M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 11/10/11 - Año IX, número 418 inc@ar.inter.net

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

La reforma sale al escenario

No es fruto de la casualidad, ni mucho menos, que apenas dos semanas antes de substanciarse las elecciones presidenciales —cuyo resultado todos, sin excepción a la regla, conocemos de antemano— hayan saltado al centro de la escena y del debate político dos temas relacionados entre sí: el de la reforma constitucional y el del proyecto parlamentarista que abrigaría el oficialismo para dotar de continuidad, concluido en el 2015 el segundo mandato de Cristina Fernández, su dominio hegemónico del poder.

Si los comicios del próximo 23 de octubre tuviesen un final abierto, otra sería la discusión. En este caso, en cambio, la única incógnita es si la candidata del FPV obtendrá menos, igual o más votos que el pasado 14 de agosto. Como, a juzgar por las pocas encuestas serias —dadas a conocer durante el fin de semana pasado—, resultan altas las probabilidades de un triunfo kirchnerista superior en unos cinco puntos al obtenido dos meses atrás, es lógico que la atención de los analistas y también de la gente, en general, esté puesta no en quién escoltará a la segura ganadora o en las performances de Ricardo Alfonsín, Alberto Rodríguez Saa y Eduardo Duhalde, sino en los planes de un gobierno cuyo margen de maniobra, a partir del 11 de diciembre, resultará amplísimo.

Quien puso la pelota en el campo contrario fue, una vez más, Elisa Carrió. Sin chances ningunas de repetir el desempeño que tuvo en elecciones anteriores, pero con sus dotes de

polemista intactas, Lilita no se anduvo con vueltas a la hora de lanzar contra Hermes Binner una acusación que el líder socialista —por sinceridad o por torpeza— confirmó a medias. La jefa de la Coalición Cívica dijo algo que flota en el ambiente, en razón del carácter funcional que ha tenido el socialismo respecto del gobierno en el Congreso. El razonamiento de Carrió es claro: si hasta aquí el socialismo ha secundado en las votaciones decisivas a la administración kirchnerista, por qué no pensar que podría acompañar la idea de reformar la Carta Magna y modificar el actual sistema presidencialista por otro, de naturaleza parlamentarista.

Binner en principio negó que tal cosa estuviese en sus planes, no sin dejar abierta la posibilidad de una reforma, atendiendo al hecho de que a su partido la variante parlamentarista no le disgusta. En resumidas cuentas, la claridad no fue su fuerte y, si bien desde el momento en que debió responderle a Carrió han sido más las veces que negó cualquier tentación reformista, las dudas subsisten no sólo porque el rosarino se enredó en sus explicaciones sino por un motivo al cual deberá prestársele atención de ahora en adelante: la endeblez de la disciplina partidaria en ese conjunto multiforme de fuerzas que llamamos oposición.

Ni Binner ni Alfonsín, ni Duhalde ni Carrió, ni siquiera Rodríguez Saa o Francisco De Narváez están en condiciones de asegurar —como si fuesen los jefes todopoderosos de unos partidos con sólidas bases doctrinarias— la conducta de sus diputados y senadores en el Congreso Nacional. El líder socialista podrá ufanarse —si, efectivamente, obtiene 15 % de los sufragios dentro de unos pocos días— de haber salido segundo, sólo detrás de Cristina Fernández. De ahí a suponer que habrá de erigirse en la cabeza del arco opositor media un abismo. Además, no está dicho que sea él quien comande a los representantes del partido en las dos cámaras. No existen, pues, razones de peso capaces de demostrar más allá de cualquier duda la voluntad antirreformista de socialistas, radicales y peronistas disidentes —raza en extinción, dicho sea de paso— cuando el oficialismo se acerque a negociar con ellos.

Por de pronto ha sido el mismísimo Binner quien ha reconocido las simpatías que suscita entre sus correligionarios el sistema parlamentarista. Ricardo Alfonsín, por su lado, si bien ha tenido que salir con tapones de punta en su contra, no podría negar —puesto en el brete— las convicciones de su padre y de buena parte de sus correligionarios en cuanto a la *necesidad* de superar los vicios del presidencialismo vigente. A lo expresado deberá sumarse la fuerza que

tendrá el kirchnerismo, luego del plebiscito que consagrará a su candidata, frente a la debilidad congénita y la desunión de sus opugnadores.

No se requiere ser un sabio para darse cuenta de que, en el sondeo previo que hará la Casa Rosada en punto al tema, no se privará de nada. Los 2/3 que debe hacer suyos para transformar en realidad la ambición mayor de la presidente serían inalcanzables si los kirchneristas, una vez puestos en marcha sus motores, se comportasen como políticos suecos. Aquí, conviene recordarlo, rige la lógica criolla del apriete, la extorsión y la billetera. Por supuesto que nada es seguro, y mucho menos si de lo que se trata es de consagrar la continuidad de Cristina Fernández en el poder. Pero, precisamente, la falta de certezas vale para ambos lados.

Hay tan sólo dos cosas seguras, relacionadas con la conducta del gobierno antes y después del 11 de diciembre: con anterioridad a esa fecha nadie abrirá la boca para referirse, si quiera sea indirectamente, al tema en cuestión; y si acaso hiciese falta decir algo, todos los voceros de Balcarce 50, individualmente o a coro, saldrán a negar la especie. Con posterioridad a los comicios, y en forma reservada, comenzará una paciente ronda de consultas para ver si hay chances ciertas de contar con los 2/3 imprescindibles en el Congreso Nacional.

El kirchnerismo, ni antes ni inmediatamente después de las elecciones ventilará la cuestión en público. Sólo cuando tenga la certeza de que pueda dar batalla, tratará de instalar en el país las supuestas ventajas del cambio de sistema. Con la particular coincidencia de que la principal interesada quedará ajena al operativo clamor. Todo —claro— en tanto y en cuanto los números en el Parlamento acompañen la movida. Hasta la próxima semana.

La fuga no mengua

El BCRA, auxiliado por Banco Nación y Banco do Brasil

- Las arcas del Banco Central siguen perdiendo divisas mientras la fuga hacia el dólar no decrece.

- Luego de que el martes se viera obligado a desprenderse de U$ 150 MM —a los que se sumaron U$ 30 MM del Banco Nación—, el BCRA se mantuvo fuera del mercado contado el día miércoles y descargó esa responsabilidad en el Nación, que debió sacrificar U$ 130 MM.
- Durante el jueves el BCRA pudo aprovecharse del ingreso de U$ 150 MM correspondientes a la venta del Banco Patagonia a Banco do Brasil, lo que le permitió incluso recomprar U$ 50 MM.
- Pero el día viernes debió intervenir nuevamente, esta vez con ventas de al menos U$ 150 MM.
- Hoy martes volvió a desprenderse de divisas; esta vez fueron U$ 110 MM.
- La fuga de capitales —unos U$ 18500 MM hasta fin de septiembre— ya superó en volumen el registrado durante todo 2009 y todo 2010.
- Y podría superar los U$ 24000 MM cuando finalice 2011.

- La ANSES, en tanto, sigue subsidiando la transferencia de divisas al exterior vía bonos; estuvo vendiendo títulos toda la semana pasada para reducir el tipo de cambio para la operatoria de *contado con liquidación*.
    - Paralelamente, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema de Seguridad Social se dedicó a comprar títulos públicos en pesos.
    - Las compras también incluyeron al BOGAR, al Par y al Discount, todos en pesos.
    - Esos mismos bonos se cuentan entre los que mayores caídas experimentaron desde comienzos de año.
    - Los bonos que ajustan por inflación perdieron hasta 45 % en lo que va del año.
- La artillería utilizada por el BCRA genera importantes *bicicletas*.
    - Quien compra dólares a fin de diciembre paga un costo de 7,40 % anual.
    - Como los bancos ofrecen tasas muy superiores por plazos fijos de elevadas cantidades a 60 días, hay una interesante diferencia para tomar.
- Las sucursales bancarias están vendiendo más de U$ 150 MM diarios al público minorista.
- Paralelamente, la plaza va perdiendo liquidez y los bancos han debido elevar en poco más de una semana en más de trescientos puntos básicos la tasa BADLAR, que se ubica ahora en 15,6 %.
    - Pero las entidades —incluso las públicas— ya pagan hasta 17 % por los depósitos mayoristas.
    - En la subasta de Letras y Notas, el BCRA debió inyectar $ 445 MM porque los bancos no le renovaron todos los vencimientos.
- La corrida cambiaria, con su consiguiente contracción en los medios de pago circulantes, le permitió al BCRA cumplir la meta del programa monetario en el tercer trimestre pese a los altísimos niveles de expansión que venía impulsando.

    - El saldo promedio del M2 aumentó 5,2 % en el trimestre, y acumuló un crecimiento de 18,4 % respecto a diciembre de 2010.
    - El crecimiento de los préstamos al sector privado a fin de septiembre fue de 13,9 % en el trimestre y 52 % interanual.
- El crecimiento del crédito a mayor velocidad que el de los depósitos, la migración de parte de éstos hacia el dólar y el retiro de depósitos realizado por la ANSES para auxiliar al BCRA han llevado a los bancos a lanzar nuevas emisiones de deuda.
    - Las entidades sólo logran captar depósitos con vencimientos menores a 60 días y a un ritmo muy inferior a la inflación.
        - Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en septiembre apenas 0,8 % respecto a agosto.
        - La estrella de los depósitos sigue correspondiendo a las cajas de ahorro en dólares, que reciben parte de la fuga cambiaria y saltaron 4,6 %.
    - Son numerosos los bancos que en el último mes han colocado bonos.
    - Santander Río Hipotecario, Tarjeta Naranja (de Banco Galicia), BBVA Banco Francés, Standard Bank y Comafi son algunas de las instituciones que han salido a captar fondos.
- El costo de emitir deuda soberana en el mercado internacional llegó a ubicarse durante la semana pasada en torno a 13 % para una emisión a cinco años en dólares.
    - Aun con la disminución de riesgo país operada hoy martes, para el gobierno será complicado con estos costos justificar la de por sí dificultosa toma de crédito en los mercados internacionales.
    - Estos niveles de costo se corresponden con lo peor de la crisis de 2008, pese a que el gobierno reabrió luego el canje de deuda y ha comprometido las reservas del Banco Central para cancelar los vencimientos de deuda.
    - A comienzos de abril, el rendimiento del Global 2017 era 7,8 %.
    - En el último año, el gobierno aseguró haber rechazado varias ofertas para volver al mercado, a tasas inferiores a 8 %.
    - De recurrir a la emisión de deuda, la idea del Ejecutivo es atribuirla — como forma de justificación— a algunas obras de infraestructura puntuales.
- El gobierno volvió a acudir el mes pasado al Banco Central para financiar gasto público.
    - A fines de septiembre, la autoridad monetaria giró $ 4000 millones en concepto de adelantos transitorios.
        - El stock de adelantos trepó entonces a $ 50200 MM.
        - El BCRA todavía tiene margen legal para continuar con estos créditos, supuestamente “de corto plazo”, para financiar al Tesoro.

        - Según el artículo 20 de la ley Orgánica del BCRA, el límite de adelantos equivale a 10 % de los ingresos tributarios del año más 12 % de la base monetaria .
        - Ambos conceptos arrojan una suma cercana a los $ 84000 MM.
    - La emisión de pesos con destino al sector público y la devolución de fondos tomados contra LEBAC compensa la absorción de pesos derivada de la venta de dólares del Central durante septiembre.
    - De esta forma, se contribuye a deteriorar aun más la relación entre la base monetaria y las reservas, al tiempo que se impulsa la inflación.
    - Gracias a estos fondos girados por el BCRA, las cuentas públicas podrían mostrar un pequeño superávit fiscal para el mes pasado, pese a que el gasto está creciendo a un ritmo superior a 41 % anual y los ingresos lo hacen a menos de 30 %.
        - De esta forma, el BCRA se consolida como principal financista del fisco.
        - Este año saldrán de sus casi U$ 10000 MM de las reservas para el pago de vencimientos de la deuda pública.
        - A esto se le suman las utilidades del año pasado, que ascendieron a $ 8900 MM.
- En 2012, la Argentina afrontará vencimientos de deuda por U$ 13228 MM.
    - Para ese fin, el gobierno planea usar reservas *de libre disponibilidad* por U$ 5674 MM.
    - A esos vencimientos podrían sumarse pagos resultantes de un eventual arreglo con el Club de París, al que se le adeudan U$ 8900 MM entre capital e intereses.
- El año que viene no quedarán prácticamente reservas "de libre disponibilidad" —concepto creado por la derogada ley de convertibilidad pero que impropiamente se sigue usando en el actual régimen de flotación— para aplicar a los vencimientos de deuda.

  Y las utilidades del Central serán menores que las del año pasado.
    - Los recursos que se apropian del Fondo de Sustentabilidad del Sistema de Seguridad Social tampoco alcanzarán para cubrir la brecha fiscal.
        - La cartera del Fondo perdió por la crisis global más de $ 9000 MM en los últimos tres meses y medio, al desvalorizarse sus activos.
        - Si bien la ANSES solía divulgar la evolución del Fondo en forma mensual, no hubo una actualización de la cartera en los últimos tres meses y medio de turbulencias.
        - Esa pérdida estimada representan casi 5 % del valor total de la cartera del Fondo y equivalen a casi un año de pagos del programa de Asignación por Hijo.

- No debiera descartarse un cambio a la ley Orgánica del BCRA para ampliar el margen de asistencia "transitoria".
- La esperanza oficial es que la recuperación de las reservas llegue en el segundo trimestre de 2012, con el ingreso de divisas provenientes de la cosecha gruesa.

- Si la dolarización de portafolios se combina con un recrudecimiento de la crisis internacional podría registrarse un freno abrupto a la actividad económica el año próximo.
  - La depreciación del real, la caída en el precio de la soja y la acumulación de stocks por la menor demanda externa ya impacta en ese sentido.
  - Debe tenerse cuenta también el efecto contractivo de las ventas de dólares por parte de la autoridad monetaria.
  - En 2009 el volumen de comercio internacional se contrajo 11 %; ese año nuestras exportaciones se desplomaron U$ 14000 MM.

Gráfico
en
Informe completo

<u>Secciones del Informe completo</u>

- *Crónicas políticas*
- *La fuga no mengua*
  El BCRA, auxiliado por Banco Nación y Banco do Brasil
- Exportaciones automotrices - septiembre
  Primeras señales de caída
- Nuevas escaramuzas comerciales con Brasil
  Peligro de restricciones crecientes al comercio bilateral

- Primeros efectos de la caída de la soja
  Los productores esperan mejores precios para liquidar

- Inflación - septiembre
  Se acelera la suba de los alimentos

- UIF: más discrecionalidad, la misma eficacia
  Los argentinos, en libertad condicional

- Europa: de la crisis de deuda a la crisis bancaria
  El riesgo de concentrarse en los efectos y no en las causas

- Los bancos centrales, al rescate
  Esperando la respuesta fiscal