M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 1º/5/12 - Año IX, número 447 inc@ar.inter.net

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

La sartén por el mango

El multitudinario acto llevado a cabo en el estadio de Vélez tuvo algunas de las características a las que nos ha acostumbrado, desde años atrás, el peronismo, aunque —estrictamente hablando— no fue un acto peronista, ni mucho menos. El kirchnerismo copió el libreto clásico en punto a la escenografía: la gente llevada en colectivos pagados por el gobierno; las distintas capillas luchando por acceder a los espacios estratégicos en las tribunas; el culto a la personalidad —en este caso, la de Cristina Fernández— y el discurso único. Parece mucho pero fueron sólo formas. En cuanto al fondo es obvio, a esta altura, que la presidente se considera a sí misma algo distinto —no necesariamente opuesto— del peronismo y, si bien se cuida de vocear en público sus convicciones al respecto, resulta indisimulable su afán superador del movimiento político en el cual militó desde joven.

No conlleva lo dicho antes ninguna acusación de *entrismo* o cosa que se le parezca, enderezada a expensas de Cristina Fernández y de sus guardianes de La Cámpora. No se trata de traidores a un ideario que nunca terminó de conformarse o de un líder del cual cada vez se acuerdan menos sus propios correligionarios. El gobierno sabe, como cualquiera interesado en ganar las elecciones presidenciales de 2015, que ese año 51 % del padrón tendrá 40 años o menos. Dicho de manera diferente: a las nuevas generaciones Juan Domingo Perón les dice poco o nada.

Es un personaje perdido en un pasado que conocen de oídas y no les interesa. No por antiperonistas sino porque pertenecen a otra galaxia cultural.

La novedad que ha aportado el kirchnerismo —y en lo cual ha tenido, cuando menos hasta el momento, un éxito considerable— es en la apelación que le ha extendido a la juventud. Todavía no es tiempo de hacer un juicio definitivo acerca del experimento que comenzó en vida del santacruceño y que su mujer se ha encargado de apuntalar sin descanso. Pero si se desagregan los sufragios que obtuvo el Frente para la Victoria en octubre pasado salta a la vista un porcentaje notable de jóvenes entre los votantes de la fórmula ganadora.

En Vélez la oradora excluyente del acto puso de relieve la importancia que le asigna a quienes serán los encargados de heredar el proyecto de ella y de su marido muerto. Con este dato adicional, no siempre percibido aunque de fundamental importancia: a diferencia del "trasvasamiento generacional" que Perón enarboló en la pasada década del setenta, ahora los militantes de La Cámpora gerencian los asuntos públicos como un grupo de poder cada día más sólido. En aquel entonces, la "juventud maravillosa", tras un corto *interregno* presidido por el delegado de Perón, fue despedida con cajas destempladas y luego ignorada o escarmentada hasta morir.

Las especulaciones sobre quién rodea a la señora; cuál grupo tiene más autoridad; qué papel juegan Zanini o De Vido; qué pitos toca el peronismo tradicional, y cuál es el rol de los gobernadores, son apenas eso: especulaciones que, además, carecen de sentido. Hoy los resortes fundamentales de la administración están en manos de la organización que, entre bambalinas, maneja con mano de hierro Máximo Kirchner. No hay que medir, pues, su base de sustentación en términos de cargos públicos, ministerios o secretarías, sino teniendo en cuenta dónde residen las decisiones. Si alguien siguiera el primer camino llegaría a la conclusión de que Lorenzino es más importante que Kicillof o Julio De Vido que Guillermo Moreno.

Está por verse si los integrantes de La Cámpora son capaces de conformar un elenco de administradores públicos que, más allá de sus simpatías ideológicas, sepa hacer frente al desafío de gestión que tiene su gobierno. Porque más que nunca ahora —cuando arrecian los problemas sin solución fácil ni rápida— lo que se precisa no son doctrinarios; son técnicos idóneos. Poblar

las oficinas de YPF con expertos en kirchnerismo básico no es lo mismo que elegir burócratas —en el mejor sentido de la palabra— capacitados. Recalde al frente de Aerolíneas es el arquetipo de lo primero. Veremos cuántos puntos calzan Kicillof, Larroque, Ottavis y tantos otros.

Mientras tenga la sartén por el mango y el mango también, como decía una recordada canción de María Elena Walsh sobre los ejecutivos, la estructura política del justicialismo —esto es, el sindicalismo adicto a la Casa Rosada; los mandatarios provinciales y municipales con veleidades de cara a 2015 (Scioli, Urtubey y Massa, por ejemplo); y los diputados y senadores que son parte del bloque oficialista pero se atragantan con la soberbia y el mal trato de la presidente y de La Cámpora— no abrirá la boca. Hacerlo supondría un suicidio en masa que sus integrantes —duchos en estos trances— no piensan cometer.

El termómetro que determinará su actitud es el de la relación de fuerzas vigente. Criterio éste —el de medir qué tanto poder conserva y es capaz de ejercer Cristina Fernández para recién después actuar a favor o en contra— que no es monopolio del peronismo. Los jueces federales, la Corte Suprema de Justicia y hasta parte del arco opositor medirán de ahora en más sus pasos ponderando los riesgos de enfrentar a un Ejecutivo poderoso.

Todos saben que, en mayor o menor medida, nada será fácil para el oficialismo. Al mismo tiempo, todos también saben que, hasta aquí, los tropiezos que ha sufrido no le han hecho demasiada mella. Se tejieron un sin fin de conjeturas respecto de las consecuencias que tendría la tragedia de Once. ¿Quién se acuerda de ese accidente que, en su oportunidad, algunos ilusos creyeron que significaría un punto de inflexión en la relación del kirchnerismo con la gente? ¿Quién repara en el hecho de que Esteban Righi —al margen de la inmoralidad de mantener abierto su estudio en tanto se desempañaba como Procurador— cayó en desgracia por no haber frenado en seco al fiscal Rívolo? ¿Dónde quedó Ciccone y qué le pasó a Boudou?

Cristina Fernández y sus escuderos de La Cámpora no tienen empacho en reivindicar, de manera abierta, su propósito de *ir por todo*. Sería del caso agregar que irán, asimismo, por todos los que ellos juzguen enemigos peligrosos o blancos emblemáticos, prescindiendo de considerar si hasta el momento de caer en desgracia formaban parte del coro adicto al kirchnerismo. Que lo digan, si no, los Eskenazi, Jorge Brito y Daniel Hadad. En este orden de cosas convendría no pasar

por alto el allanamiento de la empresa Ledesma. *Ir por todo* no consiste en quedarse con la propiedad ajena o eliminar a sus adversarios. Supone acallar cualquier disidencia estratégica que contraríe el plan de máxima del gobierno: la re-reelección de la señora. Hasta la semana próxima.

El viernes pasado distribuimos a nuestros clientes de Asset Management Advisoring nuestro Informe sobre Cambios en el Régimen Bancario Suizo – Secreto Bancario.
Dado que son frecuentes los rechazos por casillas llenas u otros inconvenientes, rogamos a los clientes de ese servicio que eventualmente aún no lo hubieran recibido, hacérnoslo saber para reenviárselo.

Un año después: más medidas cambiarias
Un dolor de cabeza llamado dólar

- A principios de 2011 encendimos el alerta rojo sobre las perspectivas de la caja de dólares.
    - Desde el mismo nacimiento del modelo económico K —hablamos de la versión original, instaurada por N. Kirchner— advertimos sobre el inevitable deterioro que con el correr de los año sufriría la caja de dólares.
    - El sesgo predemanda y antioferta del modelo condenaban la suerte futura del resultado comercial pese al extraordinario viento de cola que significaría los cambios en los precios internacionales que abrían el camino hacia los mejores términos de intercambio de la historia argentina.
    - Ante la perspectiva de un clima de negocios crecientemente hostil, advertíamos que una vez que se fuese saturando la capacidad instalada —en los primeros años era fácil crecer sin inversión debido a los altos márgenes de ociosidad— el crecimiento de la demanda comenzaría a ser satisfecho con importaciones antes que con más producción local (que hubiera requerido más inversión directa).
    - Importaciones creciendo a un ritmo muy superior al de las exportaciones y fuga crónica de capitales constituían un cóctel con final seguro: el quebranto de las cuentas externas.
- Luego de alertar repetidamente en nuestros Informes del primer trimestre de 2011 que avizorábamos que la prevista crisis de la caja de dólares se haría manifiesta a fines de ese año

y que se agudizaría en 2012, hicimos público el alerta en un recordado artículo (Ámbito Financiero, abril 27 de 2011).

ámbito financiero

ámbito.com

En 2012 se acaba la fiesta

Fin de fiesta a la vista

Licitación

- Mientras la generalidad de los analistas y medios independientes seguían ocupándose de la multitud de problemas que venía incubando nuestra economía —vg. inflación, precios relativos, déficit fiscal—, pusimos el foco de nuestra alarma en una cuestión que hasta ese momento pasaba desatendida.
- A esa altura del partido, el crecimiento de las compras al exterior más que duplicaba el de las ventas.
- A eso se añadía el creciente déficit de la balanza energética y un incesante atraso cambiario que acarreaba un riesgo de corrida cambiaria explosiva.
- En aquel artículo, y como ya lo habíamos hecho en estas páginas, anticipamos y remarcamos que la implantación de estrictos controles cambiarios, de capitales y del comercio exterior serían las *respuestas naturales* de un gobierno acostumbrado a ejercer sin timidez el poder de violencia del estado y cuya coalición constituyente no podía admitir soluciones de fondo, desde la ortodoxia.

- Un año después de aquella columna, podemos decir que no solamente se implantaron los controles que habíamos previsto sino que todas las decisiones oficiales del último año han estado encaminadas casi exclusivamente a darle oxígeno a la atribulada caja de divisas.
    - La corrida cambiaria de fines del año pasado puso al gobierno contra las cuerdas y en plena comprensión de la gravedad de la situación —algo de lo que, a nuestro juicio, sí tenía conciencia desde hace meses el secretario de Comercio.

- La caja de dólares pasó a ser EL problema; no sólo la inflación sino la mismísima "caja" —la de pesos— pasaron a ser una preocupación secundaria.

- La semana pasada no fue ajena a esta nueva obsesión oficial y dio origen a nuevas medidas orientadas a contener la sangría de las vitales divisas.
    - La nueva resolución 142/2012 del Ministerio de Economía obliga a los exportadores de distintos productos a liquidar con mayor rapidez sus ventas e ingresar las divisas al país.
        - La medida afecta a más de 800 posiciones arancelarias.
        - Fijó en 15 días corridos el plazo, desde la fecha de embarque, para liquidar divisas de exportaciones de cereales, oleaginosas, aceites, preparaciones a base de cereales, minerales metalíferos, combustibles, automóviles, armas y objetos de arte.
        - Y estableció en 90 días corridos el límite máximo para ingresar divisas de exportaciones de carnes, lácteos, frutas y hortalizas, jugos y extractos vegetales, azúcares, productos editoriales, textiles, calzado y metales comunes.
        - Establece también la obligación de ingresar las divisas dentro de los 15 días corridos cuando se trata de operaciones entre empresas vinculadas.
        - Las eventuales excepciones quedarán en manos de una *Unidad de Evaluación* integrada por los secretarios de Comercio Exterior y de Política Económica.
        - La norma generará serios inconvenientes para las firmas que ya tienen pactados los plazos de pago y para las que vendieron pero todavía no embarcaron porque están produciendo la mercadería.
        - No genera tanta complicación en los casos que se trabaja con prefinanciación de exportaciones.
        - El BCRA instrumentó a través de la comunicación A 5300 la resolución del ministerio de Economía.
    - El gobierno está analizando la posibilidad de llevar de 72 horas a 30 días el plazo mínimo que quienes compran bonos o acciones deben mantener en cartera antes de transferirlos al exterior.
        - La idea es restringir la operatoria de *contado con liquidación*.
        - El gobierno está preocupado por el ritmo que ha tomado la salida de dólares al exterior y la creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el implícito en esas operaciones.
        - Para bajar el tipo *contado con liquidación* luego de que tocara $ 6 dos semanas atrás, se llevó a cabo una fuerte intervención de la ANSES que se desprendió de una importante masa de bonos dolarizados para forzar

una baja del precio (que repercute en una caída del tipo de cambio correspondiente a estas operaciones).

- El valor del *contado con liquidación* presiona al alza la cotización del billete paralelo.

- El Banco Central comenzó ayer a girarle dólares al Tesoro para pagar vencimientos de deuda.
    - El Central no ha explicitado el criterio con que determinará la porción o tope máximo de recursos utilizable para ese fin.
    - O lo que es lo mismo: no se han fijado parámetros para definir el volumen de reservas excedentes de las necesarias para respaldar la base monetaria.
    - La transferencia de dinero se hará este año en varios tramos y no de una vez, como en las ocasiones anteriores.
        - Por ese motivo, en la cuenta "Depósitos del gobierno nacional" aparecen hoy menos fondos que los que el Tesoro utilizará durante lo que resta de 2012.
        - La primera entrega fue de U$ 2180 MM y es parte de la emisión de una Letra del Tesoro a 10 años de plazo por U$ 5674 MM para pagar vencimientos de deuda con acreedores privados, que será suscripta por el BCRA en tramos.
    - El primer compromiso a atender será el vencimiento de BODEN 2012, a comienzos de agosto, por U$ 2200 MM.
- El BCRA compró U$ 1650 MM en abril.
    - Fue el mejor mes de lo que va del año para la entidad, aunque por bien debajo de las expectativas, tanto oficiales como privadas.
    - Se esperaba que la mesa oficial se alzara con al menos U$ 2000 MM, en plena temporada fuerte de liquidación de las divisas generadas por la cosecha gruesa.
- El anuncio de expropiación de YPF frenó las operaciones cambiarias y dificultó las intervenciones cotidianas del Central durante varias jornadas.
    - Durante una semana y media después del anuncio, el volumen de operaciones del mercado mayorista oficial de cambios se desplomó a la mitad.
    - Hasta ese momento y desde principio de mes, el Central venía sumando reservas a un ritmo de casi U$ 200 MM diarios.
    - El Central se vio forzado a abstenerse de efectuar compras en al menos tres jornadas.
- Según datos del BCRA, las compras en el año suman U$ 4515 MM, pero las reservas sólo crecieron U$ 1222 MM.
    - Esta diferencia se debe a las salidas de divisas para pagar deuda.

- En el programa monetario, el BCRA había contemplado compras por U$ 9000 MM durante todo 2012.

- Acuciado por la sed de dólares, el BCRA incluyó en la reforma de su ley orgánica la obligación de los bancos de constituir en su cuenta corriente en el Central la totalidad del efectivo mínimo correspondiente a depósitos en moneda extranjera.
    - De esta forma, las autoridades apuntaron a hacerse de unos U$ 700 MM adicionales.
    - Este traspaso de efectivo en dólares a las cuentas en el BCRA provocará un permanente sobreencaje y dejó preocupado a los banqueros por el abastecimiento de divisas de los próximos meses.
        - Ya han requerido que el BCRA monte mecanismos de asistencia en dólares de corto y mediano plazo, como *call* o pases en dólares.
        - Las entidades sufren desde hace tiempo dificultades para captar depósitos en dólares.
    - Ahora empezaron a notar una mayor demanda de billetes por ventanilla, aumento que estiman en 30 %.
    - A esto se agrega un encarecimiento, por el mayor ruido político, en las líneas de crédito que toman de corresponsales del exterior.
- El escenario podría complicarse en el segundo semestre, cuando se volverá a padecer una caída de reservas.
    - El gobierno deberá afrontar fuertes pagos de deuda en agosto y diciembre, una época estacionalmente desfavorable para las exportaciones
    - Se trata también del período más apremiante para las importaciones de energía.
- Conciente de la magnitud del desafío cambiario, desde la secretaría de Comercio se alentaría una devaluación moderada del tipo de cambio oficial, a efectuarse —de lograr el ucase de C. Kirchner— este mismo año.

<u>Secciones del Informe completo</u>

- *Crónicas políticas*

- Un año después: más medidas cambiarias
  Un dolor de cabeza llamado dólar

- La desesperación por divisas impulsa la fuga de capitales
  El problema de despreciar al mercado

- La OMC analiza el caso argentino
  Litigios que no quitan el sueño

- Energía para todos
  Los desafíos de la petrolera nacional y popular