

# Los desafíos post elecciones

Informe Mensual Septiembre

Miércoles 09 de octubre de 2013

**labourcapitalgrowth**

Costa Rica 4161 - CABA  
(5411) 4862-8992  
[www.lcgsa.com.ar](http://www.lcgsa.com.ar)  
contacto: [info@lcgsa.com.ar](mailto:info@lcgsa.com.ar)

## Editorial

El Gobierno debió enfrentar en 2013 unas cruciales elecciones legislativas en el contexto de una economía que perdió impulso, con el empleo formal y el salario real estancados. Pese a que se jugaba la sobrevivencia de su proyecto político más allá del 2015, lo cierto es que ensayó algunos cambios en el diseño de su política económica: tuvo un rol más activo en la contención de la puja salarial, de la mano de los mecanismos alternativos de dolarización desaceleró el ritmo de crecimiento de la base monetaria, convalidó una suba de las tasas de interés nominales, y en paralelo con la desvalorización del Real brasileño aceleró el ritmo de depreciación nominal del Peso.

Estas modificaciones fueron esencialmente el resultado de la caída de las reservas internacionales del Banco Central, una inflación que se mantuvo elevada y la ampliación de la brecha cambiaria entre el oficial y el paralelo, que acotaron el margen de maniobra de la política macroeconómica. Dada la magnitud de los desequilibrios que presenta la economía, esta incipiente moderación está muy lejos de incidir sobre las expectativas del sector privado, pero al menos evitan un mayor deterioro del balance macroeconómico.

La pregunta clave a responder es si cabe esperar que estos cambios se profundicen luego de las elecciones legislativas. Por lo pronto, CFK deberá enfrentar los dos últimos años de su gestión en un contexto político y económico inédito, y con las dudas generadas en los últimos días en torno a su salud. Tratándose de un Gobierno golpeado en las urnas y con fecha de vencimiento, inevitablemente deberá enfrentar un proceso de drenaje del poder político, con un PJ pendiente de la sucesión presidencial y con lealtades parlamentarias que se tornarían evanescentes. El frente económico seguirá sin reportar buenas noticias. La actividad hace rato que perdió impulso y en 2014 no estará presente el salto de la cosecha

agropecuaria, y la escasez estructural de dólares obliga a profundizar los controles cambiarios (que impactan sobre la actividad) a la vez que pone presión sobre la brecha cambiaria.

La prioridad del Gobierno será sobrellevar los años de la transición lo más tranquilo posible pero sin traicionar el “legado histórico del kirchnerismo”. Esto implica que todas aquellas modificaciones que no se realizaron luego del 54% de 2011 no se llevarán a cabo en los últimos años de mandato: racionalización integral del esquema de subsidios, moderación significativa del frente fiscal y monetario, recomposición de competitividad, desandar el camino del “desendudamiento” para aliviar la presión sobre las reservas internacionales, etc. Pero que, lejos de apelar nuevamente al impulso fiscal para tonificar la actividad, se mantendrá la moderación “homeopática” que caracterizó a la política económica durante el 2013: único sendero compatible con el objetivo de preservar los pilares centrales del modelo económico kirchnerista pero minimizando el riesgo de que se produzcan episodios disruptivos.

Desde el frente político, la señal más importante la dará el Gobierno si, como todo hace presumir, reorganiza el gabinete luego de las elecciones. Deberá optar si resigna poder y se re-cuesta en figuras del PJ todavía dentro del oficialismo que cuenten con capacidad negociadora, o si distintamente prefiere profundizar lo hecho luego de las elecciones de 2011 dándoles un peso aún mayor a los “jóvenes” de La Cámpora en la gestión política del Gobierno.

## Cambios poco perceptibles

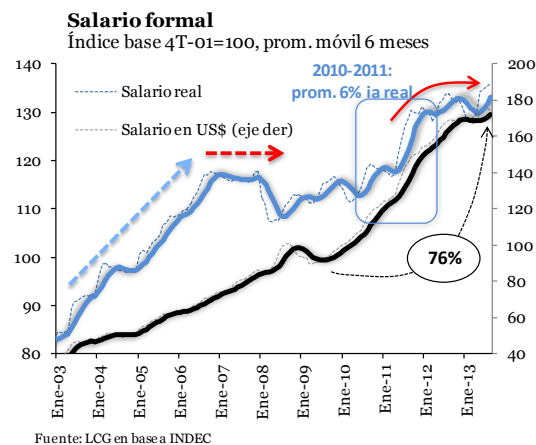
En el contexto de una economía que ha perdido impulso desde la implementación del cepo cambiario, **debe destacarse que en lo que va en 2013 el Gobierno ensayó algunos cambios en el diseño de su política económica.** Teniendo en cuenta que el kirchnerismo se jugaba en las elecciones legislativas su última chance para tratar de impulsar la re-reelección, esto podía hacer prever que el Gobierno iba a “quemar las naves” en materia de política económica para maximizar el apoyo electoral en las urnas. Sin embargo, **el efecto combinado de la caída de las reservas internacionales del Banco Central, una inflación que se mantuvo elevada y la ampliación de la brecha cambiaria hizo que el Gobierno mostrara una incipiente moderación en cuatro frentes de la política económica: puja distributiva, emisión monetaria, tasas de interés y atraso cambiario.**

**En materia salarial, el panorama lucía complicado hacia finales de 2012:** la inflación se había acelerado en los últimos meses por encima del 25% ia, se esperaba una mayor inflación en 2013, la división de la CGT planteaba un escenario inédito para el Gobierno y las elecciones legislativas hacían prever una mayor complacencia oficial en las paritarias. Adicionalmente, el salario real, que había crecido fuertemente tras las paritarias de 2010 y 2011 (6% promedio anual), se estancó hacia finales de 2012<sup>1</sup>. **La coordinación de la pauta salarial no fue una tarea sencilla para el Gobierno:** habiendo quedado atrás la meta inicial planteada del 18% y con una suba del mínimo no imponible anunciada en febrero muy por debajo de las expectativas de los gremios (+20%), **no tuvo otra alternativa que apelar a**

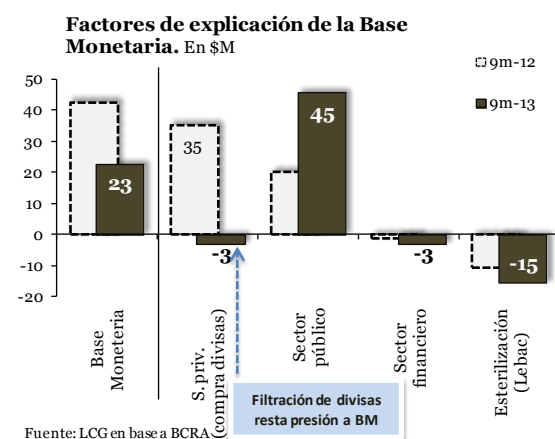
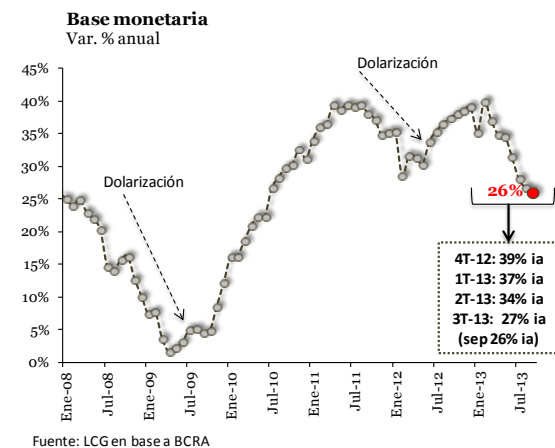
---

<sup>1</sup> Por la inercia asociada al fuerte aumento que tuvo lugar en 2011, el panorama es distinto si en lugar de la variación interanual dic/dic se toma el promedio de 2012: en este caso, la suba del salario real fue del 3% ia.

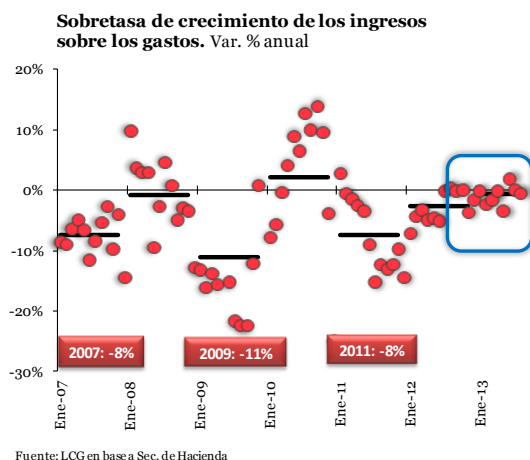
los “acuerdos de precios” –momentáneos- para desacelerar el ritmo inflacionario y poder cerrar las negociaciones paritarias en torno al 24%. Así, producto de la presión oficial el salario real se ha estancado en 2013: la variación acumulada en los primeros 8 meses del año fue del 0,6% ia. De hecho, para revertir el efecto sobre el consumo masivo, el Gobierno optó por adelantar y acelerar la suba de la AUH a julio (se aumentó 35%, que llevó la variación interanual del beneficio al 70% para el período jul-sep), y luego del traspíe en las PASO cedió a los reclamos de la oposición a una reforma improvisada y a destiempo del Impuesto a las Ganancias para los asalariados.



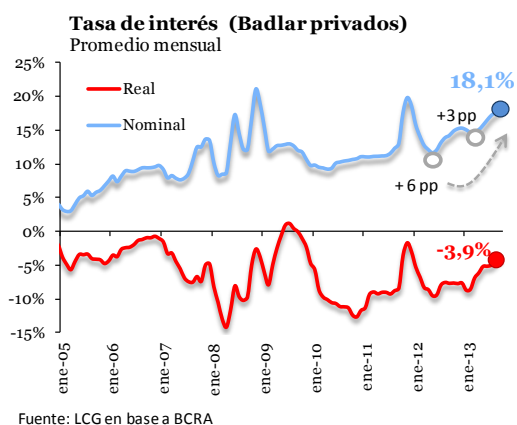
En segundo lugar, el frente monetario también mostró una incipiente moderación: después de cerrar el 2012 creciendo al 39% ia, la base monetaria ha desacelerado el ritmo de expansión y en septiembre lo hizo al 26% ia (-13 pp contra dic-12). Por cierto, este menor ritmo de crecimiento de la base no se explica por una moderación del frente fiscal sino por la profundización de los mecanismos de drenaje de reservas post cepo (mayores egresos por turismo, menor ingreso de dólares financieros, “dolarización” vía importación de durables, etc). Debido a ello, se evaporan los dólares del superávit comercial y el esfuerzo de emisión del BCRA para comprar el excedente de dólares del sector privado se redujo sensiblemente: pasó de \$ 34.000 M en ene-ago de 2012 a sólo \$ 4.000 M en igual período de 2013. De hecho, de haberse mantenido el mismo monto de emisión que el año pasado para la compra de divisas del sector privado, la base monetaria estaría creciendo al 39% ia en la actualidad. Más allá de que esta causa exógena es la que explica la desaceleración en el frente monetario, lo cierto es que el Gobierno no aprovechó el mayor margen para cebar aún más la bomba del gasto público con miras a las elecciones.



En realidad, la estrategia del Gobierno fue la de “acomodar” la dinámica del gasto a lo que sucede en materia de ingresos. Aun cuando el gasto acumula un crecimiento del 31% ia en el período ene-ago (la misma variación que en igual período de 2012), la sobretasa con respecto al ritmo de crecimiento de los ingresos se ha vuelto prácticamente nula<sup>2</sup>: esta dinámica contrasta notablemente con lo sucedido en los años electorarios 2009 y 2011, en los cuales el ritmo de crecimiento del gasto excedió al de los ingresos en 11 pp y 8 pp, respectivamente. El problema es que como la recaudación ha venido perdiendo impulso (en el período ene-sep creció 28% ia, y en los últimos meses del año impactará la modificación implementada en el Impuesto a las Ganancias), la estructura de los ingresos del Sector Público se vuelve cada vez más dependiente de los ingresos extraordinarios: sumando el superávit cuasifiscal “virtual” del BCRA y las rentas del FGS de la ANSES, totalizarán \$ 45.000 M en 2013 (1,6% del PBI), 66% más que el año pasado.



El tercer cambio se refiere a la política de tasas de interés del Banco Central. Luego de la disparada registrada por el tipo de cambio informal en los meses de abril y mayo, el Gobierno empezó a convalidar un proceso gradual pero sostenido de suba de las tasas de interés: en el caso de los depósitos mayoristas, la tasa de interés pagada por los bancos privados aumentó 6 pp desde jun-12 (pasando del 12% al 18,1% en la actualidad). Obviamente, con una inflación en torno al 23-24% esta suba sólo permitió que en términos reales las tasas de interés se volvieran menos negativas. Pero con una expectativa de depreciación que se ubicaba en torno al 18-20%, también permitía al menos cerrar la brecha entre el dólar esperado y las tasas de interés, y quitarle algo de presión al dólar informal: después de tocar un máximo de \$



<sup>2</sup> En promedio, esta sobretasa ha sido de sólo -0,6 pp entre enero y agosto de 2013.

10,5 a principios de mayo logró estabilizarse –sólo de forma momentánea- en torno a los \$ 8.

Ahora bien, **el problema es que**, en paralelo con esta suba gradual, **el viceministro de Economía Kicillof aumentó su injerencia en el Directorio del Banco Central** (desplazó al Secretario de Finanzas Cosentino como representante del Ministerio de Economía y nombró a un hombre suyo –Pablo López- como Director). Teniendo en cuenta que su posición es que la Argentina se encuentra lejos de la tasa de desempleo natural, que la emisión monetaria no tiene impacto directo sobre la inflación ya que responde esencialmente al proceso de puja distributiva, y que subir las tasas de interés es equivalente a enfriar la economía (aun siendo todavía negativas en términos reales), **es difícil esperar que la suba de las tasas de interés tenga mucho más recorrido ascendente en los próximos meses.**

Por otra parte, **la brecha entre las tasas de interés y la expectativa de devaluación volvió a ensancharse como consecuencia del mayor ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial.** Este es el cuarto cambio que evidenció la política económica durante 2013. **La tasa de depreciación anualizada** (tomando promedios móviles trimestrales), **que en la primera parte del año se ubicaba por debajo del 20%, saltó al 35% en los últimos meses.** Ahora bien, la pregunta clave a responder es si el mayor ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial implica un cambio en la estrategia cambiaria del Gobierno (tendiente a corregir el problema del atraso cambiario) o si es una respuesta coyuntural debido a un cambio de las condiciones externas que busca evitar que el Tipo de Cambio de Real se aprecie aún más.

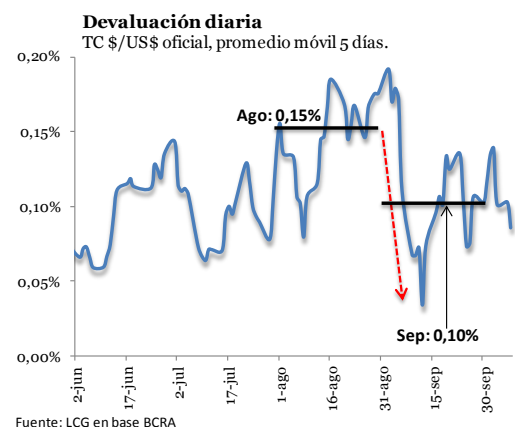
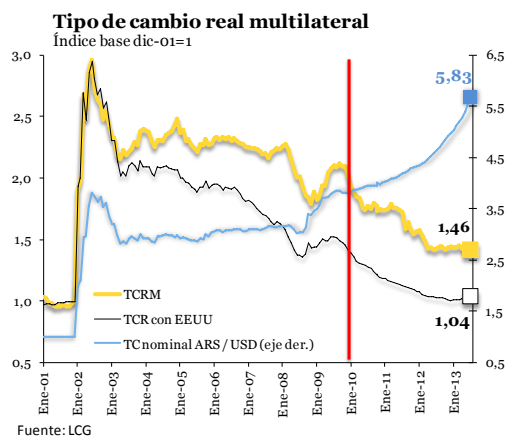
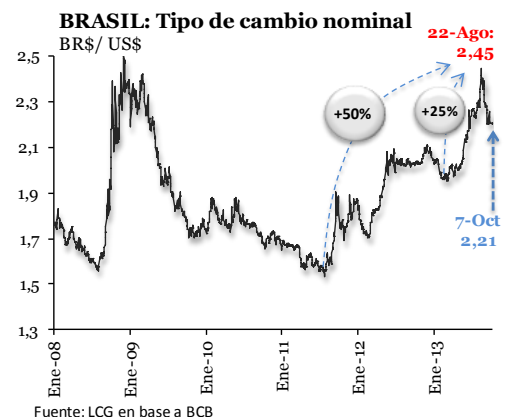
**En nuestra opinión, la razón es la segunda. El Real brasileño y el Dólar, dos factores externos que hasta 2011 habían jugado claramente a favor de la compe-**



**titividad argentina, cambiaron de signo durante 2013.** En el caso de Brasil, el fin del “Súper Real” se inició con el cambio de la política cambiaria y monetaria del Banco Central Brasileño en sep-11. Pese a que el tipo de cambio acumuló una depreciación del 29% hacia dic-12, las dificultades que sigue experimentando la economía para retomar el crecimiento hicieron que el Real se volviera a depreciar fuerte este año (el tipo de cambio llegó a un máximo de R\$/US\$ 2,45 el 22-ago, el mayor valor de los últimos 5 años<sup>3</sup>). Por su parte, la mejora de la economía estadounidense (lenta pero sostenida) y la expectativa de que la Reserva Federal empezaría a retirar parcialmente los estímulos monetarios, provocaron un incipiente fortalecimiento del dólar con respecto al resto de las principales monedas.

**El Gobierno decidió acelerar el ritmo de depreciación como una estrategia defensiva, de forma de compensar la competitividad perdida por las malas noticias que vinieron del resto del mundo y no para ponerle un piso al atraso cambiario del Peso.** La evolución del TCR Multilateral muestra claramente cómo, a pesar de la aceleración en el ritmo de depreciación, su nivel se mantiene estancado (46% por encima del valor de dic-01). **Esto implica que en los próximos meses el ritmo de depreciación del Tipo de Cambio oficial anualizado volverá a ubicarse en torno al 25%.** De hecho, la depreciación diaria promedio (que fue del 0,15% en ago-13), desaceleró a 0,10% en las tres primeras semanas de septiembre y a 0,08% en la última<sup>4</sup>, en línea con la caída del tipo de cambio en Brasil desde los niveles máximos (-9,7% desde el 22-ago) y la posibilidad de que los EEUU mantenga la intensidad de los estímulos monetarios durante 2014.

En un año crucial en el cual el Gobierno se jugaba su futuro político post 2015 en las elecciones legislativas, **algunos**



<sup>3</sup> Desde 10-dic-08.

<sup>4</sup> En el 1S-13, la depreciación diaria promedio también fue del 0,08%.



analistas creían factible que el Gobierno “quemara las naves” en materia de gasto público para maximizar el respaldo electoral en las urnas. Analizada bajo esta óptica, **la incipiente moderación que mostró la política económica durante 2013** (al menos para los estándares kirchneristas) **debe ser destacada.**

Obviamente, **dada la magnitud de los desequilibrios que presenta la economía, estos cambios están muy lejos de incidir sobre las expectativas del sector privado con respecto a la dinámica de la actividad económica.** Pero al menos evitan un mayor deterioro del balance macroeconómico, que ponga el foco en la posibilidad de ocurrencia de escenarios disruptivos en los dos años de transición hasta el 2015. Teniendo en cuenta que estas modificaciones se tomaron antes de las elecciones, **la pregunta a responder es si cabe esperar que esta moderación de la política económica se profundice post 27-o.**

## Los desafíos post elecciones

**CFK deberá encarar los dos últimos años de su gestión en un contexto político y económico inédito. El traspie electoral tendrá dos implicancias directas sobre la dinámica política.** En primer lugar, sepultará definitivamente cualquier posibilidad de intentar una reforma constitucional que habilite un nuevo mandato presidencial. Y con un Gobierno golpeado en las urnas y sin chances de re-reelección, inevitablemente se producirá **un acelerado proceso de drenaje de poder político** en la medida en que se acelere **la discusión por la sucesión hacia el interior del PJ y que dirigentes todavía dentro del oficialismo empiecen a priorizar su supervivencia luego del 2015.** Precisamente, el hecho de ser un gobierno

con fecha de vencimiento y el surgimiento de proyectos presidenciales alternativos hacia el interior del PJ representan dos diferencias sustanciales con respecto a la recuperación de poder político que siguió a la derrota en las elecciones legislativas de 2009. Si a eso sumamos una economía que marchará en cámara lenta, **es de esperar que la principal apuesta del kirchnerismo pase por “inventarse” un candidato de cara al 2015 para tratar de terciar en la discusión por la sucesión y preservar algo de poder político.** Obviamente, para poder aspirar a ello es condición necesaria que los años de la transición sean “ordenados” y la economía no produzca escenarios disruptivos.

**Las mayorías legislativas se tornarán difusas, y el Gobierno no tendrá margen para aprobar proyectos refundacionales.** Obviamente, dada la heterogeneidad del arco opositor **esto implica mucho más un límite para los eventuales excesos del Gobierno que un riesgo para la gobernabilidad. El tratamiento del Presupuesto 2014 en la Cámara de Diputados es un buen ejemplo al respecto:** siendo un proyecto de ley relativamente “inofensivo” (las reasignaciones de partidas por una simple resolución administrativa del Jefe de Gabinete y las ampliaciones presupuestarias le quitan toda relevancia) el oficialismo no tuvo mayores inconvenientes para lograr su aprobación con algunos aliados sorprendidos. Pero para lograr la prórroga por dos años del impuesto al cheque debió guardarse la herramienta de negociación de la no extensión automática del Plan Federal de Desendeudamiento con las provincias (que, en principio, vence en dic-13 y obliga a las provincias a pagar en 2014 los vencimientos de la deuda que tienen con la Nación, por un total de \$ 8.000 M). De hecho, **por la no coparticipación íntegra del impuesto al cheque las provincias resignan más del triple de ese monto** (\$ 24.500 M en 2014)

**El frente económico tampoco reportará buenas noticias.** La economía hace rato que perdió el impulso, y en 2014 no estará presente el salto discreto de la cosecha agropecuaria que tuvo lugar este año, a lo que se agrega un escenario de precios de los *commodities* no tan favorable<sup>5</sup> y una economía brasileña que seguirá creciendo poco y con un tipo de cambio depreciado. **La escasez estructural de dólares tiene un doble efecto sobre la economía:** obliga a mantener los controles cambiarios que impactan directamente sobre la actividad, a la vez que el drenaje de las reservas internacionales pone presión sobre el dólar informal.

**El atraso cambiario afecta la generación de empleos formales y acota el margen para el aumento del salario real,** que en el mejor de los casos no crecerá en los próximos años. El financiamiento del desequilibrio fiscal con emisión impone un piso elevado para la expansión monetaria y la inflación, y si se encara una racionalización del esquema de subsidios (que este año representarán nada menos que el 5% del PBI y el 18,5% del gasto primario) para contener el ritmo de crecimiento del gasto público, se profundizará la caída del salario real.

Ante semejante escenario, **cabe preguntarse qué opciones tiene el Gobierno en materia de política económica para enfrentar los dos largos años de la transición. Esencialmente, se pueden vislumbrar tres senderos posibles. El primero es redoblar la apuesta:** volver a apelar al impulso fiscal para tratar de reanimar la actividad económica (tanto por aumentos del gasto como por rebajas impositivas selectivas), permisividad en la negociación salarial, y acelerar todavía más el ritmo de depreciación conteniendo el impacto sobre los precios domésticos vía mayores controles.

---

<sup>5</sup> Actualmente la soja cotiza en torno a US\$/tn 475 en el mercado de Chicago (12% por debajo del valor promedio de 2012), y el precio futuro para may-14 es de US\$/tn 460.

**El segundo es intentar un –improbable- giro hacia una mayor racionalidad de la política económica:** apelar al financiamiento externo para descomprimir la situación de las reservas (lo que requería de enviar señales claras y creíbles en la negociación con España por Repsol, con el Club de París, con los *hold-outs* en la justicia norteamericana y con los juicios del CIADI), moderar más fuerte el ritmo de crecimiento del gasto para aliviar la emisión monetaria y contener la suba de los precios domésticos (incluyendo una suba sensible del precio de las tarifas de los servicios públicos para los estratos de mayores recursos) y participar más activamente en la contención de la puja distributiva.

**El tercero es mantener a futuro la “moderación con dosis homeopáticas” que caracterizó a la política económica en el 2013:** ponerle un piso a la pérdida de competitividad con una depreciación que acompañe a la inflación y una intervención oficial en las negociaciones salariales, convalidar una progresiva suba de la tasa de interés nominal en función de la tensión en el mercado del dólar informal, desacelerar el componente más político del gasto público (inversión pública y transferencias discrecionales a provincias) para aliviar el esfuerzo monetario para asistir al Tesoro y quitarle algo de nominalidad a la economía, y salir a la caza de dólares con alguna alquimia cambiaria para contrarrestar el drenaje de reservas (*swaps cambiarios*, mayor tipo de cambio para el ingreso de dólares destinados a inversión –del estilo del “acuerdo” con Bidas-, endurecer los controles al turismo, etc).

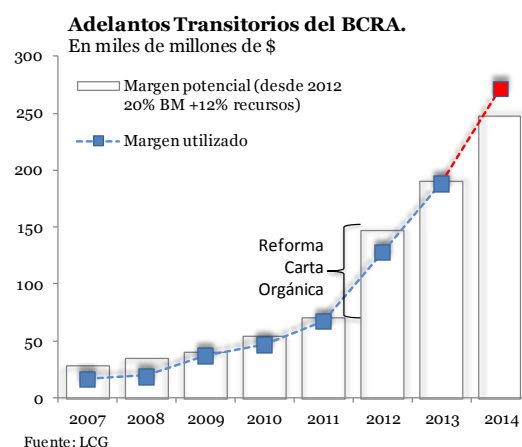
A nuestro juicio, **el único escenario que cabe esperar es el tercero.** Sin chances de extender el mandato más allá de dic-15, entendemos que **la prioridad del Gobierno será sobrellevar los años de la transición lo más tranquilo posible pero sin traicionar el “legado histórico del kirchnerismo”.** Esto implica que todas aquellas modificaciones que no se realizaron luego del 54%

de 2011 no se llevarán a cabo en los últimos años de mandato: racionalización integral del esquema de subsidios, moderación significativa del frente fiscal y monetario, recomposición de competitividad, desandar el camino del “desendeudamiento” para aliviar la presión sobre las reservas internacionales, etc. **Estas razones tornan inviable un eventual giro ortodoxo de la política económica.**

En segundo lugar, **los costos asociados a los desequilibrios acumulados por la macro en los últimos años se vuelven cada vez más evidentes en términos de actividad económica y empleo: el crecimiento económico se redujo a 1% ia promedio en el bienio 2012-13 y el sector privado dejó de generar nuevo empleo formal (+0,3% ia en el último año).** Si se opta por la utilización de la herramienta fiscal para tratar de dinamizar la herramienta se presentan dos problemas evidentes. El primero es el impacto que esta estrategia tendría sobre la nominalidad de la economía y la evolución de la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el paralelo. **El segundo tiene que ver con las fuentes de financiamiento, ya que resultaría necesaria una nueva reforma de la Carta Orgánica del BCRA para aumentar los límites de asistencia al Tesoro.** Reforma que, dado el traspie en las PASO, muy difícilmente pueda ser aprobada en el Congreso sin tener que dar a cambio concesiones fiscales a las provincias.

Pese a la duplicación del límite de asistencia que implicó la reforma de mar-12 y al impacto que el mayor ritmo de depreciación tiene sobre el superávit cuasifiscal virtual del BCRA (que pasó de \$ 7.700 M en 2011, a \$ 32.200 M en 2012 y a un estimado de \$ 58.000 M en el corriente año), **la dinámica de expansión del gasto implica que hacia fines de 2013 prácticamente se habrá evaporado el margen de asistencia del BCRA al Tesoro** (el saldo remanente totalizaría apenas \$ 2.000 M). **Si bien la nominalidad de**

la economía hace que el margen de asistencia se amplíe en \$ 120.000 M para el año próximo (\$ 61.500 M por el límite de adelantos “transitorios” asociado al aumento de la recaudación y la base monetaria, y el remanente por el superávit cuasifiscal correspondiente al 2013), **este monto resulta insuficiente incluso en un escenario de moderación fiscal.** Asumiendo un crecimiento del gasto en torno al 28% ia (que conlleva una desaceleración de 4 pp ia) y uno del 29% para los ingresos totales del Sector Público Nacional<sup>6</sup>, **el programa financiero en pesos para el 2014 quedaría con un saldo remanente a financiar por \$ 22.000 M.**



**Programa financiero en \$**  
2013-2014

	2013	2014	2013	2014
	\$M		% PBI	
Necesidades de financiamiento	92.853	141.580	3,3%	4,1%
Déficit Primario (sin ing. extraordinarios)	67.563	99.558	2,4%	2,9%
Asistencia Financiera a Provincias	8.000	10.000	0,3%	0,3%
Vencimientos de deuda en \$ neto ISP	17.290	32.022	0,6%	0,9%
Fuentes de financiamiento	94.834	119.590	3,4%	3,5%
Cuasifiscal	32.181	58.000	1,2%	1,7%
Adelantos Transitorios BCRA (incremento)	62.653	61.590	2,3%	1,8%
<b>Margen remanente</b>	<b>1.981</b>	<b>-21.990</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,6%</b>
Emisión para financiar al Tesoro	92.853	119.590		

Por estas razones, entendemos que la política económica mantendrá esta “moderación homeopática” en los dos años de la transición. De alguna forma, es el único sendero compatible con el objetivo de preservar los pilares centrales del “modelo económico kirchnerista” pero minimizando el riesgo de que se produzcan episodios disruptivos. Así, esperamos una desaceleración moderada del gasto primario a un ritmo similar al que mostró en 2012, que será explicada por

<sup>6</sup> Que surge de un incremento del 26% en la recaudación y del 70% de los ingresos extraordinarios.

la menor obra pública y transferencias a provincias y sólo con retoques puntuales en materia de subsidios (en los estratos de mayores recursos) pero **sin una reforma completa del esquema, tarea que inevitablemente recaerá en la próxima administración.** Desde el frente externo, se profundizarán los controles a las importaciones y se cerrará el grifo por el turismo, lo que inevitablemente requerirá un mayor esfuerzo monetario por parte del BCRA ya que se limitarán estos canales alternativos de dolarización. **El tipo de cambio oficial acompañará a la evolución de los precios** (que estimamos en 26% tomando la variación dic/dic), **con un sector privado que seguirá generando muy poco empleo y una economía que se mantendrá prácticamente estancada (+0,7%).**

**Desde el frente político, el margen de maniobra también luce reducido.** A la pérdida progresiva de poder político natural en un Gobierno con fecha de vencimiento, se le sumará un Congreso con lealtades volátiles y con buena parte de la oposición más preocupada por arrancarle conquistas fiscales al Gobierno (como sucedió en el caso del Impuesto a las Ganancias)<sup>7</sup> que por proyectar el panorama fiscal que le tocará enfrentar en el caso eventual de que asuman el gobierno en dic-15. **La señal más importante de los tiempos que vendrán, la dará el Gobierno cuando reorganice el gabinete de ministros luego de las elecciones** (modificación que hoy luce poco menos que inevitable).

**No será una tarea sencilla.** Con un estilo arraigado extremadamente centralista en el proceso de toma decisiones, difícilmente el Gobierno tendrá éxito en caso de que desee convocar a figuras reputadas que puedan oxigenar la gestión. Más bien, **deberá optar si resigna poder y se recuesta**

---

<sup>7</sup> Tanto en términos de mayores gastos como reducciones impositivas permanentes (reducción de alícuotas de derechos de exportación para productos de economías regionales, indexación automática del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias, etc).



en figuras del PJ todavía dentro del oficialismo que tengan más cintura negociadora y con capacidad para rearmar los vasos comunicantes con la oposición, o si distintamente prefiere profundizar lo hecho luego de 2011 dándoles un mayor peso a los “jóvenes” de La Cámpora en la gestión política del Gobierno. De esta decisión depende, en buena medida, el contexto político que deberá enfrentar el kirchnerismo en los dos largos (y difíciles) años de la transición hasta que el nuevo Gobierno asuma en diciembre de 2015.

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.