M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 30/10/12 - Año X, número 473 inc@ar.inter.net

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

¿Qué hubiera pasado?

Es difícil, por no decir imposible, saber cómo se hubiera desenvuelto la política argentina, en general, y la administración de Cristina Fernández, en particular, si Néstor Kirchner no hubiese pasado a mejor vida en octubre del año 2010. Sus incondicionales vocean en público una continuidad absoluta entre lo que fueron las líneas directrices del gobierno del santacruceño y las actuales, producto de las decisiones de su mujer. Si fuésemos a creerles, no habría falla de matiz entre unas y otras. En privado, en cambio, esas mismas personas piensan y se explayan de manera distinta. Extrañan al hombre que asumió la presidencia en mayo de 2003 porque sostienen que —aun con sus raptos de furia, su proverbial discrecionalidad y su humor zumbón— tenía códigos y se manejaba con parámetros racionales. Características, las mencionadas, que no están dispuestos a reconocerle a su sucesora. Es más, seguros de que no existe forma de probar —si acaso trascendiesen sus palabras— que esto dijeron, reconocen algunos de ellos que la señora sufre un desequilibrio emocional importante.

No deja de resultar curioso que, sin haberlo conocido como sus íntimos, los principales referentes del arco opositor tienen una visión similar a la de los kirchneristas *de paladar negro*. La idea de que, si Néstor viviera, las cosas serían diferentes y la situación ante la cual nos encontramos tendría menos aristas negativas se ha instalado y echado raíces.

Como consecuencia de que a los muertos no se les atribuyen defectos, de la misma manera que todas las novias lucen lindas, al político patagónico sus seguidores lo han convertido en un héroe patrio mientras sus feroces opugnadores de hace dos años lo tratan, si no con respeto reverencial, sí con una consideración que se corresponde mal con las críticas que le enderezaban antes de su muerte. Néstor Kirchner —seguramente en razón de que ya no está en este mundo— ha sido idealizado hasta el hartazgo por sus secuaces y reconocido por sus enemigos.

Como quiera que sea, resulta un esfuerzo baldío —condenado al fracaso antes, siquiera, de ponerlo en marcha— ensayar un ejercicio comparativo respecto de qué hubiera pasado de no haber sucedido lo que, en definitiva, tuvo lugar. Kirchner murió y su esposa, a partir de entonces, asumió la mayoría de edad política que deseaba desde hacía tiempo. Si el santacruceño, en caso de estar vivo, hubiese impedido el deterioro acelerado de la gestión de Cristina Fernández es algo que nunca sabremos. Lo que a nadie le pasa desapercibido es que el enorme capital que la presidente acreditaba antes, e inmediatamente después de su reelección, ha sido dilapidado, al menos en parte, de manera difícil de entender. Porque sus yerros han sido tan groseros como han resultado gratuitos.

Si estuviera arrinconada por una oposición pujante, capaz de arrollar a su paso todo atisbo de resistencia por parte del oficialismo, se entendería que —en su desesperación— hubiera cometido, sin solución de continuidad, un error detrás de otro. Pero éste no ha sido el caso, precisamente. El conjunto de líderes y partidos opositores quedó paralizado luego de que 54 % de los votos la consagraron en las urnas. En noviembre del año pasado aquéllos no sólo no salían de su asombro sino que estaban dispuestos a fumar la pipa de la paz en situación desventajosa, con tal de no aparecer como malos perdedores ante la opinión pública.

Nadie le puso palos en la rueda al partido gobernante. Nadie le hizo la vida imposible. Nadie tuvo el suficiente poder ni voluntad para torearlo de frente en toda la línea. Nadie le jugó en contra, a suerte y verdad. Y si bien la situación económica de los Estados Unidos y de Europa no ayudaron a nuestro país, tampoco puede decirse que el viento de cola que había acompañado a la gestión kirchnerista por espacio de años, súbitamente se transformó en un huracán de frente.

Existe, con todo, un aspecto que seguramente sería distinto en caso de haber estado Néstor Kirchner manejando los hilos del poder tras bambalinas hasta hoy. Ni Hugo Moyano ni José Manuel de la Sota ni Daniel Scioli ni tampoco Sergio Massa habrían roto filas con su mujer —como es el caso de los dos primeros— ni se hallarían expectantes, al margen del gobierno nacional —como es el caso de los bonaerenses.

El pasado 27 de octubre, al cumplirse el segundo aniversario de la muerte del santacruceño, quedó al descubierto —por mucho que las usinas oficialistas tratasen de relativizar el hecho— la orfandad kirchnerista dentro del PJ y las dificultades que arrastra para mantener, como antaño, una presencia multitudinaria en las calles. ¿Quién hubiese pensado, un año atrás, que los K no iban a poder recordar a su líder en un acto a cielo abierto en donde se congregasen decenas de miles de personas? Lo que se vio en Parque Lezama dio lástima.

Ni los gremios que le son afines juntaron ganas para mover a su tropa ni los barones del Gran Buenos Aires estuvieron dispuestos a convocar a una militancia que para hacer acto de presencia pide transporte seguro, choripanes varios y platita cantante y sonante. —De lo contrario…¡minga!

No habrá que esperar mucho para comparar la capacidad de movilización de los opositores de Cristina Fernández. El 8 de noviembre cualquiera podrá sacar sus conclusiones al respecto, en atención a que la ciudadanía que marchará hacia el Obelisco, en la Capital Federal, lo hará por las suyas, sin necesidad de la *ayuda* oficial. El parámetro para medir fuerzas será Parque Lezama, lugar en el cual, el pasado sábado 27, se congregó la gente dispuesta a rendirle homenaje a Néstor Kirchner de manera genuina. Ese día no hubo ómnibus ni comida gratis ni incentivos pecuniarios para sumar voluntades.

Supongamos que el 8N, en derredor del Obelisco, se contasen 300.000 personas, ¿Cambiaría la relación de fuerzas en la Argentina, por ahora tan favorable al gobierno? Terminantemente, no. El 9 de ese mes ningún diputado oficialista migrará hacia la bancada opositora; ningún senador cambiará de bando y ninguno de los jueces federales, que responden a las órdenes de la Casa Rosada, tomará distancias del poder de turno. No crecerá geométricamente

la protesta social ni habrá una crisis de gobernabilidad. Pero lo que quedará en evidencia, con más fuerza que el 13 de septiembre, es el cambio en el humor social.

Los problemas de Cristina Fernández tienen menos que ver con la inflación, la caída del consumo o el crecimiento paulatino de la desocupación —sobre todo de los trabajadores informales— que con cierto hartazgo de vastos sectores de las clases medias urbanas respecto de su forma de gobernar. Dentro de nueve días conoceremos la dimensión de ese malestar y haría mal la Casa Rosada si le prestase oídos a algunas mentes calenturientas que han aconsejado desde declarar ilegal el acto hasta tratar de hostigarlo, contando con el concurso de fuerzas de choque afines. Si lo hicieran, estarían jugando con fuego. Hasta la próxima semana.

Corral, pesificación y default
El 2001 de Cristina

- La reciente sentencia de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York, además de dar la razón en un todo a los demandantes, los puso en paridad con el resto de los bonistas a los que Argentina está pagando.
    - No se permite a la Argentina, pagar a los tenedores de los bonos reestructurados en territorio de los EEUU a menos que se pague a los holdouts.
        - Cada vez que el Tesoro pague sus compromisos con los bonistas de los canjes deberá saldar deuda con los holdouts.
        - El incumplimiento con esos acreedores contamina a partir de ahora la relación con los tenedores de los nuevos bonos de los canjes, emitidos bajo legislación extranjera.
        - El pago a los bonistas que aceptaron el canje podría ser embargado si no se cumple con lo dispuesto.
    - De esta forma, los demandantes encontraron un atajo para acceder a los fondos que se pagan a través de The Bank of New York o a eventuales movimientos de fondos del Banco Central, la ANSES o cualquier otro organismo público.

- Sin esa protección, Argentina podría perder parte de los fondos correspondientes a los próximo vencimientos; el 2 de diciembre se debe cumplir con el servicio del Global 2017, el 15 del mismo mes con el cupón PBI y el 31 con el servicio del Discount.
- Un eventual embargo a favor de los holdouts podría implicar un nuevo default, en caso que el dinero depositado no llegase a los bonistas que aceptaron el canje.
- Esto derivaría en una auténtica catástrofe financiera, pues el default habilitaría la aceleración del capital adeudado, lo que resultaría de imposible cumplimiento.

- El riesgo país volvió a superar los 1000 puntos, encareciendo el financiamiento tanto público como de las empresas privadas.
    - El CDS —Credit Default Swap, un seguro de tasa ante eventual incumplimiento— se disparó más de 500 puntos básicos en un solo día, superando los 1500.
    - Ningún bono soberano generó en los últimos días tanto rechazo como los emitidos por el gobierno argentino.
        - El Global 2017 llegó a perder 8,4 % en una sola jornada.
        - El historial de defaults y la pesificación de los bonos provinciales también incidieron en el alza del riesgo país.
- En realidad, la Argentina no abandonó su situación de default en ningún momento de los últimos diez años.
    - Por un lado, se mantuvo en cesación de pagos con holdouts y Club de París.
    - Pero también se han incumplido los laudos arbitrales en nuestra contra.
    - Y se incurrió en nuevos y repetidos defaults encubiertos, tergiversando las estadísticas oficiales y los coeficientes de ajustes por inflación.
- Pero es indudable que a partir de esta resolución judicial el riesgo de default ha aumentado seriamente.
    - Un peligro es que se embarguen los dólares que el gobierno gira a Nueva York por la deuda *performing* y se entre en un default de hecho.
    - El otro riesgo es que el gobierno decidiese no pagar para evitar que los fondos cobren; la reciente invocación presidencial de la indeclinable dignidad soberana hecha con motivo del embargo de la Fragata ARA Libertad hace pensar en tal posibilidad.
    - La mayor exigencia sobre la crítica caja de dólares siembra dudas sobre una posible pesificación de los bonos en moneda extranjera bajo legislación local, lo que por supuesto representaría un nuevo default.
- Los vencimientos en dólares de capital e intereses hasta diciembre suman poco más de U$ 3300 MM.

- Por los vencimientos de intereses de los Discount y Global se pagarán unos U$ 532 MM.
- Y por el Cupón PBI se pagarán U$ 2800 MM.

- La debilidad de nuestras reservas es indisimulable y ningún país de la región tiene una cobertura tan pobre de la base monetaria o el M1.
    - En Argentina, esta falencia ha sido compensada por el momento con prohibiciones, controles y criminalización del mercado de cambios.
    - Sin acceso al financiamiento externo, nos financiamos recurriendo a la fuerza, sea ejerciéndola sobre actores corporativos internos —como es el caso de las aseguradoras y pronto podría ser el de los bancos— o aplicándola sobre la generalidad de la población vía emisión desenfrenada de moneda.
- El problema es que emitimos para financiar el gasto gubernamental y emitimos también para comprar dólares.
    - Luego esos mismos dólares lo usamos para pagar deuda, por lo que cada vez hay más pesos en el mercado y menos dólares.
    - Hoy la base monetaria ronda los $ 270000 MM mientras que las reservas brutas —sin descontar obligaciones que las gravan— se ubican levemente por debajo de U$ 45000 MM.
    - Si sumamos los depósitos a la vista a la base monetaria —esto es, el agregado monetario denominado M1— nos encontramos con una masa líquida de $ 410000 MM.
    - De esta forma, se puede ver que aun tomado como válidas las reservas brutas —hemos destacado muchas veces que la variable relevante es el nivel de reservas netas efectivas, drásticamente menor— el respaldo de la moneda local es hoy extremadamente débil.
- Tras el fallo, los bancos de inversión JP Morgan, Bank of America y Barclays recomendaron a sus clientes reducir sus tenencias de deuda soberana de la Argentina.
    - El JP Morgan advirtió que el fallo de la Cámara de Apelaciones de es “muy duro” y “eleva los riesgos de un final adverso”.
    - Barclays recomendó a sus clientes comprar protección y reducir el peso de la Argentina en la cartera de riesgo;
        - Considera que la perspectiva es negativa debido al gran potencial de pérdidas que podría ocasionar a los inversores.
        - El banco alerta a los inversores a no ser complacientes o confiados con el ritmo judicial y los tiempos que podrían restar para que se concretase un default.

BARCLAYS

EMERGING MARKETS RESEARCH

ARGENTINA

US court ruling: What could happen next?

- We recommend buying protection and go underweight Argentina in our credit portfolio. While we expect local law bonds' price action to remain highly correlated with moves in the external law bonds, we would expect Argentina to honor the local law bonds under all conceivable scenarios. Importantly, the external law debt does not have a cross default to the local law bonds.
- The possibility of making payments outside US jurisdiction can buy time, but we think this would still likely trigger CDS or default on the NY and UK law bonds unless the administration concedes to holdouts at some point.

- El ansiado financiamiento para YPF será otra víctima de este desmanejo oficial.
    - Además del impacto de la suba del riesgo país en su costo de capital, debió cerrar las cuentas en los bancos estadounidenses.
    - Para colmo, la demanda de Repsol por la exacción de YPF se tramita en el juzgado de Griesa y depende de la misma Corte de Apelaciones.
    - Los severos reproches de los jueces neoyorquinos a la *mala fe* del gobierno argentino hacen temer por lo que vendrá.

<u>Secciones del Informe completo</u>

- Crónicas políticas

- Sentenciados en Nueva York
  La hora de las consecuencias

- Corral, pesificación y default
  El 2001 de Cristina

- Espejismo I: recuperación en el segundo semestre
  El consumo languidece, la inversión se desploma

- Espejismo II: importante recuperación en 2013
  El viento amaina