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

It takes two to tango

Meses atrás el kirchnerismo puro y duro montó en cólera contra Daniel Scioli cuando éste, sin segundas intenciones, lo invitó a Mauricio Macri a jugar un partido de futbol en la quinta que el gobernador de Buenos Aires tiene en Tigre. Scioli y Macri han tejido desde antiguo una buena relación, de modo tal que, si a eso se le suma su pasión por el deporte, nada tenía de raro el encuentro. Nadie que no viviese obsesionado por presuntas conspiraciones en su contra y no se sintiese atacado por cualquiera que no compartiese su forma de hacer política, hubiese puesto el grito en el cielo. Pero el kirchnerismo cree en los fantasmas y en las brujas. Por eso confundió un inocente partido de futbol con una maniobra de dos enemigos enderezada a expensas del gobierno nacional.

El episodio, con un actor principal diferente, acaba de repetirse. Esta vez en *La Ñata*, dirimieron supremacías el equipo del mandatario bonaerense —con él incluido entre los jugadores, claro— y su similar del gremio de los camioneros. Hugo Moyano, a diferencia de Mauricio, lo vio desde las gradas porque es difícil imaginarlo, con sus kilos y años a cuestas, corriendo tras una pelota, tratando de desmarcarse y tirando *paredes* y *caños* con su hijo en una cancha de dimensiones reducidas, ideal para los habilidosos.

Claro que las diferencias excedieron con creces el hecho de que mientras el *lord mayor* de la Capital Federal se puso los pantalones cortos, el líder sindical no traspasó nunca la camiseta. En realidad Scioli y Macri, si se analiza con algún detenimiento sus respectivas estrategias de cara a 2015, no son complementarios sino competitivos entre sí. Esto en razón de que, en alguna medida, las tribus electorales que tratan de seducir son las mismas. Al momento de juntarse pensaron más en una demostración de cultura política que en una futura alianza electoral o algo por el estilo.

Lo que dejaron en claro entonces es que se puede disputar políticamente sin por ello recurrir al agravio o pensar siempre en términos bélicos. Cualquiera pudo darse cuenta, luego de la goleada que el combinado del gobernador le propinó a la del intendente, que por sobre el inevitable conflicto que permea a la actividad política, hay entre Scioli y Macri un espíritu de consenso muy acusado.

Moyano es otra cosa. Su llegada a *La Ñata* estuvo precedida por una declaración que se compaginaba muy bien con la que, semanas antes, había ensayado Scioli reconociendo cuanto era un secreto a voces: sus aspiraciones presidenciales. El camionero, ni lerdo ni perezoso, le agregó una nota especial que no pasó desapercibida en las tiendas de campaña kirchnerista. Dijo que si el *compañero* Scioli era de la partida en 2015, el movimiento obrero lo respaldaría en toda la línea. Más claro...

No se necesita ser un *peronólogo* de nota para saber que no son pocos los gobernadores, intendentes, senadores, diputados, sindicalistas y referentes de distinto tipo del justicialismo que ven con agrado la candidatura del ex-motonauta. Al mismo tiempo y en atención a las reglas no escritas del *Movimiento*, nadie sacará los pies del plato mientras Cristina Fernández mantenga el poder y el tema de la *re-re* siga siendo prioritario en la agenda de la Casa Rosada. La viuda de Kirchner, en tanto y en cuanto no trastabille, tendrá asegurado el silencio o la obsecuencia del PJ.

Salvo, claro, el de aquéllos que o nunca comulgaron con el matrimonio santacruceño o han terminado —luego de años de alianza— dinamitando los puentes de comunicación con el kirchnerismo. Hugo Moyano —como se comprenderá— es la figura emblemática de este último grupo. Principal aliado y socio de Néstor entre 2003 y 2008, hoy —por razones que no son del caso analizar— se convirtió en un enemigo acérrimo de la presidente. Como no tiene posibilidades

de recomponer el vínculo con el gobierno o de pactar una tregua y abrir un compás de espera, el camionero sólo puede huir hacia delante. Cristina Fernández lo detesta y, si por ella fuera, desearía verlo preso o despojado de todo predicamento.

Moyano no ha hecho nada que no estuviera en la lógica de las cosas. Traspasó un apoyo que se veía venir por motivos obvios. No traicionó a nadie y, seguramente, a ninguno de sus acólitos o de sus opugnadores le sorprendió el paso dado. Daniel Scioli, de su lado, que en otras circunstancias hubiera retrocedido espantado o hubiese tratado de disuadir al sindicalista de respaldarlo de manera tan desfogada, lo aceptó de buenas ganas. Al fin y al cabo la invitación fue suya. El resultó el anfitrión y sólo un iluso podría pensar que, en este caso, no hubo segundas intenciones.

De momento es prematuro tejer especulaciones respecto de qué tanto le agrega en términos electorales Moyano a Scioli. Primero porque los comicios del año próximo —aun cuando, como todo parece indicarlo, fuesen adelantados— están lejos y no ha sido decidido ni se encuentra escrito el papel que jugará el bonaerense. Segundo, porque el camionero tiene que pasar con éxito una prueba de fuego en la CGT el 12 de julio. Y tercero, porque falta una eternidad para 2015.

No es prematuro, en cambio, hacer notar que, más allá de lo estrictamente electoral, la decisión de Moyano no ha sido unilateral. Ha tenido la aquiescencia indisimulable de Scioli, lo cual no es un dato menor. Si se repara en lo cuidadoso que ha sido en su vida pública el gobernador y la subordinación —por momentos insoportable— que lo ha unido a los Kirchner, que en un momento así y después de vocear su vocación presidencial se haya dejado cortejar por el titular de la CGT en las narices de Cristina Fernández, dice mucho en punto a la reconstitución de las alianzas dentro del peronismo.

Poco importa hoy determinar el número de votos que eventualmente pueda acercarle uno a otro. El tema no pasa por ese meridiano. Se trata de una relación naciente cuyo eje es el peso del gremialista con mayores recursos y capacidad de movilización del país y el calado de quien hoy está al frente en todas las encuestas creíbles en cuanto a imagen y a intención de voto en la provincia de Buenos Aires.

Hugo Moyano ya rompió con el oficialismo de manera definitiva. Daniel Scioli quizá no rompa nunca. Pero la política —sobre todo en estos tiempos, caracterizados por la aceleración de la crisis económica— nunca es lineal. No es con referencia al kirchnerismo que debe medirse el paso adelante que han dado juntos. Es con referencia a cuanto pueda suceder en una situación extraordinaria en el país o en el supuesto de que Cristina Fernández no consiga llevar adelante su sueño de quedarse en Balcarce 50 hasta 2019. Hasta la semana próxima.

Por qué es importante la relación *base monetaria / reservas netas efectivas*
Evitando confusiones

- En las últimas dos semanas hemos recibido docenas de consultas por parte de bancos, compañías, legisladores y políticos en general sobre el nivel de reservas efectivas.
- Como esta cuestión requiere cierta formación en el campo monetario y vemos que da lugar a interpretaciones erróneas, exponemos aquí una serie de consideraciones para alcanzar un entendimiento cabal del significado y alcance de esa relación técnica.
 - Las reservas brutas son las que informa el BCRA.
 - Una parte sustantiva de las reservas brutas está afectada por diferentes obligaciones contraídas por el ente monetario.
 - Si descontamos esas obligaciones, nos quedamos con las reservas netas efectivas (RNE).
 - La base monetaria (BM) es el dinero de máxima liquidez —circulante más fondos líquidos de los bancos en sus cuentas en el BCRA.
Es decir, no se computan aquí los depósitos (cuentas corrientes, cajas de ahorros y depósitos a plazo fijo) de la gente y de las empresas en los bancos.
 - La relación base monetaria/reservas netas efectivas NO dice cuál es el valor que debería tener el dólar ni al cual llegará.
 - El valor del dólar será siempre el que fije el mercado, independientemente de lo que diga esa relación.
 - Lo que sí nos dice la relación BM/RNE es cuál es el real poder de fuego del BCRA para defender la base monetaria —es decir, al peso— en el caso de una corrida cambiaria y bancaria terminante.

- En un país con una política económica y monetaria confiable, a nadie le interesa seguir esta relación, ni tendría importancia ocuparse de ella.
- Pero en un país con un clima económico en franco deterioro y en el que se desconfía de la moneda y de la situación del sistema bancario (aunque no sea por el estado de los bancos sino por el temor a eventuales confiscaciones, pesificaciones o reprogramaciones), esa relación entre la base y las reservas efectivas adquiere importancia porque establece en qué valor promedio el BCRA puede defender con efectividad el peso sin incumplir otras de sus obligaciones.

Es decir, establece el valor del dólar al que el BCRA podría rescatar toda la base si la gente huyera masivamente del peso.

- Nuevamente, esto no significa que vaya a alcanzar ese valor.
 - Si a poco de comenzar una corrida, la demanda es satisfecha con rapidez y determinación, la presión cederá antes de alcanzar el valor promedio de equilibrio.
 - Si las señales de la autoridad monetaria son confusas y falta determinación para enfrentar la corrida, se realimenta el temor y se vuelve virulenta; en ese caso, el tipo de cambio puede alcanzar valores superiores a los de equilibrio (como le sucedió a Duhalde cuando en 2002 el dólar superó los \$ 4,10).
- La razón por la que se deben descontar las obligaciones de corto plazo es que un mismo billete de US\$ 100 no puede servir a dos fines simultáneos: por ejemplo, devolvérselo al banco que los encajó para que éste a su vez se lo dé al ahorrista que retira su depósito en dólares y, a la vez, entregárselo a los tenedores de pesos que quieren cambiar sus pesos por dólares.

- Hay obligaciones que son directamente en dólares: los encajes de los depósitos en moneda extranjera, los préstamos de corto plazo recibidos de bancos internacionales para inflar las reservas, y los dólares acreditados en una cuenta a favor del gobierno nacional para próximos vencimientos de deuda.

- Otras obligaciones del BCRA son liquidables en pesos.

Por esta razón, algunos sostienen —sea engañosamente o por ignorancia de los mecanismos monetarios— que no corresponde descontarlas.

Pero ocurre que —siempre en el caso de una virulenta corrida cambiaria y bancaria (que es precisamente aquello contra lo que hay que resguardarse)— para devolver las LEBAC (que están en pesos) al BCRA le quedan dos alternativas.

- O vende dólares de sus reservas para hacerse de pesos,
- o los emite (salvo que el gobierno pudiera con sus propios ahorros capitalizar al BCRA para que devolviera esos pesos, cosa que

sabemos que no puede hacer porque no tiene ahorros sino que gasta más de los que le ingresa).

- En ambos casos, la relación base/reservas efectivas sería afectada de la misma manera: o aumenta el numerador (emitiendo pesos) o se reduce el denominador (usando reservas).
- Por ese motivo corresponde restar a las reservas brutas todas aquellas obligaciones que se volverían exigibles en caso de una corrida cambiaria y bancaria.
 - En ese caso, como ya ocurrió en 2008, los bancos pedirán que se les rescate las LEBAC y NOBAC aunque no hayan vencido.

Si el BCRA no lo hiciera, los bancos se quedarían sin liquidez para atender la salida de depósitos y colapsaría el sistema.
 - Lo mismo ocurriría con las operaciones de pase, que es dinero que el BCRA tiene tomado, de los bancos, a plazos desde 1 a 7 días.
 - Y por supuesto que esto también se aplica a las ventas de divisas a futuro, que efectúa el BCRA para intervenir en el mercado sin el costo político de que quede contabilizado como una caída de reservas.
 - Al dispararse el tipo de cambio, obviamente quienes compraron a futuro al BCRA a un precio bajo querrán los dólares.
 - Los contratos facultan al BCRA a darles los pesos por la diferencia —que habrá que emitir— pero con esos pesos lo que harán inmediatamente los compradores será cubrirse comprando las divisas —que terminan saliendo del BCRA.
- Para determinar las RNE usamos datos oficiales del BCRA.

Pero algunos componentes —como es el caso de las ventas de futuro— no están transparentemente expuestos en el balance semanal del BCRA ni le ha interesado al BCRA poner claridad (tuvimos en su momento alguna discusión al respecto con Redrado y equipo) y debemos inferirlos del movimiento de ciertas cuentas del balance.
- De más está decir que los números cambian día a día.
 - Entre el 18 de mayo y el 1º de junio las reservas netas efectivas tuvieron una suba de poco menos de U\$ 700 MM.
 - Pero la base monetaria trepó en esos días casi \$ 5000 MM, con lo que la relación base/reservas efectivas empeoró.
 - Al 1º de junio, las reservas efectivas sumaban U\$ 11243 MM y la base monetaria \$ 233103 MM.

Secciones del Informe completo

- ◆ *Crónicas políticas*
- ◆ Por qué es importante la relación *base monetaria / reservas netas efectivas*
Evitando confusiones
- ◆ El ritmo de devaluación supera a la tasa de plazo fijo
Riesgo para los depósitos en pesos
- ◆ A cuidar la liquidez
Mientras el gobierno fuma en la destilería