InC.

Indice

Crónicas políticas pág. 1
Compacto y destacado pág. 3
Elementos sobresalientes pág. 8
Novedades pág. 18
Qué se puede esperar pág. 21

Massot / Monteverde & Asoc. 4/10/05 inc@ba.net

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

Buenas noticias para la Casa Rosada

Si acaso faltasen pruebas de que el resultado electoral del próximo día 23 poca o ninguna consecuencia tendrá sobre la marcha de la economía, una serie de datos, conocida esta semana, sirve para despejar cualquier duda. La recaudación ha superado ya la meta anual presupuestada en casi el 10%. De no mediar imponderables, pues, los ingresos tributarios del presente año –calculados en $ 106000 MM– rondarían los $ 120000 MM. Poco importa, desde el punto de vista político, el hecho de que la citada performance depende de tres distintos impuestos distorsivos. Lo esencial, para el gobierno, es abultar la caja. Lo demás, se atenderá cuando corresponda.

Con semejante disponibilidad financiera, el nuevo presupuesto reserva partidas por $12.200 millones para aplicar de manera discrecional a gastos en las provincias. Demás esta decir que las transferencias predichas –que se pueden subejecutar o retrasar– no forman parte de la coparticipación ordinaria, y refuerzan, por tanto, esa herramienta imprescindible de obediencia y subordinación de las provincias al Poder Ejecutivo nacional que es el unitarismo fiscal.

El gobierno contó, además, en las últimas horas, con un inesperado espaldarazo de la administración republicana. En un informe acerca de la región que regularmente hace el Departamento de Estado norteamericano, a cuya cabeza revista Condoleezza Rice, se lee textualmente, que la Argentina "es un ejemplo que vale la pena citar" por haber superado "un colapso similar a la depresión vivida por

Estados Unidos en 1929." No solo eso, sino que agrega: la "excelente relación política" entre las dos naciones se ha puesto de manifiesto en los esfuerzos efectuados por el gobierno argentino en "facilitar la cooperación en áreas no tradicionales como el contraterrorismo y la lucha contra las drogas." La evaluación, la última que hará el Departamento de Estado antes de la Cumbre de las Américas, que se llevará a cabo en Mar del Plata, a principios de noviembre, puede sorprender sólo a quienes se dejan llevar, en el análisis de las relaciones internacionales, por prejuicios ideológicos.

A Norteamérica la retórica kirchnerista le resulta insignificante, tanto como las simpatías del actual gobierno argentino respecto de las organizaciones terroristas de los años '70. El Departamento de Estado distingue, con cuidado, los dichos de los hechos en materia política, y, en lo que hace a estos últimos, Kirchner ni por asomo se asemeja a Hugo Chávez o a Fidel Castro. Distinto sería si el mundo fuese el de la Guerra Fría. Pero no lo es.

Al santacruceño, mientras tanto, el documento de Washington le viene como anillo al dedo. No tanto por resultar un argumento electoral de consideración sino por lo que significa para el establishment económico en un momento en que el Presidente le ha reclamado a los empresarios una mayor inversión. El apoyo del gobierno de Bush ni cambiará el resultado de los comicios ni obrará, de la noche a la mañana, el milagro de modificar las reticencias del capital extranjero de volver a la Argentina. Sin embargo, que la República Imperial haga oír su voz de esa manera resulta siempre beneficioso.

En otro orden de cosas, a medida que transcurre el tiempo y se ensancha la brecha que separa al kirchnerismo del duhaldismo, queda en evidencia hasta dónde la ruptura es seria y cierta. Como el gobierno sufrió en la cámara de diputados una derrota táctica, a manos del duhaldismo y de sus aliados circunstanciales, en la cuestión de los remates hipotecarios, su reacción preanuncia lo que sucederá a partir de diciembre cuando entren los diputados electos en octubre. En efecto, ha quedado en claro que cualquiera sea la diferencia electoral a favor del oficialismo, éste no tendrá, ni mucho menos, mayoría en la cámara baja, donde sus enemigos dentro del propio justicialismo –aunque en minoría– podrán entorpecer la sanción de leyes claves para el gobierno.

¿Qué ha hecho Kirchner? Por de pronto frenó en seco cualquier tipo de acuerdo con el bloque que responde al de Lomas de Zamora y decidió darle largas al asunto en la seguridad de que la aprobada suspensión de los remates hipotecarios no será convalidada en la cámara alta, donde los

senadores responden a los gobernadores y éstos, a su vez, son dóciles instrumentos del unitarismo fiscal.

En resumen, parece haber quedado planteada una mecánica de cara al futuro que consistirá en lo siguiente: si el oficialismo no pudiese, después de octubre, hacer valer su peso en Diputados, tendrá una enorme fuerza en la cámara alta y, en última instancia, se reservará, según las ocasiones, la potestad del veto o los decretos de necesidad y urgencia.

Pero estas especulaciones respecto de la futura conformación del Parlamento quedan sujetas a cuanto ocurra el domingo 23. Las encuestas que continúan publicándose, casi sin solución de continuidad, reflejan todas una diferencia de entre 18 y 30 puntos a favor de Cristina Fernández en la Provincia de Buenos Aires y un virtual empate en la Capital entre Mauricio Macri y Elisa Carrió. Algunos inclusive sostienen que también Rafael Bielsa esta metido en la disputa a sólo 3 puntos de sus dos principales adversarios. Claro que no es lo mismo que el Frente para la Victoria triunfe por 18 ó por 30 puntos, ni tampoco que Bielsa ocupe el tercer lugar pegado a los primeros dos contendientes o que la diferencia sea de más de 10 puntos. Habrá que tener paciencia y esperar. Faltan, apenas, 18 días. Hasta la semana próxima.

Compacto y destacado

- Redoblan esfuerzos para cubrir el faltante de U$ 1700 MM para cerrar el programa financiero del corriente año.
    - Tratan de aprovechar el excepcional momento de los mercados emergentes, que puede acercar los rendimientos exigidos por el mercado a los niveles tolerables para el gobierno.
    - El fracaso de la licitación de BODEN 2015 mostró la reticencia de los inversores a tomar riesgo argentino a tasas que duplican la de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años.
    - La jurisdicción local de los títulos, el insuficiente rendimiento esperado (a diferencia de los sí demandados ajustables por inflación) y su amortización bullet a 10 años le quitaron atractivo.
    - Por esa razón debieron recurrir a una ampliación de U4 196,4 MM de BODEN 2012 para tomar U$ 120 MM adicionales a Venezuela y U$ 37 MM a Santa Cruz.
    - Restan aún unos U$ 350 MM que Venezuela estaría dispuesta a colocar en deuda argentina.

- El gobierno podrá cubrir parte del faltante con nuevo endeudamiento o echando mano sobre fondos fiduciarios, del fondo unificado de cuentas oficiales y anticipando utilidades del BCRA.
- Buscan transferir fondos invertidos de SEDESA (sociedad de garantía de los depósitos bancarios) en bonos extranjeros (unos U$ 400 MM) a bonos nacionales.
- Los bancos organizadores del canje propusieron emitir un nuevo bono global pero los abogados neoyorkinos advirtieron el riesgo de que nuevos embargos hagan fracasar la operación.
- El mes más complicado es diciembre con casi U$ 1200 MM de vencimientos.
- Con rendimientos del bono estadounidense a 10 años en 4,39 % y renovada expectativa de suba de la tasa de referencia de corto plazo, los flujos de capitales hacia los mercados emergentes podrían comenzar a menguar en los próximos meses.

➢ El cortoplacismo domina el clima económico ante la ausencia de reglas de juego claras y estables.

- Tanto la oferta de las entidades –por temor a los descalces– como la demanda de las empresas se sigue concentrando en créditos de corto plazo.

  El estado acapara los fondos del sistema: las colocaciones en letras del BCRA –a un plazo medio cada vez más reducido– crecieron en lo que va del año 68 % más que los $ 7512 MM de préstamos otorgados al sector privado.
- Cuatro quintas partes de los depósitos del sistema son a 30 días o menos.

➢ Pese a los elevados retornos esperados y a que varias industrias se encuentran al borde de la saturación de la capacidad instalada, la inversión se mantiene en pobres niveles.

- Las compañías continúan financiándose con fondos propios.
- Y siguen cancelando obligaciones porque muchas se encuentran aún muy endeudadas en moneda extranjera sobrevaluada: en el mercado de deuda corporativa, los rescates septuplican las emisiones.
- El clima enrarecido que genera la permanente intromisión oficial en los negocios privados, la ruptura de contratos y el discrecional cambio de reglas de juego detienen la inversión.
- Esto significa que lamentablemente el sector privado no ha podido aprovechar niveles de riesgo país sin precedentes (EMBI Argentina en 340 pb).
- Esta situación no es revertida por ineficaces medidas como la Agencia de Desarrollo de Inversiones o costosos mecanismos como el régimen de promoción fiscal de las inversiones.

  El costo fiscal anual de los beneficios fiscales otorgados a las pymes por compras de bienes de capital e inmuebles es de unos $ 1200 MM por año.

➢ Nuevamente se recalientan los precios.

- Pese a no haber arrastre de agosto, los precios al consumidor subieron 0,8 % mensual en las tres primeras semanas de septiembre y habrían subido en torno al 1 % en el mes.

- La suba fue impulsada por nuevos aumentos de 1,7 % en alimentos y bebidas, que inciden en el 31,3 % del IPC.
- Las alzas más importantes se produjeron en verduras (son estacionales), carne, lácteos (a pesar de la suba de las retenciones) y pescado (por el paro de la flota fresquera).
- Adelco denunció aumentos, entre el 24 de agosto y el 20 de septiembre, de 3,96 % y 2,17 % en las canastas de marcas líderes y segundas marcas, respectivamente, de alimentos y artículos de limpieza.

- La rebaja de los cargos establecidos por el PURE significó una disminución de hasta 0,3 % en la suba del índice.
- La postergación para octubre del aumento en los taxis (de 13,3 %) evitó otro 0,2 % de alza del índice.
- El ingreso de las prendas correspondientes a la temporada primavera-verano presionaral alza el rubro indumentaria.
- Según una medición de AC Nielsen, los precios en supermercados de cien productos básicos aumentaron 13 % interanual en agosto, lo que refleja la aceleración en el ritmo inflacionario.

  En julio la suba interanual había sido de 11 %.
- Debe considerarse que por cada punto de inflación se incrementa en U$ 480 MM la deuda pública ajustada por CER.

➢ El Presupuesto del próximo año concede nuevamente amplio margen para la discrecionalidad del Ejecutivo.

- Prevé un aumento de 10 % en la recaudación (unos $ 133150 MM), lo que significaría una caída en relación al PBI pues ignora el crecimiento proyectado de la economía.

  Toda desviación en más de la inflación proyectada, toda mejora en la efectividad tributaria y el crecimiento de la actividad sumarán recursos no proyectados que el Ejecutivo podrá disponer por vía de decretos de necesidad y urgencia.
- Se contemplan $ 12200 MM en programas sociales, de educación, vivienda, vialidad y salud que no se acreditan por transferencia automática, dejando al Ejecutivo nacional la posibilidad de regular su distribución de acuerdo a las conveniencias políticas.
- A ello se le agregan casi $ 5600 MM para la refinanciación de deudas provinciales cuya administración en tiempo y forma queda en manos del poder Ejecutivo.

➢ Se erosiona lentamente el superávit fiscal.

- El superávit primario del sector público nacional rondará 3,5 % del PBI contra 3,9 % alcanzado en 2004.

- El superávit provincial ($ 4800 MM) del primer semestre fue 23,6 % inferior al del mismo período del año pasado.
    - Los ingresos crecieron 21,7 % mientras que los gastos aumentaron 33,1 %.
    - La suba del gasto duplicó el crecimiento nominal del PBI (16,3 %) en ese período.
    - Las tres provincias más grandes derogaron la emergencia económica, con lo que quedaron liberadas para efectuar recomposiciones salariales y aumentos de dotación.

➢ A casi un año del fabulado acuerdo con China, no se ve nada de lo prometido.

- Nada hay de los U$ 20000 MM de inversiones que –según los "trascendidos" oficiales de la época– vendrían.
- Tampoco el salto exportador: el aumento de nuestras exportaciones a ese destino –del 22 % en los primeros siete meses del año– correspondió a la misma gama de productos (fundamentalmente soja) que veníamos vendiéndoles.
- Las importaciones desde China saltaron, en cambio, 70 % en el mismo período.
- Argentina, por su parte, concedió a China el valioso status de "economía de mercado", lo que impide alegar dumping sin fundarlo en sus propios costos internos.

➢ A pesar de la enorme brecha cambiaria con Brasil, las exportaciones argentinas siguen perdiendo terreno.

- En septiembre, las exportaciones argentinas a Brasil crecieron 13,9 % interanual mientras que las brasileñas hacia aquí saltaron 35 %.
- El gigantesco déficit bilateral (28º mes consecutivo) acumulado a septiembre ya duplica el alcanzado a la misma fecha en 2004 y supera en 47,9 % el de todo ese año.
- En estos años de creciente "competitividad" cambiaria frente a Brasil hemos pasado de U$ 1936 MM y U$ 324 MM de superávit acumulado en los primeros nueve meses de 2002 y de 2003, respectivamente, a déficits de U$ 1347 MM y de U$ 2662 MM en 2004 y 2005, siempre para el mismo período.
- La competitividad depende más de la calidad institucional que del tipo de cambio alto: en el ranking de competitividad del World economic Forum la Argentina se ubica en el puesto 72º entre 117 países.

➢ Los beneficios del MERCOSUR, cada vez más difusos.

- Todo el MERCOSUR representa 19 % de nuestras exportaciones, apenas por encima de zonas sin acuerdos comerciales de ningún tipo, como la UE y el Lejano Oriente (cada una con el 17 %). Solo Chile, no integrado al MERCOSUR, absorbe el 11 % de nuestras ventas.
- En los primeros nueve meses, las exportaciones hacia Brasil crecieron 12,4 % mientras que las con destino al resto del mundo aumentaron 28,9 %.

- Las ventajas arancelarias concedidas por el acuerdo comercial llevan a que la mayoría de nuestras compras bienes de capital se canalicen a Brasil.
- Argentina es el segundo cliente de Brasil, detrás de EEUU y delante de China.

➢ A casi un año del fabulado acuerdo con China, no se ve nada de lo prometido.

- Nada hay de los U$ 20000 MM de inversiones que –según los "trascendidos" oficiales de la época– vendrían.
- Tampoco el salto exportador: el aumento de nuestras exportaciones a ese destino –del 22 % en los primeros siete meses del año– correspondió a la misma gama de productos (fundamentalmente soja) que veníamos vendiéndoles.
- Las importaciones desde China saltaron, en cambio, 70 % en el mismo período.
- Argentina, por su parte, concedió a China el valioso status de "economía de mercado", lo que impide alegar dumping sin fundarlo en sus propios costos internos.

➢ Falta de lluvias, reducción del área sembrada y encarecimiento de los agroquímicos por la suba del petróleo generarán caídas en la producción agrícola.

- La cosecha de 85 MM de toneladas de la última temporada podría sufrir una caída de 10 MM de toneladas en la nueva. Podría tener un impacto negativo de hasta U$ 900 MM en las exportaciones.
- La cosecha de trigo, afectada por la escasez de lluvias, disminuiría casi 20 % y sería de unos 13 MM de toneladas.
- En maíz, la superficie sembrada se reduciría en un más de 20 % este año.
- La venta de maquinaria agrícola disminuyó 17 % este año.
- La suba del petróleo encarece los agroquímicos pero plantea una importante oportunidad para el uso de los aceites vegetales en la producción de combustibles alternativos.

Próximo desayuno abierto

*martes **18 de octubre**, 8.30 hs.*

Reservas al 4314-8600 ó a inc@ba.net