M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 6/9/11 - Año IX, número 413 inc@ar.inter.net

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

Todos con Cristina

Como el peronismo y los empresarios de renombre descuentan —no sin razón— un triunfo de Cristina Fernández en octubre, igual o superior en cantidad de votos, al del pasado domingo 14 de agosto, no pierden demasiado tiempo en hacer reflexiones abstractas en torno de la flojera de nuestras instituciones o de la corrupción y actúan en consonancia con su pronóstico electoral. Seguramente, aunque de manera menos extrovertida, buena parte de los jueces federales harán pronto lo mismo. ¿Qué cosa? —Plegarse al gobierno y rendirle pleitesía, privada o públicamente, a la mujer que, a partir de diciembre, cuando inicie su segundo período consecutivo al frente del Estado, tendrá razones para considerarse una presidente imperial.

El primero en mostrar el camino ha sido José Manuel de la Sota, elegido hace pocas semanas gobernador de Córdoba en una elección donde dirimió supremacías con Luis Juez y el candidato radical, Oscar Aguad. Si hasta antes de los comicios que lo consagraron como sucesor de Juan Schiaretti, las relaciones entre De la Sota y la viuda de Kirchner habían sido tormentosas —producto de la independencia de criterio puesta de manifiesto por el político mediterráneo a la hora de decidir quien sería su compañera de fórmula— los resultados del 14 de agosto le hicieron ver que no había espacio para ponerle límites a Cristina Fernández. Ese día, la lista de diputados adelantada por la ortodoxia peronista cordobesa —que venía de obtener un éxito resonante— fue barrida del mapa por la que presentara, con el respaldo de Balcarce 50, el Frente para la Victoria.

De la Sota no tardó en sacar las conclusiones del caso y obró en consecuencia: retiró su lista no solo para evitarse un papelón sonoro en octubre sino para asegurarse una gobernación sin sobresaltos financieros. Ese fue el paso inicial pero no habrá de ser el último de una serie que terminará, tarde o temprano, en un besamanos de esos en los cuales el peronismo podría darle cátedra a los zánganos de cualquier corte medieval.

Antes del cuarto domingo de octubre el flamante gobernador de *La Docta*, sin perder su apostura y sin rescoldos de índole ninguna, será recibido por la presidente y bendecido a condición de que haga público su apoyo a la candidatura de la señora. Cristina Fernández, a semejanza de su marido, esta convencida de que sus adversarios —sobre todo los del mismo palo— son hijos del rigor a los que se debe escarmentar antes de perdonarles sus faltas y aceptarlos en calidad de subordinados. De la misma manera que hay personajes sin retorno al redil kirchnerista, hay otros —De la Sota es uno de ellos— que siempre tendrán un lugar. Claro que antes deben penar sus faltas, tolerar agravios y sufrir una que otra burla. Nada nuevo bajo el sol.

Si De la Sota hubiera optado por la confrontación, sus días al frente de la administración mediterránea habrían estado contados. Casi podría decirse, sin ánimo de defender su pusilanimidad, que el margen de maniobra de los gobernadores para enfrentar el unitarismo fiscal del gobierno se reduce a cero, excepción hecha de Mauricio Macri y los hermanos Rodríguez Saa. Una actitud —pues— era la del cordobés con anterioridad al 14 de agosto y otra su estrategia con posterioridad a esa fecha.

A diferencia de Felipe Solá o Carlos Reutemann, por ejemplo, que no tienen nada que perder, la situación de De la Sota no podía ser más complicada, precisamente porque en su caso particular la disyuntiva era prosternarse o quedar registrado en las listas negras del kirchnerismo. No se trataba de simpatías o antipatías ideológicas. Antes al contrario de una elemental cuestión de gobernabilidad en su próxima gestión al frente del Poder Ejecutivo de Córdoba.

La maniobra de acercamiento —por llamarla así— la comenzó Schiaretti bajando a la capital para rendirle honores a Cristina Fernández en un acto llevado a cabo en el predio de Tecnópolis. Acto seguido De la Sota tomó la decisión ya comentada de retirar a sus candidatos a diputados. En cualquier momento el broche final será la proclamación de la señora como única referente del peronismo mediterráneo para las elecciones de octubre.

Ha comenzado la fuga precipitada del justicialismo federal o disidente hacia las tiendas kirchneristas, que se prolongará, al parecer sin solución de continuidad, hasta fin de año. No sería de extrañar que los arrepentidos fuesen legión y que trataran de reacomodarse sin hacerle ascos a nada en su afán de quedar bien posicionados. Quienes se hacían ilusiones respecto de la eventual autonomía de Urtubey, Capitanich, Massa, De la Sota y hasta Scioli en los próximos años, se darán cuenta ahora que frente a un presidente elegido con más de 50 % de los votos no hay, en el peronismo, otra actitud que no sea la obediencia estricta. Esto vale para gobernadores, senadores, diputados, intendentes, jueces federales y sindicalistas, sin demasiadas distinciones.

Los grandes empresarios representan cinco centavos aparte. Acostumbrados como están a posar en la foto con los presidentes y sus respectivos ministros de Economía, desde hace décadas, no les ha costado nada pasar de la crítica desfogada al kirchnerismo —en el 2009— a la obsecuencia más escandalosa —luego del 14 de agosto. Fueron en los años setenta defensores acérrimos del régimen militar al que abandonaron, en menos de lo que canta un gallo, para halagar en 1983 a Raúl Alfonsín. Tras el fracaso del Plan Austral miraron a Cafiero y no a Menem, cuyo eventual triunfo pareció aterrarlos. Pero conocer al riojano y enamorarse del patilludo al que hasta horas antes despreciaban, fue todo uno. En el ’99 estuvieron encolumnados tras De la Rúa y fascinados con la *racionalidad* de *Chacho* Álvarez. Luego —viraje mediante— se engancharon al tren duhaldista e hicieron buenas migas —aunque en privado los humillasen prolijamente— con Néstor Kirchner y Guillermo Moreno.

Siendo así, no es de extrañar que los primeros relevamientos conocidos —cierto es que confeccionados por Artemio López y Enrique Zuleta Puceiro, dos encuestadores emblemáticos de la Casa Rosada— registren una intención de voto para el oficialismo superior al 50 % que cosechara la presidente tres semanas atrás. Sucede algo que en la Argentina se repite una y otra vez: nadie quiere perder. Si parte del voto peronista puro y duro que acompañó a Duhalde y a Rodríguez Saa el 14 de agosto, migrara hacia el Frente para la Victoria, nada tendría de sorprendente que Cristina Fernández recibiese entre 55 % y 60 % de los votos, y si, a su vez, parte del electorado independiente que creyó en los referentes del arco opositor —desengañado con su performance, sus miserias y su falta de atractivo y de ideas— decidiese hacer otro tanto, el triunfo kirchnerista podría resultar histórico.

Llegados a este punto, muchos estarán pensando si el asesinato de Candela no merece tener su lugar en un análisis semanal de este tipo. En cualquier país serio, sí; no entre nosotros. Salvo, claro, que el hecho hubiera ocurrido a días de los comicios de octubre. El domingo 23 de ese mes Candela será un recuerdo lejano, y si acaso sus asesinos fuesen detenidos, juzgados y condenados, en unos pocos años gozarán de salidas temporarias de la prisión donde estuviesen cumpliendo su condena. Si alguien cree que es exageración, que revise el caso de Fabián Tablado, que en 1996 ultimó de 113 puñaladas a su novia, de apenas 16 años. Ahora sale cuatro veces a la semana por buena conducta y vive en su casa, a pocas cuadras de la de los padres de la chica que él mató alevosamente. ¿La justicia, los políticos y la población en general? —Bien, gracias. Hasta la próxima semana.

La dolarización se acelera

El BCRA, camino a quedar sin dólares para el pago a acreedores

- La huida local hacia el dólar toma impulso y cuesta cada vez más reservas: con los U$ 200 MM de hoy martes, en apenas cuatro días hábiles de septiembre el BCRA ha perdido U$ 550 MM, más de la mitad de lo que se le fue a lo largo del muy problemático agosto.
    - No es común que el Banco Central intervenga en la plaza cuando es feriado en Estados Unidos —ayer se celebró el Labor Day— y las transacciones cambiarias suelen reducirse al mínimo.

      Pero en lo que constituyó un indicio firme de la solidez de la demanda de moneda extranjera, el Central se vio forzado a desprenderse de nada menos que U$ 100 MM.
    - Y el viernes tuvo que vender un récord de algo más de U$ 250 MM mientras que otros bancos oficiales vendieron al menos U$ 60 MM, luego de que el tipo mayorista alcanzara un intradiario de $ 4,25.
    - Durante el jueves, el Banco Central se corrió completamente de la rueda.
        - El efecto fue un previsible salto del billete mayorista, que tuvo en un solo día la suba que suele mostrar a lo largo de un mes entero.

- La rueda había comenzado con una tibia oferta vendedora del Banco Nación, de apenas U$ 40 MM y una postura testimonial del BCRA, que ofertó un bloque de U$ 100 MM para disuadir la demanda, pero que nunca llegó a intercambiar.

- Durante el miércoles, la mayor presión del público había obligado a la entidad rectora y organismos oficiales —como la ANSES— a frenar al dólar mayorista con una venta spot del orden de los U$ 200 MM y fuerte presencia en los futuros de octubre y noviembre.

- La mayor presión sobre el dólar fue estimulada por la incipiente depreciación del real en Brasil, lo que para muchos podría terminar en una desvalorización de mayor envergadura —pero que a nuestro juicio es improbable dentro del actual sistema cambiario.
- Con inflación y costos crecientes, deterioro de cuentas externas y depreciación del real brasileño, el modelo K hace agua.
    - El año que viene vamos a tener déficit de cuenta corriente y será ostensible la insuficiencia de las reservas.
    - Controles cambiarios que deriven en una depreciación adicional del peso conforman la expectativa generalizada de los inversores.
- Las ventas de dólares durante agosto marcaron un récord mensual sólo emulado por mayo de 2008, cuando el gobierno se enfrentó con el principal sector productivo en plena crisis internacional.
    - La fuga de capitales habría superado los U$ 2500 MM.
    - Y las ventas del Central superaron los U$ 1000 MM.
    - En julio había tenido un saldo neutro, con compras netas por apenas U$ 11 MM.

Gráfico
en
Informe completo

- Los compradores de dólares son tanto bancos, como empresas y ahorristas particulares.
- Pero en los últimos días se hicieron notar los inversores grandes.

- La época fuerte de liquidación de dólares del agro ya pasó y el condimento de otros meses como las emisiones de bonos privados ahora está ausente.
- Durante agosto la operatoria en futuros de dólar en el Rofex marcó el récord del año.

- Luego de varios días de descenso, el miércoles las reservas brutas volvieron a caer por debajo de U$ 50000 MM, por primera vez en doce meses y a pesar de los fondos captados para disimular parcialmente la pérdida de divisas.
    - Fuentes del Banco Central afirman que la deuda de la entidad contraída con organismos internacionales —para inflado de las reservas— ya se ubica por encima de U$ 1000 MM.
    - En otros momentos de tensión cambiaria —como lo fue el año 2008— y para disimular la pérdida de divisas, el Central llegó a acumular una deuda de corto plazo con el Banco de Basilea y otras entidades de hasta 8 % de las reservas.
    - Las reservas brutas —tomando como tales los préstamos tomados de organismos internacionales— ya caen en el año más de U$ 2200 MM.
        - Diversos organismos estatales también han venido perdiendo dólares depositados en los bancos oficiales, que fueron vendidos para contener la suba del tipo de cambio.
        - La Argentina podría perder en pocas semanas más el tercer lugar en nivel de reservas de Latinoamérica, que pasaría a ser ocupado por Perú.

Gráfico
en
Informe completo

        - A este ritmo, aun utilizando el falaz concepto de reservas de libre disponibilidad, el BCRA se quedará antes de que cierre el año sin divisas para transferir de dólares al Tesoro para el pago de deuda pública.

- Cada vez es más frágil el respaldo que las reservas netas efectivas dan a la base monetaria.
    - El volumen de reservas netas disponible al 19 de agosto para enfrentar una situación de stress cambiario se ubicaba en U$ 15230 MM (a este número no se le han deducido las ventas a futuro de los últimos tiempos ni eventuales préstamos de divisas tomados del Banco de Basilea).

Reservas Internacionales Brutas	50.102
Encajes	8.509
Operaciones de pase (pasivo neto)	3.012
Letras y Notas BCRA	19.104
Saldo neto 1	19.476
Pago cupón PBI	2.300
Deuda c/organismos internacionales	1.043
Otros (neto)	903
Saldo neto 2	**15.230**

    - Actualmente la base monetaria se encuentra en $ 191000 MM.

- El pago de deudas del Tesoro y la creciente fuga de capitales son los responsables de la caída de reservas.
    - La fuga en los primeros ocho meses del año sumaría U$ 14500 MM, con lo que ya supera holgadamente la de todo 2010 —el mejor año de C. Kirchner, con "sólo" U$ 11410 MM— y también la registrada en el crítico 2009 —cuando se fueron U$ 14123 MM.

Gráfico
en
Informe completo

    - En el año, la autoridad monetaria tuvo que hacer frente a pagos de deuda del Gobierno por montos relevantes.

- El 28 de marzo se pagaron U$ 1550 MM por el vencimiento total de capital y la última cuota de intereses del BONAR V, emitido en 2006.

  Ese día las reservas del Central cayeron U$ 882 MM, y en los dos días subsiguientes otros U$ 333 MM a pesar de que la autoridad monetaria pudo comprar U$ 188 MM en el mercado cambiario en 3 días seguidos.

- El 3 de agosto se efectuó el pago de servicios del BODEN 2012 por un total de U$ 2208 MM.

  Ese día las reservas cayeron U$ 1392 MM.

- Pero los pagos de deuda no terminan ahí: el 15 de diciembre se deberán abonar U$ 2419 MM por el cupón atado al PBI, un reflejo del inflado crecimiento de 9,2 % adjudicado a 2010.

  El monto de dólares que saldrá ese día de las arcas del Central debería ser bastante menor al vencimiento total.

- Como consecuencia de las fuertes ventas de dólares, durante los últimos dos meses el Banco Central no logró renovar los vencimientos de su deuda.
  - Las entidades están cuidando su colchón de liquidez en un contexto de fuga hacia la moneda extranjera.
  - La tendencia volvió a consolidarse en la licitación de Letras y Notas de la semana pasada, en la que las ofertas de las entidades financieras se ubicaron por debajo de la sumas que vencían.
    - Las propuestas privadas alcanzaron un nivel de $ 1701 MM, mientras que el vencimiento era por $ 2583 MM y el Central decidió adjudicar $ 1602 MM.
    - De esta manera, la entidad monetaria volvió a inyectar pesos a la economía.
  - Esos $ 981 MM se sumaron a los $ 8000 MM que el Central lleva inyectados en sólo dos meses.
  - Además, el grueso de las propuestas están yendo a parar a NOBAC y a los plazos más cortos.

    El traspaso masivo a tasa variable tiene que ver con la suba que ya registró la BADLAR y que se espera continuará en las próximas semanas, al compás del paulatino crecimiento en las compras de dólares por parte del público.
  - Esta inyección de pesos no representa una amenaza seria de aceleración inflacionaria porque los fondos quedan esterilizados por las repetidas ventas netas de divisas que debe realizar el BCRA para sofrenar la suba del dólar.

Secciones del Informe completo

- *Crónicas políticas*
- Sector bancario argentino
  La rebaja de Moody's y nuestra perspectiva
- La dolarización se acelera
  El BCRA, camino a quedar sin dólares para el pago a acreedores
- Brasil: devaluación
  Se erosiona uno de los dos pilares de la bonanza K
- Brasil ya trabaja sobre un escenario de recesión global
  Buscando curarse en salud
- Más señales recesivas en el mundo
  Con los discursos de Bernanke ya no alcanza
- Paradoja: el riesgo soberano de EEUU es mayor que el de sus corporaciones
  A pesar de enfrentar una recesión
- Brasil, Suiza y Japón: se extiende la guerra cambiaria
  ¿Cuándo llega la comercial?