

*Crónicas políticas* pág. 1  
*Compacto y destacado* pág. 4  
*Elementos sobresalientes* pág. 9  
*Novedades* pág. 18  
*Qué se puede esperar* pág. 19

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

### Las incógnitas post electorales

A más de cuarenta y ocho horas de substanciados los comicios del pasado día domingo y conocidos, hasta el hartazgo, sus resultados, carecería de sentido ensayar una suerte de resumen que distinguiese, con precisión, a los vencedores de los perdedores. Nadie medianamente informado en los avatares de la política puede desconocer, a esta altura del partido, quiénes tienen derecho a festejar y quiénes han desaparecido, casi sin dejar rastro, de los lugares que solían frecuentar. Es tan obvio sostener que los grandes triunfadores han sido Néstor Kirchner y Mauricio Macri, como recordar que los grandes perdedores han resultado Eduardo Duhalde, Ricardo López Murphy y Carlos Menem. Cualquiera lo sabe y más vale no perder tiempo en volver sobre ello.

En cambio, hay una serie de incógnitas, nacidas precisamente del veredicto de las urnas, sobre las cuales conviene abrir la discusión. A saber: sí, Kirchner ganó, pero ¿qué tanto ganó?; ¿La derrota de Duhalde es el fin o sólo el comienzo del fin?; ¿Menem está muerto, políticamente hablando?; ¿Marcha la Argentina hacia un sistema bipartidista distinto del que conocimos?; ¿Es probable que, ante la hegemonía peronista, la oposición termine zanjando sus diferencias y formando un frente electoral unido? Y la última, de las muchas que podrían seguir enumerándose: ¿qué hará Kirchner de ahora en más?

---

Vayamos a cuentas y tratemos de contestarlas, como corresponde, una por una, sin que ello implique, ni mucho menos, un orden de importancia.

\* Kirchner fue exitoso, a un mismo tiempo, en los tres objetivos que se propuso: 1) pudo consolidar su poder en el Congreso –tanto en la Cámara de Diputados como en la de senadores– y si bien no todos los peronistas electos pertenecen estrictamente a sus filas, su posición será a partir de diciembre, mucho más sólida que ahora. La cosecha, al respecto, ha resultado espectacular y Kirchner no dependerá en la Cámara alta de otras fuerzas para imponer su voluntad. En cuanto a la cámara baja, habrá que ver la migración hacia el campo oficialista de otros contingentes peronistas y recién después hacer las cuentas. Es cierto que la bancada que seguirá sus instrucciones no tendrá asegurado el quórum propio, pero de todas maneras basta comparar lo que tenía con lo que tiene para medir la dimensión de su éxito. 2) Fue, a su manera, plebiscitado si se tiene en cuenta que nunca pretendió la Casa Rosada superar el umbral del 50%. Desde un principio insistió en que aspiraba a obtener una diferencia de magnitud vis a vis el 22% del 2003 con el que asumió Kirchner, y 3) literalmente lo barrió de la escena al duhaldismo, su único enemigo estratégico. Dicho brevemente: consolidó su proyecto hegemónico y de aquí en más habrá que evaluar seriamente la ecuación  $2 + 4$  (dos años más de mandato que le faltan y la reelección casi automática).

\* La derrota de Duhalde es el principio del fin, que llegará pronto. En el verdadero test electoral del peronismo –que siempre ha tenido como epicentro el 2º y 3º cordón del Gran Buenos Aires– el aparato duhaldista no pudo ganar ninguno de los distritos decisivos, ni siquiera el de Lomas de Zamora. Ello hizo que resignar, además, a manos del kirchnerismo, su condición de primera minoría en las dos cámaras del parlamento bonaerense y que no pudiera superar la barrera del 20% que representaba, según sus estrategias, el número capaz de asegurarle la sobrevivencia. Pero el fin de Duhalde no significa que el millón de votos, poco más o poco menos, que obtuvo su mujer aliada a Luis Patti vayan a parar, en su totalidad, a manos del kirchnerismo. En punto al voto del peronismo ortodoxo en la Provincia de Buenos Aires no está escrito quién será el heredero de Duhalde. Una cosa es, sin embargo, cierta: ninguno de sus escuderos está en condiciones de tomar la posta y seguir adelante. El duhaldismo, huérfano de dirigentes de nivel, está condenado a desaparecer con su jefe.

\* Menem perdió por primera vez en su vida en La Rioja. Su derrota tiene una componente emblemática indisimulable tanto para él como para Kirchner. Piénsese en esto, solamente: el ex-

---

presidente —que fue el candidato más votado hace apenas dos años— no sólo fue superado en su pago chico sino que fue incapaz de forjar una sola alianza sólida que le permitiese, a alguno de sus seguidores, llegar a la cámara de diputados. Carlos Menem se sentará en el Senado de la Nación, pero su poder hoy tiende a ser igual a cero.

\* La Argentina no marcha al bipartidismo. Esta es una invención kirchnerista que, por supuesto, conviene a los intereses electorales del presidente. Para que fuese así se necesitaría un gigantesco trabajo de ingeniería social capaz de transformar la realidad y hacerla entrar en un esquema de dos fuerzas. Porque ¿cómo sería posible que el peronismo en sus diferentes variantes; el socialismo santafesino y sus eventuales aliados: el PRO y los suyos; el ARI y la UCR —por devaluada que se encuentre— se redujeran a dos coaliciones, una de centroderecha y otra de centroizquierda? En teoría luce bien, en la práctica no.

\* De lo anterior se sigue la respuesta a la pregunta respecto de la creación de un frente electoral no peronista o, si se quiere, antikirchnerista. ¿Qué tienen en común, ideológicamente, los partidarios del ARI con los de PRO? Poco y nada. ¿Qué podría unir a los socialistas santafesinos con los seguidores del gobernador Sobisch? Nada. Ergo, la mencionada no pasa de ser una teoría de gabinete.

\* Por fin, ¿qué hará Kirchner? Como “el estilo es el hombre”, cual reza el adagio de todos conocido, el presidente no variará en las cosas esenciales. En primer término porque cuanto ha mostrado en estos dos años no es un disfraz que ahora, ante la sorpresa y/o el horror de sus acólitos y sus enemigos, tirará por la borda para presentarse como es en realidad. El Kirchner que vimos es, básicamente, el Kirchner que veremos. En segundo término, ¿por qué debería cambiar? Con buenas razones el santacruceño podría decirle a sus objetores: si hasta aquí me ha ido bien, pese a un sin fin de malos augurios y pronósticos catastrofistas, que cambien quienes se equivocaron, no yo.

Hay, con todo, un dato digno de ponderar: los problemas a los que deberá hacer frente el gobierno no serán los mismos de los primeros dos años de gestión. De modo que delante de desafíos que nada tienen que ver con Duhalde, las cúpulas de las Fuerzas Armadas, el default, el poder que le habían prestado en el Congreso, y los tires y aflojes con las empresas de servicios públicos privatizados, Kirchner deberá andar con cuidado. Le sobra poder a fin de ponerle coto a la inflación —de lejos el riesgo mayor que se recorta en el horizonte— pero, ¿tendrá el suficiente pragmatismo

---

para no ceder a la receta populista e intervencionista si los precios suben y la inflación amenaza seguir creciendo? Es la pregunta del millón. Hasta la semana próxima.

### Compacto y destacado

- Pasadas las elecciones, llega el tiempo de encarar imprescindibles ajustes a la política económica. Una serie de desafíos en diferentes áreas se plantean en los próximos meses:
  - Inversión
  - Seguridad jurídica
  - Mecanismo de precios
  - Energía
  - Frente laboral
  - Servicios públicos
  - Gasto primario
  - Ingresos públicos
  - Política monetaria
  - Política comercial
  - Frente externo
  - FMI / acreedores
  
- El pobre desempeño de la inversión constituye la principal debilidad estructural del modelo.
  - 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.
  - 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.
  - La escasa capacidad ociosa remanente en muchas industrias concede poco espacio para el crecimiento de la actividad.
  - La falta de inversión afecta seriamente entonces las posibilidades de un crecimiento sostenido futuro y es responsable de una demanda insatisfecha que presiona sobre los precios.
  - Las compañías continúan financiándose primordialmente con fondos propios.

- 
- Sin inversiones sustantivas en nuevas plantas y aumentos de la capacidad de las existentes, la elasticidad empleo/PBI se mantendrá en los reducidos niveles actuales.  
El empleo crecerá el año próximo entre 2 % y 2,5 %, menos de un tercio en que lo hizo este año.
  - Para que la inversión crezca es indispensable atraer los capitales extranjeros y aumentar el nivel de ahorro interno para financiar más créditos.
- No obstante los importantes beneficios que concede el régimen de promoción de inversiones, los proyectos presentados marcan una tendencia acentuadamente decreciente.
- En la primera licitación se presentaron proyectos por más de \$ 5000 MM, en la segunda por unos \$ 2500 MM, en la tercera –limitada exclusivamente a pymes– fueron \$ 82 MM, y en la cuarta hubo propuestas por exiguos \$ 306 MM.
  - Muchos de los proyectos presentados estaban decididos aún sin contar con los beneficios ofrecidos por este sistema de promoción.
  - 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.
- La prolongación del congelamiento tarifario genera señales incongruentes para la oferta y la demanda de energía.
- Sin ampliación de la oferta por falta de inversiones, el precio reducido del gas y la electricidad –especialmente para el segmento residencial– estimula una demanda en continuo ascenso.
  - En este contexto, el sistema está cada vez más cerca de sufrir interrupciones por saturación.
  - Una solución inmediata y permanente a la incertidumbre contractual dinamizaría la inversión agregada, acercándola a niveles compatibles con un crecimiento fuerte y sostenido.
  - La falta de inversiones en el sector y la consiguientes insuficiencias en la oferta de energía detienen y ahuyentan inversiones en otras industrias.
- 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.
    - En primer lugar, aún están pendientes ajustes de multitud de precios regulados, entre los que se destacan los combustibles y las tarifas de los servicios públicos.
      - Las autopistas del Sol y del Oeste sólo esperan el decreto reglamentando el aumento del 15 % acordado.
      - Transba, Transener y Distrocuyo también cumplieron ya el trámite parlamentario.
      - Edenor, Edesur y Gas Natural Ban están pendientes aún de ingresar al Congreso y sus aumentos están previstos en los acuerdos a partir de noviembre.
    - 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.
    - También es factible que se observen subas en la carne (por efecto de la aftosa en Brasil), y en productos importados o exportables (por la suba del dólar).
    - 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.
    - Los costos aumentan en forma incesante mientras que el tipo de cambio nominal se ha estabilizado.

Esto reduce los márgenes y hará más difícil en el futuro sostener el actual nivel de retenciones, de significativa participación en el superávit.
    - Debe considerarse que cada punto de inflación incrementa en U\$ 480 MM la deuda pública ajustada por CER.
  - El gran interrogante que se plantea es si el gobierno de Kirchner persistirá en el uso de los controles de precios para contener la inflación o si recurrirá a medidas de corte más ortodoxo.
    - La primera opción significaría un fracaso asegurado y daría lugar a una escalada inflacionaria.
    - Pero recurrir a medidas de política monetaria y fiscal y quitar impulso a los reclamos salariales significaría dar la espalda a los ideales progresistas.

- 
- Dificilmente el gobierno use la política monetaria para controlar la inflación.
    - La expansión fiscal y monetaria oxigenó la actividad económica pero repercutió en los precios.
    - Si bien la falta de inversión está en el centro del problema, su recuperación no producirá resultados en forma inmediata.
    - 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.
    - Una línea previsible de acción es subejecutar el presupuesto para moderar el gasto en los próximos meses.
      - El superávit primario representa este año 3,4 % del PBI, 1 % menos que en 2004.
      - Debe tenerse presente que el último trimestre es estacionalmente expansivo en el gasto.
      - Una limitante para la reducción del gasto es que no podrá postergarse indefinidamente la recomposición salarial de los empleados estatales y de las jubilaciones superiores a la mínima.
    - No debiera descartarse un cambio en la actitud oficial frente a las negociaciones salariales.
      - Hay un claro compromiso entre los objetivos de distribución y de control de la inflación.
      - Pero los aumentos salariales y la inflación erosionan también la reducción de costos en términos reales que proveyó la devaluación.
      - Ante el cercano vencimiento de los convenios colectivos de varios gremios importantes, arrancando con telefónicos y subtes, será crucial evitar el uso sistemático de la confrontación y la escalada de reclamos.
  - La pobreza y la indigencia disparadas por la devaluación se extienden ahora al compás de la inflación, poniendo en riesgo la trabajosa mejora lograda durante estos meses de revaluación del tipo de cambio real.
    - El aumento de la canasta básica (2,2 %) casi duplicó la suba del índice de precios al consumidor, concentrando nuevamente el castigo en los sectores más relegados.

Desde la ruptura de la convertibilidad, la canasta básica trepó 30 puntos por encima del IPC.
    - El tercer trimestre sumó unos 230000 pobres y cerca de 150000 indigentes.
    - La aceleración de la inflación aumenta la brecha de ingresos entre asalariados registrados y no registrados.
      - Los salarios de los trabajadores del sector privado formal aumentaron 78 % desde la ruptura de la convertibilidad.

- Los trabajadores no registrados tuvieron un incremento de sólo 23 %. Y los estatales menos: 20 %.
- Si bien la masa salarial alcanzó el nivel previo a la ruptura de la convertibilidad, la actividad está 20 % por encima de ese momento, lo que ilustra la caída de participación de los salarios en el PBI.
- Los últimos días sugieren un cambio paulatino del escenario externo.
  - En los últimos días de la semana pasada volvieron observarse caídas en los mercados emergentes y particularmente en los bonos locales. Informes de bancos internacionales recomendaron desarmar posiciones en activos de la región.
  - Queda claro que en los próximos meses se aminorará el ritmo de ingreso de fondos del exterior y que aumentará la volatilidad.
  - La nueva coyuntura dificultará la colocación de deuda –unos U\$ 1500 MM– requerida para cerrar el programa financiero de este año.
  - En estas circunstancias, con el EMBI argentino por encima de los 400 pb, difícilmente puedan colocarse los BODEN 2015 a la tasa a que aspiraba Economía (8,40 %).
  - El lado positivo de la menor oferta de fondos es que reducirá el excedente de divisas que debe absorber con emisión el BCRA.
- Nuevas señales de suba de tasas en EEUU complican el panorama de los mercados emergentes.
  - Con el rendimiento del bono a 10 años cercano a 4,5 % e inflación creciente, nuestra conjetura de que esa tasa se ubique por encima al 5 % en el verano tiene más probabilidad de cumplirse.
  - El nombramiento de B. Bernanke como sucesor de A. Greenspan en la Fed a partir de febrero refuerza nuestra expectativa de suba de tasas.
  - Esto podría apurar a los inversores a abandonar los mercados emergentes.

*Desayuno abierto*

*próximo martes, 1º de noviembre, 8.30 hs.*

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