

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

El efecto Lavagna

Si algo ha quedado a la vista, como consecuencia de la decisión de Roberto Lavagna de lanzarse de lleno al ruedo político, es la cadena de reacciones que ha generado entre aliados y adversarios por igual. No abundaremos en lo ya expresado respecto de Raúl Alfonsín, por ejemplo, que insiste en convocar a sus correligionarios y afines a formar parte de un frente de centroizquierda cuyo liderazgo le reserva a Lavagna. Pero sí es del caso destacar el paso al costado mediático dado por Eduardo Duhalde. Como se recordará, en el origen de la jugada del ex-ministro de economía desempeñaron un papel destacado —no uno decisivo— tanto el de Lomas de Zamora como el radical nacido en Chascomús. A pocas semanas de su lanzamiento, Alfonsín sigue apretando el acelerador mientras Duhalde, por boca de su mujer y de Juan José Álvarez, ha decidido tomar distancias, al menos formales, de Lavagna. ¿Por qué? No en razón de algún cortocircuito que pudiera haberse producido entre los dos sino por elementales razones de prudencia que el ex-presidente peronista advierte en tanto al ex-presidente radical parece resbalarle.

Duhalde ha comprendido lo que Alfonsín, en su desesperación por hallar un candidato que obre como salvavidas para la UCR, no termina de advertir: la inconveniencia de dejar a Lavagna pegado a sus figuras. Quienes conocen y tratan al caudillo bonaerense reconocen que, ni por asomo, se ha retirado de la política, si bien es consciente de su deterioro y del rechazo que genera en muchos que antes lo respaldaban. Siendo así, Duhalde se ha propuesto ayudar a Lavagna tras bambalinas. Está

convencido que si en las elecciones del año venidero su candidato lograra llevar al santacruceño a una segunda vuelta, sería el comienzo del fin del actual ocupante de la Casa Rosada. Pero para eso, piensa Duhalde, hay que ser prudente y no comprometerlo a Lavagna inútilmente. De ahí las declaraciones de su mujer y de Álvarez.

La semana pasada hubo otro episodio que nada tuvo que ver con Duhalde y Alfonsín. El matutino Infobae publicó en su portada del día viernes un título insinuando, de manera clara, que el ex-titular de la cartera de Hacienda había beneficiado, durante su gestión, a empresas amigas. Por supuesto la noticia trascendió de inmediato y todos vieron en tamaña agresión la larga mano del gobierno, tan dadivoso a la hora de repartir pautas publicitarias para premiar la sumisión de medios oficiosos. Demás está decir que el estileta de Infobae es, apenas, la punta del iceberg de una campaña sucia que el kirchnerismo planea lanzar contra Lavagna si no tuviese más alternativa.

Si bien las órdenes de Kirchner no se discuten, no todos en el gobierno consideran adecuada semejante ofensiva. Entre otras razones porque de la misma manera que se lo puede dañar a Lavagna, es seguro que este no se quedará cruzado de brazos y seguramente también responderá con munición gruesa. Si es que se ventilan las famosas carpetas, será de los dos lados y hasta es posible que, en la puja, Kirchner tenga algo que perder. Lo cual no quita que el presidente siempre correrá con ventajas por una sencilla razón: tendrá a la justicia de su lado. Dicho en castellano claro: Lavagna puede empezar, en cualquier momento, a desfilar —como antes lo hizo Domingo Cavallo— por los tribunales; el santacruceño, en cambio, mientras gobierne, estará a cobijo de semejante inclemencia.

La tercer reacción —si es que puede considerársela tal— que ha obrado Lavagna resulta la vuelta a escena de un tema que parecía descartado: el adelantamiento de los comicios. Sería faltar a la verdad sostener que, como dicen algunos analistas y algunos medios, el gobierno ya trabaja activamente en el proyecto que requerirá de algún maquillaje para presentarlo a la sociedad. Sin embargo, el runrún se hace escuchar.

¿Hay algo de cierto? En rigor no se puede afirmar que Kirchner haya mandado desempolvar el plan de adelantamiento mencionado para tenerlo listo, pero al mismo tiempo es tan fácil en la Argentina pasar por encima de las instituciones y podría ser tan conveniente poner a la oposición —por débil que sea— ante el hecho consumado de un anticipo de seis meses, que da qué

pensar. Uno de los principales convencidos respecto del tema es el propio Lavagna quien supone que podríamos votar, por decisión presidencial, el último domingo de marzo o el primero de abril.

El efecto Lavagna –por llamarlo de alguna manera– también repercutió en el ámbito de la Capital Federal, donde no solo Telerman se desembarazó de ciertos funcionarios kirchneristas o, cuando menos, cercanos al gobierno central sino que, siguiendo la brecha abierta a nivel nacional por Elisa Carrió y otros, se anotaron ya cinco candidatos para disputar el cargo de jefe político de la ciudad: Enrique Olivera, Horacio Rodríguez Larreta, Rafael Bielsa, Daniel Scioli y el propio Telerman.

Por fin, el amague de Lavagna disparó la decisión de Mauricio Macri de ser de la partida en la pelea por la presidencia en el 2007. El ingeniero había prometido definirse no más allá del próximo mes de octubre y hasta ahora no se había movido de esa posición. Claro que salió Lavagna y aceleró los tiempos de todos por igual.

A primera vista, para la incipiente coalición de centroderecha que intenta consolidar Macri, Lavagna no supone el mismo riesgo que implica para Elisa Carrió o para los radicales, si éstos, finalmente, decidiesen marchar en soledad a las elecciones. De cualquier modo, el estado mayor del macrismo y de Ricardo López Murphy consideraron que las circunstancias habían cambiado y que si antes convenía esperar ahora prolongar el compás de espera sería contraproducente. Ello explica las declaraciones inequívocas del presidente de Boca Juniors respecto de su futura candidatura presidencial.

Con todo, hay un dato que no le ha pasado desapercibido a nadie: Lavagna es el único contrincante, hasta ahora potencial, que ha puesto nervioso al gobierno de Kirchner desde su asunción en mayo del 2003. Hasta la semana próxima.

Compacto y destacado

- Los controles de precios maquillan la inflación registrada por el índice de precios al consumidor.
 - La proyección anual de inflación subyacente –es decir, excluyendo precios regulados y bajo control– excede en casi cinco puntos la proyección correspondiente al IPC.

-
- Es decir, las medidas de desaliento a la exportación y los precios congelados han contenido o reprimido subas en más de la mitad de componentes de la canasta usada para confeccionar el IPC, distorsionando gravemente los precios relativos.
 - Un relevamiento de Tomadato arrojó una suba de 1,1 % promedio para 1100 productos durante mayo.
 - Pese a los controles de precios, la inflación acumulada en los cinco primeros meses es sólo 0,15 % mensual inferior a la del mismo período de 2005.
 - A diferencia del recordado “Rodrigazo”, debido a la actual sobrevaluación del dólar en el mercado local un eventual reacomodamiento de los precios relativos no incluiría –al menos por el momento– una corrida sobre el tipo de cambio.
 - Debido al aumento de sus costos, varias compañías –especialmente alimenticias– han adelantado que no podrán renovar los acuerdos de precios a mitad de año.
- Los cambios que el INDEC estudia implementar el año próximo en sus metodologías de cómputo, permitirán exhibir más crecimiento económico y menos inflación.
- En la medición del PBI aumentará el peso de la agricultura, la construcción, la minería y la industria en desmedro de los servicios, principales perdedores del actual modelo.
 - Este cambio implicará una mejora retroactiva en los registros de crecimiento.
 - Esta mejora no será computable a los efectos del cálculo del cupón ajustable por PBI.
 - En el caso de la canasta de bienes y servicios integrantes del IPC, tendrán mayor participación los alimentos –con precios fuertemente controlados– y tendrán menor importancia los servicios –sobre los que urgen ajustes tarifarios que podrían coincidir con la implementación de estos cambios metodológicos.
- A excepción de abril, la tendencia de los últimos meses anticipa una paulatina disminución del superávit comercial.
- El superávit comercial del primer cuatrimestre es 33 % inferior al del mismo período de 2003.
 - El crecimiento de la demanda interna por encima del de la oferta lleva a que el consumo sea satisfecho por una aceleración de las importaciones y a que se desalienten las exportaciones. Las importaciones suplementan una oferta interna insuficiente mientras que las ventas al exterior son desplazadas por el consumo doméstico.
 - También influye la caída en la cosecha de trigo.
 - A esto cabe agregarle el impacto de recientes medidas oficiales como las suspensión de las exportaciones cárnicas, las limitaciones a las ventas de trigo y la caída en la demanda de lácteos (con un impacto de hasta 20 % en los precios).
 - La suba del maíz –más de 17 % en lo que va del año– podría dar lugar a similares restricciones a sus exportaciones.

-
- La elevada participación de las ventas de combustibles y energía en el superávit comercial –más del 50 %– en un escenario local de progresiva estrechez energética, hacen temer por una caída significativa del saldo comercial. De ser exportadores de electricidad, gas y petróleo hemos pasado a ser importadores crecientes de los dos primeros y en un par de años lo seríamos también de crudo.
 - No incorporamos en este análisis el daño que provocaría una eventual caída de nuestros commodities agropecuarios.
- La inflación, la suba de salarios y el aumento de la presión tributaria han limado ya buena parte de la competitividad “prestada” por la devaluación de 2001.
- De todas formas, la devaluación no aporta real competitividad: la participación de las exportaciones argentinas en el comercio mundial (0,39 %) se redujo en un quinta parte desde el mejor momento de la convertibilidad (con costos en pesos fuertes).
 - La participación de Chile, en tanto, saltó 33 %.
- La erosión paulatina del saldo comercial sumada a un menor ingreso de capitales –o peor, una reversión de los flujos a y desde mercados emergentes– en vista del progresivo cambio del contexto internacional hacen prever –tal como hemos venido apuntando– una reducción del excedente cambiario en los próximos meses.
- La disminución del excedente cambiario puede acabar en el futuro con la etapa de sostenimiento artificial del dólar.
 - En esas circunstancias, si persistieran tensiones inflacionarias, éstas presionarían al alza en los tipos de cambio y forzarían a una suba en las tasas de interés para contener esa presión.
 - Es decir, la eventualidad de una reducción significativa del excedente cambiario concluiría con la presente y extraordinaria situación de “inflación sin devaluación”. Las subas generalizadas de precios –la caída de valor de la moneda local– se traducirá –tal como históricamente conocimos– en una depreciación (real y nominal) del peso frente a otras monedas.
- Por ello es crucial poner freno sin dilación a las presiones inflacionarias pues en un escenario como el referido el alza de los precios lleva al atesoramiento de moneda dura.
- Salida de capitales, desvalorización de la moneda, y retroalimentación inflacionaria vía bienes importados y exportables más caros son algunas consecuencias.
- Consideramos que el contexto internacional puede tener un impacto severo –aunque no inmediato– en la economía local.
- La suba del riesgo país significará más costos para cubrir nuestras necesidades de fondos para el corriente y el próximo año.
 - Otra consecuencia será la pérdida de valor de los activos locales por efecto de los cambios en el flujo de capitales.

-
- El enfriamiento global y una probable reducción del déficit comercial estadounidense provocarán caídas en los precios y la demanda de commodities, que ocasionarán a su vez una disminución en las exportaciones argentinas y menor actividad.
 - Otro aspecto a monitorear será la calidad de las carteras crediticias pues suelen deteriorarse con rapidez en las crisis.
- Una caída significativa de los commodities derrumbaría uno de los pilares sobre los cuales se ha alzado el presente superávit fiscal: las retenciones a las exportaciones.
- La recaudación de derechos de exportación ya ha venido debilitándose en los últimos meses, creciendo apenas 3,8 % interanual.
 - Por ello es urgente encarar una reforma del gasto y los ingresos públicos que independice la solvencia fiscal del circunstancial viento de cola aportado por la situación internacional.
 - De lo contrario, la percepción de un diferencial creciente entre el crecimiento del gasto y el de los recursos anticipa nuevos incrementos en la carga fiscal, y que desalientan nuevas inversiones.
- En el marco de una carrera electoral ya desatada, la tendencia creciente del gasto se vuelve irreversible.
- El gasto crece un cuarto más rápido que lo que lo hacen los recursos. El aumento del gasto (28 %) supera el crecimiento nominal del PBI (22 %).
 - El comportamiento siempre expansivo tanto de la política fiscal como de la monetaria anticipan que para combatir la inflación el gobierno descansará exclusivamente en controles de precios cada vez más amplios y severos.
- El resultado financiero podría marcar un récord en mayo.
- Altamente dependiente del cómputo de gastos que se efectúe, las críticas de Lavagna sobre la evolución fiscal podrían impulsar el anuncio de un excedente récord.
 - El número gozará de la ayuda proporcionada por tres circunstancias extraordinarias: a) la prórroga a mayo de Ganancias a personas físicas, b) la segunda remesa de utilidades por parte del BCRA (\$ 400 MM), y c) los reducidos vencimientos de intereses de la deuda (\$ 300 MM contra \$ 1100 MM en junio).
- Se deteriora la situación fiscal de las provincias.
- Los ingresos tributarios propios de las provincias vienen creciendo 20 % interanual, por debajo del crecimiento nominal del PBI (22 %).
 - La suba salarial a los empleados estatales nacionales amenaza la solvencia de muchas provincias por la alta incidencia de los gastos de personal en estas jurisdicciones.
 - Este año serán nuevamente muchas las que no cumplirán con lo dispuesto por la ley de Responsabilidad Fiscal.

-
- En varias provincias la suba del gasto primario excederá el límite fijado por el crecimiento del PBI nominal. El gobierno nacional también aumenta su gasto a una tasa (28 %) superior a la de aumento nominal del PBI (22 %).
 - La mayoría de las provincias incumplirá el tope fijado a los servicios de deuda: 15 % de los ingresos corrientes, netos de transferencias a municipios.
 - Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y las provincias del Norte son aquellas cuyas finanzas se resentirán más seriamente por la amortización de su deuda.
- Tal como vinimos sosteniendo, las fuertes caídas de los mercados configuran el inicio de un nuevo ciclo –aunque no exento de eventuales rebotes– y marcan el camino a una desaceleración de la economía estadounidense en la segunda mitad del año.
- En el último trimestre de 2005, al pronosticar una tasa internacional en el orden del 5 % para fines del verano, alertamos sobre el impacto claramente negativo que tendría sobre los mercados emergentes.
 - Varios elementos se han conjugado para generar desconfianza respecto a la marcha de la economía global.
 - El formidable crecimiento de los activos financieros, por encima de los activos físicos pese a los valores récords alcanzados por estos últimos.
 - Los reducidos márgenes diferenciales entre los activos de mercados emergentes y los sujetos a menor riesgo, de países desarrollados.
 - El reducido diferencial entre activos seguros de renta fija –bonos del Tesoro estadounidense– respecto a los títulos de renta variable.
 - La incesante suba del petróleo durante los últimos cuatro años ante las dificultades de la oferta de acompañar el notable crecimiento de la demanda.
 - El endeudamiento récord –tanto del sector privado como del público– y las dificultades financieras de los EEUU para hacer frente a sus enormes déficits, fiscal (3 % de su PBI) y de cuenta corriente (6,8 % del PBI).
 - La expansión monetaria con que se combatieron las crisis regionales de los últimos diez años.
 - La expansión del crédito provocó un progresivo aumento de valor en las garantías y activos relacionados, lo que dio impulso adicional al crédito, generando una realimentación positiva.
 - Los mencionados desequilibrios en los valores de los activos en algún momento, tarde o temprano, tienden a corregirse a través de una caída en los valores que vuelva a poner en línea los precios relativos.

A la hora de sobrevenir una repentina desconfianza, el apalancamiento se invierte y tiende a transformarse en un peligroso espiral descendente, que exponencia la magnitud de las caídas.

Se produce así un fenómeno de “conjunción de los opuestos”: la euforia expansiva siembra las semillas del ciclo recesivo.

- Otro factor a tener en cuenta es que el crecimiento de la actividad de los EEUU en los últimos cuatro años ha generado una paulatina saturación de la capacidad instalada, lo que provoca tensiones inflacionarias y limita las posibilidades de mantener el actual ritmo económico.
 - La ralentización de la economía estadounidense —más de un tercio del PBI global— acarreará inevitablemente un deterioro de la actividad mundial.
 - Las perspectivas de un enfriamiento global hacen prever —como ya hemos venido advirtiendo— una baja de los commodities.
 - Consideramos que el oro —pasado el lógico lapso correctivo posterior a la larga carrera ascendente— tiene buenas posibilidades de recuperar un recorrido alcista, a diferencia de otras materias primas.
 - Estimamos que la tasa a diez años superará el 5,5 % en agosto y podría acercarse al 6 % hacia fin de año.
 - Pese a las expectativas de que se refuerce la suba de tasas, consideramos que el dólar retomará más adelante su proceso de desvalorización frente al euro y el yen (en lo que va del año pierde 6 % y 3 %, respectivamente).
 - El presidente del BCE, J. Trichet, no objetaría la apreciación del euro.
 - La recuperación económica en la eurozona, el crecimiento de su consumo interno y el abaratamiento del petróleo que significaría la valorización de la moneda común alientan esa suba.
 - La apreciación del euro ayudaría también a resguardar al mercado europeo de capitales de la caída de los activos estadounidenses.
 - Una caída significativa del dólar podría generar graves quebrantos a los bancos centrales.
- Las perspectivas de una reducción del saldo bilateral con EEUU, la inversión superabundante, y la ausencia de transparencia nos hacen pensar en una próxima desaceleración de la economía china.
- Si China no revalúa el renminbi (yuan), no debe descartarse que EEUU aumente finalmente las barreras de ingreso para los productos chinos.
 - El sistema bancario chino puede ser especialmente vulnerable a una desaceleración global por el elevado nivel de endeudamiento público y privado.
 - En el sector de la construcción se observa ya una sobreoferta, que ha dado lugar a reajustes de precios, y un fuerte incremento de los créditos incobrables, que quintuplicarían las estimaciones oficiales iniciales.