

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

### Una moderación inusual

La administración de su contundente victoria electoral por parte del presidente de la República ha sido en extremo moderada. Néstor Kirchner no se ha solazado con la derrota de Eduardo Duhalde o, para el caso, de cualquier otro de sus adversarios emblemáticos. Más bien ha guardado silencio al respecto y las declaraciones que sí ha hecho han estado referidas a las asignaturas que él considera pendientes. En este orden de cosas y en consonancia con la preocupación que dice tener el gobierno en punto a la marcha ascendente del índice inflacionario, los anuncios del ministro de Economía, efectuados el pasado día viernes, han recibido una aprobación generalizada.

Lo que dijo básicamente Roberto Lavagna es que no se ejecutará gasto por encima de lo presupuestado hasta mediados del año entrante y que se planea constituir una suerte de fondo anticíclico con los excedentes fiscales. Al menos en el discurso ello parecería demostrar una voluntad firme de la actual administración de incrementar el ahorro. Si a los datos mencionados se le agrega que el inútil propósito de la UIA y la CGT de reeditar un pacto social –con un acuerdo de precios y salarios incluido– ha sido minimizado por el gobierno, las señales dadas desde la Casa Rosada y el Palacio de Hacienda se encaminan en la dirección correcta.

Alcanza esta combinación de adelantos verbales, buenas intenciones y promesas racionales para hablar de un plan postelectoral que incluiría una serie de medidas de naturaleza fiscal y

---

monetaria. En realidad no alcanza, ni mucho menos, pero nadie en su sano juicio alentaría las expectativas que echó a correr Lavagna —obviamente con el aval presidencial— si no estuviese dispuesto a cumplirlas. En resumidas cuentas: sin darle un cheque en blanco al gobierno, hay que reconocer que, enacado en su aplastante triunfo del domingo 23, dejó de lado toda tentación demagógica y ofreció una imagen de sensatez que hasta ahora no había sido su fuerte.

En cuanto a la discusión sobre el futuro del Partido Justicialista que, inevitablemente, debía abrirse una vez que se conocieran los resultados de los comicios, se está substanciendo sin virulencia de ninguna de las partes. El gobierno está convencido que ya ganó la pulseada y se ha sentado a esperar, con todo el tiempo del mundo a su favor, que decante la situación. Los restos del duhaldismo, con tenacidad digna de mejor causa, se apoyan en la formalidad y pretenden aferrarse a una nave hundida. Es que más allá de los estatutos y congresos, de la justicia electoral y los códigos, de las normas y las autoridades en ejercicio, en el peronismo los derrotados o se subordinan o son desplazados, por las buenas o por las malas.

Lo que sabe Kirchner y simulan no entender sus adversarios bonaerenses —porque el resto del movimiento está encolumnado detrás del presidente— es que hay una tradición nacida el 17 de octubre de 1945 más fuerte que cualquier constitución escrita: el ganador se lleva todo. Básicamente porque en el justicialismo los mandos bicéfalos son una rareza que sólo se toleran a desgano hasta que, dirimidas las correspondientes supremacías, vuelva la normalidad y sea uno el que mande.

La consecuencia más importante del proceso que tuvo su desenlace en la provincia de Buenos Aires, en donde el kichnerismo literalmente arrasó al aparato duhaldista, ha sido la consagración de un nuevo líder luego de un período de indefiniciones que se abrió en 1999 y acaba ahora de cerrarse.

Poca o ninguna trascendencia tendrá la decisión —que deberá tomar el santacruceño— respecto de ser o no el próximo presidente del PJ. Si, como todo hace prever, no le interesase, seguramente quedará en manos de alguno de sus subordinados. Al fin y al cabo, en tiempos del primer peronismo, “el general” no ocupó dicha presidencia, sino Alejandro Leloir. Andando los años, en la década del ‘90, siendo Carlos Menem el jefe indiscutido, tampoco a él le quitó el sueño la cuestión. En el peronismo no tiene importancia el cargo, sino el mando.

---

Kirchner es una de las muchas caras del peronismo que sigue siendo, como movimiento político, inentendible si se lo trata de definir ideológicamente. De la misma manera que Menem logró, desde 1989 hasta 1999, ser el jefe, ahora quien ocupará ese lugar –vacante por espacio de seis años– es el santacruceño. Ello no significa que todos los peronistas vayan a subordinarse por coincidir con sus ideas. Ni José Manuel de la Sota, ni Carlos Reutemann ni Juan Carlos Romero piensan igual que Kirchner, pero sea por respeto, temor, conveniencia, interés, o lo que fuese, lo aceptarán como jefe.

Claro que las buenas intenciones económicas y el dominio del PJ por parte de Kirchner no alcanzan a torcer una realidad –cada día más violenta– que mostró en la procesión del Bajo Flores del pasado día 29 y en los incidentes que tuvieron su centro en la estación de Haedo, en el día de hoy, hasta qué topes puede llegar. Sobre todo porque la anticumbre que preparan las izquierdas nativas a los efectos de repudiar la presencia de Bush en Mar del Plata, será un campo fértil para todo tipo de excesos. En más de una oportunidad hemos dicho que no se puede tener la seguridad de Suiza con la pobreza argentina ni tampoco la de Nueva York con la tolerancia infinita que existe aquí.

El camino para el gobierno luce despejado, ¡pero cuidado con los imponderables! Los hechos antes mencionados son, apenas, la punta de un iceberg en un país con un exceso de estatismo, aunque sin Estado. Hasta la semana próxima.

### Compacto y destacado

- Una mezcla de acuerdos de precios, retenciones, pactos sociales (sindicatos-cámaras) y superávit fiscal es la estrategia elegida por el gobierno para combatir la inflación.
  - Podrían extender los acuerdos de precios a otros rubros.
  - No descartan intervenir el mercado de Liniers.
  - La suba de retenciones es la amenaza omnipresente a toda suba en exportables.
- Pese a que la expansión de los medios monetarios es responsable principal del rebrote inflacionario, una modificación de esta política ha quedado expresamente descartada de la batería de medidas bajo estudio.
  - En los últimos doce meses el circulante tuvo un crecimiento nominal de 34 %.
  - Desde principios de 2003 a hoy la circulación se ha expandido un astronómico 122 %. Y la base monetaria, 90 %.

- 
- Con estas cifras es incomprensible que llame la atención el rebrote inflacionario o que se pretenda deslindar responsabilidades en otras áreas.
  - El desborde monetario en que se incurrió para evitar una apreciación nominal del peso terminó ocasionando una apreciación en términos reales vía inflación.
  - El gobierno intenta evitar o al menos demorar la inevitable suba de tasas que se requiere para esterilizar la emisión de dinero provocada por las compras de divisas.
  - Lo que queda claro es que la demanda de dinero se ha agotado, por lo que toda expansión monetaria tiene un correlato inmediato en el alza de los precios.
  - Sin disciplina monetaria será muy difícil contener la inflación.
- La experiencia argentina es muestra elocuente de lo errado y contraproducente de la “concertación social” y otras prácticas de control de precios.
- En primer lugar, los valores fijados por acuerdos de precios o “pactos sociales” logran ser sorteados por una buena parte de los participantes (cuando no por todos).
  - Por otro lado, para tener alguna posibilidad de éxito deben ser acompañados por políticas fiscales y monetarias consistentes; por lo que el gobierno debería participar en los acuerdos con compromisos claros y medibles en esos aspectos.
  - Los acuerdos de precios desconocen los naturales y periódicos reajustes de precios relativos a nivel internacional.
- La política fiscal constituye la única herramienta ortodoxa a que recurrirá el gobierno para desalentar expectativas inflacionarias.
- El fondo podría acumular unos \$ 4000 MM en los próximos seis meses.
  - Aplicado a la compra de dólares, significaría restar poco más de US\$ 200 MM mensuales a las intervenciones del BCRA financiadas con emisión de moneda.
  - Es dudosa la capacidad de restringir el crecimiento del gasto en el último trimestre del año, estacionalmente expansivo.
  - Téngase presente, además, el marcado retraso salarial de los empleados estatales.
  - De todas formas, la medida alcanza exclusivamente al sector público nacional; el gasto consolidado provincial viene creciendo por encima del ritmo en que lo hacen los ingresos.
- La inversión está en el origen del problema pero no aporta una solución inmediata: aún un salto –sumamente improbable– en la inversión agregada tendría un impacto retardado en la oferta y, consiguientemente, en los precios.
- La IBIF a fin de año rondará el 20 % del PBI, cuatro puntos menos de lo necesario para sostener un ritmo alto de crecimiento.
  - Para aumentar la inversión se deben atraer capitales del exterior o disminuir el consumo para aumentar el ahorro interno.

- 
- Una herramienta para la recomposición de la inversión es el desarrollo de un moderno mercado de capitales; pero la inflación dificulta el desarrollo de instrumentos de financiación de largo plazo.
  - La prohibición de ajustar los estados contables por inflación actúa como un expulsor de inversiones, al castigar falsas ganancias.
  - En un contexto inflacionario, la prohibición de indexar contratos –si bien tiende a demorar la retroalimentación de la suba– constituye otro notable desaliento a la inversión.
- Queda claro que el control de la inflación supone una disminución en la actividad económica.
- Esa disminución es la consecuencia insalvable de la contención del gasto, el aumento de las tasas y la apreciación del peso que se requieren para desalentar la suba de precios.
- La salida de capitales impulsa al dólar y releva al BCRA de sus diarias intervenciones.
- Esto redundaría en dos beneficios: disminuye el ritmo de emisión y da un respiro al crecimiento vertiginoso de los pasivos del BCRA.
  - La inflación estadounidense contribuye a la depreciación en términos reales del peso.
  - Pero recordemos que la inflación local significa una apreciación en términos reales.
- Con rendimientos del bono a diez años orillando el 4,60 % y nueva suba de la tasa de referencia, la liquidez global se deteriora y tiende a revertirse el flujo de capitales.
- La suba del crudo, del hierro y de las tasas y la depreciación del dólar pueden afectar las economías de China e India.
  - El éxodo de capitales y la cobertura de posiciones ha impulsado el valor del dólar en el mercado local.
  - La suba del dólar presiona sobre los precios, particularmente en bienes transables, turismo y salud.
  - Queda claro que en los próximos meses se aminorará el ritmo de ingreso de fondos del exterior y que aumentará la volatilidad.
  - Nuestra conjetura sobre una tasa a 10 años por encima del 5 % en el verano tiene más probabilidad de cumplirse. Esto implicaría serias pérdidas para los mercados emergentes.
- La licitación de BODEN 2015 mostró las dificultades para obtener financiamiento a las tasas pretendidas.
- Vuelta a las malas prácticas: el cambio metodológico y la sola presencia de entidades financieras evidencia el carácter forzado de la colocación en un costo que fuera políticamente aceptable.
  - El Banco Nación tomó el 78 % de lo colocado y el BICE un 4 %.
  - Concordante con nuestras estimaciones de la semana pasada, los recursos aplicados por el Nación corresponderían a fondos fiduciarios administrados por el estado.

- 
- El precio fijado significó prácticamente el mismo costo que las ofertas rechazadas en la frustrada licitación de septiembre.
  - Conviene tener presente la posibilidad –según hemos venido advirtiendo en los últimos meses– que se modifique la Carta Orgánica del BCRA y se recurra a las reservas internacionales para cancelar deuda.
    - Una medida de esta naturaleza tendría vastas consecuencias en el valor de los activos argentinos.
    - Y revertiría la natural tendencia bajista de la divisa estadounidense.
    - Una nueva desvalorización del peso aceleraría la inflación: los aumentos de precios por efecto de la devaluación (bienes importados y exportables o con insumos exportables) representan más de 4/5 partes de la inflación acumulada desde la ruptura de la convertibilidad.
    - En 2006 se prevén necesidades de financiamiento por \$ 26500 MM.
      - Ese importe se elevaría en \$ 10000 MM adicionales si no se lograra el refinanciamiento previsto de los vencimientos con organismos multilaterales.
      - La caja puede resistir sin refinanciación del FMI hasta junio.
      - De todas formas, la recaudación excederá nuevamente las proyecciones como consecuencia del efecto de la inflación en los diversos impuestos al consumo y en Ganancias.
  - Las perspectivas de inflación para los próximos meses son desalentadoras.
    - La inflación de este mes podría rondar el 0,8 %.
      - En la dos primeras semana se registró una suba de 0,9 % intermensual pero en las dos últimas se acentuaron las bajas estacionales en frutas y verduras.
      - Lácteos, pescado e indumentaria continuaron en alza.
      - Pero hubo retrocesos en verduras y frutas de estación.
      - Las gaseosas sufrieron aumentos de hasta 30 centavos como consecuencia del paro de los camioneros.
    - En noviembre se esperan subas en taxis y colegios.
    - Para diciembre está prevista una suba de 14 % en las cuotas de la medicina prepaga.
    - Como consecuencia de las difíciles discusiones con el sindicato de Sanidad, las clínicas y sanatorios privados intentan aplicar un aumento de 35 % en las tarifas a obras sociales y prepagas a partir de diciembre. El sindicato planea parar el 9.
    - También es factible que se observen subas en la carne (por efecto de la aftosa en Brasil).

- En la medida en que la suba del dólar sea percibida como transitoria, no se trasladará a precios; pueden, de todas formas, producirse subas en productos importados o con componentes extranjeros.
- “Esperemos que no se vuelva a editar la historia de dólar-inflación-dólar ...el BCRA tiene todo lo necesario para contener la suba pero el problema es si quiere” (C. Rattazzi, Fiat).
- Lentamente, analistas e instituciones se acercan a nuestra estimación de inflación anual (12 %).
  - La media de las consultoras locales ya arroja 11,4 %.
  - Morgan Stanley corrigió su estimación de 10,2 % y la llevó a 12,5 %.
- Aún están pendientes ajustes de multitud de precios regulados, entre los que se destacan los combustibles y las tarifas de los servicios públicos.
- Una mezcla de aumentos de tarifas y otorgamiento de subsidios (para evitar reconocer aumentos significativos en los precios) es una opción que aparece como muy probable.
- El desfase entre los precios mayoristas –que acumulan una suba de 67 % desde el abandono de la convertibilidad– y los minoristas –con un salto de 159 %– evidencia que resta aún una fuerte recomposición en los precios relativos.
- Pero el panorama de la inversión tampoco hace pensar en un cambio en la oferta agregada.
- Debe tenerse presente que cada punto de inflación incrementa en U\$ 480 MM la deuda pública ajustada por CER.

*Desayuno abierto*

*Martes de **15 de noviembre**, 8.30 hs.*

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