

---

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

Presente griego

Aníbal Fernández acaba de reconocer cuanto Amado Boudou no termina de aceptar: que la Argentina no está blindada y, por lo tanto, presentaría flancos vulnerables si acaso estallase la crisis económica que, cada día más, se agiganta en Europa. No apuntaron las palabras del jefe de gabinete en contra del discurso oficial enarbolado, desde hace años, por Cristina Fernández y repetido, al pie de la letra, por su ministro de hacienda y compañero de fórmula en la boleta del Frente para la Victoria. Pero ciertamente disonaron con el canon gubernamental.

Cualquiera puede darse cuenta, sin necesidad de pasar por las aulas universitarias, que ningún país está hoy a salvo de los vaivenes, por momentos vertiginosos, de los mercados financieros transnacionales. La Argentina que —por hallarse, en la materia, fuera del mundo— parecía a cubierto de cuanto sucediese más allá de sus fronteras, ha comenzado a poner las barbas en remojo. La pronunciada devaluación del real —19 % desde fines de julio— unida, además, a una caída sostenida del precio de la soja —20 % en apenas un mes— son las dos peores noticias que podríamos haber recibido. Faltaría una retracción de la economía china para cantar ..¡bingo!

Es claro que la situación —aun cuando se hayan prendido las luces amarillas antes señaladas— no resiste comparación con los momentos que precedieron a la hiperinflación de 1989 o al default de 2001. Poner en claro que el blindaje del cual tanto blasonó en estos años el kirchnerismo hoy sería de papel si al colapso griego le siguiese el de otros países periféricos del

viejo continente —Portugal e Irlanda, por ejemplo— y alguno de los centrales —España e Italia— que vienen arrastrando problemas fiscales de bulto y tienen la obligación de ajustar sus cuentas públicas de una manera sencillamente brutal, no implica predecir catástrofes. Supone —tan sólo— anunciar las dificultades económicas que, por primera vez, se cruzarán en el camino del gobierno desde mayo del año 2003.

Inmediatamente después de conocidos los resultados del 14 de agosto nos permitimos decir que, dada la dimensión del triunfo cristinista, la presidente solo tenía dos obstáculos hacia delante. Uno que dependía de ella misma: su posible desmesura. El otro que era ajeno por completo a su voluntad y frente al cual no había remedios si se desencadenaba con furia la tormenta que se abatía sobre Europa pero amenazaba al mundo entero.

Cristina Fernández de momento no ha sido desmedida. Se ha cuidado, como pocas veces antes, de dictarle cátedra a los argentinos —algo tan usual en ella, en años pasados— y no ha levantado la voz ni estigmatizado a ninguno de sus contrincantes. En una palabra, ha hecho los deberes de manera inmejorable en relación con los diferentes candidatos del frente opositor. En cambio, tiene sobradas razones para estar preocupada respecto de cuanto está ocurriendo en Europa. ¿Lo está? —Imposible saberlo. Hay instancias en las que el kirchnerismo parecería tener conciencia de cuán delicada es la situación y cuánto puede castigarnos la crisis actual. Sin embargo, acto seguido, insisten Cristina Fernández, Amado Boudou, Debora Giorgi y Julián Domínguez en que estamos en el mejor de los mundos, con lo cual demuestran que miran otro canal.

En punto a la tan mentada globalización no es nada nuevo recordar que el aleteo de una mariposa en el mar de la China es capaz de generar un tsunami que llegue con fuerza a la costa oeste de los Estados Unidos. El achicamiento de los espacios y el acortamiento de los tiempos, combinados con la desterritorialización de los flujos financieros, pueden obrar un cataclismo planetario en cuestión de días. El mundo no desaparecerá aunque es conveniente no perder de vista lo que significó, en su oportunidad, el efecto Tequila o la quiebra de Lehman Brothers.

Por complicado que luzca el panorama europeo y más allá de los matices con los cuales se analice en el gobierno la crisis económica, ha comenzado en las filas oficialistas una disputa, desenvuelta entre bambalinas, cuyos contendientes son Daniel Scioli, situado en una vereda, y

Gabriel Mariotto, acantonado en la vereda opuesta a la del gobernador de la provincia de Buenos Aires. Si hubiese que calificar con pocas palabras el antagonismo, sería menester decir que es de *baja intensidad* —al menos por ahora— y casi *clandestino*.

Sería suicida que los dos integrantes de la fórmula electoral decisiva del FPV ventilasen sus diferencias a plena luz del día y de manera destemplada. Aun si Scioli y Mariotto desearan incinerarse como verdaderos bonzos políticos, Cristina Fernández los pondría inmediatamente en caja. Por lo tanto, el hostigamiento del candidato a vice, a su jefe formal, se desenvuelve por carriles que no siempre se distinguen en forma clara. Además, en la disputa no se halla en juego el poder bonaerense.

Mariotto fue puesto a dedo por la presidente menos para hacer las veces de comisario político que para tratar, sin prisa y sin pausa, de erigir una estructura capaz de competir con Scioli en 2015. Cristina Fernández no tiene necesidad de controlar al mandatario provincial a través de Mariotto. Le sobran instrumentos y facultades para cumplir, si lo deseara, con esa tarea, cómodamente sentada en el sillón de Rivadavia. Distinto es armar, en el principal distrito electoral del país, una fuerza que —en caso de faltar ella— pudiese disputar internas, en el seno del peronismo, contra Scioli.

Meses antes del 14 de agosto, el gobernador bonaerense le confesó a sus íntimos que nada lo movería de la decisión que había tomado de acompañar, sin cuestionamientos, a Cristina Fernández. Tuvo varias ofertas para pasarse de bando pero creyó, sinceramente, que ése era su deber y eso era lo que le pedía la gente. Al mismo tiempo les dijo a sus interlocutores que no daría batalla por la lista de diputados nacionales e, inclusive, que estaba dispuesto a concederle a la presidente la potestad de confeccionar la de diputados provinciales. Eso sí, les advirtió que no cedería en punto a su política de seguridad, no entregaría la cabeza de Ricardo Casal —entonces sometido a fuego graneado por Nilda Garré y Horacio Verbitsky— y tampoco aceptaría que le nombrasen desde Olivos al candidato a vicegobernador.

En lo primero cumplió. En lo segundo debió agachar —una vez más— la cabeza y fingir que aceptaba a Gabriel Mariotto como si hubiese sido la reencarnación de Alberto Balestrini. Está muy lejos de serlo y Scioli conoce —mejor que nadie— los puntos que calza Cristina Fernández. Imaginar que luego de doce años de administración del país y considerándose una refundadora de

la nación, la viuda de Kirchner incluirá al ex-motonauta en la lista de sus posibles sucesores, supone un exceso de ingenuidad.

La pelea está en sus prolegómenos. Pasa casi inadvertida por el gran público y, desde ya, los contendientes son los primeros en negar que se les haya cruzado por la cabeza enredarse —antes de empezar el nuevo mandato— en conflictos intestinos de esta índole, prematuros y peligrosos. Es lógico que ése sea el discurso y ninguno esté dispuesto a cambiarle un punto o una coma. En la intimidad, en cambio, tanto Scioli como Mariotto saben que, a la larga, más tarde que temprano, sus respectivos proyectos llevan rumbo de colisión. Hasta la semana próxima.

Sigue el drenaje de divisas  
*¿Quién parará la lluvia?*

- La fuga de capitales habría superado los U\$ 3600 MM en septiembre.
  - La autoridad monetaria se desprendió U\$ 1650 MM a lo largo del mes.
  - Septiembre cerró con U\$ 48628 MM de reservas, U\$ 3562 MM menos que con las que comenzamos el año.
- Esa fuerte caída en el nivel de las reservas le permitió al BCRA tener a raya el tipo de cambio oficial, ya que septiembre terminó con un incremento de apenas medio centavo en el segmento mayorista.
  - El Banco Nación debió desprenderse de más de U\$ 600 MM en el mes para auxiliar al BCRA.
  - El BCRA, por otra parte, sigue vendiendo fuerte en el mercado de futuros —lo que se refleja en la operatoria del ROFEX, que ha marcado volúmenes máximos históricos.
  - El dólar congelado y las ventas de futuro a niveles incluso por debajo del spot constituyen un auténtico subsidio a la salida de capitales y a la intermediación marginal; de nada sirve sembrar de inspectores las calles del microcentro si se concede tamaño incentivo.
- La fuga hacia el dólar no cede ni siquiera cuando queda quieto bajo la onerosa vigilancia del Banco Central.

- Entre ayer y hoy el BCRA tuvo que vender U\$ 280 MM y el Banco Nación otros U\$ 100 MM para contener el precio.
- Para el dólar oficial rige una suerte de convertibilidad en los últimos días, con el Central dispuesto a entregar todas las divisas que sean necesarias para mantenerlo quieto.

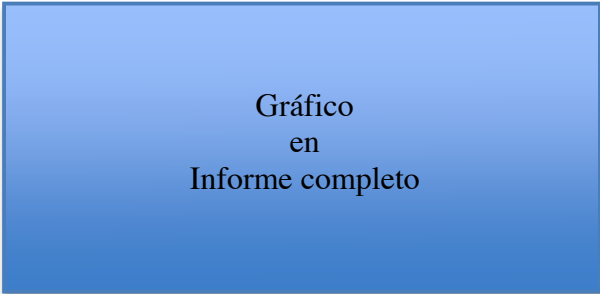


Gráfico  
en  
Informe completo

- La presencia policial y de la AFIP en las casas de cambio ha buscado frenar la demanda paralela pero lo único que ha hecho es fogonearla.
- Y el *contado con liquidación*, el mecanismo para convertir pesos en dólares en el exterior ya insume 12 % de costo.
- En los primeros nueve meses del año la fuga de capitales sumó U\$ 18500 MM y ya superó el récord de igual período de 2008; es, por lo tanto, la de mayor magnitud registrada desde el catastrófico 2001.




Gráfico  
en  
Informe completo

- Hasta el 23 de octubre próximo, podrían irse al menos otros U\$ 2000 MM.
- Este mes, adicionalmente, se deben abonar u\$ 467 MM a acreedores privados.
  - El lunes se pagaron U\$ 204 MM por el BODEN 2015.
  - Y dentro de dos semanas vence el BONAR X por U\$ 224 MM.
- Obviamente, el modelo no resiste una pérdida de divisas a este ritmo.
  - Las últimas sobreactuaciones oficiales no detuvieron a los ahorristas minoristas, que son el eje de este proceso de dolarización.

- La compra de ahorristas representa al menos la mitad de la demanda diaria de dólares.
- Y, como hemos afirmado en las pasadas semanas, el mensaje hacia la Casa Rosada es sugestivo: no es nerviosismo preelectoral sino más bien las certezas postelectorales las que motivan al público.
- La incesante compra de divisas por parte del público ha significado un freno para los depósitos de los bancos y los ha obligado a subir las tasas de interés.
  - Sobre el final de la semana pasada, la tasa BADLAR para grandes depósitos a 30 días llegó a 14,2 %.




Gráfico  
en  
Informe completo

- Se trata del costo más alto que han debido pagar las entidades privadas por su fondeo desde la quiebra de Lehman Brothers.
- Y representa un incremento de 300 puntos básicos respecto a mediados de año.
- Los que crecen peligrosamente —una auténtica tentación para un gobierno sediento de divisas y acostumbrado a hacerse sin miramientos de las cajas que el sostenimiento del gasto pueda demandar— son los depósitos en dólares del sector privado, que subieron más de US\$ 400 MM en las tres primeras semanas de septiembre
- La incipiente pérdida de liquidez los lleva también a ser más cautelosos con el crédito.
  - El crecimiento hasta aquí fue muy fuerte: la proporción de los créditos sobre los depósitos en pesos del sector privado pasó de 79,5 % a principios de año a 92,6 % actualmente.
  - Los bancos ya están previendo una fuerte desaceleración del crédito para los próximos meses, lo que le recortará algunos puntos de crecimiento a la economía.
  - En el mejor de los casos, el ritmo de crecimiento de los préstamos se reducirá a la mitad.
  - En una economía en donde el crédito al sector privado representa apenas 11 % del PBI, el impacto de la desaceleración será moderado.
  - Con esta desaceleración las primeras afectadas serán las empresas.

Los días pasan y el panorama sigue complicándose  
*Los inversores argentinos están preocupados ...por Grecia*

- Ayer lunes, la Bolsa porteña fue la que sufrió la mayor caída en el mundo.
  - El Merval Argentino se desplomó 7 %, casi tres puntos porcentuales más que el Hang Seng y más del doble que las bolsas europeas.
  - Los medios de comunicación explicaron al unísono que nuestro derrumbe se debía a la preocupación que generaba entre los inversores locales la crisis griega.
  - Surgen sin embargo razones mucho más convincentes para tal desempeño.
- El costo de endeudarse trepó a 13 % y encarece los limitados canales de financiamiento disponibles.
  - El indicador de riesgo país —el EMBI+ Argentina— se ubicó al cierre de hoy martes en 1025 puntos básicos.
  - El costo de asegurarse contra un default —a través de la compra de CDS— ha trepado casi 500 puntos básicos y se ubica por encima de 1120 pb.
- Por otro lado, la cotización de la soja continúa en pleno retroceso, lo que achica los ingresos de dólares (y de pesos por derechos de exportación).
  - El contrato de noviembre cerró hoy martes en U4 426 por tonelada, el menor valor en los últimos doce meses.
  - Esto representa una caída de 20 % —más de U\$ 100 por tonelada— respecto a los máximos alcanzados a fines de agosto.
    - De la cosecha 2010/2011 hay todavía unos 10 MM ton sin vender.
    - Y a ellas se suman otras 14 MM ton que los productores comprometieron con condiciones a fijar.
  - En 2008 el valor promedio llegó a caer precisamente 20 % respecto de sus valores precrisis.
- Mientras Brasil se enfría, el real se devalúa 19 % y el déficit bilateral acumulado se duplica y llega a U\$ 4500 MM en lo que va del año.
  - Esto no refleja un impacto de la crisis internacional, ya que el comercio bilateral ha seguido creciendo.
  - Pero las menores órdenes desde Brasil llevaron a la planta local de Fiat a disponer masivas suspensiones, que hoy debió levantar por presión del gobierno.
  - Hacia fines de 2008, en lo peor del primer sacudón de la crisis, el comercio entre ambos países se desplomó.

Secciones del Informe completo

- ◆ *Crónicas políticas*
- ◆ Recaudación – septiembre  
*El torniquete a las importaciones se hace sentir*
- ◆ Sigue el drenaje de divisas  
*¿Quién parará la lluvia?*
- ◆ Los días pasan y el panorama sigue complicándose  
*Los inversores argentinos están preocupados ...por Grecia*
- ◆ Desapalancamiento global  
*El mercado no espera a la política*
- ◆ China: se confirman nuestros anticipos  
*Burbujas y sobreendeudamiento*
- ◆ EEUU, con señales mixtas  
*Los problemas del Tío Sam*
- ◆ Bancos, con creciente fragilidad  
*El talón de Aquiles de Europa*
- ◆ Peligro inminente: el mundo cierra paulatinamente sus fronteras  
*El creciente proteccionismo augura menos actividad*