

Crónicas políticas pág. 1

Compacto y destacado pág. 3

Elementos sobresalientes pág. 8

Novedades pág. 17

Qué se puede esperar pág. 21

Massot / Monteverde & Asoc.

3/5/05

inc@ba.net

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

Acuerdos y desacuerdos

En consonancia con el título de estas crónicas conviene aclarar, a modo introductorio, que los acuerdos no son algo propio de amigos o aliados. Contra lo que prescribe la vulgata, los acuerdos se dan, indistintamente, entre aliados y adversarios. De la misma manera, los desacuerdos no siempre se producen entre enemigos y no necesariamente preanuncian un conflicto. Dicho lo cual, vayamos a cuentas.

El acuerdo tácito entre el actual presidente de la República y Eduardo Duhalde no puede decirse que marche viento en popa, porque no seria cierto, pero es una realidad. Eso sí, sus gestores todavía no lo anunciaran —con bombas y platillos— y hasta es posible que, cuando lo hagan, no sea con cotillón, pitos y matracas. El trazo grueso del mismo es un hecho y consiste mas en la ingerencia plena de Néstor Kirchner en el armado de las listas de diputados y senadores nacionales del PJ en la provincia de Buenos Aires, que en la certeza respecto de si Cristina Kirchner, "Chiche" Duhalde o un tercero encabezará la boleta peronista. Dicho de otra manera: es indisimulable que Duhalde no esta dispuesto a dar pelea por algo que hace dos años cuidaba celosamente y no permitía que nadie —propio o extraño— le disputase: la potestad de decidir sobre los candidato del PJ bonaerense. Eso es cosa del pasado y aunque Kirchner y Duhalde no se hayan sentado a arreglar los tantos, está visto que el presidente tendrá voz y voto en la materia. En eso, insisto, consiste el acuerdo. Falta, claro, la letra chica, que son los nombres de quienes figurarán en las boletas —dato no menor— y los

M & A InC.

porcentajes que se reservarán el santacruceño y el de Lomas de Zamora en esa arquitectura, tanto a nivel nacional como provincial.

Donde, de momento, continúan los desacuerdos es entre Eduardo Duhalde y el gobernador Felipe Solá. Como a esta altura de los acontecimientos y frente a las elecciones que se avecinan, a nadie le conviene hacer olas y agregar otro motivo de discordia a una relación tormentosa desde hace mucho, lo más seguro es que, escrita la letra chica del acuerdo del presidente y el caudillo de Lomas de Zamora, Kirchner le ponga freno a cualquier escalada en la que pudiera estar pensando Solá.

El gobernador bonaerense hace las veces de ariete kirchnerista contra el dominio de Duhalde, a condición de saber que Solá no tiene autonomía respecto de la Casa Rosada. Mientras su estrategia de confrontación le sea útil a Kirchner, seguramente tendrá —como hasta ahora— la luz verde del presidente. Pero ni bien se pongan de acuerdo los dos pesos pesados de peronismo, Felipe Solá o bien será obligado a pactar con Duhalde o bien a atemperar sus ataques a expensas del ex-presidente.

En la oposición, en cambio, los dos principales referentes —como suele decirse hoy— de la centroderecha en la Argentina, Ricardo López Murphy y Mauricio Macri, siguen sin poder arreglar sus diferencias, que no son de fondo después de todo. Firmemente instalado en la Provincia de Buenos Aires, el líder de Recrear esta dispuesto a zanjar cualquier escollo en tanto y en cuanto Mauricio Macri se decida a anunciar su candidatura en la Capital. Desde las tiendas de Recrear dicen no entender los tiempos de Macri y hasta, algunos, dudan de su decisión. En el campo de este último contestan que los tiempos de López Murphy no son los suyos y que no es un problema de decisión sino que no desean quemar etapas y apresurarse sin motivo. Es evidente, pues, que hay, entre los dos, más que disidencias de fondo o estratégicas, una diferente evaluación del timing político. En el fondo todos quieren acordar dispares y saben que las posibilidades de plantarse como la oposición al kirchnerismo son directamente proporcionales a la fuerza que demuestren en los próximos comicios. Pero cuanto pareció hace algunas semanas asunto cerrado, ahora esta abierto a debate. López Murphy no esta dispuesto a moverse del sitio —la Provincia de Buenos Aires— que eligió para posicionarse ante la opinión pública como uno de los porta estandartes de la oposición. Macri considera que aun tiene tiempo y espacio para definir su estrategia futura sin apuro. Aquel desea concluir el trato ya, en tanto y en cuanto Macri defina si va a presentarse como candidato por la capital o no. Considera que no es lo mismo negociar si el ingeniero no esta dispuesto a dar batalla contra Elisa Carrió y el candidato del



oficialismo. Este, en cambio, argumenta que los acuerdos necesarios no requieren de una decisión previa de su parte. Así están las cosas. El oficialismo, a pesar de sus profundas diferencias, acuerda; la oposición, por ahora, no. Hasta la semana próxima.

Compacto y destacado

- ➤ El malestar de los mercados internacionales ante los indicios de desaceleración de economía estadounidense, acompañada de tensiones inflacionarias, amenaza el financiamiento y la inversión local.
 - La tasa del bono del Tesoro estadounidense a 10 años ha bajado desde la tercer semana de marzo como consecuencia de su creciente demanda como activo de resguardo.
 - La ralentización de la economía mundial acelera la salida de capitales de los mercados emergentes, sin necesitar de un aumento de la tasa larga.
 - Nuevas subas de la tasa de corto (en torno a 4 % para fin de año) terminarán por correr a entre 4,75 % y 5 % la tasa a 10 años.
 - El <u>flight to quality</u> provocó caídas de precios de casi 4 % en un día en algunas bolsas emergentes, y ya se llevan siete semanas consecutivas de egresos netos de fondos.
 - La Argentina está entre los países más perjudicados; la pérdida de volumen transado en la bolsa local el mes pasado fue de casi 40 %.
- A la percepción generalizada de mayor riesgo en la región se agregan, en el caso argentino, otros elementos como la indefinición del canje, los tiras y aflojes con el FMI y los conflictos con las compañías privatizadas.
 - Se complica la siutuación con las privatizadas: Electricité de France vende su tenencia, Aguas Provinciales de Santa Fe (Suez) abandona la concesión y las transportadoras de gas y las distribuidoras de electricidad y gas rechazaron la propuesta de recomposición tarifaria del gobierno.
 - Aún cumplimentándose el canje, la incertidumbre legal impedirá una mejora de los costos de financiamiento del sector privado.
 - La eventualidad de una demora adicional en la sentencia, aún cuando finalmente resultara favorable a la Argentina, puede ser nociva para el programa financiero del gobierno.
 - La demora en instrumentar el canje puede acarrear nuevas complicaciones jurídicas, ésta vez con los acreedores que adhirieron a la reestructuración. Especialmente si los tribunales considerasen que no han existido impedimentos legales para continuar con la operación.

InC.

- La Argentina mantiene pasivos contingentes por el 26 % del PBI (15 % por los holdouts y 11 % por las demandas ante el CIADI.
- ➤ Los faltantes de caja se cubrirán a un costo muy superior al que tienen los fondos que puntillosamente se le devuelven al FMI.
 - Como la sentencia de la Corte de Apelaciones se demora, se hará una colocación marginal de BODEN por \$ 1000 MM debido a que las AFJP tienen saturada su capacidad para tener títulos públicos en cartera (representan el 57,5 % de sus inversiones).
 - Luego de perfeccionado el canje esa tenencia caerá verticalmente (a no más de un cuarto) gracias a un "creativo" arreglo contable: las AFJP estarán autorizadas a computar los bonos del canje como si no fueran títulos públicos.
 - o El objetivo: seguir financiando al estado con los fondos de la jubilación "privada".
 - El financiamiento a tasas elevadas (hoy no menos de 6,5 % sobre CER para los bonos en pesos) afectará el ritmo de crecimiento.
 - Es indispensable para poder colocar los bonos a una tasa razonable el tener encaminada la negociación con el FMI como también la solución al embargo de los bonos en Nueva York.
- ➤ El 30 % de lo computado como inversión bruta (19,1 % del PBI en el cuarto trimestre de 2004) consiste en compras de activos no productivos o indirectamente productivos (vg. celulares).

La política de tipo de cambio alto desalienta la importación de bienes de capital.

- Las inversiones requeridas para sortear la delicada situación energética imponen aumentos tarifarios que afectarán los índices de inflación.
 - La expansión del gasoducto San Martín I requiere un cargo tarifario adicional de 82 % para el segmento industrial, usinas y estaciones de servicio.
 - Mientras tanto, los precios congelados motorizan el continuo crecimiento de la demanda de servicios públicos (creció 24,8 % interanual en marzo) y ponen en riesgo el aprovisionamiento.
 - La falta de interés empresario por invertir en el sector obligó a Entre Ríos a reestatizar su compañía de energía.
- Abril y mayo son meses de baja inflación, con especial incidencia del vencimiento anual de Ganancias y Bienes Personales.
 - El panorama de precios luce estacionalmente más tranquilo para los próximos meses. Las presiones inflacionarias se harán sentir con más fuerza desde mediados del tercer trimestre. Con lo que el gobierno podría llegar a las elecciones sin sofocones mayores.
- La creciente conflictividad sindical también arroja sombras sobre las perspectivas de inflación.

InC.

- Lo novedoso de estos conflictos es que son liderados por delegados gremiales no subordinados a la conducción sindical y se ponen en práctica medidas destinadas a presionar no tanto al empleador sino a la entera comunidad.
- De esta forma, los acuerdos que se alcancen con las cúpulas pueden ser ignorados por los delegados y sólo servir de escalón intermedio para una nueva negociación.
- En el caso de la construcción, el nuevo convenio significa un incremento de 30 % a partir de marzo.
- El atraso salarial de los estatales y la alta conflictividad de ATE (adherida a la combativa CTA) amenazan el ajuste del gasto provocado por la devaluación de 2002.
 - Los salarios privados han recuperado 61 % (tal como subió el IPC) desde el abandono de la convertibilidad pero los públicos sólo 17 % contra ingresos por impuestos que crecieron alimentados por el ritmo de actividad y la inflación.
 - La devaluación de 2002 significa hoy una reducción del 25 % del gasto salarial —en términos reales— del estado (sin computar aumentos de dotación).
 - Recomponer el poder adquisitivo en pesos de los salarios estatales se llevaría el 3 % del PBI.
- El gobierno convocaría al Consejo del Salario Mínimo en los próximos días. La CGT reclamaría elevarlo a \$ 630.
- Las presiones salariales amenazan también la solvencia fiscal.
 - La devaluación significó un aplastamiento salarial que permitió incrementar la rentabilidad de las empresas y reducir el gasto del estado.
 - Desde el abandono de la convertibilidad el salario promedio de la industria recuperó el 67
 %. Los estatales sólo 17 %. Su recomposición implicaría un aumento del gasto equivalente a 3 % del PBI.
 - Los salarios representan la mitad del gasto provincial mientras que en la Nación son el 15 %. Para cumplir con la ley de Responsabilidad Fiscal, el aumento de los salarios provinciales durante 2005 no debiera significar un aumento de los costos superior a la suba nominal esperada del PBI (16 %).
- El gasto primario aumentó 22,1 % interanual en el primer trimestre.
 - Aun sin computar las transferencias a las provincias, el gasto creció un relevante 18,3 % interanual.
- Notable recaudación en abril: \$ 9282 MM, lo que significaría un crecimiento interanual de 31,8 %.
 - La suba está motivada por un aumento de lo recaudado por los impuestos al consumo —consecuencia del crecimiento de la actividad y la inflación—, por las retenciones —por adelantamiento de la liquidación de la cosecha ante la caída de precios— y por Ganancias —como consecuencia de la prórroga otorgada en diciembre.

InC.

- ➤ Las crecientes liquidaciones de divisas por la cosecha gruesa en los próximos dos meses harán imposible mantener el tipo de cambio alto sin recurrir a mayores adquisiciones —y emisión— por parte del Banco Central.
 - Ello obligará a también crecientes niveles de absorción monetaria y paralela suba de la tasa de interés.
 - Pero, ante la proximidad de las elecciones, el Central recibirá crecientes presiones para aflojar la política monetaria.
 - Las tasas han subido menos que la inflación, por lo que en términos reales muestran una pequeña baja.
 - Los vencimientos de Ganancias y Bienes Personales presionarán también sobre las tasas.
 - El BCRA elevó por segunda vez en un mes la tasa de pases pasivos: ahora es de 3,75 %.
- La necesaria suba de tasas para esterilizar las crecientes intervenciones cambiarias y neutralizar las presiones inflacionarias (aumentos salariales y tarifarios) afectarán el ritmo de la actividad, ya golpeada por la salida de capitales de los mercados emergentes y los percances con el canje.
 - Ventas de comercios (CAME) en abril: habrían caído 1,8 % mensual las ventas al público.
 - La construcción en marzo cayó 2,4 % mensual desestacionalizado y creció sólo 0,2 % interanual.
 - Caída mensual e interanual en los índices de confianza de la F. Mercado y la UTDT.

> Sector externo.

• Marzo: se consolida la primarización de nuestras exportaciones y el deterioro de nuestro términos de intercambio pese al modelo sustitutivo-exportador.

Pese al subsidio cambiario, cae el volumen de exportaciones industriales.

El desabastecimiento y las retenciones provocan una fuerte caída de las exportaciones energéticas.

- o Exportaciones: U\$ 2936 MM, aumentaron 11 % interanual.
 - En cantidades, 16 % más; en precios, 5 % menos.
 - Productos primarios 32 % (50 % en cantidades, -18 % en precios), MOA 27 %, MOI 15 % (-4 % en cantidades, 19 % en precios) y combustibles y energía -5 % (-26 % en cantidades, 21 % en precios).
- o Importaciones: U\$ 2200 MM, aumentaron 31 % interanual.
 - En cantidades, 20 % más; en precios, 9 % más.
 - Bienes intermedios representaron el 23 % de las importaciones y los bienes de capital el 28 % (principalmente celulares, computadoras, transporte de carga, tractores, e ingreso temporario de aviones).
- 1^{er} trimestre.



- o Exportaciones: U\$ 8273 MM, aumentan 13 % interanual.
- o Importaciones: U\$ 5953 MM, aumentan 28 % interanual.
 - Las de bienes de capital crecen menos que el resto: 17 %.
- Superávit: U\$ 2320 MM, cayó 13 % interanual.
- El MERCOSUR fue la única zona con saldo deficitario: las exportaciones al bloque aumentaron sólo 6 % contra 41 % en que lo hicieron las importaciones.
- El MERCOSUR acapara el 39 % de nuestras compras pero absorbe solamente el 19 % de nuestras ventas.
- El déficit acumulado con Brasil en el primer cuatrimestre fue de U\$ 889 MM, lo que representa la mitad del obtenido durante todo el año pasado.
 - Las exportaciones crecieron 14,6 % respecto al mismo cuatrimestre del 2004, mientras que las importaciones crecieron 39,2 %.
 - O Ya suman 23 meses consecutivos de saldo negativo, a pesar de la importante brecha a nuestro favor con el real.
- El valor promedio de la tonelada de exportaciones chilenas —un país con aranceles reducidos y con tipo de cambio no sostenido por el gobierno— es de U\$ 756 mientras que el de las exportaciones argentinas es de U\$ 379 MM.
- En el primer bimestre las cantidades exportadas de productos primarios crecieron 50 %, las de MOA crecieron 14 % y las promocionadas MOI lo hicieron en solo 13 %.
- Materias primas y productos básicos (aceites, químicos, metales y combustibles) constituyen casi tres cuartas partes de nuestras exportaciones.
- Todos ellos tienen precios internacionales en los que poco podemos hacer para cubrirnos de sus oscilaciones.
- El modelo industrialista-exportador no ha rendido resultados: hoy exportamos aproximadamente lo mismo que hace dos décadas atrás.