M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 19/6/12 - Año IX, número 454 inc@ar.inter.net

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

Diagnóstico y remedio

Poco importa si la presidente cree de verdad que la Argentina es miembro del G-20 por la importancia que reviste en el concierto internacional y si cree, también, que el mencionado grupo es un factor real de poder en este mundo globalizado. Llamarse a engaño respecto de un rejuntado de países, sin autoridad ninguna como bloque, no le hace mal a nadie. Suponer que uno pertenece a un club exclusivo cuando en realidad en esa institución entra cualquiera puede ser penoso pero —ciertamente— nunca resultará peligroso.

El G-20 es uno de los tantos inventos que se han forjado para tratar de hacer realidad un multilateralismo, tan declamado en los foros del planeta Tierra como inexistente a la hora de pasar del elevado plano de las ideas al del ejercicio real del poder. Cristina Fernández está encandilada con el juguete porque entre algunos poderosos en serio y otros de utilería, ella se divierte a lo grande. En realidad, es un espacio hecho a medida, en el cual la señora se mueve a sus anchas.

Declama su discurso ideológico —vestida como para asistir a una fiesta y ornamentada hasta extremos chocantes— sin darse cuenta de que sus pares pueden prestarle atención pero nadie se tomará el trabajo de analizar sus palabras con un mínimo de detenimiento. No porque venga de una nación que parece condenada a marchar a contramano del mundo o porque no nos quieran,

sino porque el G-20 es una feria de vanidades. Nada trascendente se decidirá en las reuniones que sus miembros —siempre presuntuosos— fijan en el curso del año con el propósito de hablarle a las paredes.

Obama, la Merkel y el premier chino son capaces de sentarse alrededor de una mesa con el propósito de fijar líneas de acción y pautas de comportamiento sin que su peso específico asegure, sin embargo, el éxito de la gestión. El G-20, en cambio, como la gran mayoría de sus iguales, sirve de poco y nada. Eso sí, no le hace mal ni al más intrascendente de los mortales.

Cuando le toque volver a estas playas, la presidente no hallará nada nuevo que ella desconozca. Las situaciones conflictivas no habrán cambiado y los problemas que dejó sin resolver al tomar el avión en Ezeiza seguirán ahí, a la espera de que alguien los aborde. Es más, podría decirse que en el curso de los días que faltó la viuda de Kirchner, las dificultades escalaron no en razón de la inoperancia de su vice, Amado Boudou, sino en virtud de una dinámica de los acontecimientos que escapa a la voluntad del gobierno. Lo único que parece haber sufrido un cambio de proporciones es la mirada que tiene el kirchnerismo respecto del país y de su futuro. Como no es un tema menor, conviene prestarle atención y merece ser explicado con algún detalle.

Basta repasar cuanto ha sucedido de octubre al día de hoy para darse por enterado que, de aquella elección emblemática, a esta realidad conflictiva e incierta media un verdadero abismo. Carecería de sentido insinuar siquiera que Cristina Fernández ha dilapidado con sus caprichos e incoherencias el capital que probó tener ocho meses atrás. El 54 % no se ha evaporado como por arte de magia ni la señora ha perdido todo el poder que entonces detentaba. No obstante, la erosión del oficialismo resulta indisimulable. En tan corto espacio de tiempo la imagen de la presidente se ha venido abajo y un sinnúmero de obstáculos se le han cruzado en el camino de la re–reelección.

Si alguien hubiese pronosticado el día posterior a los comicios que medio año después del comienzo de su segundo mandato Cristina Fernández habría de enfrentar un escenario tan enrarecido como el actual, lo hubiesen encerrado en el Borda o poco menos. Sin embargo, sucedió algo verdaderamente inédito: que un gobierno plebiscitado y con una descomunal relación de fuerzas a su favor rifase —por sus propios errores, desmesuras e incapacidad de gestión— de manera gratuita parte del dominio político que detentaba.

Con la particular coincidencia que, en este fenómeno de conspirar contra uno mismo, nada ha tenido que ver ni la situación económica y financiera internacional ni una estrategia esclarecida del arco opositor enderezada exitosamente contra el kirchnerismo. Aquí lo que ha habido es una inexplicable incapacidad de la Casa Rosada para ver la realidad y actuar con un mínimo de cordura o —si se prefiere— de sentido común.

¿Qué necesidad había de salir a torearlo a un manso proverbial, como Daniel Scioli, antes de que se hubiera acomodado Gabriel Mariotto en su sitial de vicegobernador? ¿Qué necesidad impulsó a Guillermo Moreno a establecer unos controles en el mercado de divisas que encabritaron a las clases medias urbanas? ¿Quién dio la orden de lanzar al ruedo el exabrupto de la pesificación para después tener que polemizar sus propios responsables en público respecto de su razonabilidad? ¿Por qué cerrar filas con Boudou cuando una gran mayoría de la gente piensa que es un corrupto? ¿Por qué generar, casi sin solución de continuidad, incertidumbre en los mercados del dólar y el inmobiliario, tan sensibles a los argentinos? Preguntas de este tenor podrían acumularse hasta el hartazgo y, posiblemente, haya habido distintas razones para explicar la deriva del oficialismo. Pero, a diferencia de antaño, ahora comienza a percibirse en los principales funcionarios del régimen una preocupación que los lleva a sincerarse con la realidad.

Abrió el fuego Julio De Vido al presentar un cuadro de situación de YPF. Dijo, tres semanas atrás, poco más o menos, que había déficit energético. Algo que en Nueva York, en el foro donde fue invitada a hablar, delante de empresarios de primera línea estadounidenses, acaba de repetir la presidente. Cuando se le preguntó la razón merced a la cual se le había expropiado a Repsol, reconoció que el déficit energético conspiraba contra el superávit fiscal. Horas antes, el inefable Guillermo Moreno, por primera vez desde 2003, reconoció que había inflación.

Acostumbrados a la soberbia kirchnerista y al relato sobre el *país de las maravillas*, estas confesiones —todo lo tímidas que se quiera— suponen una mutación interesante. Pueden parecer cortas en atención a la envergadura de las asignaturas pendientes. No obstante, por pobres que sean, demuestran que Cristina Fernández no vive en Babia. Esta preocupada con razón. El problema, con todo, no es tanto el diagnóstico como el remedio. Bien está llamar a las cosas por su nombre; a condición de acertar con la receta a la hora de poner en práctica la estrategia elegida.

Asumir que en la Argentina hay dificultades serias representa un avance. Otorgarles a Guillermo Moreno y a Axel Kicillof plenos poderes para manejar la economía es la crónica de un desastre anunciado. Hasta la próxima semana.

El ritmo de devaluación supera a la tasa de plazo fijo

Riesgo para los depósitos en pesos

(de la semana pasada)

- El hecho de que la tasa pasiva que pagan los bancos haya sido mayor al ritmo de devaluación —esto es, positiva en términos de dólar— permitió que en los últimos años los depósitos en pesos crecieran.
    - Las tasas pasivas negativas en términos reales —es decir, inferiores al ritmo de inflación— son siempre un fuerte desaliento al ahorro.
    - Pero como resultaban todavía muy superiores al ritmo de devaluación del peso —es decir, eran fuertemente positivas en términos de dólares— arrojaban una rentabilidad interesante para quienes midiesen sus ahorros en moneda dura (que ha sido la norma, en una sociedad experta en tratar con una moneda nacional desquiciada durante décadas).
- Ese diferencial ahora se ha revertido y significa una seria amenaza para la evolución de los depósitos bancarios en pesos, que tienen ahora rendimiento negativo tanto en términos de inflación como en dólares.
- El gobierno ha acelerado el ritmo de devaluación y ya equivale a una depreciación del peso de entre 16 % y 18 % anual.
    - Este rendimiento del dólar oficial se desprende de lo que el Banco Central marca en los mercados futuros de dólar.
    - La tasa implícita que arrojan los precios de los contratos comparados con el valor spot del tipo de cambio mayorista oficial registraron una significativa suba en los últimos dos meses.
        - Hace dos meses para el contrato de fin de año, el Central convalidaba una tasa implícita de 11 %.
        - Con la tasa implícita baja, la intención oficial era que los inversores vendieran divisas en el spot y se cubrieran en el mercado de futuros comprando a un tipo de cambio barato.
    - Las razones de esta suba de la tasa son varias.

- Por un lado, debieron acelerar la depreciación del peso para no perder competitividad, con una inflación alta, que no cede a pesar del enfriamiento económico y con un real brasileño que ahora se devalúa.
- Por otra parte, al BCRA no le conviene continuar *regalando* dólares en el mercado de futuros porque se deterioran los resultados de la entidad.

- En el mercado spot el BCRA también está acelerando la depreciación de la moneda local.
  - El mes pasado, por ejemplo, el dólar mayorista avanzó casi seis centavos, lo que representó una tasa de 16 % anual.
  - Por un depósito a plazo, los ahorristas minoristas obtuvieron en promedio apenas 11,1 % anual, según datos del BCRA al 8 de junio.
- Los bancos del exterior esperan que el tipo de cambio oficial se sitúe en no menos de $ 5,10 a fin de año, lo que aventajaría con claridad al rendimiento de los depósitos a plazo fijo.
  - Y están advirtiendo a sus clientes que la brecha entre el tipo oficial y el marginal llegará a 50 %.
  - Esto ubica al dólar marginal en algo más de $ 7,50, lo que indica una suba adicional de al menos 25 % para los próximos meses.
  - Obviamente, el tipo contado con liquidación debiera correr similar suerte.
- Es utópico pretender que la gente, en estas circunstancias y con el largo historial de macrodevaluaciones y confiscaciones de la Argentina, pesifique sumisamente sus ahorros.
  - Con rendimientos negativos, sea ajustados por inflación o en términos de dólares, los depósitos a plazo del sistema entran en zona de riesgo pues ya no hay alicientes para constituirlos.
  - Las últimas semanas han traído cierto *deja vu* para los ahorristas e inversores,.
    - Por un lado, el discurso del kirchnerismo pareciera hablarle al corazón de los argentinos en un momento en que los oídos están más atentos que nunca a lo que diga el bolsillo.
    - Pero más temerario ha sido poner nuevamente en circulación la palabra *pesificación*, a poco más de diez años de que ese mismo neologismo le significara a millones de argentinos la más severa detracción patrimonial de la historia.
  - No se trata aquí de vislumbrar un *ataque especulativo* —como le gusta ver al oficialismo— de los ahorristas; el lógico rechazo a perder plata podría empujarlos a volcar sus fondos a bienes (precios) o dólares (tipo de cambio).
- Previsoramente, las entidades están cuidando sus colchones de liquidez en moneda local.
  - Esa cautela se refleja en las licitaciones semanales de LEBAC y NOBAC.
  - La demanda de títulos del BCRA se ha reducido.

- Al mismo tiempo, las entidades comenzaron a concentrarse en letras de menor plazo, que representan más de la mitad de las compras.

Secciones del Informe completo

- *Crónicas políticas*
- La economía entra en recesión
  Bancos internacionales comparten ahora nuestros pronósticos
- Los depósitos minoristas en dólares en caída libre
  Pesificación; o cómo comprar problemas gratis (I)
- Oferta de divisas en baja y primeros ruidos en los depósitos en pesos
  Pesificación; o cómo comprar problemas gratis (II)