M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 31/8/10 - Año VIII, número 360 inc@ar.inter.net

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

Las consecuencias no queridas

El tiro le salió al gobierno por la culata. Es que no hay otra forma de sintetizar lo que le sucedió al kirchnerismo apenas transcurrida una semana desde aquella patética puesta en escena donde la presidente, entre equivocaciones groseras y mentiras al por mayor, le llevó a Clarín y a La Nación el mayor ataque mediático de los siete años que llevan —ella y su marido— al frente de la administración del país. Esta vez se quiso embestir contra los dos diarios más importantes de la Argentina sobre la base de una acusación que Cristina Fernández levantó utilizando la cadena nacional de radio y televisión. La estrategia, seguramente pergeñada por el santacruceño, a partir de una investigación hecha por Guillermo Moreno, no pudo ser peor. Por eso mismo no sorprende que, a siete días vista, haya concluido en un fracaso sonoro.

Claro está que el oficialismo ni por asomo aceptará que perdió la partida. Seguirá golpeando, a tontas y a locas, con todos los medios a su alcance, hasta que, como siempre sucede entre nosotros, estalle un nuevo escándalo y el caso de Papel Prensa pase a revistar en un segundo plano. Porque eso es lo que, tarde o temprano, pasará. No significa, lo dicho antes, que el gobierno se dé por vencido y en algún momento, sin decir esta boca es mía, se olvide por completo de un asunto que tanto le importa. Supone, eso sí, que la batalla el kirchnerismo la tiene perdida sin remedio ante la opinión pública, en la justicia y, seguramente, en el ámbito parlamentario.

A la gente del común el problema ventilado, como si fuese cosa de vida o muerte, por Cristina Fernández y el coro estable del aparato gubernamental, no le interesa en absoluto. Si a

quienes están informados y recuerdan cuanto aconteció hace 32 años les cuesta seguir el caso y muchas veces se pierden en la maraña de declaraciones y contradeclaraciones de los principales actores de la historia, qué decir de la gran mayoría de los argentinos, poco dados a perder su tiempo en analizar temas tan crípticos como lejanos en el tiempo.

Con la justicia pasa algo distinto. Oportunamente, deberá avocarse a la querella que presentará el Procurador Joaquín Da Rocha, pero a caballo de unos tiempos que no son, ni mucho menos, los que desearía el kirchnerismo. Otros conflictos de más bulto que han aterrizado en los tribunales, anteriores al de marras, aún esperan sentencia. Cualquiera, pues, con un mínimo de sentido común y conocimiento de cómo se mueven los jueves y fiscales aquí, podrá darse cuenta de que nada habrá de resolverse de manera definitiva antes de la finalización del mandato del matrimonio gobernante.

¿De que le valdría a los Kirchner que Clarín debiese desprenderse de parte de los medios que hoy controla, cuando ellos ya no habiten la Quinta de Olivos? De nada, prácticamente, salvo que por alguno de esos imponderables que llamamos milagros lograsen mantenerse en el poder después de octubre del 2011. Lo que es necesario entender del plan en contra del Grupo Clarín es que tiene sentido para el santacruceño en tanto y en cuanto pueda resolverlo en el curso del mandato de su mujer. Si el efecto en el cual pensó al declararle la guerra, se produjese después, el suyo sería un triunfo demasiado amargo como para festejarlo.

Luego de los testimonios de Isidoro y de Sol Graiver, que dinamitaron la base de la argumentación oficial, las dificultades de Da Rocha para darle un sustento jurídico creíble y sólido a la presentación que hará, no serán menores. Por muchas que hayan sido las acusaciones lanzadas contra el hermano del misterioso banquero muerto en 1976, sus declaraciones y las de su sobrina fueron verdaderos torpedos que impactaron en la línea de flotación del gobierno.

En cuanto a las consecuencias que la denuncia estridente respecto de Papel Prensa ha tenido en el seno del arco opositor, lo que primero sobresale es que ninguno de los principales políticos y partidos que lo conforman —de las más variadas observancias ideológicas y no siempre aliados entre sí, como lo demuestran las votaciones que han tenido lugar en lo que va del año tanto en la cámara de senadores como así también en la de diputados— reaccionaron en la dirección que le convenía al kirchnerismo. Al unísono salieron a responderle y a tomar distancias

de cuanto parece, a esta altura, un montaje mal hecho y peor explicado. Si hasta Roberto Cirilo Perdía, uno de los últimos jefes de la organización terrorista Montoneros, hizo causa común con los críticos.

Si alguien pensaba que la presentación de Cristina Fernández iba a contar con la presencia de los más destacados hombres de negocios —esos que hasta pocos meses atrás poblaban los actos a los que eran convocados sin darles mayores explicaciones— se equivocó. Fue la primera vez que, casi sin excepciones, aquellos se negaron en redondo a oficiar de comparsa. Si alguien creyó que estarían junto a la presidente los gobernadores más adictos al matrimonio, también erró en el vaticinio. Por supuesto no faltó Daniel Scioli, síntesis y compendio del vasallaje político. Tampoco los sindicalistas aparecieron —fuera, claro, de Hugo Moyano que no podía faltar.

Lo que demuestran las presencias y faltazos en la Casa Rosada del miércoles anterior, son dos cosas importantes: por un lado, quiénes ofician de incondicionales del kirchnerismo y, por el otro, que más allá de éstos el gobierno carece de aliados capaces de otorgarle a la coalición electoral en la cual piensa el santacruceño para 2011 una envergadura similar a la de los comicios de 2005 y 2007.

Scioli puede medir bien en las encuestas y ello no es novedad, pero se necesita algo más que su aporte para obtener el 50 % de los votos en la provincia de Buenos Aires. A su vez, Hugo Moyano puede ser indispensable a la hora de disciplinar a los sindicatos y de coaccionar a determinados empresarios, pero causa espanto y rechazo en las clases medias del país. Que su asunción como presidente del PJ bonaerense haya sido hecha casi a escondidas pone de manifiesto hasta qué punto no sólo su nombre es resistido por el electorado independiente sino también por el conjunto de los barones justicialistas del Gran Buenos Aires.

Como dijimos en entregas anteriores, las decisiones que fueron tomadas en el transcurso de las últimas semanas por el kirchnerismo van a contramano de la posibilidad de seducir a los votantes que necesita para ganar en la primera vuelta o, en su defecto, de tener un lugar en la segunda y poder salir airoso. Entre los años 2003 y 2007, por distintas razones, el kirchnerismo fue capaz de unir, tras el liderazgo de su jefe, a un conjunto de poderes, franjas sociales y capillas ideológicas como nunca antes se había visto en la Argentina. En ese orden ni siquiera el

menemismo, que había obrado un giro copernicano en punto a las alianzas entre las clases más necesitadas y las más pudientes —contra lo que enseñaba la historia del peronismo— se le acercó.

Que en el Frente para la Victoria confluyeran los votos de los integrantes de la Unión Industrial Argentina y los de los intelectuales de Carta Abierta, los de las clases medias urbanas y los de los sectores más pobres del conurbano bonaerense, los de los hombres del campo y los de las Madres de Plaza de Mayo, los de los intendentes del Gran Buenos Aires y los de buena parte del así llamado progresismo nativo, resultó un fenómeno asombroso. Algunos adhirieron por simpatía ideológica, otros por miedo y los más porque el kirchnerismo estaba en condiciones de satisfacer sus deseos.

Esa coalición de hecho ha quedado reducida a escombros lo cual no quiere decir que el kirchnerismo esté muerto, sino que no puede soñar con la hegemonía de antaño ni obtener 40 % de los votos en la primera vuelta de las elecciones presidenciales por venir. Hasta la próxima semana.

El BCRA reconoce que no puede cumplir con el programa

Lo anticipamos desde abril

- El directorio del Banco Central aprobó lo que prefirió denominar como una "actualización" del programa.
    - La decisión se tomó ante la evidencia de que el cumplimiento del programa presentado por Redrado en diciembre era prácticamente imposible.
    - De hecho, la base monetaria ya está creciendo a niveles en torno al 26 % interanual contra 19 % contemplado como máximo en el programa.
    - De esta forma, la entidad optó por convalidar nuevos aumentos en el gasto público y las subas de salarios definida en la mayoría de las paritarias.
    - Según el mensaje oficial "se trata de una medida conservadora que busca llevar sinceridad y tranquilidad, adecuando el programa a una realidad económica objetiva que está muy lejos de la proyectada el año pasado".
- En concreto, aumentaron en nada menos que $ 20000 MM el límite de la emisión de pesos para este año, ampliación que se concentrará —potenciando el impacto explosivo— en los últimos cuatro meses del año.

- Así, la base monetaria podría expandirse hasta 29,4 % en el año, sin violar el nuevo "programa", que lo que hace es blanquear el grueso desvío emisionista.
- La modificación representa un incremento de más de 50 % en la expansión de base originalmente prevista (19 %).
- El agregado M2 —circulación más cajas de ahorro y cuentas corrientes— podrá ubicarse en una banda de $ 240930 MM y $ 254706 MM en diciembre (contra los $ 220295 MM y $ 234075 MM originales).

Ver gráficos
en
Informe completo

- Obviamente, con tales niveles de emisión monetaria es inevitable que la inflación se acelere sobre fines de 2010, tal como vinimos pronosticando desde abril, cuando se difundieron las "ganancias" que habría obtenido el ente rector en 2009.
- Con esta decisión, el directorio está haciendo expreso el incumplimiento —lo cual no es nuevo— de la misión que le encomienda su ley orgánica: cuidar el valor de la moneda.
    - Fruto de esa disconducta monetaria, la Argentina padece hoy una inflación cinco veces superior a la de sus vecinos.
    - En 2009 el PBI cayó y la base subió casi 25 %, devolviendo vigor a una inflación —real— que había convergido a niveles de casi 13 % a mediados de año y ahora ronda 26 %.
    - Incluso el desacreditado organismo estadístico se ha visto obligado a reconocer que la inflación minorista se duplicó en un año.
    - En julio, la groseramente subestimada tasa de inflación que difunde el INDEC se ubicó en 11,2 % anual frente al 5,5 % registrado en el mismo mes del 2009.
- La ampliación coincide justamente con el monto de las supuestas utilidades del BCRA que el gobierno forzó a que le gire para cubrir las cuentas públicas.
    - El giro de las supuestas ganancias —que, en el mejor de los casos, son meramente de capital— implica emisión pura y obligaba a incumplir con los agregados proyectados.
    - Marcó del Pont optó por negar que se hubiera tenido en cuenta el giro de utilidades para el ajuste, aunque reconoció que "es consistente con el mismo".

- La razón aducida por el sometido ente monetario para justificar el desvío del programa original fue, como es obvio, de carácter virtuoso: la diferencia entre el crecimiento de la economía originalmente estimado y las actuales proyecciones.
    - La proyección de crecimiento que se utilizó en el programa original fue 2,5 %, coincidiendo con la usada en la confección del Presupuesto.
    - Las nuevas estimaciones del Central ubican la expansión de la economía en un irreal banda de 8 % a 9,5 %.
    - Y según la argumentación oficial, hay más demanda de dinero por parte del público debido a ese mayor crecimiento.
- Pero esto es refutado por la suba de precios y el reducido crecimiento de los depósitos bancarios, lo que evidencia que la demanda no acompaña la explosión de la oferta monetaria.
    - Como cualquier otro bien, el precio del dinero se determina según el juego de la oferta y la demanda.
        - La misión de todo banco central es adecuar la oferta frente a los cambios en la demanda de manera de asegurar la estabilidad del nivel general de precios.
        - Así, si considera que la demanda de dinero decae —y, correlativamente, aumenta el peligro de inflación— contrae la oferta monetaria.
        - En nuestro país la demanda de dinero es extremadamente volátil, debido a la extraordinaria inestabilidad jurídica y política.
    - No puede sostenerse que exista un incremento de la demanda de dinero cuando la población prefiere consumir a ahorrar, aumentando la velocidad de circulación —al desprenderse del dinero más rápidamente— y realimentando la inflación.
    - Si el cambio fuera impulsado por la mayor demanda de dinero, esto se debería reflejar en un crecimiento en términos reales de los agregados monetarios —es decir, descontada la inflación; o, lo que es lo mismo, un aumento en relación al PBI.
    - Sin embargo, ése no es el caso pues el agregado monetario M3 *privado* (es decir, deducidos los depósitos correspondientes a organismos públicos) está creciendo a un ritmo menor al M2 privado y éste a uno menor que el M1 privado.
    - En julio la cantidad de dinero en circulación creció a una tasa anual del 35 % mientras que el M2 privado subió 25 % anual.
- Lo que sí ocurre es que la inflación creciente lleva a una mayor demanda *nominal* de dinero porque la economía necesita más pesos para realizar la misma cantidad de transacciones.
    - Pero si esa clase de incremento fuese admitida como justificación de una mayor expansión, entonces el círculo no tendría fin.

- En el marco de ese espiral ascendente, el Central fabrica la inflación y luego la usa como justificación para emitir más, lo que ulteriormente generará más inflación y nuevos argumentos para emitir.
- A esto se añade que las actuales políticas de ingresos, fiscal, y salarial, y la tolerancia —o peor, el estímulo— a monopolios ayudan y sirven de aceitadas poleas de transmisión para que la emisión se vuelque a precios con creciente rapidez.

- El verdadero factor interviniente en el salto de emisión reside en la magnitud de la asistencia al Tesoro.
    - Si el giro de utilidades se limitara a los $ 3000 MM transferidos en julio, y computáramos un excedente cambiario de $ 20000 MM con lo que resta del año y adelantos transitorios por al menos otros $ 2000 MM, la emisión en este segundo semestre sumaría $ 25000 MM.
    - En el programa original estaba contemplado una expansión máxima de la base monetaria de $ 17000 MM, por lo que la brecha de $ 8000 MM a esterilizar sería fácilmente alcanzable.
    - La brecha se hace insalvable por el explosivo salto en la asistencia al Tesoro proyectada, que incorpora una transferencia de supuestas utilidades cuatro veces mayor al promedio de los últimos años.
    - Con $ 4500 MM ya transferidos, aún restan girar $ 16050 MM entre septiembre y diciembre en concepto de utilidades.
- El apuro por la presentar el programa monetario modificado tuvo por objetivo evitar recriminaciones y traspiés frente al Senado en septiembre, cuando corresponde renovar el mandato de la actual presidente y de cinco directores (incluido el vicepresidente).
- Marcó del Pont es conciente de que, en su actual condición de responsable de la situación monetaria no puede seguir la imprudente conducta que aconsejaba cuando aún pujaba por el nombramiento por parte de los Kirchner, lo que la ha llevado en las últimas semanas a intentar contener el desmadre de emisión por distintas vías.
    - Redujo la intervención en el mercado de dólares contado con el objetivo de emitir menos pesos, pasando de comprar más de U$ 200 MM diarios en algunos momentos de julio, a menos de U$ 30 MM en agosto.
    - Aceleró la colocación de LEBAC, NOBAC y pases pasivos para absorber 70 % de lo emitido para compra de divisas.
    - El BCRA también promovió un trasvasamiento desde cajas de ahorro a depósitos a plazo fijo.
    - Y negoció con Economía una transferencia paulatina de las supuestas utilidades de 2009, “limitándola” a $ 20500 MM en total.

- La ocultación de la real expansión monetaria ya se practicó en tiempos de Redrado; durante su gestión, descontando los artilugios de la creatividad contable, la base llegó a crecer más de 20 % anual.
    - Parte de la cosmética residió en el sucesivo cambio de agregados monetarios usados como metas.
        - El plan monetario se hacía antes sobre el M1.
        - Con Redrado se cambió por el M2 (M1 más cuentas corrientes y cajas de ahorro).
        - Y después se pasó al M3.
    - Con cada cambio, se licuaba el crecimiento del circulante al incorporar la evolución de depósitos bancarios que crecían más lentamente, al ser desalentados por la política de tasas pasivas negativas del BCRA.
- En este contexto, la única herramienta que se está utilizando para morigerar la presión sobre los precios es el tipo de cambio y las regulaciones.
    - Pero congelar el tipo de cambio como única herramienta antiinflacionaria no detiene los precios.
    - Con el dólar congelado se añaden más distorsiones de precios relativos a las que ya han generado las regulaciones, al aumentar los estímulos al consumo y a la importación y dar nuevas razones de desaliento para la inversión y la exportación.
        - El costo laboral en la industria, medido en dólares y ajustado por productividad, aumentó 9,4 % durante el primer semestre del año.
        - Y tuvo una suba de 13,7 % respecto a julio de 2009, según un estudio específico de SEL.
        - En los últimos tres años ese costo aumentó 30 % debido al alza de los salarios nominales por sobre las ganancias de productividad.
    - Tanto la inflación como el atraso cambiario comprometen seriamente la sustentabilidad en el marco de un creciente deterioro cambiario, externo y fiscal.
- El kirchnerismo ha gobernado privilegiando siempre los resultados inmediatos y ha preferido ignorar las consecuencias en el tiempo de su intervención en los mercados.
- Habiendo analizado en profundidad las limitaciones que las necesidades fiscales imponían al manejo monetario, desde hace varios meses vinimos alertando sobre la fuerte explosión monetaria que sobrevendría en el segundo semestre y que —consecuentemente— el costo de vida se aceleraría en el último trimestre; ahora, nadie duda de las consecuencias de esta "novedad".
    - Los próximos escalones de incrementos salariales ya acordados, las subas a jubilados y asignaciones familiares, y subsidios al sector privado que vienen casi duplicándose, serán los mecanismos transmisores de la emisión adicional proyectada.

Ver gráficos
en
Informe completo

- Esto se volcará —de no mediar un repentino deterioro del clima económico— al consumo de bienes y servicios.
- La inflación probablemente supere 3 % mensual hacia fin de año.
- La inflación en ascenso acentúa el atraso cambiario, lo que no generará una corrida mientras prime la sensación que hay dólares suficientes; pero esto podría complicarse el próximo año cuando se anuncie el monto de reservas del Banco Central que serán afectadas para financiar las obligaciones del fisco.
- En el improbable caso de que el BCRA se decidiese a poner coto al desmadre de la inflación, debería absorber pesos y frenar la economía en plena etapa preelectoral.

- En economía siempre puede intervenir e imponer su voluntad el gobernante; pero es la sociedad la que luego debe cargar con las inevitables consecuencias de esas acciones.

Secciones del Informe completo

- ♦ El BCRA reconoce que no puede cumplir con el programa
  Lo anticipamos desde abril

- ♦ Récord de pasivos del BCRA
  Desendeudamiento, en código K

- ♦ Más indicadores confirman que la economía crece menos que lo publicitado
  Algunas mediciones privadas tampoco son confiables

continúa página siguiente

- Más y más subsidios
  La asistencia social carga con el desmanejo energético

- Por qué la política actual genera pobreza
  Progresismo y distribución (pero al revés)