?
    - Lo que ocurre es que simplemente no hay costos crediticios suficientemente bajos, no existen tasas de retorno lo suficientemente altas, ni descollantes indicadores macro, que puedan compensar la condición esencial de todo negocio: una mínima previsibilidad.
      - Los últimos tres años en la Argentina funcionó una gigantesca trituradora de instituciones y principios republicanos fundamentales: la sumisión de los poderes Legislativo y Judicial al Ejecutivo, la ruptura de contratos y la burla de normas constitucionales y leyes expresas, el uso retroactivo de las nuevas normas, y el desprecio por la propiedad privada, pasaron a ser costumbre antes que excepción.
      - A ello se sumó el patrocinio de viejos rencores ya adormecidos, el desprecio manifiesto al capital y un entusiasta apego al destrato verbal para terminar de cubrir de sombras lo que podía ser una auspiciosa recuperación.
  - En estas circunstancias, la indispensable vigorización de la inversión luce improbable.
    - La inversión bruta (IBIF) venía subiendo 23,9 % anual en el cuarto trimestre de 2004 y entre enero y marzo lo hizo al 13,9 % interanual.
    - Respecto a diciembre cayó 1,9 % su participación en el PBI.
    - Representa un insuficiente 17,2 % del PBI y evidencia que la inversión se limita a proyectos de limitada envergadura y de corto plazo.
    - La inversión en equipos de producción cayó de 7,1 % en diciembre a 6,5 % en marzo.
    - Los crecientes niveles de utilización de la capacidad instalada imponen, sin embargo, un nivel significativo de inversiones para continuar creciendo.
  - Ante la posibilidad de llegar a las elecciones sin acuerdo con el Fondo, los pagos a los organismos multilaterales y los servicios de los títulos limitarán el dispendio electoralista.
    - Con la llegada del tercer trimestre terminan los meses estacionalmente más superavitarios para el fisco.

- 
- En agosto hay vencimientos por U\$ 2750 MM mientras que en diciembre alcanzan los U\$ 2500 MM.
  - Mientras los recursos crecen a un ritmo del 14 % interanual, los gastos lo hacen al 23 %.
  - Los aumentos salariales reclamados por los gremios estatales presionarán por una mayor suba del gasto.
    - Mientras los gastos en bienes y servicios crecieron 41 % y las transferencias a las provincias aumentaron 35 %, los gastos de personal lo hicieron en sólo 16 %.
  - A las mejoras salariales se sumarán probables mejoras en los beneficios asistenciales y, eventualmente, nuevas subas de las jubilaciones, que cubran las franjas más relegadas (con haberes superiores a \$ 1000), antes de los comicios de octubre.
  - 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.
- El desempeño de mayo indicaría una nueva desaceleración de la economía, lo que podría repetirse de aquí a agosto.
- Si bien en los próximos meses no se esperan variaciones importantes –la inflación rondaría 0,6 % en junio– hacia el último cuatrimestre se harán notar los efectos adversos de la puja salarial, la saturación de la capacidad instalada y factores estacionales.
  - La desaceleración que se observa en el consumo puede estimular a nuevas concesiones salariales por parte del gobierno que conduzcan a un nuevo recalentamiento de los precios sobre los últimos meses.
  - Como advertimos a principios de año, los precios minoristas han comenzado a limar la notoria brecha que los separa de los mayoristas desde el abandono de la convertibilidad: los primeros subieron 63 % mientras que los últimos treparon 120 %.
- Las mejoras salariales forzadas amenazan los beneficios obtenidos de la devaluación por las empresas.
- El aplastamiento salarial resultante de la devaluación recompuso la rentabilidad empresaria y la solvencia fiscal.