

Resultado de 10 años de política financiera errónea

Sin pensar en el Cepo, el Rofex, el “default” festejado, la renegociación de deuda con Holdouts insólitamente liberados... Mucha ignorancia, mucha impericia, soberbia por doquier, una lectura más ideológica que real, y en particular los último cuatro años del gobierno de Cristina Kirschner fueron desde lo económico-financiero pésimos.

Pero ellos sí entendían una cosa: que mientras hubiera plata en la calle, nada estaría tan mal. Moreno, Kiciloff, Marcó del Pont marcaron un tridente de pésima gestión. ¿Cuánto adjudicar a cada uno? Lo saben entre ellos...

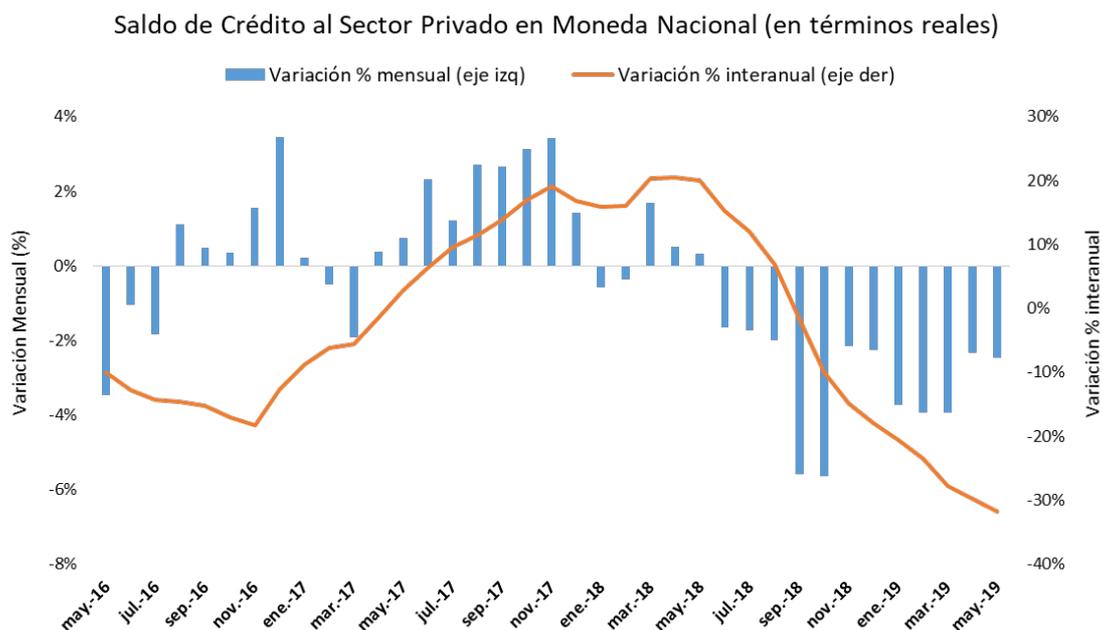
Vamos a centrarnos en el tremendo error de Cambiemos, el mismo que ha puesto en dudas el triunfo electoral, el que bien puede ser derrota a manos de mercados “estabilizados” con tasas DISPARATADAS. Esto no es durable, y puede derivarse en nada o en un descalabro total como sucedió con el Plan Primavera.

El principal error de estos años es la conceptualización de la cuantía de la tasa de interés: “debe ser positiva en términos de inflación para el ahorrista”. Terrible falacia, esto es sencillamente FALSO. No sucede así en ninguno de los países centrales del mundo. La tasa para el ahorrista es negativa en términos inflacionarios en USA, España, Francia, Alemania, Uruguay, Chile... y podríamos continuar.

Aun no se dilucida la mente de los economistas, ahora aferrados a cuestiones dogmáticas sin ver los resultados evidentes de sus políticas. Recorramos números...

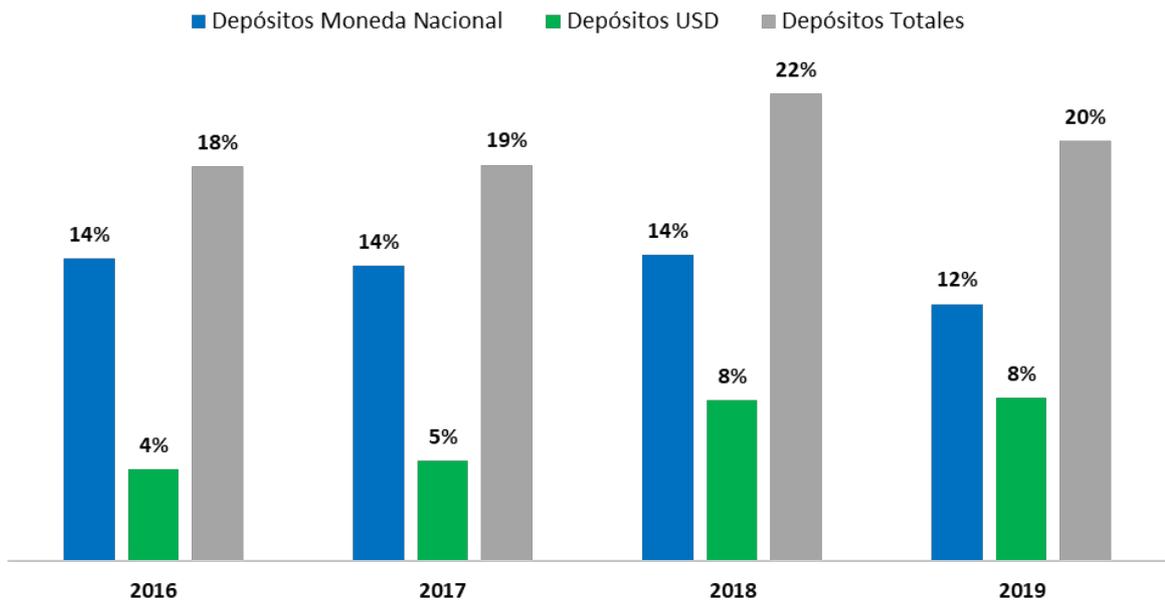
- **Sistema Financiero:** Si sumamos depósitos y préstamos en moneda nacional en relación al tamaño de nuestra economía, el retroceso en los últimos 12 meses lo ubica en los mismos niveles del inicio de la gestión cambiemos.

A nivel de **préstamos al sector privado** el decrecimiento es pavoroso. Desde Junio '18, se acumulan doce meses de caída en el stock de créditos en moneda nacional y la variación interanual real, es decir, eliminando el efecto de la inflación del período, arroja una caída de más de 30% al final el primer semestre de 2019.



¿Creció el **ahorro de Privados**? Medidos como % PBI, el ahorro en moneda doméstica disminuyó de 14% en 2016 a 12% en 2019, en contrapartida, la dolarización aumentó, creciendo los depósitos en moneda extranjera desde 4% del PBI en 2016 a 8% en 2019.

Depósitos Sector Privado % PBI



Source: Fourth Review under the Stand-By Arrangement (FMI)

Mercado de Capitales: prácticamente implosionó. El volumen de financiamiento cayó más de 10 mil millones de USD entre 2017 y 2018, y al primer semestre del 2019 proyecta terminar el año con un retroceso adicional de 20% interanual.

Lo que si crecieron fueron el número de **Reestructuraciones**. De la clasificación de deudores del BCRA, en el último año las empresas en situación 2 a 6 pasaron de 1,6% a 5% del total de financiaciones.

Los **Procesos Preventivos de Crisis** pasaron en los últimos 4 años de 36 casos a más de 100, los **Concursos** en CABA, Buenos Aires y Córdoba (representan 60% de los casos del país) medidos al final del primer trimestre de cada año, se incrementaron de 50 a 125 entre 2016 y 2019. En el caso de las **Quiebras**, en las mismas jurisdicciones, en los últimos cuatro años aumentaron de 117 a 167 casos por trimestre.

Se han arruinado marcas emblemáticas, de decenas de años de historia, las sobrevivientes incluso a la debacle 2001/2002. La tasa, y la recesión concomitantemente generada simplemente se las llevó puestas.

- **Nivel de actividad:** la recesión ha sido la constante. Se podría planificar una recesión para reordenamiento. Tal vez, pero cuando dura casi cuatro años, esto no es el caso. Es simplemente testarudez de no reconocer una política errónea desde la época de Federico Sturzenegger en el BCRA. Extraña, de gente inteligente, el no reparar que la tasa de interés

para el que ahorra, es importante en términos de poder adquisitivo del DÓLAR, no de la leche...

Parece simple, parece estúpido, y si, lo es. Pagamos tremendas tasas que incrementaron los déficits, ¿a cambio de qué? De nada. Del capricho de querer “planchar al dólar” con una fórmula que ya fracasó muchas veces en el pasado.

- **Por último: el amigo Dólar:** ¿Y si dejamos de lado la obsesión? Aferrarse a ella es lo peor que puede hacer un político. De hecho, expone una gran debilidad. El candidato Alberto Fernández ya anunció una gran devaluación con el cambio de gobierno. ¿Lo piensa así? Ni idea.

Pero empuja expectativas de suba que sabe perjudican las aspiraciones de Macri a ser reelecto. Y éste, al querer anclar la divisa, le da justo lo que el opositor necesita: un talón de Aquiles fantástico para lastimar.

Al igual que la insólita evolución de las Leliq. Su volumen hace necesaria una reestructuración, lo sabe este gobierno y Alberto Fernández, quién se dedica a golpear sobre la columna vertebral del sistema Bancario. Otro talón de Aquiles, vinculado también con el de la divisa. Otra vez la tasa y sus consecuencias...

El dólar debe acompañar al mercado, y las intervenciones del BCRA deben ser sobre las especulaciones evidentes del mismo, vendiendo en consecuencia, pero no sistemáticamente. Más viejo que la injusticia...

Ya es tarde para pretender que se cambie sobre el final de la campaña, pero Macri o su gabinete deberían dar una autocrítica que revalorice su espíritu democrático, y de paso nos devuelva algo de esperanza.

Miguel Ángel Arrigoni
Socio FIRST CAPITAL GROUP
@miguelarrigoni