M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 25/8/15 - Año XIII, número 618 inc@ar.inter.net

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

Mirar a Tucumán pensando en Buenos Aires

Lo que acaba de suceder en la provincia de Tucumán no es nada que deba sorprendernos. Si bien no es cosa de todos los días que se violenten urnas, se compren votos, se impida trabajar a los fiscales de los partidos opositores y —para colmo de males, como final de fiesta— se reprima con saña una manifestación popular pacifica, tampoco es novedoso. Sobre todo en las provincias del norte donde el entramado mafioso de gobernadores peronistas que hacen su voluntad pasando por encima de la ley como alambre caído; el dominio de la justicia, sujeta a los caprichos de los Alperovich, Zamora o Insfrán de turno; la construcción de una red clientelista a prueba de balas, y el control de las legislaturas estatales, forman parte de su naturaleza política.

Nada cambiará en esos estados. Bien está que Mauricio Macri y Sergio Massa hayan puesto el grito en el cielo y que la gente se haya manifestado en la forma que lo hizo en la noche

del domingo, madrugada del lunes. Ello no modificará el triunfo de Juan Luis Manzur ni el control que el oficialismo retendrá sobre el Estado y la sociedad. Casi podría decirse, aunque pueda parecer peyorativo respecto de los sufridos habitantes del *Jardín de la República*, que los hechos que jalonaron esa jornada electoral poco importan si no se los analiza en perspectiva.

Circunscriptos a la pequeña geografía norteña significan —sí— un escándalo, pero no de proporciones. En cambio, si en lugar de posar la lupa sobre Tucumán la posamos sobre el país todo y, de manera especial, escogemos a la provincia de Buenos Aires como objeto de análisis, las cosas cobran otra dimensión. Es que, a esta altura de las circunstancias, se sabe que en la elección del 25 de octubre como en la del 22 de noviembre —si se llegase a esa instancia— las diferencias entre los candidatos pueden ser mínimas. Por lo tanto, el fraude —en cualquiera de las diversas formas que conocemos— pasaría a ser un expediente de uso obligatorio para un oficialismo que viese peligrar su hegemonía.

En Santa Fe, Córdoba, la capital federal y Mendoza el aparato K no está en condiciones de volcar urnas, amenazar a fiscales y adulterar el resultado de los comicios. Sí podría hacerlo en el Gran Buenos Aires si Daniel Scioli, necesitado de sumar por lo menos cinco puntos más que los cuarenta obtenidos en las PASO, no llegase a ese número. En Tucumán, como en Chaco, Formosa, Santiago del Estero, Jujuy, Misiones, La Rioja, y demás estados menores bajo dominio kirchnerista, el fraude hecho en escala no alcanzaría a torcer los números y decidir la suerte de Scioli. La clave está en Buenos Aires. Por eso, en el espejo tucumano hay que ver al principal distrito electoral del país.

Sostener que, en punto a la elección del próximo presidente, nada se halla definido; que no hay un ganador seguro y que ninguno de los candidatos en disputa pueden, seriamente, encargar con anticipación el traje a medida para su juramento el 11 de diciembre en la Casa Rosada, no es parte de una conjetura abierta a debate o el vaticinio de un adivino irresponsable. Basta poner a consideración dos o tres datos objetivos para darse cuenta de la realidad. Vayamos a cuentas.

El promedio de votantes efectivos en los comicios presidenciales en la República Argentina orilla 81 %. En las recientemente substanciadas PASO, por el cuarto oscuro desfiló 74 %

del padrón nacional. No se requiere ser un experto a los efectos de comparar estos porcentajes y llegar a la conclusión de que, si en octubre esos siete puntos porcentuales que no se hicieron presentes hace dos semanas y media cumpliesen con su deber cívico, los resultados del pasado 9 de agosto podrían cambiar.

Todo hace pensar que buena parte de los ciudadanos comprendidos en el 7 % mencionado —desinteresados por una elección en la cual nada significativo estaba en juego— participarán activamente el 25 de octubre. Con una consecuencia lógica: nadie sabe como votarán y, por lo tanto, a las cuatro incertidumbres que siguen será menester agregarle ésta.

¿Quién podría afirmar, más allá de cualquier duda, cómo reaccionarán dentro de sesenta días los seguidores de Margarita Stolbizer y de Adolfo Rodríguez Saá, cuando deban elegir a un candidato y sepan que el suyo no tiene la más mínima posibilidad de imponerse? ¿Mantendrán a rajatabla sus convicciones o decantarán hacia el voto útil? He aquí la primera gran incógnita.

La segunda fue tratada hace siete días: ¿a quien elegirán los votantes del gobernador José Manuel de la Sota? Una primera encuesta, en manos del oficialismo cordobés, muestra que, de cada diez sufragios obtenidos por el gobernador mediterráneo en las PASO, seis irán a parar a manos de Macri y los restantes cuatro se repartirán entre Sergio Massa y Daniel Scioli, en ese orden. ¿Qué sucederá con el 3,2 % del cordobés que lo votó fuera de su provincia?

La tercera incógnita tiene que ver con la provincia de Buenos Aires y la posible —¿probable?— incidencia negativa de Aníbal Fernández sobre los seguidores independientes del actual mandatario bonaerense. Sería una osadía cerrar la cuestión afirmando que, aún cuando existiese un corte de boleta en desmedro de *La Morsa*, nunca podría ser tan grande como para impedir su triunfo. Pero supondría una muestra de osadía igual a la anterior creer a pie juntillas lo contrario. Fernández es un candidato difícil, que se las trae, de modo que todavía es imposible imaginar si le suma o le resta —y cuánto— al FPV en la provincia de Buenos Aires.

El cuarto misterio —si es permitido calificarlo así— se vincula con el desenvolvimiento de la economía de aquí a octubre y, eventualmente, hasta noviembre, si hubiese un

ballotage que se llevaría a cabo el 22 de ese mes. En las ocho semanas que faltan para la primera vuelta, cuanto suceda con el bolsillo de los argentinos —*la víscera más sensible* entre nosotros, al decir de un hombre que nos conocía como pocos: Juan Domingo Perón— será fundamental. Si la situación fuese delicada, pero nos hallásemos a cubierto de una crisis, el tema en cuestión carecería de relevancia. Sucede, sin embargo, que —más allá de nuestros propios desbarajustes— es el mundo el que ha comenzado a hacer ruido en serio, y no sería de extrañar que los efectos de una China y Brasil en baja sobre la Argentina, resultasen mucho más complicados de lo que imaginamos. No se trata de la herencia que recibirá el próximo gobierno, como de los factores capaces de torcer el ánimo de los votantes en el supuesto de que, a un resfrío de China, le siguiese en Brasil una gripe que, aquí, se convirtiese en una pulmonía múltiple.

Los cuatro interrogantes mencionados —de momento sin respuesta— ponen al descubierto esa imagen tan gráfica, repetida en estas semanas hasta el cansancio, de que la moneda está en el aire y nadie es todavía capaz de imaginar si será cara o cruz. Hasta la próxima semana.

Frentes cambiario y financiero: sufriendo hasta el último día (II)

Llegar a como dé lugar y que pague el que sigue

(del Informe de la semana pasada)

- El gobierno se encuentra acuciado por necesidades financieras, tanto de la caja de divisas como de la de pesos.
- El Ministerio de Economía hizo hoy martes una nueva colocación de deuda ajustable por dólar, por un monto de U$ 1087 MM.
    - La decisión se tomo luego de que el gobierno se viese obligado a abortar una nueva licitación de BONAC, ante la fuerte resistencia para participar por parte de las entidades.
        - La suba de tasas pasivas anunciada por Vanoli semanas atrás aumentó fuertemente el costo de fondeo de los bancos, y había quitado incentivos para suscribir el BONAC.

- El Tesoro lleva colocados más de $ 35000 MM en BONAC, a tasas cercanas a 30 % anual.
- Las colocaciones de BONAC terminaron representando una asistencia indirecta del organismo monetario al gobierno que, si bien no afecta los límites legales, significa una fuerte aceleración de la emisión monetaria.

- El título ajustable fue denominado BONAD 17 y se emite a 18 meses de plazo: paga una tasa de 0,75 % NA.
- Los inversores lo suscribirán en pesos, al tipo de cambio oficial, y lo cobrarán al vencimiento con la cotización del dólar oficial que esté vigente.

- Más allá de formar parte del collar de perlas explosivas que dejará a la próxima administración, la colocación de estos títulos ajustables presenta dos ventajas importantes para el gobierno kirchnerista.
  - Por un lado, consigue pesos en un momento en que ya le resulte difícil obtener fondeo a tasas apenas aceptables.

    El título, al estar atado al tipo de cambio en un contexto de importantes expectativas de devaluación ofrece un premio sensiblemente más atractivo para los bancos, que compensa los mayores costos de fondeo.
  - Por otro, un bono ajustable por dólar tiende a quitar algo de presión sobre el mercado cambiario, por lo menos para aquellos dispuestos a correr con el riesgo de crédito y regulatorio.
- Por otro lado, el decreto 1653/2015, publicado el pasado viernes en el Boletín Oficial, establece que "los recursos del Fondo de Garantía de Depósitos [a cargo de SEDESA] serán invertidos en títulos públicos nacionales, sean en moneda nacional o extranjera, en un porcentaje de su cartera no superior a la proporción de los depósitos en moneda local en el total de colocaciones a la vista y a plazo del sistema financiero; y en activos externos elegibles para las inversiones de las reservas internacionales del país".
  - Por esta vía se modificó el artículo 10 del decreto 540 del 12 de abril de 1995, que establecía que los recursos del FGD podían ser invertidos en condiciones similares a las fijadas para la colocación de las reservas internacionales de divisas.
  - De esta forma, el Fondo estará integrado casi exclusivamente por títulos públicos, es decir, promesas de pago emitidas por un deudor que hoy por hoy es insolvente.
    - El equivalente a la participación de los depósitos en moneda nacional sobre el total permite dedicar 96 % del FGD a la inversión en títulos públicos.
    - La situación en que queda el Fondo es muy delicada, pues si hay corridas los bonos se derrumbarán.

- Con esto se ha perdido el último resquicio de red de seguridad que quedaba.

- Como advirtiéramos en su momento, hace ya tiempo que en los hechos la calidad patrimonial de SEDESA venía siendo degradada; con esta medida sólo se le dio el tiro de gracia.
- Esta modificación convierte en estatal la garantía de los depósitos, como en tiempos de Martínez de Hoz pero con un límite de cobertura modesto; y en la práctica, SEDESA pasa a ser una entidad del estado.
- El objetivo de la medida es hacerse de divisas, fortalecer la demanda de bonos y, a la vez, financiar el déficit.

Secciones del Informe completo

♦ *Crónicas políticas*

♦ Situación fiscal
Una mitad de año que promete una segunda con olor a pólvora

♦ Frente externo: atraso cambiario y caída de términos de intercambio
Más olor a pólvora

♦ Incidencia de la pobreza
Mediciones realistas previas a un eventual golpe al poder adquisitivo