

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

El comisario político

Todos suponíamos que Cristina Fernández repetiría, en esta oportunidad, cuanto había hecho en 2011 a la hora de decidir, en soledad, quién la acompañaría en la fórmula presidencial. Cuatro años atrás, sin consultarlo con nadie —ni siquiera con su hijo— escogió a Amado Boudou, sacándolo de la galera. Ahora mantuvo la incógnita también hasta último momento o casi, sólo que —para salvar las apariencias— le permitió a Daniel Scioli aparecer ante la ciudadanía como el artífice de la fórmula que él encabezaría. Para los entendidos, que son una ínfima minoría, que el gobernador de Buenos Aires haya anunciado que fue él quien le propuso el nombre de Carlos Zannini a la presidente es un mal chiste. Pero para la gran mayoría de los argentinos, poco o nada interesados en los vaivenes de la política, Scioli ha sacado patente de jefe capaz de imponer un candidato de semejante importancia.

Cuándo decidió la viuda de Kirchner que sería Zannini, su principal confidente y hombre de confianza, el escogido para vigilar y controlar desde adentro del aparato estatal a

Daniel Scioli, nunca lo sabremos. Y aunque lo supiésemos, importaría poco y nada. En todo caso, lo único relevante en la designación comentada es que confirma —por si existiesen dudas al respecto— que Cristina Fernández no está dispuesta a dejar nada librado al azar. No tiene más remedio que bendecir la candidatura de un ex–motonauta a quien, en el fondo de su corazón ideológico, detesta. Pero, al mismo tiempo, nada le impide rodearlo de sus incondicionales con el propósito —a esta altura, indiscutible— de limitar su poder y obligarlo a aceptar la diarquía que el kirchnerismo puro y duro intentará imponerle desde el mismo 11 de diciembre.

Nunca antes en la Argentina contemporánea un gobierno saliente había pretendido vertebrar una ingeniería política que obligatoriamente su sucesor debería aceptar aunque limitase su autoridad y, por lo tanto, redujese hasta límites indecibles su capacidad de acción. Pues bien, eso es lo que, a cara descubierta, busca consolidar la presidente con base en tres soportes: el control de buena parte de los jueces que su marido y ella nombraron en el curso de los últimos trece años, el dominio de las bancadas del Frente para la Victoria en las dos cámaras del Congreso Nacional y la designación, en la línea sucesoria, de un candidato a vicepresidente de su riñón.

Era obvio que Daniel Scioli hubiera preferido a cualquiera de los gobernadores peronistas que ya cerraron filas junto a él, antes que al titular de la Secretaría Legal y Técnica de la Presidencia. Claro que, en estos menesteres, cuanto opinara el mandatario bonaerense a la presidente le tenía y le tiene sin cuidado. La decisión que tomó debería despejar cualquier duda respecto de cómo imagina el futuro la jefe del espacio oficialista. Si el ex–motonauta no se da cuenta que su gestión será —desde el vamos— una suerte de diarquía, o no quiere ver la realidad o todavía no aterrizó en el planeta dominado por Cristina Fernández.

Así, la principal incertidumbre de la campaña en curso ha sido despejada. Falta saber cómo la decodificará Mauricio Macri, que puede a partir de hoy no decir nada sobre la misma, hacerse el desentendido y continuar como si nada hubiese ocurrido o puede —por el contrario

aprovecharse del hecho de que a Scioli le han impuesto un verdadero comisario político para poner en evidencia hasta qué punto la fórmula del FPV es la quintaesencia del kirchnerismo y la continuidad del modelo político vigente.

De menor importancia, si se lo compara con el significado que tiene la elección de Zannini, ha sido el resultado de los comicios santafesinos que, sin embargo, no pueden dejar de comentarse. El pasado día domingo sucedió cuanto no va a pasar —salvo que ocurra un milagro— el próximo 25 de octubre, cuando se substancie en todo el país la primera vuelta de las elecciones presidenciales. En aquella provincia hubo un virtual empate entre los tres principales contrincantes. Separados el primero y el segundo por una diferencia de apenas 0,10 %, con un tercero a sólo 1,60 % de quienes lo precedieron. El candidato del Frente Progresista, Miguel del Sel y Omar Perotti prácticamente no se sacaron ventajas y transparentaron que ese estado litoraleño ha quedado dividido en tercios casi iguales. A tal punto llegó la paridad que deberemos esperar hasta fines de la semana entrante para saber, tras el recuento de votos correspondiente, el nombre del próximo gobernador.

Hace diez o doce meses —poco más o menos— la puja de Mauricio Macri, Sergio Massa y Daniel Scioli lucía parecida a la de Santa Fe. Si bien no estaban tan pegados el uno al otro, ninguno se había cortado en punta y ninguno se había derrumbado. Ello hacía prever un final de bandera verde en la segunda vuelta. Las especulaciones que entonces se tejían estaban centradas en cuáles de entre ellos llegarían al *ballotage* de noviembre y quién quedaría al margen. Pero entonces, y de manera totalmente inesperada, dio comienzo la debacle massista cuyas consecuencias están a la vista y no tienen retorno: el Frente Renovador se desflecó sin remedio, dejando saldos y retazos de su integridad en el camino. Por lógica consecuencia sus competidores, con el tercero excluido en punto a posibilidades de ganar, generaron la polarización hoy de todos conocida.

En la citada provincia no era novedad que Lifschitz y Del Sel se sacarían chispas reeditando su performance de abril. Nadie, en cambio, fue capaz de anticipar la extraordinaria

elección que hizo el intendente de la ciudad de Rafaela. Si se confronta la experiencia santafesina con lo que parece inevitable que suceda el 9 de agosto —y sobre todo, el 25 de octubre— a lo largo y ancho del país, las diferencias saltan enseguida a la vista. En esa provincia el tercero en discordia, que pocos —si acaso alguien— tuvieron en cuenta, dio el batacazo. Fue de menor a mayor y sumó desde las PASO de abril 165.000 votos más. Inversamente, Massa —que era hasta un año atrás el primero en las encuestas— ahora no encuentra piso en su estrepitosa caída. Pasó de lo más a lo menos y amenaza desaparecer sin dejar rastros de su existencia en el camino.

Ni Santa Fe ni tampoco Río Negro pueden tomarse como parámetros para medir el potencial de Macri y de Scioli. En realidad, son contadas las ocasiones en que resulta legítimo inferir de un resultado electoral, en donde lo que se dirime es la gobernación de un estado provincial, la fortaleza o debilidad de un candidato presidencial. El Frente para la Victoria sufrió una derrota contundente en Río Negro y, en cambio, obtuvo una cantidad de votos espectacular en Santa Fe. Ello no significa, ni mucho menos, que Daniel Scioli se halle en problemas en aquella provincia y pise firme en ésta. Una cosa son Pichetto y Perotti y otra muy distinta es el gobernador de Buenos Aires.

Es cierto que en términos de visibilidad sería mejor para el Pro ganar Santa Fe y festejar allí con Del Sel; en Mendoza, en días por venir, con sus aliados radicales; y en su bastión de la capital federal, junto a Horacio Rodríguez Larreta. Sin embargo, los triunfos en esos lugares no podrían tomarse como indicios ciertos de una previsible victoria de Mauricio Macri en octubre. No es que los comicios sobre los cuales venimos tratando sean compartimentos estancos sin ninguna relación entre sí, pero es conveniente ser cautos a la hora de inferir o deducir resultados nacionales de elecciones provinciales.

Hasta que se conozcan los guarismos definitivos las miradas estarán concentradas en el escrutinio santafesino. Pero sólo en parte. Aún reconociendo la importancia de esa plaza electoral, el principal foco de atención habrá de posarse, de ahora y hasta el sábado, sobre la Casa Rosada donde Cristina Fernández deberá determinar el nombre del candidato para gobernador de la provincia de Buenos Aires. Al respecto, no se registra otro escenario igual o

siquiera parecido al que le ha tocado en suerte desenvolverse al FPV. Juan Domingo Perón manejaba a sus compañeros como simples títeres. En eso no hay diferencias manifiestas con la viuda de Kirchner. Pero las resoluciones que tomaba y los hombres a los cuales bendecía conocían con anticipación cuáles eran sus preferencias. Nada similar a la forma en que eleva o fulmina, acepta o rechaza, bendice o condena, Cristina Fernández. Apenas faltan tres días para el cierre definitivo de las listas y ninguno de los anotados en el territorio bonaerense podría ufanarse de ser el favorito de la señora con plena seguridad de no quedar pagando el sábado a la noche. Despejados los temores de Scioli, ni Randazzo ni Aníbal Fernández ni Julián Domínguez saben a ciencia cierta como amanecerán el domingo. Simples monigotes de una dama de hierro que nunca pensó en consultar nada con ellos, deberán esperar a que decida la suerte de cada uno sin que puedan abrir la boca.

Según sea su conveniencia o su capricho, la presidente tronchará las aspiraciones de Florencio Randazzo y lo vestirá a la fuerza de candidato a gobernador bonaerense o lo dejará seguir su curso. Nadie lo sabe, salvo ella. De cuál sea su decisión, dejará correr a su actual jefe de gabinete y al presidente de la Cámara de Diputados de la Nación en Buenos Aires o los mandará a la casa para que se enteren por los diarios que sus sueños de llegar al sillón de Dardo Rocha se han acabado. Todo en menos de lo que canta un gallo. La distancia que separa a la candidatura del ostracismo es infinitesimal. *La Señora* hace lo que quiere, cuando quiere y como quiere. Hasta la próxima semana.

Llegar al costo que sea (II)  
*Una ficción (muy) onerosa*

*(del Informe de la semana pasada)*

- Las ventas de dólar ahorro y las tasas de interés en pesos son dos de los tres instrumentos que utiliza el Central para mantener la calma cambiaria.

- La combinación de un tipo de cambio atrasado y de tasas pasivas —manejadas a través de las licitaciones de LEBAC— que superan el ritmo de devaluación estimula la formación de depósitos bancarios.
  - Esto tienta a ahorristas minoristas e inversores institucionales a correr el riesgo cambiario y permanecer en pesos.
  - Algunos inversores institucionales pueden estar incluso dispuestos a correr el riesgo de llegar a las elecciones *abiertos* en pesos.
  - Pero el caso de los minoristas es diferente porque ellos no están cubiertos por contratos de futuro; si una parte significativa de ellos decidiese cerrar su exposición, el dólar marginal se dispararía y el retiro de depósitos obligaría a los bancos a liquidar sus LEBAC.
- Un tercer instrumento, pero no menos importante, es la venta de contratos de dólar futuro.
  - Aquí el objetivo del Central es aplanar los valores en los plazos más cortos, hasta los 180 días.
  - Los valores de futuro pactados son significativamente inferiores a los operados en el mercado internacional (NDF).
  - El mensaje es bien claro: es conveniente quedarse invertido en pesos hasta fin de año porque no se corren riesgos de devaluación.
  - En última instancia, esto nos garantiza que el atraso cambiario, con su nocivo impacto para la actividad y el comercio exterior, continuará acentuándose hasta la entrega del poder.
  - La apreciación ficticia del peso generará tensiones cambiarias crecientes; la aceleración de la emisión monetaria para financiar el déficit fiscal juega en la misma dirección.
- Las intervenciones del Central llevaron las tasas implícitas en los contratos con plazos hasta diciembre a apenas 16 % anual.
  - Hasta hace dos meses, las tasas estaban en 19 % anual para los mismos plazos.
  - Y en octubre de 2014, cuando recién había asumido el titular del BCRA, se ubicaban 900 pb por encima del actual nivel.
  - Para los plazos mayores —con vencimientos posteriores al recambio presidencial— los rendimientos de los contratos a futuro llegan hasta 25 %.
- La posibilidad de colocarse en pesos a una tasa mucho más alta que la de cobertura no tiene nada de novedoso y reedita la bicicleta financiera que han tenido lugar en tantas oportunidades en nuestra economía.
  - La bicicleta ofrecida es muy rentable: las tasas de los depósitos a plazos fijos son mucho más altas que las tasas implícitas en los futuros de dólar.

- Aun mayores son las que el mismísimo Central paga por las LEBAC en plazos similares.
- El altísimo retorno sirve para tentar a los grandes fondos de inversión a quedarse en pesos y prolongar —al menos por el momento— la paz cambiaria.
  - Es así que algunos operadores grandes han desarmado posiciones en dólares o en bonos *dollar linked* y se pasan a LEBAC, que rinden en promedio 27 % anual.
  - Quien se sube a esta bicicleta con seguro de cambio incorporado obtiene una ganancia extravagante en términos internacionales, de 11 % anual en dólares.
  - Si decide quedar abierto, el rendimiento esperado asciende a nada menos que 15 % anual.
  - La dinámica funciona de la misma forma con los depósitos a plazo fijo en pesos, pero con un menor retorno porque la tasa pasiva es hoy poco menos de 23 % anual.
- Con estas tasas, en apenas tres meses se puede ganar en Argentina una renta financiera superior a la que se obtiene afuera en dos años.
- Claro que eso representa un costo no menor para el BCRA; ésta es otra de las causas que nos conduce de vuelta al abismo del déficit cuasifiscal.
  - De esta forma, lo que el BCRA hace es —ni más ni menos— colocar un seguro de cambio que, en vez de tener costo, asegura una renta.
  - Cuanto mayor sea el atraso cambiario con que se llegue a diciembre, mayor el poder explosivo de la normalización cambiaria y mayor la factura a pagar por este seguro de cambio.
  - En última instancia, pues, serán los ciudadanos los que de una u otra manera deberán cargar sobre sus espaldas con el costo de haber montado la actual ficción cambiaria.
- Lo que esconde el abstruso balance semanal del BCRA es cuál es la real dimensión que ha alcanzado el saldo de ventas de dólares a futuro.
  - Al 31 de diciembre de 2013, con una situación de atraso cambiario y tensiones acumuladas similar a la actual, el saldo de obligaciones contingentes por operaciones de venta de moneda extranjera a término sumaba \$ 63000 MM (se pactan en pesos).
  - Consideramos que hoy ese saldo sería al menos 50 % mayor.

Secciones del Informe completo

- ◆ *Crónicas políticas*
  
- ◆ La economía ingresa en el corredor electoral (I)  
*El mercado y el gobierno intercambian señales*
  
- ◆ La economía ingresa en el corredor electoral (II)  
*Sobre dólares y dolores*
  
- ◆ Viento de trompa y represalias cruzadas  
*¿Se viene una respuesta bien K?*
  
- ◆ Consumo  
*Con las cuotas no alcanza*