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

Reganar confianza

No levantan tanto la voz para retar a propios y a extraños ni pierden tan seguido los estribos cuando alguien les disgusta. No dejan plantados a sus interlocutores ocasionales ni intentan, bajo cuerda, extorsionar a sus adversarios. Los caracteriza la misma falta de transparencia de siempre sólo que, ahora, han decidido ser algo más prolijos a la hora de “confundir” en su bolsa lo público y lo privado. Cuidan los modales como nunca antes y sus discursos parecen de otro planeta. Están dispuestos a negociar si acaso hace falta y retroceder, si resulta imprescindible, sin rasgarse las vestiduras. En resumidas cuentas el matrimonio Kirchner está haciendo un esfuerzo verdaderamente sobrehumano para mostrarse diferente ante la opinión pública. Finalmente se ha dado cuenta, tras leer y releer encuestas a las que se ha vuelto adicto, que por el camino que llevaba le resultaría imposible llegar con unas mínimas posibilidades de éxito a las elecciones legislativas del año próximo. Así, pues, ha decidido dar un golpe de timón que no sólo arrastra un cambio en punto a sus actitudes y reacciones –de ordinario tan odiosas– sino a la orientación de la política gubernamental.

El tiempo dirá si reaccionaron tarde o si convenía instrumentar ésta u otra forma a los efectos de cancelar la deuda con el Club de París, pero lo cierto es que, conforme lo adelantamos hace tres semanas, los Kirchner tomaron conciencia de que se imponía una modificación del rumbo, so pena de perder el control del gobierno a corto plazo. Hay quienes creen que han perdido el tren y todo lo que pueden hacer, de aquí en adelante, es mero maquillaje. El kirchnerismo, en cambio, supone que sus chances no están intactas pero que no todo está perdido.

La estrategia que despunta en estos momentos tiene por objeto, básicamente, reganar la confianza de los mercados internacionales y seducir a quienes le dieron la espalda durante la crisis con el campo. Ni la una ni la otra son empresas fáciles. El mundo que importa en términos económicos considera a la Argentina un país poco confiable e insignificante. Para ser aceptada nuevamente en el circuito crediticio internacional, nuestro país tendrá que hacer bastante más que pagarle al Club de París. La reacción que, al respecto, produjo la decisión unilateral de los Kirchner no ha dejado dudas al respecto: tomada como una muestra de voluntad, todos, sin embargo, la juzgan insuficiente. Mientras el kirchnerismo no muestre intenciones de solucionar la cuestión de los holdouts, lo del Club de París no habrá pasado de ser un gesto necesario aunque, al mismo tiempo, estéril. No es casualidad que en la Casa Rosada ya se ventilen distintas ideas y planes sobre cómo encarar en los próximos meses el tema de quienes quedaron fuera de la renegociación de la deuda argentina.

En cuanto al trabajo que el oficialismo deberá hacer de puertas adentro, la situación por la cual está atravesando el peronismo en estos momentos tiene, para los Kirchner, pros y contras. Como nadie sabe bien a qué atenerse y los comicios de octubre del 2009 no están a la vuelta de la esquina, los principales referentes justicialistas se han sentado a esperar y a escuchar ofertas de Néstor Kirchner y de Eduardo Duhalde por igual. No hay ninguna razón que impulse a Reutemann, Busti, de la Sota, Marín, Romero y tantos otros a tomar partido doce meses antes de las elecciones. Falta demasiado para desempolvar las urnas y los únicos apurados son —como lo explicamos la semana pasada— Kirchner, Duhalde y Alfonsín, por motivos diferentes. Suponer, pues, que alguno de los caudillos provinciales justicialistas va a cerrar trato a esta altura del partido con el santacruceño o el de Lomas de Zamora, es no entender el valor que para ellos tiene el factor tiempo.

Néstor Kirchner —en ello consiste su ventaja— sabe hasta qué punto los celos existentes entre los arriba nombrados conspiran contra una presunta unión de lo que, a falta de mejor término, acostumbramos llamar peronismo disidente. Sin embargo, y aún siendo lo anterior cierto, también es verdad que ninguno de aquéllos piensa seriamente en forjar un pacto de subordinación con Kirchner. Todos ellos se consideran hoy, en mayor o menor medida, pares del ex-presidente, con el cual, en el mejor de los casos, podrían establecer una tregua que se convirtiese, eventualmente, en una alianza electoral el año que viene.

Es conveniente entender, en este orden de cosas, que cuando Kirchner se reúne con Carlos Reutemann y Rubén Marín, y Randazzo acerca posiciones con Juan Carlos Shiaretti, lo hacen desde

una posición de debilidad relativa. Lo mismo vale para la profusión de proyectos que se barajan relacionados con Daniel Scioli y la provincia de Buenos Aires. Reutemann puede escucharlo con atención al ex-presidente, pero en Santa Fe el que decide en última instancia es él. Kirchner, a lo sumo, puede aspirar a colocar algún candidato a diputado en la lista correspondiente. Nada más. En cuanto a Buenos Aires, el santacruceño todavía puede especular con la proverbial debilidad de Scioli, pero sabe bien –porque es un secreto a voces– que la estrategia del otrora motonauta es tolerar en silencio los maltratos del matrimonio –que hoy, por razones de necesidad, se han transformado en zalemas y muestras de afecto al por mayor– con la intención de ser presidente en el 2011. Scioli puede fingir que piensa como los Kirchner. No obstante, cualquiera que lo conozca sabe que está en sus antípodas. Ha aceptado, pasivamente, humillaciones ante las cuales cualquier otro habría reaccionado. De eso no cabe duda. Tampoco de que espera su hora para vengarse.

Claro que nada de cuanto ha ensayado el kirchnerismo con posterioridad al 17 de julio alcanza de momento. Podrá mostrarse condescendiente con el Club de París, cargar de elogios a Lula y convocar a quienes detestaba hasta hace dos meses atrás. Pero hay algo que todavía no logra recuperar: la confianza de los poderosos del mundo y de los argentinos en general. Si unos y otros siguiesen sin creerle, todo lo que haga para recomponer sus filas será en vano. Por ahora sigue perdiendo. Hasta la semana próxima.

15 de octubre, 8.30 - Quintana 260

Desayuno abierto

- Al término de sus exposiciones los doctores Massot y Monteverde responderán las preguntas de los asistentes.
- Por razones de cupo rogamos reservar con antelación su plaza.
- El valor de la tarjeta es de \$ 150 + IVA.
- Las reservas se abonan en Suipacha 1111 - 4º.
- Quienes requieran recibos “A” los tendrán a su disposición el día del desayuno.

Destacados

El impacto en los mercados de la cancelación al Club de París

recordó los días posteriores al megacanje de 2001

- El cambio de tónica y consiguiente deshilache del modelo K parecen haber llegado tarde.
 - La suave apreciación nominal del peso, la demora en el pago a proveedores, el ajuste casi simbólico en las tarifas y el rechazo a reabrir paritarias no alcanzan a torcer la percepción negativa del público y los grandes actores económicos.
 - Ciertas cuestiones claves y no sustentables, como el gasto creciente por subsidios y la dependencia fiscal del frente externo, evidencian la necesidad de reformular con urgencia la política de precios internos y del sistema de ingresos públicos.
 - Dudamos que un eventual arreglo con los holdouts tenga el resultado deseado si no se acompaña con pasos incontrovertibles hacia el cambio del modelo.
- Para cancelar con reservas el gobierno deberá enviar un proyecto de ley al Congreso o emitir un decreto de necesidad y urgencia.
 - El trámite en el Congreso significaría un gran desafío para el oficialismo.
 - Pero impediría que los acreedores puedan considerar que se ha reconocido que el gobierno es el verdadero poseedor de las reservas internacionales y que son, por tanto, sujetas a embargo.
- El monto a cancelar sería de U\$ 7900 MM, lo que llevaría el tipo de cambio de equilibrio post-pago –la relación a la cual poder defender la base monetaria– a \$ 4,99.
- Ante la situación de desventaja en que quedó España al avenirse a refinanciar a tasa blanda sus créditos, ahora el gobierno ibérico reclamaría ser incluida en los beneficios de la cancelación anticipada.
- La decisión mostró nuevamente al gobierno más preocupado por la gesticulación vacía que por los cambios concretos y efectivos.
 - Nada se hizo para tender a incrementar la capacidad de pago.
 - Por el contrario, se recurrió a ardides tales como inflar el superávit fiscal en los últimos meses con enormes transferencias de utilidades del BCRA al Tesoro.
 - Esas utilidades ya representan un quinto del superávit primario mientras que eran menos de 3 % en 2006.
 - A esto se agrega la explosión de subsidios y la estatización de Aerolíneas –ya se desembolsaron más de U\$ 100 MM tan solo desde la firma del acta con Marsans– para trazar una perspectiva sombría para las finanzas públicas.
 - En lo que va del año, los déficits de empresas públicas que deben ser cubiertos por el Tesoro han saltado más de 500 % mientras se sueña con nuevas estatizaciones, como la de los ferrocarriles.

- Hay notables diferencias entre las circunstancias locales e internacionales que rodearon la precancelación total con el FMI y este pago.
 - En 2005 la economía mundial estaba en alto crecimiento con una inflación contenida; mientras, los commodities mantenían su continua alza.
 - La economía local también crecía fuerte y la inflación recién había trepado al 12,3 %, la situación fiscal aún mostraba solidez, los excelentes términos de intercambio aseguraban un holgado superávit comercial, las reservas crecían y el dictador venezolano nos financiaba a tasas de 7,5 %.
 - Hoy el contexto global ha sufrido un brusco cambio: la economía se frena, la liquidez escasea y las materias primas han iniciado un aún inconcluso camino descendente. Chávez nos cobre hoy más del doble que antaño, la inflación está desbordada, la economía se detiene, la perspectiva fiscal es incierta y las importaciones crecen diez veces más rápido que las exportaciones.
 - No es comprensible desprenderse de reservas cuando éstas se encuentran estancadas en los niveles de enero y la desconfianza de los agentes económicos no cede.
- En estas condiciones, es prácticamente imposible para el gobierno pensar en colocar bonos por U\$ 3000 MM –monto mínimo pretendido– a tasas al menos similares al denostado megacanje delarruista.

Esfuerzos desesperados para evitar que la crisis financiera se descontrole

- El gobierno estadounidense asumió el control de Fannie Mae y Freddie Mac.
 - La asistencia extraordinaria responde al progresivo deterioro del valor de los inmuebles, y consiguientemente de los ingresos y el capital de esas agencias –perdieron U\$ 14000 MM– en los últimos doce meses.
 - Aportará en carácter de acciones principales U\$ 1000 MM al capital accionario de cada compañía, que podrá ampliarse hasta U\$ 100000 MM en cada una.
- Pero la escala alcanzada por la crisis crediticia hace dudar de la capacidad de evitar el colapso: ambas agencias hipotecarias garantizan créditos por un total de U\$ 12 billones.
- Las pérdidas del sector bancario son colosales y varias entidades emblemáticas corren riesgo de desaparecer.
 - Los bancos comerciales y de inversión llevan contabilizadas quebrantos por más de U\$ 512000 MM y se estima que las pérdidas totales podrían llegar a U\$ 2 billones.
 - Lehman Brothers es la que ofrece una situación más delicada.
 - Las pérdidas de U\$ 14000 MM que sufrió Merrill Lynch desde el inicio de la crisis equivalen a la cuarta parte de lo que ganó en los últimos 36 años.
 - En el caso de UBS, las pérdidas superan los U\$ 15000 MM.

El mundo ingresa en un período recesivo

- El ministro de Finanzas A. Darling consideró que el Reino Unido enfrenta la peor crisis en sesenta años al tiempo que el BCE rebajó su pronóstico de crecimiento a 1,4 % para este año.
- Mientras los mercados chinos se desploman, Japón ha debido anunciar un paquete de estímulo por U\$ 106000 MM para enfrentar la caída de exportaciones y la caída trimestral de actividad más severa en siete años.
- Basta un rápido examen para contabilizar una notable acumulación de desafíos para la economía global, que vinimos anticipando desde la primera mitad de 2007.
 - A la caída de los bienes raíces se sumó la del crédito y las acciones corporativas.
 - Los menores valores de las viviendas y el crecimiento del desempleo contrajeron el crédito y afectaron el consumo.
 - En el segundo semestre, con los últimos impactos del estímulo tributario al consumo agotándose en septiembre, podría registrarse la primera reducción del gasto de consumo desde 1991.
 - El consumo representa el 71 % de la economía estadounidense y el 18 % del PBI global.
 - En lo que va del año se perdieron 605000 puestos de trabajo.
 - El desempleo se disparó en agosto al 6,1 % contra 5,7 % esperado.
 - Como habíamos insistido, la retracción llegó también al mercado de materias primas.
 - La coyuntura resulta especialmente compleja porque las tasas en EEUU no dejan mucho espacio a recortes adicionales para estimular la actividad.

Tal como alertamos, la promovida postura del desacople probó ser infundada

- Las economías asiáticas no podían permanecer ajenas a la desaceleración del motor de la actividad mundial, que es la economía estadounidense.
 - Ya se observa una caída en las exportaciones chinas y el crecimiento de la actividad ha comenzado a moderarse.
 - Los mercados accionarios asiáticos se encuentran en los valores más bajos en más de dos años.
- La caída de los rendimientos de los bonos soberanos de EEUU, Alemania, Gran Bretaña y Japón refleja que el eje de preocupación global pasó de la inflación a la recesión.

- Los bonos corporativos han, en cambio, elevado sus tasas de retorno.
- Cuando la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro alcance una pendiente acentuada estará reflejando una expectativa generalizada de que la recesión estará cerca de llegar a su fin..
- Consideramos improbable que el petróleo retome la onda alcista mientras no se perciba el final del progresivo —y hasta hoy subestimado— debilitamiento de la economía global.
- Mantenemos nuestra apreciación que la presente baja de commodities no se corregirá en lo inmediato y que el oro será la mercadería menos dañada.
 - Mientras que el petróleo registró una caída de 17,5 % en los dos meses cerrados a agosto, en el oro fue de 10 %.
 - Está a punto de cumplirse nuestra apreciación de agosto 12 (InC. número 258) acerca de que “el crudo podría testear precios por debajo de los U\$ 100 por barril WTI en las próximas semanas”.
 - En agosto, la demanda de EEUU —el principal consumidor mundial— sufrió una disminución de 3,5 % interanual.
 - La demanda física de oro se ha mantenido firme y se espera que tome fuerza en el último cuatrimestre, impulsada por la demanda estacional de la India.
 - Las perspectivas bajistas de las materias primas han comenzado a provocar fugas de capitales en algunos de los principales proveedores, como ha sido el caso de Rusia.
- Fue la caída del petróleo la que provocó el reciente fortalecimiento del dólar, y no al revés; la menor expectativa de nuevas subas de tasas por parte del BCE ayudó a la suba de la divisa estadounidense.
- El exorbitante déficit fiscal, el enfriamiento económico que amenaza los ingresos públicos, el elevadísimo nivel de deuda tanto pública como privada, y las dudas sobre la capacidad del resto del mundo de seguir financiando a EEUU en el marco de una restricción generalizada de liquidez, nos hacen pensar —a contramano de los pronósticos dominantes— en una debilidad persistente de la moneda americana.
- Creemos que, en las próximas semanas, al descenso del petróleo se agregará un nuevo debilitamiento del dólar frente al euro.
 - La tasa de referencia europea continúa siendo positiva en términos reales mientras que las estadounidenses son francamente negativas.
 - Un quiebre de la correlación inversa que mantienen tradicionalmente el dólar con las materias primas confirmaría el ingreso en un ciclo recesivo de gran magnitud.
 - Creemos que en esas circunstancias la retracción de los valores de los activos físicos y financieros podría perdurar dos años más.
 - La necesidad de mantener bajas tasas para devolver dinamismo a la economía podría contraponerse a una suba de los costos de endeudamiento de los EEUU por las dificultades de financiamiento fiscal.
- Consideramos, pues, factible que un dólar debilitado conviva con un período recesivo.

- Esto refutaría el supuesto –muy extendido– de que al dólar le va bien en los períodos de estancamiento.
- Por otra parte, EEUU requerirá de un dólar débil para continuar recuperando su balanza comercial; en el segundo trimestre, antes de recuperar terreno frente al euro y otras monedas, las exportaciones norteamericanas crecieron 13,2 % interanual.
- Consideramos que en 2009 es probable que la Reserva, el BCE y otros bancos centrales deban efectuar recortes en sus respectivas tasas de referencia.
- La Fed está en una situación relativa más delicada para estimular el crecimiento, pues con la tasa de referencia en tan sólo 2 % queda poco terreno para nuevos recortes.

Algunas grageas

... que se desarrollan en el Informe

- Por la grosera tergiversación de las estadísticas, los datos argentinos serán excluidos del World Economic Outlook a presentarse en la reunión del FMI en octubre.
- Sigue agravándose la distorsión de precios relativos.
- Si bien la expansión monetaria se ha moderado, la inflación no cede.
- Camino al rodrigazo, la brecha siempre creciente de precios relativos devora los recursos fiscales y acaba con nuestro autoabastecimiento energético.
- Sequía, salto en el costo de insumos y descenso de los precios internacionales amenazan al agro.
- Serio riesgo de quiebra del sector lácteo.
- Consideramos que la actividad económica local podría sufrir un nuevo y fuerte refreno en los próximos meses.