

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

### Certezas e incertidumbres

A menos de un mes de los comicios legislativos que se llevarán a cabo el próximo 23 de octubre, parece oportuno ensayar una serie de comentarios respecto de qué cosas sufrirán cambios y qué cosas permanecerán inalterables al momento de conocerse el veredicto de las urnas.

Por de pronto, los resultados electorales poca si acaso alguna incidencia –que en todo caso, de existir, sería menor– tendrán sobre la marcha de la economía. Como cualquiera sabe, el viento de cola instalado casi contemporáneamente con la asunción de Néstor Kirchner, no ha cesado de soplar en virtud de unas razones que nada tienen que ver con las decisiones del santacruceño y de su ministro de Hacienda. Lo dicho no significa quitarle los méritos que, eventualmente, pudieran corresponderle a uno y a otro, sino precisar un dato de la realidad. Ni el precio de la soja, ni el del dinero, ni el del petróleo –para citar los emblemáticos– los fija el gobierno nacional. Pero, eso sí, los aprovecha, y cómo, para abultar el notable superávit fiscal al través de los impuestos distorsivos que carecerían de sentido si diferentes fueran aquellos valores. En resumen, la economía está a buen cubierto.

Otro tanto cabría decir de la gobernabilidad. No hay razón ninguna, susceptible de ser tenida en cuenta, para pensar que hay peligros al acecho. Ni siquiera en un escenario que todos

---

descartan pero que, aunque improbable, no deja de ser posible —el triunfo de “Chiche” Duhalde a expensas de la senadora Cristina Fernández, a simple pluralidad de sufragios— la gobernabilidad sería rozada.

Haber convertido —como lo hizo Kirchner— las legislativas del cuarto domingo de octubre en un plebiscito, si bien arrastra la intención de acrecentar su poder —en caso de ganar— no conlleva el riesgo de quedar atado de pies y manos —en caso de perder. Conclusión: la gobernabilidad a salvo también.

En el Congreso, en cambio, y de manera especial en la cámara baja, los cambios resultarán importantes. El kirchnerismo, que en los dos primeros años de gestión no había podido presentarse en sociedad en su condición de bloque oficialista claro y distinto, podrá ahora hacerlo sin dificultades. Entre propios y compañeros de ruta no sería de extrañar que sumase 65 diputados. Tampoco lo sería que, frente a unos resultados a pedir de boca, en Santa Fe y la Capital, los socialistas y los del ARI armaran un bloque centroizquierda, hoy inexistente.

El duhaldismo, salvo que sufriese una derrota estrepitosa, casi seguramente retendrá su posición dominante en las dos cámaras de la legislatura bonaerense. En cuanto a los diputados nacionales, aunque perdiese por 20 puntos, difícilmente obtendría menos de 8, con lo cual su tribu parlamentaria seguirá siendo considerable a poco de recordar que del conglomerado que hoy le responde en la cámara baja, solo se renueva la mitad. La mitad restante —con mandato hasta el 2007— le sigue respondiendo al de Lomas de Zamora como un solo hombre.

Lo expuesto hasta aquí, salvo imponderables, está firme. ¿Cuáles son las incógnitas que sólo comenzarán a despejarse el 23 a la noche? En términos mediáticos, la manera en la que hará su montaje el gobierno para instalar la idea del plebiscito. Pero, más allá de este aspecto, cuya importancia es relativa, habrá que seguir de cerca la reacción de los poderes provinciales del movimiento justicialista. Los Reutemann, De la Sota, Romero, Busti y otros —ninguno de los cuales se cuenta entre lo incondicionales de Néstor Kirchner, aunque ninguno puede ventilar hoy posturas independientes— verán estrecharse o ampliarse su radio de acción, de cara al 2007, según las urnas respalden, en mayor o en menor medida, el sueño hegemónico del presidente de la Nación.

---

Por fin, en este repaso, hecho a vuelo de pluma, merece nota aparte el tema de los cambios en el gabinete kirchnerista. Es lógico que si tres ministros que lo acompañaron desde el inicio de su período presidencial son candidatos en la Capital Federal —el canciller Bielsa—; en la provincia de Buenos Aires —el titular de la cartera de Defensa, José Pampuro— y en la provincia de Santa Cruz —la responsable de Acción Social, Alicia Kirchner—, se especule, inclusive hasta el hartazgo, respecto de sus posibles reemplazantes. La danza de nombres no es interminable, pero a esta altura ya es bastante abultada.

En realidad, cualesquiera sean los nuevos ministros, todo no pasará de un cambio de figuritas. Es que la personalidad de Kirchner no da para otra cosa y, además, la salida de unos y la entrada de otros no se producirá por efecto de una crisis sino como parte de un proceso natural. Ni Bielsa ni Pampuro ni Alicia Kirchner tienen margen de maniobra alguna más allá de las políticas que fija el presidente. De modo tal que si en lugar del primero llegase Héctor Timerman, Carlos Reutemann o Jorge Argüello, nada nuevo, en términos del manejo de las relaciones exteriores, sucedería en el Palacio San Martín. Lo mismo valdría para las otras dos carteras, la de Defensa y la de Acción Social.

¿Y Lavagna? Su nombre está en boca de todos y las especulaciones respecto de su futuro son infinitas. Hay dos cosas ciertas: 1) la imagen positiva del actual ministro de Economía —sólo inferior a la del matrimonio Kirchner— y 2) su vocación política. Hay, al mismo tiempo, dos dudas: 1) si renunciase anticipadamente y el gobierno siguiese contando a su favor con el viento de cola de la economía mundial, ¿en el 2007 sería un candidato con posibilidades? Y 2) si, inversamente, continuase al frente de la cartera que hoy ocupa y lo acompañara el éxito, ¿por qué imaginar que le ganaría a Kirchner en el 2007? No hay que olvidar que los logros de Lavagna para el gran público lo son también, y en mayor medida, del presidente. Si a los dos les fuese mal, en el 2007 se abrirían otras alternativas. Pero para eso todavía falta mucho. Hasta la semana próxima.

---

### Compacto y destacado

- La consolidación de la suba del petróleo amenaza el crecimiento global.
  - Las economías de Estados Unidos, China y la India –actuales motores del crecimiento mundial– pueden verse resentidas por el alto precio de la energía.

Para EEUU se estima que el efecto negativo podría ser del orden del 1 % del PBI pero en el caso chino podría alcanzar el 2 %.
  - Los temores por el crecimiento económico global han estimulado la demanda por activos de resguardo, como el oro o los bonos alemanes a 10 años (cuyo rendimiento cayó por debajo del 3 % anual).
  - La suba del petróleo presionará al descenso a otros commodities.

Una desaceleración de la economía china, en particular, podría acarrear una baja significativa en el valor de la soja.
  - Los precios administrados (acuerdo petrolero), las modificaciones en las reglas de juego, las retenciones móviles y las tarifas congeladas de la energía desalentaron la inversión e impidieron aprovechar la suba.
    - Brasil produce hoy el doble de crudo que en 1996.
    - La inversión en el sector energético, y la consiguiente abundancia de energía a menor precio, tracciona inversiones en ramos intensivos en ese insumo y en industrias proveedoras.
  
- Consecuencias bivalentes de los huracanes Rita y Katrina.
  - Los trabajos de reconstrucción alentarán la actividad económica.
  - Pero el impacto de esos gastos sobre el ya elevado déficit estadounidense pueden llevar a una suba de las tasas.
  
- En el verano el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años –de referencia para la deuda emergente– podría ubicarse por encima del 5 % anual, nivel a partir del cual pueden actuar como una auténtica aspiradora de capitales hoy orientados a activos más volátiles.
  
- Una serie de elecciones presidenciales a efectuarse durante 2006 añadirán mayor incertidumbre a los mercados latinoamericanos.
  
- El fracaso de la licitación de BODEN 2015 muestra reticencia de los inversores a tomar riesgo argentino a tasas que duplican la de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años.
  - El gobierno pretendía que la tasa de corte no se alejase del 8 %.
  - Pero habíamos advertido que los inversores podrían exigir “tasas del orden del 8,75 %”.
  - La tasa promedio de las propuestas recibidas fue 8,80 %.

- 
- Las ofertas no alcanzaron a cubrir el monto licitado (U\$ 800 MM), sumando U\$ 726 MM.
  - Las tasas exigidas partían en 7,85 % y llegaban a 9,50 %, por lo que Economía rechazó todas las ofertas pues sólo una porción menor encuadraba en el costo máximo admitido.
  - La jurisdicción local de los títulos, el insuficiente rendimiento (a diferencia de los sí demandados ajustables por inflación) y su amortización bullet le quitaron atractivo.
  - Restan U\$ 1700 MM para cerrar el año que el gobierno podrá cubrir con nuevo endeudamiento o echando mano sobre fondos fiduciarios o del fondo unificado de cuentas oficiales.
  - Buscan transferir fondos invertidos de SEDESA (sociedad de garantía de los depósitos bancarios) en bonos extranjeros (unos U\$ 400 MM) a BODEN 2015.
- 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 76 % más que los \$ 7045 MM de préstamos otorgados al sector privado.
- Cuatro quintas partes de los depósitos del sistema son a 30 días o menos.
- El consumo crece a un ritmo inferior a la mitad en que lo hacía el año pasado.
- Algunos rubros que han actuado como impulsores de la actividad local en los últimos meses comienzan a mostrar desaceleración. Vg., el sector automotriz y el de electrodomésticos.
  - La confianza del consumidor (UTDT) cayó 4,1 % mensual en septiembre y ya está 14,5 % por debajo de marzo.
- Nuevamente se recalientan los precios.
- Pese a no haber arrastre de agosto, los precios al consumidor subieron 0,9 % mensual en las dos primeras semanas de septiembre.
    - La suba fue impulsada por alimentos y bebidas (inciden con 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 fresquero).
    - 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 podría significar una disminución de hasta 0,3 % en el índice.
  - El BCRA quita oxígeno a la suba aplicando disciplina monetaria: notable contracción de 5,3 % (\$ 2967 MM) en la base monetaria en lo que va de septiembre; la circulación cae 0,8 %.

- El éxito de las renegociaciones de los contratos de servicios públicos dependerá de una efectiva desaceleración de la inflación.
- El gasto primario representa la quinta parte del PBI, alcanzando el nivel más alto desde 1993.
  - Este año el gasto excederá en unos \$ 8000 MM lo originalmente presupuestado. Ese excedente fue financiado con mayores ingresos; alternatively, se podrían haber eliminado o recortado impuestos para estimular la actividad.
  - El superávit primario 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.
    - El año concluiría con un superávit consolidado provincial de 0,6 % del PBI pero la evolución del gasto y los ingresos llevaría nuevamente a un déficit en 2006.
- 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 entre 7 y 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 12 % 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.

Conforme a lo que ya es costumbre el primer martes de octubre debería tener lugar nuestro próximo desayuno abierto.

Sin embargo, por única vez hemos considerado pertinente modificar la fecha del encuentro y hacerlo el martes 18 de octubre, como siempre a las 8.30 hs. Ello en razón de que consideramos que tiene más sentido encontrarnos, en esta oportunidad, faltando cinco días para las elecciones y no tres semanas antes.

Pasados los comicios, retomaremos la modalidad habitual y el desayuno correspondiente al mes de noviembre será el martes 1º.