



Indice

*Crónicas políticas* pág. 1

*Compacto y destacado* pág. 3

*Elementos sobresalientes* pág. 7

*Novedades* pág. 33

*Qué se puede esperar* pág. 35

Massot / Monteverde & Asoc.

20/11/07

[inc@ar.inter.net](mailto:inc@ar.inter.net)

---

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

Lo mismo bajo el sol

El personalismo de Néstor Kirchner a la hora de ejercer el poder es un rasgo tan saliente que no vale la pena perder el tiempo en trazar análisis —más o menos sesudos— respecto de lo que significará, de cara al futuro, el gabinete destinado a acompañar, al menos inicialmente, la gestión de Cristina Fernández. El dato de mayor consideración y el único que merece algún comentario es que, al no haber cambios de envergadura dentro de sus filas, se confirma la idea —expresada hace un par de semanas en esta misma newsletter— del continuismo estricto entre la administración del marido y la que inaugurará su mujer a partir del próximo 11 de diciembre.

La consolidación de Carlos Zanini, Julio de Vido y Alberto Fernández, no hace más que poner de manifiesto, de manera categórica, quién manda y cuál será la orientación de la presidencia de CFK. Por si alguien todavía dudase: manda Néstor Kirchner y ninguna de las líneas directrices por él trazadas en los últimos cuatro años (2003-2007) sufrirán variaciones de consideración.

Después de todo, es lógico que así sea. De la victoria obtenida el domingo 28 de octubre el matrimonio presidencial hizo una interpretación que podrá ser discutible pero que no es forzada, ni mucho menos. Hela aquí: si pocos meses después de la derrota de Rovira en Misiones, a manos del obispo Piña, el candidato del vencido ayer se alzó con la gobernación de la provincia; si malgrado la crisis de inseguridad el Frente para la Victoria traspasó la barrera del 45% de los votos válidos; si, a pesar de los escándalos varios que mostraron la corrupción enquistada en el gobierno kirchnerista, la gente lo premió con su voto; si tomando en cuenta el malhumor que generan las retenciones

---

agrícolas, Cristina Fernández ganó en algunas de las ciudades más ricas de la pampa húmeda y si, pese a la inflación medida no por los parámetros del secretario Moreno, sino por los analistas más serios de la City, las clases más pobres —que son las más castigadas por el mencionado flagelo— votaron a la señora en masa, ¿qué razón habría para presentarse ante la sociedad con caras nuevas y planes que sugiriesen un cambio de rumbo respecto del que, desde el 2003, tomó el gobierno con tanto éxito? No, Kirchner está enamorado de su criatura y no tiene ninguna intención de probar recetas frente a las cuales, desconfiado y sectario como es, no se siente cómodo.

En nada modifica lo dicho el nombramiento de Martín Loustaeu, porque si bien llega precedido de un currículum notable y ha sido recibido cálidamente por casi todos los sectores económicos del país, en el reino de Kirchner esos oropeles valen poco y nada. Lo que importa es la obediencia ciega a los dictados del dueño del poder en la Argentina. Eso no significa que pase a convertirse en un títere. Significa que, a semejanza de un Alfonso Prat Gay o de Roberto Lavagna, si no estuviera dispuesto a someterse a las directivas que le vendrán impuestas desde arriba, tarde o temprano se producirá un cortocircuito y deberá abandonar el gabinete nacional.

En el curso de esta semana se confirmó cuál será la política del gobierno en punto a la distorsión —en algunos casos verdaderamente fenomenal— de precios relativos. El anuncio de que habrá —en algún momento del año 2008— un aumento en torno al 15% de las tarifas eléctricas, devela una de las incógnitas que existen en cuanto a uno de los tres temas decisivos que deberá enfrentar Cristina Fernández ni bien asuma: la inflación; la insuficiencia de inversiones y la citada distorsión de precios relativos. En este último frente habrá una política crudamente gradualista.

Pero las ilusiones que algunos alentaban de que, a caballo de la designación del nuevo ministro de Economía, se produjeran ciertos cambios —se habló de reabrir el canje para los bonistas en default; de una canasta de monedas y hasta de enfriar la economía— pronto resultaron aventadas. El dólar seguirá bajo control del Banco Central; Guillermo Moreno, o alguien de sus características, continuará monitoreando los precios y la sola mención de que podría enfriarse la marcha de la economía motivó al Presidente a salir al cruce de la versión y descartarla de cuajo.

Como se ve, de momento, nada nuevo bajo el sol. Hasta la semana próxima.

---

### Compacto y destacado

- Crecen cada año las ampliaciones presupuestarias discrecionales dispuestas por el Ejecutivo.
  - En 2004 la ampliación del gasto fue de \$ 9565 MM y equivalió a 16 % del presupuesto.
  - En 2005 y 2006 representaron el 18 %, con \$ 14293 MM y \$ 16635 MM respectivamente.
  - En 2007 ya suman \$ 26000 MM y significa 23 % adicional; a ello se agregan otros cambios y reducciones en las partidas originales que hacen más ostensible el carácter fantasioso del Presupuesto sometido al debate parlamentario.
  - En la ley de Presupuesto para este año se computó un crecimiento de la economía de apenas 4 %, casi equivalente al arrastre estadístico que ya dejaba 2006.
  - En el Presupuesto 2008, además de las consabidas subestimaciones de crecimiento e inflación, no se computó la suba de los derechos de exportación.
    - Ateniéndonos a sus proyecciones, el gasto primario aumentaría 18 % mientras que el PBI crecería 14,5 %, lo que violaría lo dispuesto por la ley de Responsabilidad Fiscal.
    - Esto deja al descubierto que la discusión presupuestaria se ha convertido en un ejercicio ocioso e inútil pues si realmente el Ejecutivo estimase ese desempeño el proyecto debería incluir un waiver a lo prescripto por esa ley.
- La aplicación de retenciones a sectores discriminados es propia de visiones autoritarias, que otorga a los gobernantes derecho y capacidad para decidir cuáles son los niveles de rentabilidad “adecuados” o “tolerables” y quiénes merecen ganar más y quiénes menos.

Bajo esta óptica las unidades productivas son consideradas como si trabajaran bajo un régimen de concesión antes que como legítimos propietarios con pleno ejercicio de la libertad de comerciar.
- Si se eliminasen las retenciones y el impuesto al cheque tendríamos déficit primario equivalente a la cuarta parte del superávit informado.
  - Con las nuevas alícuotas, ambos impuestos representarán la cuarta parte del total de los recursos tributarios.
  - La suba sumará ingresos fiscales por 0,6 % del PBI.
- La suba de las retenciones incrementará la dependencia de las provincias respecto a las transferencias discrecionales del gobierno nacional pues los derechos de exportación no se coparticipan.
  - Además, como la suba no ha sido incluida en el Presupuesto 2008, los mayores ingresos podrán ser administrados al antojo de la señora Kirchner, sin discusión parlamentaria.

- 
- Perjudica en particular a las tres principales provincias agrícolas que –a diferencia de las petroleras, que perciben regalías– aportan retenciones sin beneficio directo para ellas.
  - Unos ponen y otros llevan.
    - El agro banca el transporte ciudadano: consume unos 4800 MM litros anuales de gas oil, cuya carga tributaria subsidia el transporte urbano y suburbano y al sindicato de camioneros.
    - R. Sica (Fed. Empresarios de Combustibles): “No sigan subsidiando el gas oil para el transporte de cargas, que el 50 % lo venden al campo a \$ 2,70”.
  - El nuevo mecanismo de retenciones significa una virtual estatización de la industria petrolera y encubre una confiscación al disminuir el valor de sus activos.
    - Con el nuevo régimen el Estado se apropia del excedente sobre un valor de corte de U\$ 45 por barril.
    - Representará ingresos adicionales para el fisco por unos \$ 1500 MM anuales, siempre que se mantenga en estos niveles el valor del crudo y no decaigan las exportaciones.
    - La medida desalienta la inversión y exploración en un sector con oferta insuficiente y provoca un grave deterioro en el negocio de las refinadoras (que sufren un brusco salto de retenciones en las naftas).
    - Esto facilita a los empresarios kirchneristas la compra de YPF y de Esso por la pérdida de valor inducida a sus activos.
    - Sugestivamente, mientras los grandes jugadores internacionales buscan abandonar o reducir su exposición en el sector petrolero local, abundan las incursiones de capitales cercanos a Kirchner; E. Eurnekian, M. Mindlin, E. Eskenazi, L. Báez y C. López muestran un repentino –y antieconómico– interés por el castigado negocio.
  - En el caso de los granos y oleaginosas, la suba se basa en la audaz presunción de que los precios internacionales de los granos y oleaginosas mantendrán su alza durante los próximos años.
    - Retenciones y compensaciones ridiculizan nuestros reclamos contra los subsidios agrícolas en la UE y EEUU e inculcan en el sector más competitivo de nuestra economía el virus de la dependencia del Estado.
    - De esta forma, los productores agropecuarios son los que terminan cargando con el formidable incremento estructural del gasto que el gobierno dispuso con vistas a las elecciones.
  - Pero el incremento de la carga fiscal a las exportaciones agrícolas desalienta la producción y la compra de equipos e insumos productivos en el sector que lidera la inversión en Argentina.
    - A falta de una reforma tributaria integral, las retenciones implican una discriminatoria duplicación del impuesto a las ganancias, exclusiva para los productores agrícolas.

- 
- Y aumentan la brecha entre el tipo de cambio al que éstos exportan y el que deben pagar por los insumos y bienes de capital importados.
  - El aumento de los derechos castiga especialmente a los propietarios de los campos pero no a los arrendatarios, empresas y grandes pools de siembra que pactan los alquileres en quintales de soja.
  - Las retenciones resultan también particularmente gravosas para los chacareros de las zonas marginales.
- Quedan entonces a la vista las contradicciones del modelo “productivista”.
- Sustrae fondos al sector más productivo y que más invierte de nuestra economía para pasárselo a la “caja chica” –supera los \$ 26000 MM– de la presidente.
  - Pero también ha quedado en evidencia la verdadera dimensión del remanido llamado al “pacto social”: nada que conversar, nada que acordar, solo aceptar (salvo concesiones a los verdaderos sectores fuertes del modelo: el sindicalismo y los empresarios contratistas y socios del poder).
- Argentina ya encabeza el ranking de inflación continental.
- Según la información –nada confiable– del INDEC, en los diez primeros meses del año la suba del IPC fue de apenas 6,6 %.
  - Pero el alza general de los precios de la economía fue en ese período de casi 20 %.
  - Detrás vienen Venezuela, con 13,6 %, y la Bolivia de Morales, con 9,7 %.
- Se extiende el tembladeral del sector bancario estadounidense.
- A los ya conocidos quebrantos del Citi y Merrill Lynch se sumaron ahora rumores de problemas en Morgan Stanley y Wachovia.
  - El HSBC advirtió que la crisis hipotecaria ya se está trasladando al crédito de consumo y preverá pérdidas para afrontar incobrables en esa línea; para cubrir préstamos para adquisiciones apalancadas.
  - La escasez de crédito ha impulsado un alza en la morosidad de los tenedores de tarjetas de crédito.
    - Alentados por el efecto riqueza que provocó la burbuja inmobiliaria, los consumidores se endeudaron por U\$ 910000 MM a través de las tarjetas.
    - Esta deuda se encuentra securitizada y dispersa en el mercado, por lo que aún no se sabe cuáles serán las instituciones más afectadas.
  - Pese a que solo pueden invertir en títulos que signifiquen riesgos crediticios normales, los fondos de money market también podrían registrar pérdidas por el colapso hipotecario, pues muchos adquirieron SIV (vehículos de inversión estructurada) calificados AAA.

- 
- El crecimiento de la mora en el segmento de consumo puede anticipar una reducción significativa en el gasto de los hogares, responsable del 70 % de la economía estadounidense.
    - El ministerio de Comercio chino advirtió que las exportaciones sufrirán un impacto devastador si EEUU se enfría.
    - Los altos precios del petróleo afectarán tarde o temprano el gasto de los consumidores estadounidenses.
  
  - La amenaza de algunos países de la OPEP de nominar en otras monedas el precio del crudo no tiene mayor impacto pero sí lo tendría que las monedas de los exportadores árabes dejen de estar vinculadas al dólar.
    - Esto haría caer el valor de los activos estadounidenses que poseen esos países y los impulsaría a venderlos.
    - El mercado descuenta una nueva rebaja de un cuarto de punto en la tasa para el 11 de diciembre pero las declaraciones de algunos gobernadores sugieren que la mantendrían sin