

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

Festejos y desafíos

Acostumbrados como estamos a que los políticos —sobre todo los del Frente para la Victoria— festejen con igual fanatismo y algarabía sus triunfos y sus derrotas, se podría suponer que el pasado día domingo, en horas de la noche, uno o dos de los tres presidenciables más importantes —Daniel Scioli, Mauricio Macri y Sergio Massa— o bien estaban mirando otro canal o bien se habían vuelto locos. Es que todos, a su manera, se consideraron ganadores. La euforia, por igual, ganó a los militantes que poblaron el Luna Park, Costa Salguero y Tigre. ¿Era una manera de no dar el brazo a torcer esa reacción o tenían razones valederas para sacar pecho? En realidad, por motivos muy distintos, ninguno de los candidatos mencionados exageró. Los tres acreditaban argumentos de peso para justificar su alegría.

El gobernador de Buenos Aires en virtud de que, a simple pluralidad de sufragios, fue el más votado y —desde que el mundo es mundo— en las elecciones —de la misma manera

que en las justas deportivas— basta un voto o un tanto de más para alzarse con el triunfo. En el caso del jefe de gobierno de la capital federal, en atención a que la distancia que lo separa del FPV no resulta indescantable ni mucho menos, y que el escenario del *ballotage* se halla a la vuelta de la esquina. Para el líder del Frente Renovador, por último, debido al hecho de que la polarización tan anunciada brilló por su ausencia y, en consecuencia, sigue en carrera.

Quedó en evidencia algo sobre lo cual tanto hemos insistido, a saber: que iba a tener similar peso la diferencia de sufragios porcentual entre uno y otro como la cantidad de votos que cada uno de ellos obtuviera. De lo contrario, no podría explicarse que descorcharan champagne tanto el que había obtenido 38 % de respaldo de los votantes, como el que había llegado a 30 % y el que quedó con 20 %. Si Scioli hubiera alcanzado o traspasado la barrera de 40 %, habría quedado tan cerca del mínimo necesario para evitar la segunda vuelta que no hubiese sido raro verlo al frente de sus acólitos, en caravana, brincando alrededor del Obelisco, empapado por la lluvia que caía a raudales. Pero su alegría no se disparó hacia un triunfalismo desfogado. De haber Macri orillado 35 %, el centro que alquiló para esperar el resultado de las urnas habría sido chico. Sin embargo, estuvo exultante y cauto a un mismo tiempo. En cuanto a Massa —el que esa noche mejor habló— fue medido, consciente —como es— de que su rol protagónico, en principio, no le alcanzará para instalarse en Balcarce 50.

Cada cual, pues, festejó con pleno derecho a hacerlo, pero a partir de ahora cada cual tendrá por delante un desafío de envergadura. De la forma en que puedan y sepan asumirlo y resolverlo dependerá, en buena medida, su performance el próximo 25 de octubre. Esto significa que ninguno de los tres tiene la vaca atada. O sea, que la definición está abierta, sin que resulte serio adelantar hoy quién será el sucesor de Cristina Fernández. Es entendible que Scioli y Macri alienten más esperanzas que Massa en punto a vestir la banda y empuñar el bastón presidencial el 11 de diciembre, pero ello no quita que en los setenta días por venir los escenarios probables puedan cambiar una y otra vez. Nada se halla predestinado.

¿Cuáles son esos desafíos de los que hablamos? —Diferentes —ni qué decir tiene— para cada uno de ellos. Daniel Scioli debe sumar unos siete puntos, poco más o menos, a los

efectos de salvar la —para él— tan temida segunda vuelta. La diferencia entre los votos que obtuvo y los que necesitará en octubre parece escasa aunque, en realidad, no son votos fáciles de obtener. ¿Por qué? —En virtud de su excelente elección. Obtener 38,4 % de los sufragios es una cota altísima; y si bien la superará, su problema reside en que cualquier número inferior a 45 % no alcanzará a colmar sus expectativas. Ahora bien, ¿como llegar a esa cifra? Más votos propios y del kirchnerismo es imposible que acumule. Ya los tiene a todos. De aquí, entonces, que deba salir a la caza de los partidarios de José Manuel de la Sota, de Sergio Massa y de Adolfo Rodríguez Saá, básicamente.

Si lo que estuviera en discusión fuese un pleito en donde el peronismo, con distintas variantes, se enfrentase a una coalición —la de Macri— no peronista, sería cosa sabida que Scioli podría contar con los sufragios de los candidatos que también responden al tronco común justicialista. Claro que éste no es el caso. El odio o rechazo que genera el kirchnerismo complica las posibilidades del gobernador bonaerense de captar unas voluntades que, al margen de sus observancias ideológicas, siguieron a De la Sota, Massa y Rodríguez Saá por estar situados en la vereda de enfrente del oficialismo. Scioli podrá tomar alguna distancia de los K pero nunca sacarse de encima a Carlos Zannini ni a Aníbal Fernández. No osará criticar a Cristina Fernández ni se animará a adelantar medidas económicas distintas de las ejecutadas por Axel Kicillof. En resumidas cuentas: deberá seducir a unas tribus antikirchneristas desde una posición incómoda.

La idea, extendida entre no pocos comentaristas y mucha gente de que, con De la Sota fuera de juego, el 6,4 % de votos que obtuvo el gobernador mediterráneo en las PASO serán una suerte de *bocatto di cardinale* para Scioli no es necesariamente cierta. Téngase en cuenta que la mitad de los votos del cordobés los obtuvo en su provincia, donde el FPV salió tercero lejos y Massa obtuvo 10 % de los sufragios. Macri, en cambio, apenas perdió por cuatro puntos frente al hombre fuerte del estado mediterráneo. En tren de conjeturar, tiene sentido imaginar que esos votos estarán en octubre más cerca de Macri que del FPV y el FR. La condición necesaria para que Scioli sume siete puntos más es que haya una fuga en su favor de los

massistas y delasotistas. Si el fenómeno del *voto útil* —que era cantado en un escenario polarizado, como el que imaginamos erróneamente— no existiese el 25 de octubre, Scioli estaría condenado a dirimir supremacías con Macri en noviembre. La condición suficiente, si hubiese ese trasvasamiento, sería que esos sufragios decantasen más en favor del FPV que de Cambiemos. Lo cual no está escrito en ningún lado. En todo caso, tiene que ganárselos primero.

El desafío que se recorta en el horizonte macrista resulta directamente proporcional a su capacidad de entender que Cambiemos no es el Pro. Macri no tiene por qué asumir el papel de par respecto de Ernesto Sanz y de Elisa Carrió. Eso parece claro. Al mismo tiempo, no puede ser un jefe absoluto. Sólo estará en condiciones de ganar con base en una coalición que se extienda a la gente que no lo votó. Si acaso no lograra retener los seis puntos que le sumaron el radical mendocino y la jefa de la CC, tendría los días contados. Ello sin decir que también deberá esforzarse en una tarea de seducción de cara a quienes se inclinaron el domingo por De la Sota y Rodríguez Saá. Contra lo que opinaban muchos, sus problemas no se encuentran tanto en la provincia de Buenos Aires —donde María Eugenia Vidal fue una revelación y sus punteros cumplieron una tarea sobresaliente— como en un electorado —el de UNA— que requiere ser tentado, halagado y reconocido para no ceder a la tentación sciolista. Fuera de lo expresado, solamente le queda a Macri rezar para que el candidato del FPV no llegue a 45 %.

¿Y Massa? Junto a José Manuel de la Sota fue capaz de bracear contra la corriente que hasta un par de meses atrás amenazaba tragárselo, romper la polarización y —como señalamos al principio— seguir en carrera. A diferencia de sus contrincantes, sus posibilidades de meterse en un eventual *ballotage* son hoy remotas. Más allá de las especulaciones que pudieran tejerse al respecto, primero se le hace menester conservar los votos de su compañero mediterráneo y los propios. Tiene delante suyo, pues, dos tareas formidables: convencer, por un lado, a los cordobeses —hasta ahora esquivos— que representan lo mismo o algo muy parecido al actual gobernador de esa provincia; y por otro, evitar que su tropa evite el encanto del *voto*

útil. Si lo lograra —lo que significaría una verdadera hazaña— todavía necesitaría quitarle a Scioli y a Macri entre diez y quince puntos para tener alguna chance.

No hubo un triple empate aunque son tres los que conservan —en diferente medida, claro está— posibilidades de triunfar. No hubo polarización el domingo; aunque no puede descartarse que la haya en octubre. La voluntad de la gente en el cuarto oscuro, y no las negociaciones entre los candidatos en danza, será el factor decisivo susceptible de determinar si Scioli es presidente en octubre o si habrá una segunda vuelta que, a no dudarlo, será para alquilar balcones. No es necesario recordar que, el domingo pasado, 60 % del padrón votó en contra del kirchnerismo. Hasta la próxima semana.

Frente cambiario (II)

Tres cuestiones claves a monitorear

(del Informe de la semana pasada)

- En este marco de estrechez creciente, creemos que hay tres factores claves que decidirán la suerte del frente cambiario desde aquí hasta noviembre: dos son internos y tienen que ver con aspectos monetarios, en tanto que el tercero es exógeno.
- La contabilidad del Banco Central ha logrado el milagro que las reservas brutas permanezcan sin hociocar al borde de los U\$ 34000 MM; la expansión de la masa de pesos, en cambio, es una variable mucho más difícil de dibujar.
 - El repunte de la expansión monetaria ha sido una constante durante la conducción del actual presidente del BCRA.
 - En octubre pasado, la cantidad de pesos que circulaba en la economía venía creciendo a un ritmo inferior a 25 % interanual, lo que permitió desacelerar la inflación hacia fines de año.
 - Pero ahora la necesidad manda y el Central debe salir a financiar al Tesoro.

- En julio se emitieron \$ 16840 MM solamente con ese fin.
- De no haber sido por las colocaciones de BONAC que realizó el Tesoro, el monto de asistencia hubiera sido mucho mayor aún.
- Para que el Tesoro cuente con liquidez para financiarse, el Central expande también la cantidad de moneda no renovando parte de las LEBAC que vencen (responsables de otros \$ 10000 MM).
- El 24 de julio la masa monetaria crecía 38 % interanual, expansión que constituye el récord de la gestión Vanoli; el salto respecto al último día de junio era de 7,5 %.
 - En la semana del 17 al 24 de julio, el BCRA contó con la ayuda de los bancos para contener el aumento de la base; si no hubieran crecido los pasivos pasivos, la emisión durante esas tres semanas hubiera rozado los \$ 30000 MM.
 - Es inevitable que estos niveles desorbitados de emisión deriven en un rebrote inflacionario y mayor presión cambiaria.
 - Cabe destacar que este ritmo de expansión no se alcanzó siquiera en la desastrosa gestión de Marcó del Pont, causante de picos inflacionarios y graves corrimientos cambiarios.
 - Nuestra estimación es que la base monetaria cerrará el año en no menos de \$ 650000 MM, esto es 25 % más que el saldo al 24 de julio.
- Si el Central tuviese éxito en atraer depósitos con la reciente suba de tasas, podría actuar como un elemento de absorción.
 - Pero eso será difícil en el contexto de las presentes tensiones cambiarias.
 - En julio el dólar blue constituyó la inversión más rentable y superó largamente lo ganado con un depósito bancario a lo largo de todo el año.
- La segunda variable que deberá monitorearse, entonces, con atención es la evolución de aquí en más de los depósitos del sector privado.
 - Los grandes plazos fijos, no obstante la reciente suba de tasas del Central, cayeron \$ 5200 MM frente a 30 días atrás.
 - Por ahora la dinámica ha sido diferente para los depósitos a plazo menores al millón de pesos, que continuaban creciendo.

- En los últimos tres meses los fondos de *money market* retiraron su liquidez de las entidades financieras y redujeron su patrimonio en \$ 3300 MM desde fines de abril.
- El retroceso de los depósitos mayoristas llama especialmente la atención en un momento de fuerte aumento de la liquidez y ausencia de proyectos de inversión en marcha.
- La incertidumbre preelectoral, el atraso cambiario, la certeza de una inevitable devaluación en el futuro próximo, el alza de la brecha, y el desquicio fiscal y monetario impulsaron a los depositantes medianos a cancelar sus imposiciones.
- Los contratos de dólar a futuro proveen pocos incentivos para quedarse con pesos en el banco.
- Por último, la delicada situación en Brasil es otro condicionante que puede perturbar la llegada a diciembre.
 - El real acumula una depreciación nominal de 45 % desde inicios de 2014.
 - Las nuevas subas del dólar frente al real lo llevaron a máximos que no se tocaban desde 2003.
 - Esto conlleva una fuerte apreciación del peso respecto a la moneda brasileña.
 - El peso argentino se ha apreciado 40 % en términos reales contra la moneda de nuestro vecino en el último año y medio.
 - La actual caída del real rememora el golpe sufrido por nuestra moneda con la devaluación brasileña —también de 45 % pero de una sola vez— en 1999.
 - El tipo de cambio real multilateral, ya venía mostrando una apreciación importante, sólo mitigada por la importante apreciación que había tenido el real.
 - La devaluación de la moneda brasileña tiene un impacto mayor en el comercio argentino, dada su condición de principal socio comercial.
 - Este panorama no parece que vaya a revertirse en el corto plazo.
 - El real seguirá sufriendo por los problemas que aquejan a la economía brasileña, el escándalo de Petrobras y la consiguiente crisis política de Roussef y la posibilidad de que Brasil sea desplazado del *investment grade*.
 - Departamentos de *research* y corredores de cambio de Sao Paulo esperan que la desvalorización continúe al menos hasta alcanzar los 4 reales por dólar.
 - A esta compleja situación regional se suma la fortaleza del dólar a nivel global y el consiguiente impacto bajista que tuvo en los *commodities*.

Secciones del Informe completo

- ◆ *Crónicas políticas*

- ◆ Gasto público (I)
La economía impone sus restricciones

- ◆ Gasto público (II)
Los de hoy lo disfrutan, los de mañana lo sufren

- ◆ Gasto público (III)
Lo que vuelve tolerable al jarabe es el dolor

- ◆ Frente cambiario
Aquí también se agota la munición