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

Por ahora sólo conversaciones...

Si buena parte del arco opositor no creyese que —tal como se están precipitando los acontecimientos— sus posibilidades de ganar en octubre decrecen día a día, al mismo tiempo que, por distintas razones, se incrementan las de Cristina Fernández, ninguno de sus principales referentes hubiera siquiera pensado la idea de forjar una alianza amplia —capaz de incluir a todos— para darle batalla, unidos y no separados, al oficialismo en las próximas elecciones presidenciales.

De pronto, como sea, Eduardo Duhalde y Mauricio Macri, Ernesto Sanz, Julio Cobos y Francisco De Narváez parecen haber llegado, por diferentes caminos, a una misma conclusión: resulta menester explorar el espacio que eventualmente podría existir para armar y no dispersar esfuerzos de cara a un gobierno que amenaza arrasarlos.

Sería faltar a la verdad decir que ya se están tejiendo planes o que los interesados se han reunido a los efectos de poner sobre la mesa de negociaciones cuánto tiene cada uno en términos de votos y cómo imaginan la ingeniería de un proyecto teóricamente pertinente pero difícil de llevar a la práctica en razón de las —por momentos— abismales disidencias que arrastran no sólo desde el punto de vista ideológico. Lo que hay es una preocupación común y creciente en todos ellos respecto de la fuerza del kirchnerismo y de las chances que tiene de ganar —algunos hasta suponen en primera vuelta— la candidata del Frente para la Victoria.

Duhalde hace tiempo que baraja la idea de tender puentes en pos de un radicalismo al cual, según su criterio, es necesario acercarse sin preconceptos. A su vez, resulta un secreto a voces la intención del ex-presidente y ex-gobernador de la provincia de Buenos Aires de limar cualquier aspereza con el PRO y cimentar un acuerdo luego de substanciarse las internas del Peronismo Federal. De su parte, el jefe de gobierno de la capital acaba de pronunciarse en favor de la unidad de los partidos opositores con la coincidencia de que —de acuerdo a lo expresado en Mar del Plata a *La Nación*— él no tendría inconveniente en declinar su candidatura en aras de la unidad.

Otro que, desde hace meses, sostiene que en el principal distrito electoral del país, a fin de vencer a Daniel Scioli, se requiere imaginación y grandeza para que confluyan el PRO, el peronismo disidente y el radicalismo en un frente, es Francisco De Narváez. Tampoco es novedad que, en más de una ocasión, él y Julio Cobos tocaron el tema sin que ninguno de los dos retrocediera espantado.

El caso de Alfonsín es distinto. Aspira a encabezar una fórmula detrás de la cual estrechen filas el radicalismo, el socialismo, el partido de Margarita Stolbizer y no pocos sectores *progresistas*. Por eso rápidamente tomó distancias de los tanteos de sus dos competidores —Cobos y Sanz— diciendo que unirse al PRO espantaría a una masa de simpatizantes que él no estaba dispuesto a perder. Claro que públicamente no podría decir otra cosa. En *petit comité*, en cambio, no descarta *a priori* ninguna posibilidad.

No es menor, en este contexto, el peso que han tenido la victoria kirchnerista en Catamarca; la debacle —más allá del escuálido triunfo de Buzzi— de Mario Das Neves en Chubut; las indisimulables divisiones que amenazan profundizarse —conforme pasa el tiempo— entre los tres precandidatos radicales acerca de su futuro y la insignificante cantidad de votantes que se movilizaron para dar su apoyo a Duhalde y Rodríguez Saa el domingo en la Capital Federal.

Suponer que la movida unionista —por llamarle así— está asociada al documento aparecido en los principales diarios del sábado pasado, sería ir demasiado lejos. Pero esa solicitada que firmaron políticos hasta hoy peleados entre sí y separados por un sinfín de motivos —si bien no es, ni mucho menos, el punto inicial de la unidad— trasparenta claramente el grado de temor que, por igual, recorre al arco opositor. De lo contrario Elisa Carrió no hubiese dado su

conformidad para aparecer, por ejemplo, junto a Duhalde; ni Ricardo Alfonsín hubiese sido de la partida.

En los conciliábulos que tuvieron lugar entre los firmantes de esa carta durísima en sus términos críticos respecto del gobierno, se habló, muy por arriba, de hacer algo con vistas a octubre. Todo no paso de charlas preliminares sin arreglo a plan o libreto ninguno. Falta todavía que decante la situación y se limen asperezas que vienen de antiguo para que personalidades con pasados tan conflictivos a cuestras y tantos resquemores personales, puedan sentarse alrededor de una mesa. Sin embargo, a principios de año —para poner una fecha— hubiera sido descabellado mencionar la posibilidad de rubricar un documento así. Y ni hablar de una apuesta, por tímida y complicada que sea, a favor de la unidad.

Las variantes en las cuales se puede pensar seriamente chocan, por ahora, con los recelos propios de precandidatos convencidos, cada uno de ellos, de los derechos que tienen adquiridos. La preocupación es común —sin duda— pero llegado el momento, quién estará dispuesto a bajarse de sus aspiraciones; quién será capaz de dar un paso al costado; quien demostrará la grandeza suficiente a la hora de postergar ambiciones de años y dejar que otro tome la posta. El riesgo de convertir una idea plausible en una bolsa de gatos no es de desdeñar. Claro que también es cierto que la necesidad tiene cara de hereje, y si los pujos hegemónicos del kirchnerismo se hacen más y más insoportables, a las diferencias se las podría llevar el miedo.

Descartados Elisa Carrió —tronitona en contra de asociarse con *corruptos*— y Pino Solanas —que rifaría su candidatura testimonial si se plegase—, ¿cuáles son las probabilidades de que Sanz y Cobos y hasta Alfonsín se acerquen a Macri, Duhalde y De Narváez? Porque, en el fino fondo de la cuestión, esa es la pregunta que debe contestarse. Dando por descontado que el Peronismo Federal llegará, tarde o temprano, a un acuerdo con el PRO, falta conocer cómo pueden sumarse a una alianza de mayor envergadura las figuras de la UCR mencionadas.

No hay, por ahora, una respuesta definitiva. La inquietud existe y en este orden de cosas ha sido notable la decisión del vicepresidente, Julio Cobos, de decir en público que no descarta para más adelante un pacto con Eduardo Duhalde. Tanto Cobos como Sanz pisan, en estos momentos, arenas movedizas que se los pueden tragar sin dejar rastros de ellos. Deben, por tanto, extremar la

cautela y no dar un solo paso en falso. Sobre todo hasta tanto se aclare de qué manera habrá de substanciarse la interna radical en agosto.

Conociendo a los personajes cabe conjeturar que Cobos podría, eventualmente, dar el salto y confluir en un entendimiento con el peronismo disidente y el PRO, en caso de bajarse de su pretensión de encabezar la formula de la UCR. Alfonsín y Sanz, en cambio, difícilmente asumirían ese riesgo sin la anuencia del partido. Y se sabe, desde siempre, que en el radicalismo una posición aliancista con lo que sus afiliados consideran *la derecha*, carece de consenso. Nada está escrito acerca de lo que nos deparará el curso ulterior de los acontecimientos. El futuro es siempre incierto. La lógica parece indicar que no se pueden juntar personas y partidos tan distintos. La desesperación, con todo, es capaz de obrar milagros. Hasta la semana próxima.

EEUU – 1ª entrega
Deuda y déficits gemelos en alza

- Las crisis en Túnez, Egipto y Libia, las revueltas en Arabia Saudita y la catástrofe en Japón incentivaron la compra de bonos del Tesoro estadounidense, tradicionales activos de protección.
- Sin embargo, la perspectiva fiscal estadounidense no es precisamente promisorias.
 - En 2011, el déficit de Estados Unidos llegará a 9,8 % del producto, según estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso.
 - Esto es insostenible; pero los legisladores no han podido ponerse de acuerdo sobre la manera de reducir la brecha.
 - La deuda pública ya se ubica en el límite legal de US\$ 14,3 billones y casi equivale al PBI.
 - Las dos principales calificadoras de riesgo, Moody's y Standard & Poor's, han advertido que podrían reducir en los próximos meses la calificación libre de riesgo de la deuda estadounidense.
 - Actualmente, la mayor parte de la deuda emitida por el Tesoro —nada menos que 70 %— es comprada por la Fed.
 - Pero la Fed ha anunciado que dejará de monetizar deuda a partir de junio, cuando haya alcanzado una tenencia de US\$ 600000 MM —habrá que verificarlo

- oportunamente con un análisis cuidadoso del informe sobre compradores de bonos.
- El mayor fondo de inversión del mundo especializado en deuda, Pacific Investment Management Company (Pimco) ya se ha desprendido por completo de su cartera de bonos del Tesoro, valuada a fines de 2010 en U\$ 53000 MM.
 - El problema fiscal de los EEUU es doble: al déficit estructural se suman los costos fiscales propios de una etapa recesiva.
 - Este es el motivo por el que en los períodos de bonanza hay que tener una disciplina fiscal contracíclica (al revés de lo que hace la Argentina).
 - El déficit estructural no obedece al ciclo económico y significa un desequilibrio permanente entre el gasto y los ingresos públicos, que persiste aún cuando se recupera la actividad.
 - El crecimiento procíclico del gasto se debe a que erogaciones como el seguro por desempleo sufren un lógico salto en períodos de crisis.
 - Pero, como hay un alto nivel de desempleo, la recaudación se reduce.
 - Según datos de la Oficina de Control Presupuestario del Congreso, por cada dólar que ingresa a las arcas públicas salen U\$ 1,50 para gastos.
 - Las finanzas a nivel estadual no andan mejor y la reducción del desbordado gasto público está generando grandes conflictos con los sindicatos.
 - El déficit comercial de Estados Unidos crece, en tanto, sin pausa.
 - Se elevó en enero a U\$ 46300 MM desde U\$ 40300 MM en diciembre y por encima de los U\$ 41500 MM esperados.
 - El crecimiento del déficit reflejó un repunte en las importaciones de petróleo, bienes de capital y autos.
 - El crecimiento de las importaciones es una señal que alegra a muchos, al ver que se fortalece la demanda.
 - Sin embargo, el problema de EEUU es de sobreconsumo y lo que en todo caso debe fortalecer es su producción para alcanzar un excedente de ahorro —es decir, una reversión de su negativo saldo comercial.
 - Las exportaciones, de todas formas, mostraron un alza récord.
 - La brecha comercial con China también se amplió en enero.
 - La mejora de las exportaciones no alcanzó a las ventas a ese país, que cayeron más de 20 %, por primera vez en once meses y ubicándose en U\$ 8100 MM.
 - Las importaciones desde China crecieron a U\$ 31400 MM.
 - La reciente escalada en el precio del barril de petróleo está acelerando los tiempos de la discusión sobre la inflación, cuyo impacto en los bolsillos de los consumidores se hace imposible de disimular.

- Muchos analistas responsabilizan de ello a la política monetaria llevada adelante en estos últimos dos años por la Reserva Federal, consistente en tasas de interés casi neutras acompañadas de una emisión masiva de emergencia bajo el programa QE (*quantitative easing*).
- Ese juicio es injusto: la gestión de los dos últimos años debió responder a la recesión más grave ocurrida desde la Gran Depresión.
- Es cierto que la inflación es responsabilidad de la Fed, pero no toda corresponde a esta Fed, conducida por B. Bernanke.
 - Lo que decimos es que la actual desvalorización del dólar es el resultado de la conducta monetaria mantenida durante décadas.
 - El problema no es la inflación del primer bimestre sino la enorme inflación acumulada durante más de cincuenta años.
 - Para ello hay que considerar la expansión monetaria en ese período, sobre la cual nos ocuparemos en un próximo Informe.
- La inflación en Estados Unidos continúa siendo baja si se la mide por el CPI (índice precios al consumidor); pero la realidad puede ser muy diferente si se usa una metodología alternativa.

No estamos hablando de las estadísticas argentinas sino de las de EEUU (como se ve, en todos lados se cuecen habas).

- Desde la perspectiva oficial, ni la suba en los precios del petróleo ni los altos precios de las materias primas agrícolas deberían tener impacto en la inflación.
- Eso se debe a que el seguimiento inflacionario está concentrado en la denominada inflación *core* o núcleo que excluye precisamente el impacto del petróleo y los alimentos.
- Pero las salvedades no acaban ahí.
 - El índice de precios al consumidor (CPI) oficial —publicado por la Oficina de Estadísticas del Trabajo— se incrementó 1,5 % en 2010.
 - Pero según un índice CPI alternativo, denominado SGS y elaborado por el economista J. Williams, la inflación del año pasado se ubicó en torno al 8 %.
 - El SGS usa la metodología oficial de medición del año 1980.
 - Se puede apreciar la evolución de ambos índices en el gráfico adjunto.



Gráfico

- La actual metodología de medición oficial deprimió el índice y lo desnaturalizó, alejándolo de la concepción original: el que represente una medida del costo en que se necesita incurrir para mantener un cierto y constante nivel de vida.
 - Para las mediciones oficiales, que usan ponderaciones móviles, cuando sube el costo del bife de lomo los consumidores pasan a comprar hamburguesas.
 - De esa forma, no hay impacto en la inflación.
 - O incluso, podría haber deflación.
 - Si el modelo de *laptop* más barato de una marca determinada es el mismo que cinco años atrás, todos afirmaríamos que no ha habido una suba en esos precios.
 - Para el gobierno, sin embargo, en ese caso habría una disminución porque ahora esa laptop es más liviana, potente y elegante.
 - Según el indicador SGS, la inflación real fue cercana a 8 % anual.
- Preocupados por las perspectivas inflacionarias, prestigiosos economistas como R. Lucas han señalado que el programa de relajamiento cuantitativo QE sólo debiera haberse implementado de haberse enfrentado una deflación a la japonesa.
 - El programa, que ha tenido dos tramos, inyecta liquidez mediante compras de bonos del Tesoro por hasta U\$ 600000 MM.
 - Estas son las únicas compras de bonos que reconoce la Fed pero —como hemos explicado en otras oportunidades— estarían escondiéndose otras adquisiciones.
- El primer propósito del programa fue reactivar la economía y eliminar el riesgo de deflación; en esto, y al menos por el momento, la Fed ha sido exitosa.
 - Cuando se lanzó el primer paquete de emisión de dinero en 2009, el impacto sobre los mercados financieros fue enorme, provocando el mayor rally alcista del índice Dow Jones en 7 décadas (casi 70 % de suba en un año).
 - Cuando en 2010 comenzó a sentirse que el efecto multiplicador del primer paquete llegaba a su fin, lanzaron el QE2 y el Dow creció otro 28 % en 8 meses.
- Pero otra aspiración era que las tasas de interés bajaran y no que subieran.
 - Desde que la Reserva Federal de Estados Unidos anunció el segundo QE a principios de noviembre pasado, el rendimiento de la nota a diez años se ha elevado más de 100 puntos básicos.
 - La pregunta del millón es qué sucederá cuando expire el QE2 en junio de este año.
 - Con las estadísticas oficiales mostrando señales de inflación en alza y modesto crecimiento va a ser mucho más difícil justificar un nuevo programa QE3.
- Ante este escenario la pregunta es qué repercusión tendría un abandono del QE —es decir, de las compras de la Fed— en la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro.

Además, si bien es improbable que la Reserva Federal vaya a subir la tasa de interés antes de 2012, es posible que el mercado se adelante y descuente el fin de las tasas bajas en la parte larga de la curva.

Secciones del Informe completo

- ◆ Por ahora sólo conversaciones...
- ◆ EEUU (y países industrializados) – 2^a entrega
Deuda y déficits gemelos en alza
- ◆ INDEC: nuevamente, crecimiento chino
Refutación
- ◆ Uso récord de la capacidad industrial instalada
La falta de inversión al descubierto
- ◆ Con el viento de cola no alcanza
Para sostener el superávit externo se necesitarán vendavales
- ◆ Energía: una aspiradora de dólares
Poca, cara y en manos de los amigos del poder
- ◆ Levantaron el congelamiento de precios de las naftas
Con el desabastecimiento a la vista