M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 19/2/13 - Año X, número 489 inc@ar.inter.net

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

Cuando todo tiene que ver con todo

Si cierto estancamiento económico es, a esta altura del año, indisimulable, y hasta las estadísticas oficiales, siempre reacias a trasparentar la realidad, lo reflejan —cierto que con cortapisas—, resulta lógico que ello repercuta en el escenario político. Tanto más si, al fenómeno señalado, se le agrega el rojo fiscal que, sobre todo, aqueja de manera acuciante a las distintas administraciones provinciales.

Más allá de las coincidencias que, bajo cuerda, siempre acusan las diferentes facciones sindicales peronistas, nadie podría negar que a Hugo Moyano y a Antonio Caló los separaba, hasta pocas semanas atrás, un abismo. No era ideológico —claro está— sino producto de su connivencia u hostilidad respecto de la Casa Rosada. Pero, de buenas a primeras, en los últimos días ha habido —inclusive a pesar de ellos o de cualquier plan que pudieran haber forjado— un acercamiento notable, resultado de la posición que, una y otra CGT, han asumido frente al tope de 22 % de aumento salarial exigido por el kirchnerismo.

Si los *colaboracionistas* —por llamarlos de alguna manera— decidiesen aceptar a pie juntillas las órdenes que bajan de Olivos e intentasen defender ese 22 %, terminarían incinerándose. No sólo en razón de que nadie toma en serio el número al cual se han pegado

Cristina Fernández y sus principales colaboradores económicos —Guillermo Moreno y Axel Kicillof— sino porque, aun si lo creyesen pertinente, deberían correr por detrás de las posturas de máxima de Moyano y de Luis Barrionuevo.

Conclusión: una dinámica inflacionaria que anualizada orilla 30 %, con ramas enteras de la actividad industrial, comercial y de servicios en retroceso, comienza a producir efectos deletéreos para el oficialismo. Caló y Moyano no necesitan reunirse en secreto o modificar sus discursos para crearle un problema de órdago a la presidente. Basta que, aun desenvolviendo su acción por carriles separados, vengan a coincidir respecto de la caída de la actividad, el freno del empleo y el crecimiento de los precios al consumidor.

Por su lado, el viernes pasado, en la localidad bonaerense de Pehuajó, bajo un sol abrasador, las cuatro agrupaciones más representativas del agro convocaron a casi 3000 productores indignados con la política confiscatoria y el discurso ideológico enderezado, a expensas suyas, por las autoridades nacionales. No es sorprendente, pues, que sólo hayan liquidado a futuro 13 % de la cosecha que arranca en marzo.

Ante la incertidumbre que generan los rumores de un desdoblamiento del tipo de cambio y los avatares de un año político que puede venir acompañado de más medidas populistas, los productores están demorando, hasta donde les resulta posible, las ventas de soja. Ello, de más está decirlo, retrasa el ingreso de dólares al mercado y pone nervioso a un gobierno que, de tanto en tanto, echa a correr —como medida intimidante— la versión de que estaría a punto de resucitar la Junta Nacional de Granos.

Sin la velocidad que registró el escalamiento de 2008, hay síntomas incipientes de que entre el gobierno y el campo las hostilidades —nunca enterradas desde aquel año— han vuelto a recrudecer. En este orden de cosas, habrá que prestarle atención a la advertencia o amenaza —como prefiera llamársela—, adelantada por la Mesa de Enlace, de cesar a partir de abril la comercialización de soja. En una palabra, los productores parecen haberse sentado a esperar sobre la soja. De aquí que los exportadores agrícolas, al día de hoy, hayan liquidado casi U$ 1000 MM menos que durante el verano del año pasado.

El panorama, al menos en su dimensión económica-social, se completa con la acentuada variación de los precios del pan, la yerba, la leche, el kilo de papa y los fideos guiseros, entre otros de consumo masivo, según sea el lugar donde haya que comprarlos, por un lado, y con los reclamos de los gremios docentes, por otro.

El de mayor relevancia es el de SUTEBA, que alcanza 30 %. Con esta particularidad: que aun en el caso de que haya acuerdo y comiencen las clases, lo más seguro es que el 22 % ofrecido por el ministro de Educación, Alberto Sileoni, sea aceptado sólo para el primer semestre, condicionado a que se reabra la negociación paritaria en junio.

No son pocos los analistas que han creído ver una menor incidencia de lo económico sobre lo específicamente político en el curso de los doce meses trascendidos desde la reelección de Cristina Fernández. Aducen que hay una disociación notoria —si se la compara con otros períodos críticos de nuestra historia reciente— entre las consecuencias que trae aparejada una economía que ni remotamente se parece a la de los años de esplendor del kirchnerismo y los efectos de las mismas sobre la política. Para ponerlo en términos prácticos: tendría mayor importancia, a la hora de explicar el cambio de humor de la gente, el escándalo de la Fundación Madres de Plaza de Mayo, que el retraso del dólar; la falta de trasparencia —para ponerlo en idioma florentino— de Amado Boudou, que la inflación; la desaprensión de la presidente frente a la tragedia de Plaza Once, que la caída del consumo y el inconcebible acuerdo con Irán, que el aumento de la desocupación.

Determinar de manera precisa qué factores tienen más o menos ascendiente sobre la voluntad de los votantes al momento de ingresar al cuarto oscuro, no es tarea sencilla y difícilmente se pueda arribar a buen puerto, contando con números seguros, antes de que se substancien los comicios. Pero al margen de los ejercicios que se puedan ensayar en términos sociológicos, lo cierto es que los datos políticos y económicos en este caso se explican y complementan mutuamente.

Parece probado que, entre nosotros, con una economía boyante, los desvergonzados manejos de los fondos públicos, los hechos aberrantes de criminalidad y las groserías institucionales, poco le importan al electorado. De lo contrario no tendría explicación el fenomenal

respaldo que tuvo el kirchnerismo entre mediados de 2003 y fines de 2011. También está visto que, si la economía no acompaña, es inútil pensar que el respeto a la Constitución bastará para salvar al oficialismo de turno. Lo que está por verse es cómo se expresa la gente en un contexto de retracción económica y desprecio por las instituciones.

Como nadie sabe ni puede saber —dicho sea de paso— cuál será el comportamiento electoral de los 25 millones de argentinos en condiciones de votar en octubre, nadie —al mismo tiempo— desea quedarse atrás. Al no existir los partidos si no en su condición de cáscaras vacías, que no alcanzan, siquiera, a salvar las formas, la danza del poder se da sólo entre hombres (nombres) que hoy pueden estar en una vereda y mañana en la otra sencillamente porque se supone —todos suponen— que tienen votos.

Daniel Scioli figura en los planes del peronismo disidente y de Cristina Fernández por igual. Otro tanto sucede con Sergio Massa. La razón es sencilla y tiene que ver menos con un supuesto camaleonismo de los dos personajes nombrados que con la convicción íntima de uno y otro de que la necesidad de la hora es estar posicionados ante la gente y no tanto en una determinada capilla o bandería ideológica.

Algo similar podría decirse del ex–ministro de economía de Eduardo Duhalde y de Néstor Kirchner. Nos referimos —claro— a Roberto Lavagna. Macristas, radicales, socialistas y peronistas disidentes harían lo imposible por contarlo en sus boletas electorales en la Capital Federal. De hecho, en la estrategia del PRO —que deberá defender con uñas y dientes su principal baluarte dentro de ocho meses— a Lavagna lo consideran el candidato ideal para encabezar la lista de senadores nacionales, con Gabriela Michetti como su segunda. ¿Quién hubiese podido preverlo o, al menos, pensarlo, hace un año? ¿Acaso Scioli —para indignación de la presidente y todos sus acólitos— no se permite comer, como si tal cosa, con Julio Cobos? ¿Y no coquetea Prat Gay con Tumini y Donda con Gil Lavedra? Todavía habrá de correr mucha agua bajo los puentes. Hasta la próxima semana.

El frente cambiario arrincona al gobierno

Un service de urgencia para tirar hasta los comicios

- El gasto público seguirá acelerando su crecimiento en 2013.
    - El gasto primario podría crecer por encima de 35 %, igualando o incluso superando el promedio registrado entre 2007 y 2012.
    - Por supuesto que este aumento del gasto implicará más déficit fiscal y mayores necesidades de financiamiento.
- Del lado de los ingresos, no se ven novedades que ayuden a financiar el desmadre del gasto.
    - La recaudación total ya está creciendo levemente por debajo de la inflación.
    - Los recursos provenientes del comercio exterior están en precipitada caída, sin esperanzas de recuperarse en lo inmediato —salvo alguna mejora en los derechos de exportación por la liquidación de la cosecha gruesa.
    - La perspectiva de los impuestos colectados por la DGI no es favorable si se considera el enfriamiento que sigue sufriendo la economía y la disminución de las ganancias de las empresas.
    - El principal rubro de la recaudación está compuesto por los recursos apropiados al sistema de seguridad social; los impuestos que gravan el trabajo son los que salvan a la AFIP.
        - No sólo crecen más que el resto sino que además aportan más pesos que el IVA, que debiera ser pilar de la recaudación —especialmente si se toman como ciertos los indicadores oficiales sobre la marcha de la actividad económica.
        - De esto se deriva que es el gobierno un beneficiario principal de los incrementos salariales.
        - Si los salarios aumentaran este año 20 %, la recaudación se resentiría fuertemente y mostraría una indisimulable caída en términos reales.
        - Los salarios deberían crecer por encima de 27 % para ayudar a reducir el déficit.
- El BCRA —como ya hemos advertido en pasados informes— seguirá emitiendo a destajo para sostener el gasto del Tesoro.
    - El manotazo a fideicomisos públicos, fondos previsionales y cajas de organismos descentralizados comienza a encontrar sus límites y ya no podrán contribuir en la proporción de estos últimos años.

- Si los ingresos tributarios profundizasen su deterioro en términos reales, es probable que incluso aceleren el ya vertiginoso ritmo de la expansión monetaria.

- Las primeras semanas del año confirman que la política monetaria seguirá siendo expansiva.
    - Hasta el 8 de febrero, el BCRA contrajo 41 % de lo emitido en diciembre, quedando la base monetaria está un 8,5 % por encima que a comienzos de ese mes.
    - En el mismo lapso de 2012, el Central había retirado 57 % de lo expandido en diciembre de 2011 y la base monetaria se ubicaba 5,4 % por encima de comienzos de ese mes.
    - Como se ve, la expansión monetaria este año es más elevada que la del año pasado.
    - Y como la demanda de dinero se ha desacelerado y la economía continua sin crecer, ese excedente se va a precios y al dólar (paralelo).

- Sin embargo, no se avizora —a cambio del aumento de la masa monetaria en pesos— una mejora en la posición de reservas internacionales.
    - A pesar de que —tal como anticipamos meses atrás, cuando tanto el gobierno como analistas privados aseguraban lo contrario— no se pagará cupón del PBI, esperamos que este año la caída de las reservas supere al menos los U$ 2000 MM, la mitad de los cuales ya se perdieron en los primeros 45 días.
        - Si bien usará menos reservas, las mismas seguirán erosionándose a causa de las compras para turismo, el aprovisionamiento a bancos centrales vecinos y el incesante goteo de depósitos en moneda extranjera.
        - Otro factor incidente es la desaparición de ingresos de divisas por parte del sector privado, al extinguirse las colocaciones de deuda y financiamientos provenientes del exterior (colocaciones de *commercial papers*, prefinanciación de exportaciones, etc.).
        - Y se deberán erogar U$ 5600 MM para cumplir con los vencimientos de deuda, tanto nacional como provincial —está claro que esto ocurrirá siempre y cuando no entremos en un nuevo default soberano.
    - Hoy el problema no reside tanto en las divisas que se van sino en las que dejan de entrar, lo que obedece a nuestro repetido *teorema*: <u>nadie quiere entrar en donde no dejan salir</u>.
        - Durante 2012, el ingreso de divisas al país se redujo a U$ 13000 MM, la mitad que en 2011.
        - La caída de la inversión extranjera, del endeudamiento externo y la balanza turística negativa fueron responsables principales de esa abrupta disminución.

- Todas los canales de flujos de divisas fueron negativos, a excepción del balance comercial.

- En 2013 crecerá la brecha entre el ritmo al que crece la cantidad de dinero y el ritmo al que lo hace la economía.
    - Por eso hemos anticipado una aceleración de la inflación de entre 3 y 5 puntos porcentuales.
    - El ritmo inflacionario podría incluso acelerarse si se derrumbara la demanda de dinero, que por ahora ha venido resistiendo.
- Algunos factores novedosos podrían llevar a que la misma inflación —en vez de jugar en forma reactivante— contribuya a frenar la actividad.
    - Aquí la novedad residiría en que este año la inflación superará seguramente con comodidad a las mejoras salariales.
    - La consiguiente caída del ingreso disponible de las familias —golpeada, además, por la feroz suba de los tributos municipales, provinciales y nacionales— afectará el consumo y enrarecerá aun más el clima de negocios.
- Consideramos que la depreciación del tipo de cambio oficial será, ineludiblemente, superior a la admitida en 2012.

  Y consideramos que el desdoblamiento cambiario será el instrumento a usar por el gobierno ante la amenaza que significa la consolidación de la enorme brecha cambiaria entre el mercado oficial y el libre (paralelo) para enmascarar la devaluación.
    - Durante los últimos años, la política cambiaria estuvo caracterizada por una devaluación nominal inferior a la inflación provocando una apreciación del tipo de cambio real.
    - En 2011 el tipo de cambio oficial se desvalorizó 7,8 %, más de diez puntos por debajo de los precios minoristas.
    - En 2012, esa dinámica se repitió pese a que la devaluación casi duplicó su ritmo y se ubicó en 15 %.
- Esa lentitud de ajuste del tipo de cambio frente a la inflación implica una apreciación en términos reales del peso, que no se condice con un incremento en la productividad local.
    - O sea que el atraso cambiario viene profundizándose sin pausa, año tras año, y, pese a haberse aumentado el ritmo de devaluación nominal—nos referimos al mercado oficial— el peso se revaloriza artificialmente, degradando la competitividad de los productos argentinos.
    - Para evitar que esta apreciación ficticia del tipo de cambio oficial termine por dañar las ventas externas de casi toda la matriz productiva argentina y no precipite un colapso del balance de pagos —la tan estresada caja de dólares—, el gobierno deberá introducir más temprano que tarde una devaluación de cierta significación.

- La forma más probable que adquirirá esa devaluación será un desdoblamiento cambiario que evite, al menos, que se continúe subsidiando los viajes al exterior con el consiguiente impacto en las reservas y permita levantar al menos parcialmente la prohibición de girar utilidades.
    - Enmascarar la devaluación es políticamente indispensable, en el marco de un años electoral que será crucial para el oficialismo y para la Argentina.
    - La experiencia histórica indica que la cercanía de comicios reduce la intensidad y probabilidad de una devaluación debido a su negativa repercusión económica y social.
    - El desdoblamiento cambiario representa, en este caso, una solución a medio camino que permite disimular parcialmente el impacto devaluatorio.
    - Aun así, debemos puntualizar que es muy difícil ganar elecciones en un contexto de inestabilidad cambiaria.
    - Por otro lado, también cabe señalar que todos los experimentos de desdoblamiento e implementación de tipos de cambio múltiples constituyeron tan sólo puentes temporales hacia devaluaciones severas, con unificación del mercado cambiario oficial en torno a los valores de la plaza informal.
- La discusión sobre el desdoblamiento cambiario hacia un sistema de tipos múltiples ha recobrado actualidad en el seno del gabinete económico.
    - A. Kicillof —que adjudica a G. Moreno la responsabilidad por el desborde inflacionario y los sucesivos fracasos del régimen de control de precios— impulsa la implementación de un segmento financiero a valores similares al paralelo y uno comercial algo por encima de $ 5.
    - En su arremetida, también quiere ocupar con gente suya algunas posiciones directorio del BCRA, como ya lo intentó con el Banco Nación.
- El problema no tiene solución mientras se coloque el tema cambiario por delante de tener un programa integral.
    - El frente cambiario es tan sólo la faceta en la cual se traslucen las graves distorsiones que padece toda la economía; para distenderlo se requieren soluciones integrales, trabajar sobre las causas y no sobre los efectos.
    - Es cierto que el desdoblamiento ayudaría a superar o paliar algunas urgencias cambiarias: un dólar turista alto incentivaría el turismo receptivo y desalentaría los viajes al exterior; un dólar financiero elevado devolvería algo de vida al sector inmobiliario; se le podría ofrecer un dólar mejor a las economía regionales; el fin del cepo aliviaría el malhumor y podría revitalizar en parte la actividad.
    - Pero apenas serviría para demorar el crac, pues no arregla los graves y diversos problemas de fondo.

Secciones del Informe completo

- *Crónicas políticas*

- El frente cambiario arrincona al gobierno
  Un service de urgencia para tirar hasta los comicios

- La economía en el laberinto
  Todo tiene que ver con todo

- La Corte de Nueva York aproxima su definición
  No existen las quitas gratis

- Las provincias en otro año electoral
  Revive la obra pública pero languidece la actividad