

---

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

### La clase media urbana, estúpidos

En su afán, por momentos desorbitado, de destruir a Mauricio Macri, el presidente de la Nación lo que ha hecho, seguramente sin advertirlo, es ayudar a construir la imagen que más le conviene al exitoso titular de Boca Juniors. El fenómeno es tan viejo como la historia, llena de consecuencias no queridas. Ésta, la de Néstor Kirchner obrando el efecto inverso del buscado a pocos días del ballottage porteño, es algo que desvela a Daniel Filmus y a su equipo de campaña. Pero ¿quién sería capaz, frente a un hombre de las características del santacruceño, de hacerle ver la realidad? Nadie, salvo que decidiese, alguno de ellos, clausurar su carrera política.

La desesperación del actual ministro de educación –el mejor de la historia, según Cristina Kirchner que olvidó el paso de Sarmiento por esa cartera– tiene su lógica. Es que, al ser Kirchner el principal contrincante de Macri, su figura queda arrinconada, sin pena ni gloria, en un ignoto segundo plano, con la particular coincidencia que parte de la ciudadanía porteña comienza a dudar respecto de la personalidad o, si se prefiere, del carácter de Filmus.

Como Kirchner es refractario a las críticas y solo admite a su alrededor un coro de adulones, difícilmente cambie el libreto que sus lugartenientes favoritos en el arte del insulto –los Fernández, Bonasso y Kunkel, ahora acompañados por Heller– se encargan de seguir al pie de la letra. Hasta tal punto llega su obstinación que el mandamás del banco Credicoop y candidato a vicejefe de gobierno de la ciudad de Buenos Aires, cometió la torpeza de ensañarse con Gabriela Michetti, nada menos, de la cual dijo que era lo mismo que Macri con distinto envase. Heller, como antes Kirchner y Filmus,

pisó el rastrillo creyendo que lo suyo era una de esas pioladas que le festejan en el Partido Comunista y sus subordinados en esa dudosa institución financiera, que dice ser “la banca solidaria”.

*Próximo desayuno abierto*

***martes 26 de junio***

El escenario posballotage

Los dilemas kirchneristas

Los dilemas macristas

Skanska, Santa Cruz, energía ... ¿desmoronamiento?

Reestatización de servicios públicos... ¿o reprivatización entre amigos?

Inflación y energía de cara a las elecciones

Perspectivas financieras para octubre

El endeudamiento K

Reservas al 4314-8600 ó a [inc@ar.inter.net](mailto:inc@ar.inter.net)

Av. Quintana 161

Lo que definitivamente ignoran los representantes del oficialismo es la naturaleza de la reacción porteña que, plasmada en las urnas el pasado domingo 3, consagró el triunfo del candidato del PRO. Decir que “se equivocó el pueblo” o ufanarse de que ese 23 % que cosechó el Frente para la Victoria “es lo mejor de Buenos Aires” o, con tono de maestro de ciruela –que no sabe y pone escuela– preguntarse, como Kirchner, “¿saben a quién votaron?, para descalificar al ganador de la primera vuelta, demuestra un fenomenal desconocimiento de la realidad. ¿Por qué? Parodiando la frase que se hizo famosa en una elección presidencial norteamericana, se podría enrostrarle al santacruceño y a su séquito: es la clase media urbana, estúpidos.

En efecto, lo que ha quedado de manifiesto después de pasar revista a los comicios substanciados hace diez días, es el notable cambio en la intención de voto del segmento social –por llamarle de alguna manera– que le otorgó la victoria a Aníbal Ibarra en el 2003. Esas clases medias

---

urbanas que —dicho sea de paso— desde aquella fecha constituyen la columna vertebral de lo que cabría denominar, a falta de mejor término, kirchnerismo sociológico, esta vez le dieron la espalda al gobierno de manera contundente.

¿Significa ello que en octubre votarán en contra del santacruceño o de su mujer? —No necesariamente, pero en la ciudad capital de la República Argentina el hartazgo al modo sectario de manejar la cosa pública, propia del presidente, está a la vista. Nadie tiene, electoralmente hablando, la vaca atada. Por eso es increíble, cuando menos después de lo acontecido el domingo antepasado, ver a Filmus entusiasmarse con la adhesión a su persona de 25 partidos con más caciques que indios —desde la Democracia Cristiana al Humanista— a los cuales todo aconsejaba dejar en el desván de los trastos viejos. No porque sean impresentables sino porque para ganar una elección es necesario, básicamente, seducir a la gente, o sea, a cientos de miles de ciudadanos y no a cuatro o cinco referentes, por dignos e inteligentes que sean.

¿Qué le agregó Elisa Carrió a Telerman? Poco. ¿Qué podría agregarle a Filmus, entonces, Gabriela Cerruti o alguno de los políticos que solo representan sellos de goma? Nada. En más de una oportunidad hemos dicho, no sin un dejo de ironía, que el único líder de masas que mandaba votar por un candidato —cualquiera fuese— y era obedecido por millones de argentinos, se murió a mediados de 1974. En este orden, la sola idea de que la unión de decenas de banderías —conocidas o desconocidas; sea el humanismo o el radicalismo— y de sus principales líderes puede arrastrar la voluntad electoral de las personas, demuestra o bien un grado de ingenuidad o bien de ignorancia notorias.

A menos de dos semanas de la segunda vuelta, parece seguro que la mitad, poco más o menos, del universo de votos que recibió Jorge Telerman se inclinaría el próximo 24 por Macri. Si a lo dicho se le agrega la incapacidad del gobierno de procesar como corresponde lo sucedido diez días atrás y el empecinamiento en escalar la campaña sucia, no sería de extrañar que el 70 a 30, a favor del presidente de Boca Juniors, fuese un resultado más cercano a la realidad que el 60 a 40 con el cual, como premio consuelo, sueña el gobierno.

Sobre todo porque, de creérsele al encuestador Julio Aurelio, el índice de rechazo absoluto a Mauricio Macri, que antes de la elección orillaba el 40 %, ahora habría descendido a solo el 25 %; y

---

ello sin contar el exponencial crecimiento de la imagen positiva de su compañera de fórmula, Gabriela Michetti, cuya inclusión en la misma ha sido, sin dudar, el mayor acierto del ingeniero.

Lo haya o no pensado, le guste o le disguste, Mauricio Macri se ha transformado, de la noche a la mañana, en la alternativa al kirchnerismo. Hasta la semana próxima.

### Compacto y destacado

- Si bien las señales de la economía estadounidense son confusas, insistimos en sostener que un aterrizaje menos suave que lo deseado, y acompañado de una inflación resistente, configura el escenario más probable.
  - Vinimos sosteniendo que la persistente inflación limitaba las posibilidades de recortar la tasa de referencia y advertimos la probabilidad creciente de una significativa suba de la tasa a 10 años.
    - Creemos que —al diluirse las expectativas de baja en las tasas— se normalizará gradualmente la curva de rendimientos: esto es, más rendimiento a mayor plazo.
    - La suba de los bonos golpeará a las acciones corporativas por la suba del costo de financiamiento y la consecuente posterior caída de las ganancias operativas. Y esto afectará a la actividad de fusiones y adquisiciones.
    - Paralelamente, se esperan nuevas subas en los tipos de interés europeos y japoneses.
  - La suba de tasas desalienta la desvalorización del dólar, la que quitaría atractivo a los activos estadounidenses y agravaría las dificultades de financiamiento de la Tesorería.
    - Dos tercios de los bancos centrales, según un estudio privado, pensaban no incrementar sus tenencias de bonos estadounidenses durante este año.
    - La debilidad del yen resultante de la bajísima tasa vigente —pero que el Banco de Japón podría subir próximamente— aligeró la presión bajista sobre los activos estadounidenses.
- El alza de las tasas restará atractivo a las operaciones de carry trade e inducirá a una revaloración de los riesgos que afectará a los bonos emergentes.
  - Un deterioro de la liquidez global acarreará una drástica ampliación en la brecha de retornos exigidos para diferentes niveles de riesgo.
  - Un salto en los premios por riesgo país afectaría seriamente el flujo de inversiones hacia los mercados emergentes.

- 
- Preocupa el crecimiento exponencial que tuvieron las securitizaciones y vehículos para apalancar compras y la relajación de las exigencias regulatorias respecto a hedge funds.
  - Los indicadores de la economía americana arrojan señales contradictorias.
    - El PBI tuvo en el primer trimestre el crecimiento más débil en cuatro años.
      - Creció solo 0,6 % contra 1,3 % esperado por los analistas.
      - Implica una brusca desaceleración frente al 2,5 % registrado en el cuarto trimestre de 2006.
      - El gobierno corrigió la proyección de crecimiento para este año del 2,9 % al 2,3 %.
    - Pero el gasto de los hogares sigue creciendo sin pausa.
      - Subió 4,4 % contra 3,8 % esperado y fue la mayor alza en un año.
      - Ajustando por el lado equivocado: para reducir el formidable déficit de cuenta corriente se resiente la inversión en equipos mientras que el consumo de las familias sigue creciendo.
    - El sector externo sigue deteriorándose.
      - Las importaciones saltaron 5,7 % mientras que las exportaciones cayeron 0,6 %.
      - Cada vez luce más difícil financiar el extraordinario déficit externo de U\$ 850000 MM.
    - Las utilidades de las empresas han crecido durante 14 trimestres consecutivos, el lapso más prolongado desde 1950.
    - Pero el incremento de los costos laborales por encima de la mejora en la productividad impulsará una caída de los márgenes empresarios.
      - El costo de la mano de obra aumentó 1,8 % en el primer trimestre, contra 1,3 % esperado por los analistas.
      - La productividad del trabajo, en cambio, creció solo 1 % contra el 1,7 % esperado.
    - El empleo no agrario creció en mayo por encima de lo esperado y la desocupación se mantuvo en 4,5 %.
  - Tal como habíamos advertido, ya hay un proyecto en el Senado estadounidense para intervenir en el mercado si las monedas se desalinean.
    - Es una reacción frente a la demora de Pekín en apreciar el yuan.
    - Republicanos y demócratas buscan consensuar el proyecto para evitar un veto presidencial.
    - Buscarían llevar el tema a la OMC para que la debilidad de la moneda china sea considerada un subsidio injusto y dar así lugar a la fijación de aranceles diferenciales.
  - En el marco local, crece la preocupación por la arremetida oficial sobre YPF.

- 
- Hay incertidumbre por las concesiones petroleras, que vencen entre 2015 y 2017.
  - Siguen las presiones:
    - Es inminente la aplicación de multas a algunas petroleras por el faltante de gas oil.
    - “Repsol, Shell y Petrobras tienen que traer el gas oil; le dije a De Vido que ponga en marcha la ley de Abastecimiento” (Kirchner). [Nota: el precio de importación de los combustibles supera el precio de venta local, por lo que la postura oficial implica una “obligación” de operar a pérdida].
    - La ministro de Economía afirmó que las petroleras practicaron una “política de saqueo” (sic) y que “se analizaron quites de concesiones”.
    - “El gobierno ve bien la ‘decisión de Repsol’ de incorporar a un socio local” (De Vido).
  - Repsol reconoció conversaciones para vender el 25 % de YPF a un socio local; a ello se sumaría otro 20 % por oferta pública.
  - La operación significaría el abono de unos U\$ 4000 MM por parte del comprador.
  - Con esta decisión la compañía española, además de reducir su exposición local, buscaría transferir otros activos de la región y diluir la presencia en sus balances del riesgo latinoamericano.
- Amigos son los amigos.
- Llamativamente, E. Eskenazy, dueño del Banco de Santa Cruz y cuyo grupo empresario creció vertiginosamente con el auge kirchnerista, avanza en las conversaciones para hacerse con una porción significativa de la empresa.
  - Inaudito: pese a tratarse de información confidencial que involucra a una empresa de primera línea cotizante en las bolsas internacionales, el ministro de Infraestructura anunció públicamente que “un solo consorcio negocia con Repsol”.
  - El deal supera ampliamente las posibilidades financieras del grupo Eskenazy y contaría con la participación de otras figuras de la intimidad oficial, lo que deja abierta la cuestión de quiénes serán los reales aportantes del capital.
  - Una cuestión no menor será cómo encajar una operación oscura y sospechada en los estándares de transparencia que exigen las multinacionales cotizantes en los principales mercados mundiales.
  - No conformes con participar en una operación tan siquiera pensable para su estatura financiera, presionan ahora para que los españoles cedan el control de la empresa.
  - La caída de las reservas de la compañía y el feroz hostigamiento oficial a que viene siendo expuesto el sector reducen el valor de mercado de la empresa, que podría rondar los U\$ 15000 MM, contra una capitalización bursátil de U\$ 17000 MM.
  - Solo el 25 % ofrecido a la venta directa representa al menos unos U\$ 3500 MM, lo que significaría más de diez veces el patrimonio del banquero santacruceño.

- 
- La otra ayuda vendría de parte del Estado, que respaldaría de forma aún no delineada, a las entidades internacionales que financiarían a los compradores locales.
  - Una “mediación” del comprador para que YPF pudiera concretar la venta de áreas trabada por el gobierno –con valor de mercado de unos U\$ 2000 MM frente a un valor de libros menos de U\$ 400 MM– podría desempeñar un papel clave en la negociación, y hacerse valer como parte sustantiva del desembolso del nuevo accionista.
  - Se tratará de una operación manifiestamente digitada por el decisivo papel que tiene y tendrá el gobierno en la operación, castigando el valor de mercado de la compañía y respaldando al comprador.
  - El resto de los jugadores en el sector petrolero temen que una YPF para-oficial pueda lograr privilegios exclusivos o imponer condiciones ruinosas a sus proveedores.
- El gobierno vino dando pasos que tienden a deteriorar el valor de mercado de la petrolera local.
- Sin sustento legal alguno, la secretaría de Energía adoptó la postura de que las áreas concesionadas son intransferibles, lo que diluye fuertemente el valor de sus activos.
  - Fue así que el ministerio de infraestructura frenó la venta de 37 áreas que representan el 4 % de la producción total de la empresa.
  - De Vido había expresado tajantemente que “Repsol YPF no invierte lo suficiente”.
  - Al dar a entender que existe una presunta obligación de realizar un determinado –aunque no previsto en el contrato– nivel mínimo de inversión también se deterioraba el valor de los activos.
  - El ministro reiteró en distintas oportunidades que no habría subas en el valor de los combustibles, lo que también apunta a una reducción en el valor de la compañía.
  - La empresa respondió anunciando inversiones por U\$ 1600 MM durante el corriente año.
    - Durante 2005 invirtió U\$ 1240 MM y en 2006, U\$ 1651 MM.
    - Son cifras impensables para un inversor local, sea privado o estatal.
- Las frecuentes emisiones de deuda por parte del gobierno y el vertiginoso crecimiento de la deuda del BCRA restan financiamiento al circuito privado.
- Es alarmante el crecimiento de los pasivos del BCRA, que suman ya más de U\$ 20000 MM y representan el 36 % de los depósitos bancarios.
  - Al desvío de fondos hacia el sector público –sea a través de la compra de bonos del Tesoro o papeles del BCRA– se agrega el marcado cortoplacismo del crédito ante la imposibilidad de los bancos de asumir un mayor descalce.
- Ingresos extraordinarios y urgencias electorales impulsarán el gasto corriente.
- Se espera que en las próximas semanas el gobierno disponga una suba de los haberes jubilatorios no menor al 15 %, y que representaría unos \$ 3000 MM para este año y unos \$ 6000 MM para el próximo.

- 
- Aumentarán también las asignaciones familiares.
  - En el primer cuatrimestre, el gasto corriente trepó 52 % interanual.
    - La suba fue impulsada por un salto de 75 % en los egresos previsionales, provocado por el masivo otorgamiento de jubilaciones a no aportantes.
    - Los salarios públicos crecieron 30 %.
  - El fisco es el gran beneficiario de la contra-reforma previsional.
    - Con la transferencia de los regímenes especiales (docentes, servicio exterior, jueces, CONICET) al sistema de reparto el gobierno se aseguró unos \$ 1900 MM en mayo.
    - En julio ingresarán a las arcas públicas unos \$ 6000 MM de fondos correspondientes a los varones mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 que no hayan acumulado más de \$ 20000 en sus cuentas; en esta situación habría 1 MM de personas.
    - A ello se sumarán en 2008 las contribuciones de los –hasta el 1 ° de junio– 501000 pases voluntarios al sistema de reparto.
    - Estos ingresos extraordinarios correspondientes a la seguridad social incrementarán la recaudación en al menos 1 % del PBI y podrían destinarse a la compra de divisas y así aliviar la tarea del BCRA.
    - Si bien no debieran ser computados en el resultado fiscal, serán tomados por el gobierno para exhibir un superávit primario por encima del 3 % del PBI.
  - La tramitación de una causa por violación del secreto estadístico y adulteración de índices podría complicar la situación del secretario de Comercio Interior.
    - La causa impulsada por el fiscal C. Stornelli se basa en el dictamen del Fiscal Nacional de Investigaciones Administrativas, M. Garrido, que incriminó al secretario y a su enviada, B. Pagliari, en maniobras de falsificación documental.
    - De las actuaciones del fiscal Garrido surge que Pagliari habría ordenado a la coordinadora del IPC, M. Pazos, que cambiar la composición y ponderación del paquete de destinos turísticos que participan en el IPC por otros más “convenientes”; Pazos fue fustigada al negarse a hacerlo.
    - En las declaraciones testimoniales ante Garrido, la agente R. Pighin aseguró que Pagliari le ordenó fotocopiar los formularios de relevamiento y enviarlos a la secretaría de Comercio Interior, en flagrante violación del secreto estadístico.
    - También se denuncia una marcada inconsistencia entre los datos asentados en los formularios de relevamiento y la información volcada al sistema, señalando a U. Valentín, M. Filia y C. Cámpora como los agentes encargados de adulterar los datos ingresados.
    - Fueron convocados a prestar declaración testimonial 23 funcionarios y agentes del INDEC, entre ellos el removido director interino del organismo, M. Krieger, y las también desplazadas directoras C. Trabuchi y G. Bevacqua.



- 
- Paglieri y Cámpora podrían ser citadas a declarar en calidad de imputadas en la segunda mitad de julio.
  - De todas formas, las pruebas de las adulteraciones efectuadas podrían desaparecer con una recomposición preventiva de los registros.
- En el proceso de mayo, por ejemplo, se habrían ingresado precios de pan inferiores a los relevados.
- El pan tuvo –según el INDEC– una baja de 5 % en el año.
  - Al procesar los gastos de vivienda, tampoco se habría computado el aumento de los encargados de edificio.
  - Para obtener respaldo a los cambios metodológicos que el gobierno quiere introducir, el nuevo director del organismo –ex-delegado gremial interno– convocaría a miembros del denominado Grupo Fénix a que participen en el plan de “regularización”.
- La digitación se extiende a otras áreas e indicadores: quitaron a la Dirección de Ingresos y Gastos el seguimiento de las canastas básicas y se lo pasaron a la enviada de G. Moreno.
- Inflación cero: en la versión oficial, los precios de la canasta básica alimentaria –con la que se determina el número de indigentes– no sufrieron suba alguna en mayo.
  - La isla de la fantasía: los precios de la canasta básica total –con la que se fija la frontera de pobreza– tuvieron en lo que va del año una suba de apenas 2,4 %.
  - Contabilidad creativa mediante, la inflación oficial en lo que va del año es solo tres cuartos de registrada en el mismo período de 2006.
  - Con menor preocupación oficial por reprimirlo, el costo de la construcción mostró una suba 3,3 %.
  - En el primer trimestre la medición oficial de inflación arrojó 3 % mientras que en los supermercados –y de acuerdo a relevamientos del mismo INDEC– la suba fue de más del doble: 6,4 %.
  - Los principales perjuicios de la manipulación estadística los sufren los futuros jubilados y quienes desean formalizar contratos que excedan el corto plazo –por la imposibilidad de contar con una moneda o índice de referencia.
    - Se trata de un nuevo default de hecho, no votado por el Congreso, sobre la deuda ajustada por inflación.
    - Cada punto de diferencia entre la falsa inflación oficial y la real significa una pérdida para los tenedores –en su mayoría futuros jubilados– de \$ 1700 MM.
- A un mes del acuerdo con la cadena de la carne, queda claro que los productores no son determinantes del precio final.
- La hacienda en pie se vende hoy 13 % por debajo de los precios acordados.

- Pese a la caída verificada en el precios del ganado, no se observan variaciones en los cortes al mostrador ni en la media res a la salida de los frigoríficos.
- El gobierno concedería la personería gremial a la CTA luego de las elecciones de octubre.
  - La senadora C. Fernández podría dar señales en ese sentido en el discurso que pronunciará el miércoles en el seno de la OIT.
  - La tensión sindical por este tema obligó a Kirchner a suspender una reunión con la mesa chica de la CGT la semana pasada.