M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 13/8/13 - Año XI, número 514 inc@ar.inter.net

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

El fin de un ciclo

La eventual reelección de Cristina Fernández —salvo para algunas mentes algo calenturientas, que sólo se hallaban en los cenáculos kirchneristas— hace rato estaba muerta. Faltaba, eso sí, el enterrador. Alguien debía sincerar el asunto y darlo por concluido definitivamente. En este caso, ese rol estelar lo hizo suyo 75 % de los argentinos —poco más o menos— que el domingo, abrazando distintas ideas y confesándose radical, socialista, liberal o peronista disidente, vino a coincidir en su voto de repudio a cualquier intento continuista.

El mandato de la presidente epilogará —en el mejor de los casos— el 11 de diciembre del año 2015 y, junto a la mujer del santacruceño, ésa será también la fecha de defunción del kirchnerismo como facción dominante dentro del movimiento justicialista. Decirlo así, con tanta certeza, parecería un exabrupto o podría considerarse una simple expresión de deseo, si no fuera por el hecho de que, sin *re-re* y sin un delfín, a lo máximo que podrán aspirar los saldos y retazos del kirchnerismo, después de esa fecha, será a formar parte —como furgón de cola— de la nueva clase dirigente. Ya le pasó antes al menemismo sin que se acabara el mundo. Otro tanto sucederá dentro de dos años.

Se ha abierto, a partir del lunes, un tenso compás de espera en el cual, antes de reanudar las hostilidades, el oficialismo se lame las heridas graves que sufrió a lo largo y ancho del país; Sergio Massa, por su lado, se ha sentado a esperar como decanta el voto que respaldó a De Narváez. *El Colorado*, mientras tanto, no sale de la duda respecto de qué le conviene más: si insistir con una candidatura que hace agua por los cuatro costados o si bajarse de la disputa cuando todavía puede hacerlo sin pagar costos insufribles. Finalmente, radicales, socialistas y afines no se cansan de imaginar la gestación de una alianza electoral de cara a 2015. Después de todo, si se han alzado con 8 victorias —algunas de ellas resonantes— nada les impide soñar.

Por supuesto el que peor parado ha quedado es el FPV. No tanto por los resultados —en todo caso parciales— que obtuvo, sino por las perspectivas ominosas que se recortan en el horizonte de octubre. El grueso de sus integrantes viene del peronismo y sabe cuánto cuesta una derrota si lo que está en juego es la sucesión presidencial. Los K no se llaman a engaño sobre el particular, más allá de las sonrisas forzadas y las frases triunfalistas que se hicieron notar el domingo cuando le tocó hablar a Cristina Fernández. Su discurso no fue el de una autista o la de una soberbia, incapaz de admitir el fenomenal revés electoral. Si acaso esa noche hubiera demostrado debilidad, al día siguiente el éxodo —que ya había empezado en pos de las tiendas del intendente de Tigre— se habría convertido en estampida.

Por encerrada que esté en su mundo de fantasía y por mucho que no quiera escuchar, la presidente —como todas sus primeras espadas— son conscientes de que el espacio para perpetuarse en Balcarce 50 después de 2015 ya no existe. En consecuencia, carecen de la fuerza para ir por todo. No piensan rendirse así nomás ni hablan de arriar sus banderas, replegándose a cuarteles de invierno, porque no está en su naturaleza. Van a dar pelea y el objetivo que persiguen es asegurar la gobernabilidad. La condición para llegar a 2015 con un peronismo que descuenta el final de un ciclo, es conservar bien aceitados los resortes del poder. ¿Para qué? Básicamente con el propósito de negociar, desde una posición lo más sólida posible, su retirada y la impunidad que obsesiona a más de uno por razones enteramente lógicas.

En un país tan exitista como el nuestro, está cantado que nadie querrá quedar amarrado a la

barca de los perdedores. Las PASO —como lo adelantamos— obrarán seguramente un efecto que nada tiene que ver con el fin para el cual se las instrumentó. Lo que han permitido ver es la relación de fuerzas anterior a la elección verdadera, la de octubre. Así, pues, casi podría asegurarse que Martín Insaurralde no cosechará más votos que los del pasado día 11 y que Francisco De Narváez, si no se bajase a tiempo —paso que, de momento, no piensa dar— deberá contemplar impotente cómo su escaso peso electoral se licua de la noche a la mañana. El porcentaje obtenido por el FPV en la provincia de Buenos Aires es el techo del kirchnerismo. En cambio, el obtenido por Sergio Massa resulta su piso.

En esta distinción radica el quid de la cuestión política que está a la vista. Insaurralde ya perdió y no tiene remedio, pero la índole de su derrota —que es la del FPV, la de Cristina Fernández, la de Daniel Scioli, la de la continuidad del modelo y la del kirchnerismo— todavía es una incógnita. En la hipótesis más benigna, en octubre deberá sobrellevar una derrota terminante si acaso la diferencia entre el candidato oficialista y el del Frente Renovador no se incrementase respecto de la del domingo pasado. Pero si, como el caso lo hace prever, esa diferencia se duplicase, entonces el kirchnerismo se enfrentaría a una catástrofe de consecuencias difíciles de medir con exactitud a esta altura.

Diez o más puntos de ventaja le darían a Sergio Massa el poder y la autoridad que necesita cualquier peronista para convertirse en su líder y, además, en la carta de triunfo de cara a 2015. Diez o más puntos sepultarían las aspiraciones de Daniel Scioli y, probablemente, obrarían un drenaje de voluntades en las dos cámaras por parte de las bancadas del FPV que, sin exagerar, dejaría al gobierno en una posición delicadísima, sin mayoría propia ni en Diputados ni tampoco en el Senado.

Es conveniente poner en claro que todos los pronósticos, análisis prospectivos y pálpitos respecto de cuántos representantes perdería el oficialismo en octubre, son prematuros por dos razones elementales: de un lado, las elecciones todavía no se han substanciado; del otro, habrá que ver —una vez finalizados los comicios— qué grado de lealtad acreditan los hombres del FPV. Es difícil pensar que haya en el peronismo —de ordinario solidario con los poderosos de turno— una

voluntad férrea de cerrar filas en torno de la Casa Rosada después de semejante derrota. Hasta aquí la hubo, no por convicción sino por temor y conveniencia. Ello sin contar además que, así como la tendencia natural en punto a las chances de Massa es hacia la suba de sufragios —básicamente provenientes de los votantes de Francisco De Narváez—, la tendencia natural en punto a Martín Insaurralde es a la baja o el estancamiento. Sería poco menos que imposible que el de Tigre perdiese votos en octubre. No resultaría sorprendente, en cambio, que al de Lomas de Zamora le sucediese lo contrario.

Como quiera que sea, hay resultados cantados y ninguno beneficia al gobierno nacional, cuya única preocupación de puertas para adentro es cómo mantenerse en pie y poder asegurar, a futuro, el ejercicio del poder en tiempo y forma. Los caminos que se abren son dos: o triunfa la *épica* o prima —para ponerlo en términos weberianos— *la ética de la responsabilidad*. Si sucede lo primero, ello significaría que Cristina Fernández, fiel a su estilo, estaría dispuesta a redoblar la apuesta y no retroceder un milímetro. Es, por supuesto, la mencionada, una estrategia de confrontación que en el contexto económico en el que nos movemos, podría epilogar en una crisis impredecible de la cual la presidente no saldría indemne. Si, inversamente, se da lo segundo, la senda escogida delataría una decisión negociadora de Balcarce 50. Se trataría de administrar una transición ordenada.

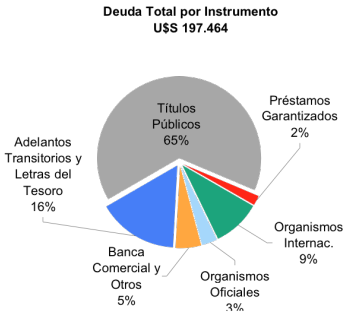
En tren de imaginar qué hará la presidente y en atención a lo que ha sucedido hasta aquí, deberíamos inclinarnos por la política de confrontación que parece estar inscripta en el ADN kirchnerista. Pero la situación es novedosa y no resultaría extraño que la necesidad mostrase, una vez más, su cara de hereje. Poner en práctica aquello de "muere Sansón y con él los filisteos" sería situar al país al borde de un enfrentamiento a todo o nada, del que Cristina Fernández no sacaría ventajas. Al contrario, correría el riesgo de hundirse. La posibilidad de negociar la salida de la Rosada con el poder que le queda, podría asegurarle la impunidad que tanto necesita. Hasta la próxima semana.

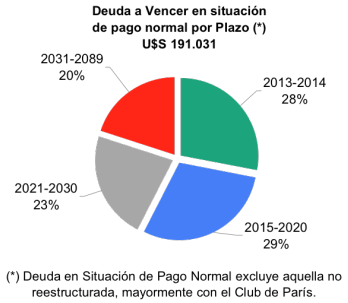
Situación fiscal (III)

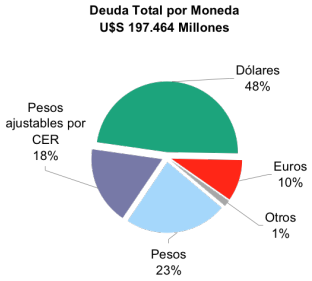
La falacia del desendeudamiento

-(de la semana pasada)

- Con llamativa demora se difundieron los datos de deuda pública correspondientes al tercer y cuarto trimestre del 2012.
- La secretaría de Finanzas informa que a fines de 2012 la deuda pública de la Nación con acreedores privados, organismos multilaterales y otros países sumaba U$ 82696 MM, lo que equivalía a 18,8 % del PBI (medido al tipo oficial).
    - En 2005 representaba U$ 191000 MM.
    - Vale recordar que buena parte de la caída en esa deuda neta ocurrió cuando el gobierno se apropió de los bonos que estaban en cartera de los fondos jubilatorios privados.
- Si a ese subtotal se le adicionan lo adeudado a entes del sector público (BCRA, FGS, BNA y otros), se arriba a un Deuda Pública Nacional de U$ 197464 MM a fin de 2012, equivalente a 44,9 % del PBI.
    - La mayor parte de la deuda pública —48 %— está nominada en dólares y 10 % lo está en euros.
    - 23 % está en pesos sin cláusula de ajuste y 18 % en pesos ajustables por CER.







- El análisis de esos números nos muestra que el declamado proceso de desendeudamiento nunca ocurrió.
    - El gobierno informa que la deuda pública bruta representa sólo 44,9 % del PBI pero dicho ratio está subestimado por efecto de la sobreestimación del producto que supone su valuación al tipo de cambio oficial.

Si corregimos el valor del PBI en dólares, el ratio se ubicaría por encima de 60 %.

- En segundo lugar, existe una variedad de compromisos no contabilizados.
    - Es el caso de los bonos no ingresados al canje y de la deuda emergente de los juicios ante tribunales arbitrales internacionales.

      Una estimación conservadora de esas obligaciones llevarían el ratio a no menos de 75 %.
    - Los juicios previsionales por incorrecta liquidación de los haberes agregarían otro 5 %.
- Esto quiere decir que una valuación precisa del PBI y la inclusión de los diversos pasivos no computados eleva el ratio de deuda pública a un nada confortable 80 % del PBI.
- Otro problema es nuestra presente incapacidad para refinanciar vencimientos de deuda.
    - No es lo mismo tener un endeudamiento elevado cuando existe la posibilidad de financiarse en el mercado que cuando el acceso está cortado.
    - Y tanto peor por cuanto nuestras cuentas fiscales son crecientemente deficitarias debido a la suba vertiginosa del gasto público y una aguda pérdida de divisas amenaza —de no mediar modificaciones de rumbo— llevarnos de cabeza a una crisis del balance de pagos.
    - La incapacidad para generar las divisas suficientes para atender las salidas ha obligado a atender los compromisos de deuda con el stock de reservas internacionales.

      Como es evidente, el saldo de reservas es insuficiente para cancelar los vencimientos de deuda con acreedores privados y del exterior durante los próximos dos años y medio.

- El stock total de deuda pública aumentó U$ 18501 MM en 2012, incremento que se explica por el mayor endeudamiento con los propios organismos estatales.
    - La deuda intrasector público ya representa más de una cuarta parte —26 %— del PBI.
    - De esa porción, más de la mitad está en manos del BCRA y el resto se reparte entre la ANSES y el Banco Nación.
        - 33 % de la deuda pública total corresponde al BCRA; en 2005 representaba apenas 6 %.
        - 29 % corresponde a deuda con acreedores privados

- Otro 16 % de la deuda pública figura en los activos del Fondo de Garantía y Sustentabilidad del Sistema de Seguridad Social.
- Banco Nación y otros organismos son acreedor de poco menos del 10 %.
- Los organismos internacionales representan 13 % del total.

- Esto significa que 59 % del total de deuda está contabilizado en los activos de organismos descentralizados.
    - Y acarrea un deterioro progresivo de la calidad de los activos de la autoridad monetaria, del fondo de la ANSES y del Banco Nación.
    - A fines del 2005, la deuda en manos del sector público representaba sólo 8 % del stock total.
- Corresponde dedicar atención al hincapié que hace el gobierno a la conveniencia de que una parte sustantiva de sus obligaciones sean con organismos descentralizados.
    - Esa posición asume que las obligaciones intra sector público no tienen importancia porque podrían ser refinanciada indefinidamente.
    - De hecho, las proyecciones de caja de la secretaría de Finanzas se concentran en la cancelación de esa deuda (tampoco asumen cancelaciones por cupones PBI).
    - Asumir un *roll over* casi perpetuo implica que, en la práctica, el valor de esos activos —en los libros del BCRA, el FGS o el BNA— sería nulo.
    - Así, el gobierno está reconociendo pérdidas millonarias en los mismos organismos a los cuales falazmente atribuye "utilidades", a efectos de que le giren fondos al siempre sediento Tesoro.
        - En el caso del FGS, la deuda pública representa más de 60 % de sus activos, lo que deja en claro que el sistema previsional está quebrado y marcha a inevitable default.
        - En lo que respecta al BNA, la exposición al sector público representa 45 % del activo, lo que equivale a cinco veces su patrimonio; reconocer que el Tesoro no va cancelar esas obligaciones significaría su quiebra inmediata.
        - Para el BCRA, previsionar por incobrable sus acreencias contra el Tesoro implicaría la quiebra de la institución, pues cuadruplican su patrimonio y representan 58 % de sus activos.
        - Cuando se examina la real situación del endeudamiento estatal se entiende la acendrada desconfianza respecto a la moneda y otros pasivos financieros como las LEBAC, NOBAC y CEDIN.

Secciones del Informe completo

- *Crónicas políticas*
- Actividad económica (I)
  Aquí también anuncian empate técnico
- Actividad económica (II)
  ¿La recuperación marcha sobre ruedas?
- Actividad económica (III)
  Esperando el festival del CEDIN
- Actividad económica (IV)
  Poniendo las cosas en su lugar
- Actividad económica (V)
  Caja de dólares y crecimiento: compromiso entre lo urgente y lo importante