M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 22/6/10 - Año VII, número 350 inc@ar.inter.net

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

Kirchner – Taiana – Sadous – Venezuela

Si acaso nuestro país contase para algo en el concierto internacional, un cambio en la conducción de la Cancillería —como el que se produjo el viernes pasado— habría suscitado interés, alegría o —eventualmente— preocupación en el resto del mundo. Pero no es el caso. La Argentina, desde hace tiempo, carece de importancia en términos estratégicos y resulta intrascendente en punto al comercio planetario. Por lo tanto, el reemplazo de Jorge Taiana por Héctor Timerman pasó desapercibido en el primer mundo y sólo fue materia de análisis en los países limítrofes —por razones obvias— y en Venezuela, aunque allí primaron otros motivos.

Más allá del poco peso especifico de la Argentina fuera de sus fronteras, es cierto, también, que al kirchnerismo la política exterior no le quita el sueño. El santacruceño se ha permitido en este campo desprolijidades de bulto en virtud del escaso relieve que para él tiene todo aquello ajeno a su poder. Dicho de manera distinta: ni Washington ni Brasilia ni Pekín cuentan a la hora de votar. Por eso pudo, con total desparpajo, montarle una contracumbre a George Bush en Mar del Plata; cortarle el suministro de gas a Chile de un día para el otro o convertir en propia —según dijo en un célebre discurso en Gualeguaychú— la causa de quienes, por espacio de años, tomaron por la fuerza el puente que comunica esa localidad entrerriana con Fray Bentos.

Kirchner es consciente de hasta dónde los poderosos de este mundo son cautos y, a veces, impotentes a la hora de reaccionar frente a los desplantes o acciones unilaterales de naciones de tercer orden como la nuestra. En el 2001, cuando irresponsablemente, y en medio de vivas,

declaramos unilateralmente el mayor default de la historia, no fueron pocos los analistas que pronosticaron catástrofes por venir. Entendían que una violación flagrante de las reglas de juego internacionales tendría un castigo acorde con el pecado cometido. Nada de eso sucedió, al margen de permanecer marginada la Argentina de los mercados de crédito. Inclusive las apocalípticas predicciones de lo que nos iba a suceder en el CIADI quedaron en ridículo, como los supuestos enojos del Departamento de Estado por el descortés tratamiento del que había sido objeto el presidente norteamericano en la Ciudad Feliz.

En resumidas cuentas, el precio a pagar por lo que a Kirchner le vino en gana no fue demasiado alto. En consonancia con esta certeza del razonamiento gubernamental, desde mayo del 2003 en adelante se montó una diplomacia paralela con Venezuela que la Casa Rosada manejó, prescindiendo —claro— del Palacio San Martín, a través de Julio De Vido y de Claudio Uberti. En este orden de cosas, tanto Rafael Bielsa como Jorge Taiana hicieron las veces de convidados de piedra. Es imposible pensar que no sabían cuanto pasaba frente a sus narices, pero se cuidaron muy bien de abrir la boca. Las delicias de las alfombras coloradas, el chofer en la puerta y las innumerables canonjías oficiales torpedearon exitosamente cualquier atisbo de sinceridad en el que pudieron pensar.

¿Por qué se fue Taiana? Es verdad que existían, desde hace rato, diferencias con la presidente y su marido, que no pudieron ocultarse. También es cierto que cayó mal en Olivos el manejo que la Cancillería había hecho del principio de acuerdo con Uruguay, al dejar traslucir que le parecía bien que Lula interviniese en el asunto. Pero, en comparación con las verdaderas razones, aquellas son nimiedades. El destrato de Cristina Fernández a Taiana no fue producto del cancelado viaje a Pekín, el diferendo con los orientales o las formas que el Palacio San Martín le ha impuesto al manejo de la causa Irán-Amia. La presidente levantó el tono de voz por teléfono hasta extremos poco decorosos para quien lo escuchaba del otro lado, en el Ministerio de Relaciones Exteriores, por un asunto crítico: la alianza del matrimonio gobernante con el gobierno venezolano.

No es que Taiana se haya querido cortar solo e inaugurar una política distinta a la que se ha venido desarrollando hasta aquí. Aunque hubiere querido hacerlo no hubiese podido. Le faltaba poder para acometer tarea semejante. Además, nunca pensó en ello. Sucedió que al ex–canciller se

le quemaron los papeles a partir del momento en que un funcionario honorable del Palacio San Martín, Eduardo Sadous**,** decidió contar cuanto sabía de su paso por la embajada argentina en Caracas. La franqueza con la cual declaró ante el juzgado correspondiente dejó en claro que, en el momento en que fuera convocado por el Congreso Nacional —algo que tarde o temprano ocurriría— no se andaría con medias tintas.

Es norma de la Cancillería que, cuando un embajador es llamado a declarar ante un comité de cualquiera de las dos cámaras, debe antes pedir permiso. Es costumbre, asimismo, que las autoridades del Palacio San Martín presten su consentimiento. Jorge Taiana en principio dudo si darle el visto bueno a Sadous pero finalmente, con anterioridad a su renuncia, siguió el camino de la tradición. La sospecha que su actitud produjo en la mentalidad siempre conspirativa del matrimonio disparó el maltrato de Cristina Fernández. Por supuesto la presidente sabía que dudar de la lealtad de Taiana en los términos en que lo hizo, implicaría su renuncia. No hay funcionario de primer nivel que resista la duda de su alineamiento automático respecto de las opiniones, ideas y creencias pero también de las fobias y de los caprichos de los Kirchner.

Eduardo Sadous sabe cuáles son sus derechos y obligaciones. No dirá en la cámara baja, al someterse al interrogatorio de los diputados nacionales, nada que previamente no haya declarado ante el juez que lleva la causa. Suponer que hará una declaración detonante o algo por el estilo es no entender el patrón de comportamiento de los embajadores de carrera en la Argentina.

Los Kirchner, que de educación y tradiciones saben poco y desconfían de cualquier actitud que se aparte de su manera de actuar, hubieran deseado que Sadous se callara la boca y que Taiana fuese el encargado de hacerle saber que el gobierno no veía con buenos ojos que se presentase en el Congreso. Ello como consecuencia de pensar que el otrora embajador en Caracas aprovecharía la oportunidad para montar un espectáculo que, dadas las actuales circunstancias, podría terminar en un escándalo semejante al que en su oportunidad tuvo como personaje principal a Antonini Wilson.

Como quiera que haya sido, sería tarde para tapar el escándalo —que no haría más que crecer— si el flamante canciller, Héctor Timerman, quisiese —en el afán de ser más papista que el Papa— impedir que Sadous se presente en el Parlamento pasado mañana. Por lo visto, esta estrategia ha sido descartada merced a las consecuencias negativas que traería aparejadas.

Timerman dará la autorización. Sadous**,** por supuesto, aceptará los límites que le impongan si no son otros que los reglamentarios. Con sólo repetir lo que consta en sede judicial habrá material de sobra para formar una comisión investigadora.

Seguramente el santacruceño y su mujer no temblarán si los diputados dan ese paso pues cualquiera con un mínimo conocimiento de nuestra historia sabe en qué terminan este tipo de iniciativas. Pero al tema en cuestión hay que analizarlo con visión de futuro. Cuando los Kirchner estén fuera del gobierno y carezcan de poder, lo que hoy resulta inocuo se transformará en una pesadilla para ellos. Hasta la próxima semana.

La situación internacional

D3 = déficit, deuda, déficit

- Los lobbistas del crecimiento mágico están "descubriendo" por fin que el problema de Europa se origina en el gasto excesivo.
    - Pero tardan en reconocer que esa adicción está extendida y afecta a casi todas las principales economías del globo.
    - En la tabla siguiente podemos ver las necesidades de financiamiento de un grupo de países para este año.

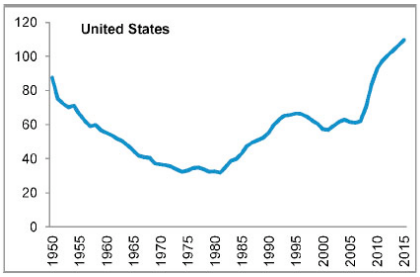
(In percent of GDP, unless otherwise specified)

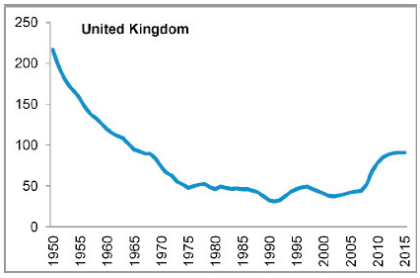
	Maturing Debt	Deficit	Gross Financing Needs	Gross Debt (2009)	Average Maturity (years)
Australia	2.0	-5.0	7.0	15.5	4.8
Belgium	20.8	-5.1	25.9	97.3	5.4
Canada	15.9	-5.3	21.2	82.5	5.6
France	16.9	-8.2	25.1	77.4	6.5
Germany	10.2	-5.7	15.9	72.5	6.0
Greece	13.4	-8.1	21.5	115.1	7.4
Ireland	7.7	-12.2	19.9	64.5	6.7
Italy	21.2	-5.2	26.4	115.8	6.7
Japan	54.2	-9.8	64.0	217.7	5.2
Portugal	13.0	-8.8	21.8	77.1	6.2
Spain	10.3	-10.4	20.7	55.2	6.7
Sweden	6.8	-3.3	10.1	40.9	6.0
United Kingdom	8.6	-11.4	20.0	68.2	12.8
United States	21.2	-11.0	32.2	83.2	4.4

Sources: April 2010 *WEO* for deficit and debt; Bloomberg and IMF staff estimates for maturing debt and average maturities.

-

- Grecia es tan sólo la punta del iceberg de los problemas de deuda soberana.
    - Es cuestión de tiempo que los problemas de financiamiento se hagan manifiestos en otros países que vinieron llevando una política fiscal insostenible.
    - Si cabe destacar una potencia entre el resto, es Japón el que se encuentra en la situación más delicada en este respecto, con una deuda que duplica su PBI, un déficit colosal y un perfil de deuda corto.
    - El nuevo primer ministro ha urgido a reducir el gasto y no depender de la emisión de bonos ante el "riesgo de derrumbe por pérdida de confianza en el mercado de deuda" (sic).
    - El Reino Unido, tiene uno de los mayores déficits fiscales pero el plazo promedio de su deuda es el más largo del mundo; por lo tanto, no necesita colocar anualmente tantos bonos para hacer el *roll over* de su deuda.
- No es ése el caso de los EEUU.
    - Además de su alto endeudamiento y déficit fiscal creciente, los EEUU cargan con un desfavorable perfil de vencimiento de esa deuda, más corto que el de otros países desarrollados.
    - Esto significa que aún si se decidiera a no seguir incrementando el ratio de endeudamiento, deberá colocar una enorme masa de bonos durante los próximos años.
    - Mientras las necesidades de financiamiento de Gran Bretaña equivalen al 20 % de su PBI y las de Grecia representan el 21,5 %, las de los EEUU superan el 32 %.
- Esto coloca a los EEUU en una posición muy vulnerable si se complica la colocación de deuda y toda suba de tasas lo impacta mucho más severa y rápidamente.
    - Con el programa fiscal de la administración Obama, la deuda pública federal se ubicará en 2015 por encima del 100 % del PBI.
    - En cambio, la deuda del Reino Unido se incrementará pero no tanto.





- Lo que ocurre es que las perspectivas fiscales de los EEUU tenderán a agravarse en el marco de un clima de dispendio.

- De acuerdo al FMI, el costo adicional de los planes de salud y pensiones de Obama representará otro 5,8 % del PBI en los próximos 20 años.
- Fue una exhibición de audacia y desenfado que el presidente estadounidense llamase al jefe de gobierno español reclamándole determinación para efectuar un ajuste que hasta el momento los EEUU no se deciden a encarar mientras acentúan su dependencia del endeudamiento.

- Europa y EEUU han sido administrados por keynesianos, que se concentran exclusivamente en los problemas de liquidez.
- Creen que se puede salir de los problemas de sobreendeudamiento con más deuda, aun cuando queden irresueltos los desequilibrios y distorsiones de la economía real.

La recuperación invisible

Cuando la buena onda desplaza a los fundamentals

- El paulatino optimismo que ganó a los mercados financieros a partir de mediados de 2009 carece de sustento en la economía real.
- La recuperación es más un acto de fe o un fenómeno psicológico que una cuestión fáctica.
    - La construcción de casas nuevas en EEUU cayó 10 % anual en mayo, luego que el gobierno retiró los créditos fiscales para la compra de viviendas.
        - El 15 % de los deudores hipotecarios está atrasado en al menos un pago y la mitad de éstos debe al menos tres meses, lapso que dispara los procedimientos de ejecución.
        - La justicia estadounidense tiene ya un retraso de varios meses para instruir nuevas ejecuciones hipotecarias por la multitud de expedientes en trámite.
        - Se espera que en el 2010 se entablen 4,5 millones procedimientos de ejecución hipotecaria.
        - El 51,5 % de los morosos hipotecarios a quienes se les mejoraron las condiciones de los créditos volvieron a atrasarse en sus pagos a fin de 2009, nueve meses después de la repactación, según estudios oficiales.
        - La tasa de morosos creció casi 60 % respecto a fin de 2008.
    - El crecimiento de la actividad económica de los EEUU sigue siendo traccionado por el consumo, que trepó 3,6 % en el primer trimestre.

- Las importaciones crecen nuevamente por encima de lo que lo hacen las exportaciones, revirtiendo la notable mejora que éstas experimentaron en parte de 2007, 2008 y 2009 y elevando aún más el abultadísimo déficit comercial estadounidense, que ahora supera los U$ 40000 MM mensuales.
- El crecimiento del consumo llevó la deuda de los hogares a U$ 13,5 billones (nueve veces la de 1981), lo que duplicó el ritmo en que lo hizo el ingreso disponible.
    - En las últimas mediciones, el endeudamiento de las familias comenzó a retroceder y —más recientemente— el consumo muestra señales de estancamiento.
    - Las limitaciones del consumo pese a los megamillonarios programas de estímulo se explican por las pérdidas que han sufrido los hogares estadounidenses: en nueve meses de crisis, perdieron un promedio de U$ 102000 entre reducción de capital y menores ingresos, de acuerdo a un estudio del Pew Group.
- A la caída de ingresos de los desempleados se añaden las penurias de la enorme porción de desocupados (casi 10 %) y subocupados.
    - Casi 40 MM de estadounidenses —esto es, uno de cada ocho— están recibiendo bonos alimentarios del SNAP, que constituye el principal programa contra el hambre del gobierno federal.
    - El Departamento de Agricultura estima que en promedio habrá 40,5 MM de inscriptos en el año fiscal que termina en septiembre y que ascenderán a una media de 43,3 MM en 2011.
- La persistencia del déficit comercial implica más endeudamiento externo.
    - Pero la temporaria apreciación del dólar complica aún más el panorama de la cuenta corriente, por lo que es previsible un agravamiento.
    - Diversos sectores de los EEUU se han lamentado de la política cambiaria china pero éste es sólo uno de los factores que afectan el desempeño comercial norteamericano.
- Pese a las ínfimas tasas de referencia, la destrucción del crédito no ha cesado.
    - Las tasas aumentarán impulsadas por la inflación y la deuda monumental, aún cuando el nivel de actividad no justifique elevar los tipos de referencia.
    - Se espera que este año el Tesoro venda más de U$ 2 billones para fondear el déficit presupuestario.
    - Creemos que la tasa del bono a 10 años llegará a 6 % en 2011 (en 1981 era 16 %).

- Obviamente, la suba de las tasas conspirará contra la recuperación.

- Hoy las tasas hipotecarias están en apenas 5,3 % pero en 1981 se ubicaron en 18,2 %.
  - Cada punto que sube la tasa agrega entre 15 y 20 % al costo total de la vivienda.
  - La Fed ha ratificado que no hará nuevas compras secundarias de activos respaldados por hipotecas, programa con el que inyectó casi U$ 1,25 billones en el término de un año.
  - La retirada de la Fed llevará las tasas hipotecarias nuevamente al alza y eso derivará en caídas adicionales de los precios de las viviendas.
  - Esto puede ser funesto para la multitud de propietarios cuyas propiedades ya valen menos que su deuda.
  - Paralelamente, se está levantando una nueva ola mucho más dañina de créditos con problemas: las hipotecas prime, con las 3 y 5 Option ARM, concedidas a sujetos de crédito de altos ingresos, sin amortizaciones parciales y con la posibilidad de postergar servicios de intereses.
  - Estas hipotecas serán repactadas durante este año y el próximo, con tasas más altas, forzando la amortización del capital.
  - Esto podría significar la salida a la venta de muchas de las propiedades compradas a los inflados precios de cuatro años atrás.

<u>Secciones del Informe completo</u>

- La situación internacional
  D3 = déficit, deuda, déficit

- La recuperación invisible
  Cuando la buena onda desplaza a los fundamentals

- Vicisitudes del canje
  El nivel de adhesión está inflado en al menos cinco puntos porcentuales

- BCRA: acrobacias para sostener las reservas sin acelerar la inflación

- La UBA censurará la “metodología” del INDEC

- Era hora: la Corte puso límites al fisco
  Ganancia Mínima Presunta y embargos