



Índice

Crónicas políticas pág. 1

Cápsulas pág. 4

Grageas pág. 7

Compacto y destacado pág. 9

Indicadores económicos pág. 18

Massot / Monteverde & Asoc.

5/8/08

inc@ar.inter.net

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

Recordando a Indalecio Gómez

Si alguien todavía no se enteró o si, aún informado al través de los diarios, todavía lo aguijonease alguna duda, Alberto Fernández no está en su casa, ajeno a los trajines de la función pública, debido a un pedido de los Kirchner, sino por voluntad propia. Y, mientras tanto, quienes han sido confirmados son Julio De Vido, Ricardo Jaime y Guillermo Moreno, hombres todos del riñón del ex-presidente. No nos equivocamos, pues, cuando hace dos semanas dijimos que ni siquiera habría un retoque de cara a nivel ministerial, tanto como para salvar las apariencias. Cosa que se encargó de reafirmar, en la conferencia de prensa del sábado pasado, una Cristina Kirchner de la cual cabría sostener aquello que un eterno saltimbanqui de la política de su tiempo –fines del siglo XVIII– dijo de los realistas exiliados a causa de la Revolución Francesa y devueltos a su país como consecuencia de Waterloo: nada aprendieron y nada olvidaron.

Respecto de las apuestas a un viraje en los humores y prácticas del kirchnerismo, que se hicieron entre nosotros de mayo del 2003 a la fecha, se podría escribir un libro voluminoso. Porque fueron legión los que pronosticaron, una y otra vez, que el santacruceño cambiaría cuando legitimase su administración con algo más que el 22 % de los sufragios o cuando se sacase de encima a Duhalde o cuando cortase por lo sano y le pagase al Fondo Monetario Internacional o cuando reestructurase –con la quita correspondiente– la deuda externa argentina o cuando...

Esta visto que los Kirchner no van a modificar el derrotero de su gobierno por tres razones de peso, al menos para ellos: 1) no conocen otro camino alternativo al que, hasta aquí, llevan recorrido; 2) suponen que, pese a la categórica derrota sufrida, es posible reagrupar a la tropa y relanzar una gestión que tiene todavía tres años y medio por delante; y 3) carecen de equipo de recambio. Así las cosas, su estrategia –detalles menores al margen– no tendrá modificaciones de bulto. Salvo que se incurra en la candidez de pensar, seriamente, que Sergio Massa podría darle un impulso desconocido a la actual administración.

Más allá de su inteligencia práctica, su capacidad demostrada en la administración pública y su cintura política –condiciones que se repiten, como cosa probada, del flamante jefe de gabinete– la gran diferencia que lo separa de Alberto Fernández es la confianza que éste tenía con el matrimonio gobernante. No es que fuera un igual a la hora de decidir pero podía hablar con la dama y su marido de igual a igual. Tenía derecho al picaporte a cualquier hora del día, algo por completo vedado a su joven sucesor.

Tratándose de una pareja tan especial como los Kirchner y, sobretodo, en atención al carácter irascible –por no decir despótico– del jefe de la familia, una personalidad como la de Fernández podía interceder, apaciguar, componer e, inclusive, como parece demostrado a esta altura de la historia, torcer la voluntad de Cristina y Néstor Kirchner en el momento más amargo de estos cinco años, cuando amenazaron, en un arranque de furia, abandonar el barco y mandarse mudar. Fernández era capaz de eso no porque descollase intelectualmente, sino porque, expresado por él mismo y en este caso sin soberbia, había que contarle, desde el primer instante, entre los fundadores del kirchnerismo. Alberto Fernández convivía desde antiguo con los Kirchner. Massa deberá, en cambio, hacer un curso acelerado y no precisamente en la mejor de las circunstancias.

Dicho sea de paso, el citado amago de tirar todo por la borda y volver a los bucólicos paisajes del Calafate, que nadie ha negado, ponen en entredicho esa extendida fantasía cultivada con ahínco o temor, dependiendo de si se trataba de kirchneristas o antikirchneristas, según la cual el santacruceño nunca se rendiría y siempre preferiría un final épico –algunos inclusive lo imaginaban con huestes de piqueteros armados, flanqueándolo– a un final con helicóptero, a lo De la Rúa. Pues bien, estuvimos a

un paso de ver cómo la histeria ponía punto final a la leyenda de un Kirchner de hierro, y no sería oportuno ir más allá en estas reflexiones si no fuese por el hecho de que, desde ahora y hasta octubre del año próximo, se avecinan otras tantas batallas estratégicas. ¿Qué haría el matrimonio si el Parlamento le bajase el pulgar a la estatización de Aerolíneas; recusase la emergencia económica o pusiese fin a los poderes extraordinarios ¿Y si perdiese por paliza las legislativas del año venidero? Por supuesto que no hay una respuesta seria para dar, pero lo que sucedió en la quinta presidencial de Olivos en la madrugada del pasado jueves 17, es un indicio que no puede dejarse de lado como si sólo hubiese sido producto de una crisis de nervios pasajera.

El problema que arrastrará el kirchnerismo en el curso del año y, seguramente, en el 2009, cuando menos, es resultado de dos factores, básicamente: por un lado la merma del poder sufrida a partir de su derrota con el campo y, por otro, la necesidad, ahora impostergable, de hacer frente a distintas asignaturas, pendientes por la manía de Néstor Kirchner de no tomar medidas antipopulares y postergar, para más adelante, los temas ríspidos. Así se fueron acumulando, desde el 2003, una fenomenal distorsión de precios relativos; ha crecido la inflación hasta límites peligrosos; los subsidios rozan ya toques insoportables y la desinversión energética abre una incógnita ominosa de cara al futuro.

Si se les hubiese prestado atención durante los años de vacas gordas y poderes plenos, hoy el kirchnerismo —aún disminuido en sus capacidades— tendría por delante un país medianamente ordenado. Como lo que hizo el santacruceño fue barrer los problemas que le molestaban bajo la alfombra, se halla en una encrucijada de pronóstico reservado. Porque si no hace el ajuste que es menester por motivos ideológicos o para no generarse mayor impopularidad, el gobierno colisionará, tarde o temprano, contra una realidad impiadosa. Si, de manera inversa, hace de la necesidad virtud y lleva adelante un programa ortodoxo de ajuste, se ganará la reprobación de buena parte de las tribus electorales que todavía le son afines.

Aunque nunca la hayan leído, comprenderán los Kirchner la justeza de esa magnífica frase de Indalecio Gómez que reza así: “La política es una opción entre dificultades”. Hasta la semana próxima.

Cinco cápsulas

El petróleo confirmó nuestras advertencias

- Habíamos venido insistiendo sobre la exorbitante suba experimentada por el crudo, que superó la escalada de las punto com en la década pasada.
- Desde noviembre de 2001 al último pico de principios de este mes, los precios del barril WTI se octuplicaron.
- El formidable ciclo alcista obedeció a varios factores.
 - Destacamos entre ellos el crecimiento económico mundial, expectativas de persistente crecimiento de la demanda y cuellos de botella en la oferta, la liquidez sobreabundante, el derrumbe del mercado inmobiliario y del accionario.
 - La desvalorización del dólar fue responsable de una tercera parte de la suba.
 - Tampoco fue ajeno el crecimiento de posiciones especulativas: el mercado de futuros de petróleo se expandió 27 veces desde el 2000, en que sumó unos U\$ 9000 MM.
- En apenas dos semanas el crudo cayó 15 % y constituyó la mayor baja desde 1983, en que comenzaron a cotizar los futuros de petróleo en Nueva York.
- Tal como habíamos pronosticado, los altos precios han terminado afectando la demanda de combustibles; el Departamento de Energía de EEUU ha confirmado una disminución de 5,2 % en el consumo de naftas.
- Luego del shock petrolero de los '70, la reducción de la demanda de combustibles se demoró pero fue contundente.
- Se ha producido una fuerte reducción de liquidez y consiguiente incremento de la volatilidad en los mercados de futuros de materias primas.
- Esa disminución de la liquidez en los contratos de futuros se debe al enfriamiento de la economía global y a que las instituciones financieras están exigiendo garantías adicionales por las crecientes dificultades crediticias; existe también la posibilidad de que nuevas regulaciones restrinjan la inversión en estos mercados.
- La caída de precios puede provocar un desarme adicional de posiciones largas en los futuros de materias primas por parte de los fondos de cobertura; la reducción de exposición de estas entidades fue evidente en las últimas semanas.

EEUU podría enfrentar dificultades fiscales y financieras el próximo año

- El déficit fiscal podría alcanzar los US\$ 500000 MM en el ejercicio fiscal 2009 a causa de la caída en los ingresos públicos por el enfriamiento económico.
- El déficit fiscal y el de cuenta corriente junto a la debilidad de la economía estadounidense han dañado la reputación del dólar como activo de refugio.
- Se vienen multiplicando las señales recesivas.
 - En julio el desempleo alcanzó el 5,7 %, contra 5,6 % esperado.
 - La actividad durante el cuarto trimestre de 2007 –inicialmente estimada con una alza de 0,6 %– cayó 0,2 % interanual.
 - En el 2º trimestre de 2008 creció 1,9 % (se esperaba 2,3 %) y 0,9 % en el primero.
 - Las exportaciones impulsaron la actividad en el segundo trimestre: sin el sector externo, la economía se habría contraído 0,5 % interanual.
 - Pero para la segunda mitad del año es probable que el enfriamiento global comience a erosionar las ventas externas y se registre una contracción más o menos notoria.
- Las expectativas de recuperación del dólar frente al euro podrían frustrarse si los indicadores estadounidenses continúan mostrándose más desfavorables que en la UE.

Aquí la inflación sigue sin atenderse y se vuelve a estimular el consumo

- El gobierno supone que la inversión será traccionada por el crecimiento de la demanda.
- Pero la inversión responde a la rentabilidad proyectada y no a la fortaleza del consumo.
- El aumento de salarios por decreto incentiva el consumo pero deteriora la rentabilidad.
- Sólo cuando hay inversión crece la productividad, que permite aumentar los salarios reales.
- El desequilibrio entre la oferta y la demanda doméstica genera efectos contraproducentes.
 - El exceso de demanda oxigenado por la expansión monetaria –aunque algo más reducida en los últimos tres meses– sigue impulsando la inflación.
 - La demanda insatisfecha ha llevado un feroz crecimiento de las importaciones, que decuplican el ritmo de las exportaciones.
 - Para frenar la rápida disminución del superávit comercial el gobierno ha impulsado investigaciones de dumping contra productos del sudeste asiático.

Se deterioran los dos pilares del modelo

- Tipo de cambio alto –con su consiguiente impacto depresivo en los costos empresarios, particularmente en los salarios– y situación fiscal desahogada constituyeron los pilares.
- Pero hoy tanto los costos de producción como el gasto público –medidos ambos en dólares– se encuentran igual o peor que en 2001.
- La ventaja cambiaria se erosionó por efecto de la inflación.
- Por efecto del enfriamiento de la economía los ingresos tributarios tienden a estancarse en términos reales mientras que el gasto crece impulsado por los subsidios y ya se está ampliando en \$ 18000 MM el Presupuesto 2008.
- Para devolver dinamismo a la economía el esfuerzo no debe centrarse en fogonear el consumo sino en recuperar certidumbre en las reglas de juego, disminuir el gasto y combatir la inflación.
- El combate a la inflación requiere confiabilidad estadística mientras que la reducción del gasto impone acabar con el perverso andamiaje de subsidios públicos y privados.
- La situación fiscal y financiera puede tornarse asfixiante en 2009, con subsidios siempre crecientes, recaudación declinante por menor actividad e inferiores precios de nuestras exportaciones y necesidades de financiamiento del Tesoro por unos U\$ 9500 MM.
- A esto se agrega el deterioro de las finanzas provinciales y reclamos de fondos adeudados por la Nación –suman unos \$ 3200 MM entre Córdoba y Santa Fe.

Análisis de la situación fiscal - 2º trimestre

- El superávit financiero fue de \$ 8566,7 MM.
- El superávit primario fue de \$ 11465,5 MM, lo que significó un aumento nominal de 23,6 % y una caída del orden del 6 % en términos reales.
 - La principal explicación del aumento en el superávit primario proviene del salto (426 %) en las “rentas de la propiedad” (\$ 3263,6 MM, que incluyen utilidades giradas por el BCRA). Si descontamos la diferencia en ese renglón respecto al año anterior, se registra una caída nominal de superávit primario de 4,9 % y de 11,6 % en el financiero.
 - Nuevamente hubo ingresos extraordinarios por la contrarreforma previsional (traspasos al sistema estatal) de \$ 450,8 MM.
 - Para mostrar ese superávit primario tomaron \$ 4841,1 MM del PAMI y de fondos fiduciarios (en mayo de 2007 se habían tomado \$ 3779,8 MM).

- En este trimestre los gastos aumentaron a mayor ritmo que los ingresos.
 - Los ingresos totales (\$ 55985,6 MM) crecieron 36,2 %; el gasto total (\$ 47418,9 MM) habría crecido 37,8 %.
 - El gasto corriente (\$ 42274,2 MM) creció 41,1 % mientras que los ingresos corrientes (\$ 55956,2 MM) lo hicieron 36,4 % (30 % si descontamos el incremento en “rentas de la propiedad”; es decir, constantes en términos reales).
 - Las prestaciones de la seguridad social sumaron \$ 16935 MM, creciendo 37,3 % interanual.
 - Las transferencias al sector privado corrientes sumaron \$ 11168,5 MM (crecen 75,5 % interanual) y otras de capital saltan 75 %. Las discrecionales al sector público sumaron \$ 4761,8 MM (crecen 15 %): \$ 3152,1 MM corrientes (aumentaron 22,2 %) más \$ 1609,7 MM para gastos de capital en provincias (crecen 3 %).
- El problema reside en que la proyección de crecimiento de los ingresos es decreciente mientras que la de los gastos —en particular los subsidios— es francamente creciente.

Algunas grageas

... que se desarrollan en el Informe

- La situación de los sectores inmobiliario, hipotecario y financiero sigue siendo muy delicada.
- Consideramos que el mundo entrará en un período recesivo de cierta duración.
- Brasil se encamina hacia un enfriamiento de su economía.
- Uruguay tuvo una inflación de 5,4 % entre enero y junio.
- Aumentaron el salario mínimo.
- Inflación, presión fiscal creciente y malestar por el estilo autoritario de gobierno han dañado severamente la actividad económica.
- Inconducente: el gobierno levantó por 30 días el encaje de 30 % por un año sobre los fondos ingresados desde el exterior.

- Tarde, desagradable e insuficiente: el gobierno autorizó una suba de hasta 30 % en las tarifas residenciales de electricidad.
- Para forzar inversiones, el gobierno promete comenzar a cancelar la deuda de CAMMESA con aquellas generadoras –supera en algunos casos los 12 meses de atraso– que realicen nuevas inversiones.
- Los nuevos contratos de provisión de gas para usuarios industriales contemplan subas de hasta 25 % en el precio en boca de pozo.
- El gobierno estudia aumentar nuevamente las retenciones agropecuarias por resolución ministerial.
- La ONCCA dictaminó de oficio una diferencia de U\$ 1800 MM que con carácter retroactivo deberían pagar las aceiteras al estado.
- El gobierno se lanza a la reestatización de Aerolíneas Argentinas en momentos en que se agrava la situación fiscal.
- Análisis de la situación fiscal – junio.
- El balance cambiario del BCRA confirma nuestra estimación sobre la grave fuga de capitales sufrida en el segundo trimestre.
- Gravan los fideicomisos financieros: afectará la compra de electrodomésticos que son financiadas con estos instrumentos.
- Mientras el gobierno especula con gravar la compraventa de acciones y bonos, se complica el financiamiento para las empresas.
- Se desmoronó el fondeo de mediano plazo de los bancos.
- Análisis de las ventas minoristas – junio.