

<i>Crónicas políticas</i>	pág. 1
<i>Compacto y destacado</i>	pág. 3
<i>Elementos sobresalientes</i>	pág. 11
<i>Novedades</i>	pág. 19
<i>Qué se puede esperar</i>	pág. 23

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

A suerte y verdad

En la provincia de Buenos Aires se dirimen desde hace tiempo dos distintas disputas: una visible, vocinglera, de conventillo casi, que marcha al compás de los humores del gobernador Felipe Solá y de la paciencia o impaciencia del ex-presidente de la República, Eduardo Duhalde. La segunda, en cambio, prospera en medio del silencio. Todos saben que existe pero nadie hace declaraciones detonantes. Sus actores son maestros en el arte de negociar, conscientes de que de su resultado depende, en buena medida, la gobernabilidad del país. Néstor Kirchner y, una vez más, Eduardo Duhalde, no necesitan que nadie les cuente el abismo que se abriría delante de ellos si, finalmente, la disputa se transformase en beligerancia abierta.

Demás esta decir que la primera, más allá de su importancia, es comparativamente intrascendente respecto de la segunda. Porque Solá solo puede ganar espacio y enfrentar al aparato duhaldista con el visto bueno de la Casa Rosada. Si no existiese un guiño de Balcarce 50, el mandatario bonaerense se agotaría en una estrategia de fuegos artificiales, sin poder real.

En más de una oportunidad escribimos que en la geografía política del principal distrito electoral de la Argentina era menester distinguir, con el debido cuidado, a Duhalde del duhaldismo y a Kirchner del kirchnerismo. Los acólitos, en uno y otro caso, son simples subordinados de dos jefes todopoderosos a los cuales pueden convenirles los aprestos bélicos de sus lugartenientes, a condición de saber que sólo ellos tienen la potestad de declarar la guerra.

Es cierto que la pelea sorda entre las dos facciones ha venido desarrollándose sin que corriese sangre o alguien gestase hechos irreparables. Es cierto, también, que Duhalde siempre ha creído conveniente poner paños fríos al temperamento volcánico de Néstor Kirchner. Así, una relación que parecía destinada a estallar, según casi todos los analistas, se ha mantenido intacta por espacio de casi dos años y medio.

Sólo que ahora se acerca la fecha de los comicios de octubre y es necesario decidir unas candidaturas de suyo problemáticas por los nombres que danzan en su derredor. Si no estuviesen en juego Cristina Kirchner y “Chiche” Duhalde otra sería la historia. Sin embargo, hace rato que se sacan chispas mientras sus respectivos maridos se encargan de controlar que no degeneren en un incendio.

Ahora bien, por mucha diplomacia que le sumen a sus diferencias, las diferencias entre Duhalde y Kirchner existen. Diferencias que la inminencia de las elecciones —si aquellas no se negociaran en regla— potenciarán hasta límites peligrosos. ¿Por qué? Básicamente en razón de que cuanto se halla en el centro de la escena no son unos cuantos diputados de más o de menos y una senaduría emblemática, sino el poder.

El presidente ya ha anunciado que aspira a ser plebiscitado. Nadie duda que ganará el peronismo en octubre y que Kirchner lo anunciará como un triunfo propio. Claro que de ahí a un plebiscito media un trecho que requiere, para ser recorrido con éxito, algo más. Por ejemplo, que el apellido Kirchner sea el más votado del país. ¿Cómo? Encabezando Cristina Fernández la boleta del peronismo, como candidata a senadora. En teoría parece sencillo. En la práctica requiere el visto bueno del caudillo de Lomas de Zamora.

La gran ventaja de la Casa Rosada es que su dueño temporal tiene al candidato mejor posicionado —o posicionada, ya que se trata de su mujer—, algo que Duhalde, por mucho que busque en el último de los rincones de su vasta estructura, no puede hallar. No obstante, si Duhalde carece de candidato, tiene el aparato del cual Kirchner no dispone.

Otra vez, en teoría parecería haber una clara complementariedad: si al candidato por excelencia se le suma el aparato más poderoso, la ecuación ganadora esta asegurada. Sí, pero en la práctica las cosas suelen resultar distintas.

Se nos ocurren, a esta altura de los acontecimientos —cuando todavía faltan siete largos meses para que se substancien las elecciones— dos distintos escenarios, sin posibilidad de imaginar uno tercero: o Duhalde y Kirchner acuerdan o se enfrentan de manera abierta. Hasta algún momento de las próximas semanas será pertinente postergar las decisiones. Pero cuando deban presentarse las listas toda postergación resultará imposible. Duhalde no es un figther —nunca lo ha sido— y no abriga la esperanza de competir con Kirchner en el 2007. Sabe —aunque no lo reconozca públicamente— que sus bastoneros, escuderos, guardasellos y condestables están desprestigiados y deben abandonar los primeros planos sin que ello implique dejarlos librados a su suerte. Sabe, asimismo, que Kirchner tiene a la dama y a nadie más que sea verdaderamente presentable y representativo, de modo que la hipótesis más plausible es que, en definitiva, acepte a la mujer del presidente como cabeza de la boleta electoral del peronismo, a cambio de lo cual Kirchner debería aceptar que en la lista de diputados la parte del león se la llevase el de Lomas de Zamora.

Cabría, también, la posibilidad de que el acuerdo se lograra de manera distinta y que, uno y otro peso pesado, hicieran de lado a sus respectivas señoras para repartirse por mitades la lista de diputados y coincidiesen en un candidato a senador —¿Aníbal Fernández o Juanjo Álvarez? En tren de especular se podrían tejer mil combinaciones y seguramente en algún punto coincidan el santacruceño y el bonaerense. En su defecto, si atronasen los tambores de guerra y terminasen pintándose la cara, el fantasma de la ingobernabilidad reaparecería en el horizonte político. De momento, hay que descartar tamaño escenario. Hasta la semana próxima.

Compacto y destacado

- La euforia que no fue: del optimismo poscanje a un pronunciado malestar.
 - El hostigamiento a petroleras y privatizadas, la amenaza de multas por subas de precios, el alza de la tasa internacional de largo, y los entreveros judiciales por el canje produjeron un brusco cambio de humor.
 - La alarma oficial generó en la población la sensación de que la inflación podría resultar indomable.

-
- La anunciada avalancha de capitales —que tanto preocupaba en punto a sostener el tipo de cambio “competitivo”— no se ha producido. Y el tipo de cambio alto se ha podido mantener a pesar de las reducidas compras oficiales.
 - Se perdió la posibilidad de aprovechar la fugaz euforia poscanje.
- Complicaciones judiciales por el canje ponen en duda la acreditación el viernes de los bonos nuevos.
- El creciente número de demandas y recursos interpuestos por diferentes grupos de acreedores deja en claro que la Argentina aún no ha dado vuelta la página del default.
 - Esto complica la negociación de un nuevo acuerdo con el Fondo, que —por la cómoda situación en que lo dejó la política argentina de “desendeudamiento” (limitado exclusivamente a este organismo)— no ha mostrado apuro en volver a conversar.
- Pese a las promesas en contrario, Argentina vuelve a tomar deuda y las AFJP le siguen prestando al estado.
- Se adelantó la emisión, prevista inicialmente para la segunda quincena de abril, por el deterioro de la situación local e internacional.
 - Como anticipamos desde la presentación de Dubai en 2003, las proyecciones de Economía contemplaban un inmediato retorno al mercado de deuda.
 - Obedece a la necesidad de cubrir vencimientos por U\$ 4400 MM con acreedores privados (a lo que se suman U\$ 5550 MM con multilaterales).
 - Consiguiendo estos fondos, se tendría tiempo hasta agosto para acordar un nuevo programa con el FMI.
 - Durante el año habrá otras colocaciones hasta completar el límite de \$ 7100 MM contemplado en el Presupuesto.
- El balance de pagos al cuarto trimestre muestra flujos de capitales diferentes a los publicitados.
- Disminuyó pero no se detiene la fuga de capitales: la formación de activos externos del sector privado no financiero alcanzó los U\$ 3631 MM en 2004 y U\$ 818 MM en el cuarto trimestre.
 - El stock estimado de activos externos es de U\$ 126855 MM.
 - La inversión extranjera directa sumó U\$ 4096 MM en 2004 y fue de U\$ 476 MM en el cuarto trimestre.
 - El total estimado de la deuda externa a diciembre era de U\$ 172773 MM, lo que significa un crecimiento de U\$ 9500 MM durante la gestión Kirchner y de U\$ 23500 MM desde la declaración de default y el abandono de la convertibilidad.
- Fuerte caída de los títulos públicos y de las acciones.
- Los bonos perdieron 16 % en las tres primeras semanas de marzo y las acciones 13 %.

-
- El índice de riesgo-país elaborado sobre bonos posdefault aumentó 54 % en dos semanas.
 - El pronunciado malestar por el hostigamiento oficial a Shell, el rebrote inflacionario, la suba de la tasa estadounidense de largo, y el notable embargo trabado por el juez Griesa confluyeron para este deterioro de valor.
- Fuerte escalada de precios socialmente sensibles.
- Lideraron las subas en el primer bimestre:

○ Lácteos	56,4 %
○ Reparaciones de la vivienda	49,9 %
○ Pescado	30,9 %
○ Servicios para la Salud	27,3 %
○ Verduras	23,4 %
○ Comidas fuera del hogar	21,9 %
○ Carnes	20,5 %
 - Podrían observarse nuevas subas de la carne en las próximas semanas.
 - La suba en el interior es más grave que en la capital y el conurbano.
 - Intentan frenar la suba de la yerba, donde los productores reclaman 30 % de aumento.
 - Preocupa el impacto inflacionario que puede tener la efectivización el viernes de los cupones de los nuevos títulos del canje y la importante cancelación durante este año de BODEN en manos de pequeños tenedores con alta propensión al consumo.
- Hay vasta experiencia local e internacional en cuanto a la ineficacia de políticas de precios administrados o controlados.
- Los topes son eludidos con reducciones en los tamaños o volúmenes envasados o deterioros en la calidad.
 - Inducen, además, a subas anticipadas de precios para cubrirse de eventuales reducciones.
 - Si los factores económicos que originaron la inflación persisten, la inflación indefectiblemente no se detendrá.
 - Debe controlársela antes de que la inflación tome dinámica propia y se retroalimente.
- Diferentes elementos se conjugaron para producir el rebrote inflacionario.
- No se trató de alteraciones estacionales –mucho menos de alucinadas maniobras conspirativas– sino la previsible –y aquí anticipada– consecuencia de decisiones de política económica..
 - En el último año el gasto primario creció por encima de lo que lo hizo la actividad.
 - El gasto primario aumentó un 28 % (unos \$ 20000 MM) en 2004.
 - Y creció su participación en el PBI: en 2003, absorbía el 18,2 %; ahora, el 20,3 %.

- Por otro lado, se comenzó a notar cierta insuficiencia de la oferta para atender la creciente demanda: la recuperación del consumo generó una utilización creciente de la capacidad instalada que no fue acompañada de inversiones significativas para la expansión de esa capacidad.
- También incidió una recomposición de los precios relativos: tanto algunos costos industriales locales –especialmente productos y servicios que estaban retrasados, como la energía eléctrica consumida por las fábricas o los combustibles frente al creciente valor del crudo– como los insumos importados –fruto de la fuerte desvalorización del peso y la apreciación de otras monedas, como el real– tuvieron subas significativas.

Los combustibles, por caso, se vendían hasta la semana anterior –“acuerdo” petrolero mediante– prácticamente a los mismos valores que cuando el barril cotizaba en el mercado internacional a la mitad (US\$ 28,50) que en la actualidad (US\$ 56,27). El insostenible quebranto que significaba para las refinadoras originó las recientes subas.

- Como advertimos en su momento, tanto los arbitrarios aumentos salariales ordenados por el gobierno como la laxa política monetaria derivada del modelo “productivista” de tipo de cambio alto fueron alimentando las presiones inflacionarias.
 - La base monetaria creció 47 % desde la asunción de Kirchner y 70 % desde fin del 2002.
 - Al mantenerse artificialmente valorizado el dólar, la economía ajusta elevando los precios locales y produciendo así una desvalorización en términos reales de la divisa.
- Difícilmente la inflación de 2005 –salvo una fuerte contracción monetaria– se ubique por debajo del 12 %.
 - Nuestra estimación actual se ubica bien por encima del promedio de las expectativas de mercado según el relevamiento del BCRA (8,7 %).
 - La inflación anualizada del bimestre enero-febrero ya arroja un preocupante 14 %.
 - La inflación de marzo se ubicaría en torno al 1,1 % y en abril podría tocar 0,8 %.
 - Un ajuste de las tarifas del orden del 15 % tendría un efecto menor en el índice, rondando los dos puntos.
- En este contexto, la actividad también corre peligro de deteriorarse.
 - La actitud agresiva del gobierno –sólo en los últimos días confrontó con el Vaticano, la SIP y el FMI– lo mantiene en el centro de la escena a costa de la pérdida de inversiones.
 - El clima anti-mercado y las intromisiones en los mecanismos de precios ahuyentan la inversión y estimulan la fuga de capitales.
 - El gasto primario crecerá en 2005 por encima de lo que lo harán los recursos. Esto significará crecientes transferencias de recursos de la actividad privada productiva al sector público.

-
- Los permanentes conflictos sindicales constituyen una amenaza adicional para el nivel de actividad.
 - La inversión bruta fija –17,7 % en 2004– debe ubicarse en el 23 % y el 24 % del PBI para poder asegurar un crecimiento sostenido.
 - Según cifras de la CEPAL, la inversión extranjera directa representó el año pasado un 10 % de la que recibió Brasil y menos de una cuarta parte de la que recibe Chile.
 - La significativa suba de la tasa del bono a 10 años afectará el flujo de inversiones hacia los países emergentes.
 - Las restricciones en la oferta energética pueden complicar la actividad en el invierno. Se estima que el déficit de gas podría alcanzar los 10 MM de m³ diarios sobre una demanda total de 120 MM de m³.
- Diferentes señales parecen confirmar nuestra advertencia sobre el riesgo de esa paulatina desaceleración de la economía.
- Actividad industrial – febrero 2005.
 - Cayó 0,7 % mensual desestacionalizado.
 - Con estacionalidad, la caída fue de 3,5 %.
 - El crecimiento interanual del primer bimestre fue de 6,2 % contra más del doble –13,1 %– en que lo hizo en el 2004.
 - Cayó de 66 % en enero a 65 % en febrero la utilización de la capacidad instalada.
 - Construcción – febrero.
 - Creció 5 % interanual pero cayó 1,3 % mensual.
 - Es la segunda baja consecutiva.
 - La significativa porción de días no laborables por lluvia explicaría parte de la caída.
 - Supermercados y shoppings – febrero.
 - Las ventas en supermercados cayeron 0,4 % mensual y aumentaron 6,1 % interanual.
 - En centros de compra, la caída fue de 2,6 % mensual. Respecto a un año atrás crecieron 14,5 %.
- La inflación y una eventual ralentización de la actividad afectará los indicadores de empleo y de pobreza.
- La suba de la canasta básica eleva la porción de población en situación de indigencia.
 - Al deterioro de la elasticidad empleo/PBI se agregan señales de desaceleración de la economía, como la contracción del EMI (actividad industrial) en febrero.

-
- El nuevo régimen de riesgos del trabajo implicará un salto en los costos, que rondarán el 3,5 % de la masa salarial.
 - Los trabajadores informales ya representan el 48,3 % de la fuerza laboral mientras que en 2001 significaban el 31 %.
- El incremento en el ritmo de inflación afectará la solidez fiscal.
- La inflación realimenta las presiones salariales, lo que termina por aumentar el gasto de personal de la administración nacional y las provinciales.
 - Como consecuencia de la inflación, la deuda por los bonos del canje ya subió casi U\$ 1500 MM antes de que los títulos sean entregados a los acreedores.
 - Y se sumarían otros U\$ 165 MM en marzo.
 - Y a ello hay que sumar U\$ 29000 MM de deuda performing en pesos ajustables, que agregarían otros U\$ 290 MM.
 - Una inevitable apreciación del peso es otro factor que puede abultar el servicio de la deuda.
 - Por otro lado, la política contractiva para contener la inflación genera un creciente gasto cuasifiscal (ya hoy en \$ 1000 MM anuales).
- Hay diferentes instrumentos para combatir la inflación.
- Entre aquellos con fuerte incidencia estructural pero de mediano o largo plazo de maduración está el promover la inversión, estimular la productividad, e instrumentar la más amplia y profunda apertura comercial.
 - Asegurar la libre competencia y derogar subsidios y reservas de mercado es crucial pero también insume cierto tiempo.
 - El mantener una responsable disciplina fiscal y monetaria y dejar flotar la moneda arroja resultados más rápidos.
 - Una medida que tendría efectividad inmediata sería una reducción generalizada de la alícuota del IVA.
 - Y, por supuesto, se debe abandonar inmediatamente la política de aumentos salariales obligatorios.
- En un año electoral es poco probable que el gobierno intente desalentar la demanda agregada como herramienta para contener la inflación.
- Riesgo de suba del gasto: analizan reducir las retenciones efectuadas a las provincias sobre su coparticipación, destinadas al repago de los vencimientos de la deuda que mantienen con la Nación.
- Ya en febrero las provincias recibieron 35 % más que el mismo mes del 2004.

- El objetivo es acercarlas al “cumplimiento” de lo establecido por la ley de Responsabilidad Fiscal, a la que la Nación exigió recientemente que adhirieran.
Algunas casi duplican el límite de 15 % de afectación máxima de los ingresos corrientes (netos de transferencias a municipios).
- El desafío de los próximos meses será sostener el modelo sustitutivo de dólar artificial y contraer a la vez la masa monetaria, manteniendo a la inflación bajo control pero sin pérdida para el nivel de actividad.
 - La convertibilidad encubierta, dada por el cociente entre la base monetaria amplia y las reservas, arroja una relación de \$ 2,644 por dólar, evidenciando la inconsistencia entre el objetivo de mantener alto el tipo de cambio y la permanente acumulación de reservas.
 - La compra de divisas con superávit fiscal será utilizada para sostener el tipo de cambio sin inyectar liquidez al mercado.
 - El viernes se paga a no residentes una porción de los \$ 500 MM por cupones vencidos de los nuevos bonos. Esto generará una demanda de dólares para sostener el tipo de cambio sin incurrir en una expansión monetaria.
 - A ello se suman U\$ 500 MM que el Tesoro deberá pagar en divisas a los acreedores y que serán comprados –si es que eso ya no ocurrió– por el Banco Nación.
 - Ante un tipo de cambio artificialmente alto, la economía ajustó en los tres últimos meses produciendo una apreciación del tipo de cambio real de más del 3 % a través del corrimiento de los precios minoristas y mayoristas.
- Las menguadas intervenciones cambiarias del Banco Central, la contracción de liquidez que lleva efectuada y la suba de tasas de las últimas semanas parecieran mostrar que la autoridad monetaria privilegiará la meta de inflación.
 - Como resultado de la política más restrictiva, el BCRA ya ha absorbido \$ 2450 MM en lo que va del año.
 - Consecuentemente, es dable esperar cierta apreciación moderada del peso en las próximas semanas.
 - La relación base/PBI se encuentra, de todas formas, en un elevado nivel histórico.
 - Los corrimientos de precios evidencian la fatiga en la demanda de dinero.
 - La desconfianza en el sistema bancario y las expectativas de apreciación del peso habían permitido este crecimiento de la demanda.
 - La suba de tasas en un marco político y económico de falta de confianza puede contribuir a enfriar la economía.
 - La coyuntura inflacionaria pondrá en seria prueba la declamada independencia del BCRA.
- Frente externo.

-
- Mientras los precios de los granos continúan recuperando parte de la caída sufrida, se espera una cosecha gruesa récord.
 - La persistencia de los altos precios del petróleo provocará enfriamiento de la economía global y corrimientos de precios. En términos reales, los valores son aún la mitad de los precios vigentes a principios de los ochenta.
 - La significativa suba de la tasa del bono a 10 años (ahora en 4,64 %) ya afecta –tal como habíamos alertado– el flujo de inversiones hacia los países emergentes.
 - Los mercados accionarios de países emergentes sufrieron un éxodo de U\$ 762 solo en la semana pasada.
 - Los mercados de bonos emergentes perdieron U\$ 137 MM, la primera salida de capitales en 21 semanas.
 - Las repetidas subas de las tasas americanas pueden empujar una revaluación del dólar frente al euro (ya recuperó 5,9 % desde fin de año).
- El creciente deterioro del clima económico puede obligar a apurar el acuerdo con el Fondo.
- Más allá de las restricciones financieras, el acuerdo puede resultar necesario para anclar la credibilidad macroeconómica.
- Más cocina contable para el travestido régimen privado de jubilación.
- El sistema tiene ya poco de privado y menos de transparente.
 - Amén de continuar ampliando su tenencia de activos de riesgo estatal, la aceptación del canje requiere nuevos parches en el régimen.
 - Eliminarán el pago en efectivo de los traspasos a causa de la ficticia valuación de las carteras poscanje.
 - Por efecto de esa sobrevaluación, si se continuase con el sistema de pago en efectivo se beneficiarían quienes abandonaran una AFJP con muchos títulos poscanje (se les efectivizaría por un valor que no es real) en perjuicio de los remanentes.
 - Dividirían en dos cuentas los fondos para aislar en una de ellas las tenencias de títulos poscanje, contabilizadas a irreales valores técnicos.