

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

Verdades o disparates

Conforme transcurra el tiempo y las dudas respecto de la muerte de Alberto Nisman sigan acumulándose sin solución de continuidad es lógico que lo verosímil, en el mejor de los casos, o los chimentos lisos y llanos, en el peor, invadan sin pedir permiso el campo de las pruebas. Por eso no es de extrañar la cantidad de versiones que han comenzado a circular no sólo en los mentideros políticos sino en todos los rincones del país. Las hay, por supuesto, creíbles y las hay también disparatas según el cristal con el que se las mire. La de mayor calado —por su gravedad y por los personajes que involucra— la echó a correr uno de los hombres mejor informados de la Argentina, Jorge Asís, y la repitió en su última columna dominical el periodista de La Nación, Joaquín Morales Solá.

Quienes la cuentan sin pelos en la lengua dicen que, antes de conocerse el paso que iba a dar Nisman —cuando las preocupaciones de la Casa Rosada estaban centradas en la supuesta intención del juez Bonadío de llamar a indagatoria a Máximo Kirchner— una rabiosa Cristina

Fernández le habría dicho a su todavía jefe de Inteligencia, Francisco Larcher, que debía *deshacerse* de ese magistrado. Como el funcionario en cuestión le preguntara a la presidente a qué se refería, la viuda de Kirchner habría insinuado o, directamente, pedido la cabeza del juez. Siguiendo con esa versión, *Paco* Larcher entonces habría exigido para cumplir la tarea una orden por escrito, que nunca recibió. Días después era despedido de la Secretaría de Inteligencia y reemplazado por Oscar Parrilli.

¿Es capaz Cristina Kirchner de mandar matar a un enemigo? La pregunta hubiese carecido de todo sentido hasta el 18 de enero pasado. Después de que se encontrara a Nisman con una bala en la cabeza, un día antes de presentarse en el Congreso de la Nación para explicar las razones en virtud de las cuales creía que la presidente, el canciller y otros funcionarios menores de la actual administración eran responsables de un encubrimiento en el caso AMIA, en combinación con Irán, la pregunta no está falta de fundamento. Al menos para aquellos que consideran que lo del fiscal no fue un suicidio y que, despedida la vieja cúpula de la ex-SIDE, un grupo operativo paragubernamental cumplió órdenes y eliminó a Nisman.

A muchos lo expuesto puede parecerles un disparate sonoro. Pero hay gente, de no poca importancia, que lo cree. A tal grado hemos llegado en este clima de crispación y odio que separa al kirchnerismo del antikirchnerismo. Cuanto delatan estas versiones y toda una serie de especulaciones concernientes a lo que, en su retirada, podría estar decidida a hacer —sin reparar en medios— la presidente, es la imposibilidad de gestar una transición ordenada —o si se prefiere, *civilizada*— de aquí a diciembre. Cualquier búsqueda de un acuerdo, aunque fuese mínimo, a los efectos de atemperar los rigores del enfrentamiento antedicho resulta hoy impensable.

En el tiempo que falta hasta el fin del mandato de Cristina Fernández *todo será posible* en nuestro país. Con la particular coincidencia que, si acaso hubiese otro muerto de peso, la sombra de la violencia política clandestina —que parecía sepultada— volvería a recortarse en el horizonte con toda su carga ominosa. No hay pizca de exageración en lo escrito antes. No es una parrafada lanzada de manera irresponsable o una teoría que no resista el análisis. Sólo imaginemos qué pasaría si mañana nos enteráramos de que Claudio Bonadio o Ariel Lijo han sido objeto de un

atentado similar al que le costó la vida a Nisman. Ya recibieron amenazas y, en atención a lo que ocurrió en el edificio Le Parc hace menos de un mes, convendría otorgarle crédito a este tipo de mensajes.

Para decirlo de otra manera o quizá darle al tema una nueva vuelta de tuerca: si Nisman se hubiese suicidado, las especulaciones predichas pecarían de abstractas y no harían pie en la realidad; pero si en lugar del suicidio la cuestión se analiza con base en un asesinato, entonces no sólo los jueces antes mencionados pasan a ser blancos de un posible atentado sino cualquiera que haya estado al tanto —y, en consecuencia, conozca— secretos comprometedores para la presidente. Amado Boudou y Lázaro Báez —por citar dos ejemplos emblemáticos— entrarían en la misma categoría de Bonadío y de Lijo.

La gravedad radica en dos factores de distinta índole aunque relacionados a esta altura del proceso: por un lado, el que nunca se sabrá a ciencia cierta cuál de las hipótesis es la verdadera; por el otro, que para muchos es verosímil la teoría del crimen. Con lo cual, aún si las conclusiones a las que tarde o temprano arribe la fiscal convalidasen la muerte por mano propia, igual no terminarían nunca de convencer a quienes dan por descontado que a Nisman alguien lo eliminó; y no por razones económicas o pasionales, precisamente.

El gobierno, en su desesperación de ponerle coto al escándalo que lo envuelve y tratar de situar el peso de la acusación lejos de sí, ha intentado —de momento de manera infructuosa— dirigir las culpas en dirección de Diego Lagomarsino y ahora, en mucho mayor medida, ha cargado en contra de *Jaime* Stiuso. Ello al mismo tiempo que no ha ahorrado munición a la hora de desacreditar la acusación de Nisman. Basta leer y escuchar a sus principales valedores mediáticos, Horacio Verbitsky y Aníbal Fernández, para darse cuenta de ello.

El libreto del kirchnerismo, esbozado y puesto en práctica a horas apenas del magnicidio, no termina de convencer por varios motivos. Es cierto que la transcripción de las tres o cuatro escuchas desgravadas que han salido a la luz, e involucran a D'Elía y a Esteche, no parecen suficientes para arrastrar a la presidente y a su canciller. También lo es que, según los

trascendidos, hay cientos de grabaciones adicionales que todavía no se han *desclasificado*, por decirlo de alguna forma. ¿Y si también Cristina Fernández y Héctor Timerman hubiesen sido objeto de pinchaduras y estuviesen comprometidos? En otro orden, abalanzarse sobre Lagomarsino y Stiuso es poco serio. No porque no tengan nada para decir. Seguramente el segundo mucho más que el primero de los nombrados, si abre la boca y cuenta todo lo que sabe, a más de un funcionario gubernamental, le correría un frío gélido por la espalda. Pero de ahí a insinuar siquiera que pudiese tener alguna razón para matar a Nisman, hay un abismo.

Pasada la conmoción inicial de la muerte de Nisman y dada la enorme repercusión que el caso ha tomado aquí y en buena parte del mundo, todavía no se han hecho visibles todas las consecuencias. Por ejemplo, falta saber —y es demasiado pronto como para determinarlo con precisión— si tendrá un efecto electoral decisivo o si sólo afectará la imagen de Cristina Fernández. Además, asumiendo que una de las colectividades más poderosas del mundo ha sido afectada, aún desconocemos los alcances de su reacción. Hasta la próxima semana.

Análisis de los pasivos del BCRA
Incubando el futuro déficit cuasifiscal

(extraído de un Informe del mes pasado)

- No ha sido la pérdida de calidad y liquidez de los activos del BCRA el único cambio que ha afectado su solvencia; también han ocurrido modificaciones significativas en la composición de sus pasivos.
- Se pueden identificar dos períodos bien diferentes.
 - El primero, que llega hasta el año 2010, se caracteriza por la emisión monetaria orientada principalmente a comprar divisas y así incrementar el nivel de reservas internacionales.

- En esos años el BCRA expandió la base monetaria para comprarle las divisas a los exportadores y, como el saldo comercial era positivo, las reservas crecieron.
- Durante este período la base monetaria se expandía a un ritmo anual promedio de 20 %.
- A partir de 2011, el principal factor de expansión de la base monetaria dejó de ser la compra de divisas y su lugar lo ocupó el financiamiento al Tesoro: el desorbitado déficit fiscal fue financiado principalmente por el BCRA.
 - En 2012 y 2013 la expansión superó 30 % anual.
 - En 2014 bajó diez puntos pero la caída de la demanda de dinero llevó la inflación por encima de 40%.
- Si bien la base monetaria sigue siendo el componente más importante del pasivo del Banco Central, hoy tienen un peso determinante los pasivos financieros.

Sobre esta parte del pasivo el BCRA no tiene señoreaje.

- Los pasivos pasivos permiten a los bancos colocarle al Central excedentes de liquidez de cortísimo plazo (entre uno y siete días), obteniendo así una mínima rentabilidad..
- Otro componente son las letras y las notas del BCRA (LEBAC y NOBAC), por las que debe pagar tasas de interés que representen un buen negocio para las entidades colocadoras.

Las LEBAC y NOBAC son instrumentos que permiten regular la política monetaria, esterilizando o inyectando liquidez.
- Entre 2010 y 2013 la participación de la base monetaria en el pasivo total pasó de 48 % a un 62 % mientras que el stock de letras y notas se redujo de 26 % a 18 %.
 - Esta tendencia cambió drásticamente en 2014.
 - El proceso de suba de tasas que puso en marcha J. Fábrega marcó un esfuerzo —exclusivamente monetario, no fiscal— por aminorar el ritmo de inflación.
 - De todas formas, no se trató de una política monetaria contractiva pues las tasas se mantuvieron negativas.
 - Las letras y notas del BCRA representan ahora a casi 30 % del pasivo total.
- Al colocar estos instrumentos la autoridad monetaria no reduce su pasivo pero le quita impacto inflacionario al costo de perder el señoreaje y pagar una tasa de interés.
 - Si el stock de letras es muy grande y las tasas son altas se configura un círculo vicioso de emisión creciente.

- Al vencer las letras, el BCRA debe pagar el capital más los intereses; es decir, vuelven a la calle los pesos que se habían esterilizado y se añade una emisión adicional por los intereses.
- Cuando la proporción de pasivos financieros respecto a la base monetaria es muy grande, aquéllos se convierten en motores del proceso de emisión primaria, con independencia de lo que ocurra con el gasto público.
- Queda claro, entonces, que no hay política de estabilización posible sin ajuste del gasto estatal.
 - Si el apetito fiscal no se modera, el Central se ve forzado a financiar al Tesoro con emisión.
 - Para contener la inflación, el Central debe reabsorber esa emisión incrementando sus pasivos financieros.
 - Ese trabajo se vuelve con el tiempo cada vez más pesado y obliga a elevar las tasas: por un lado, el monto a esterilizar es progresivamente mayor; por otro, el deterioro de la demanda de dinero impone límites cada vez más estrictos al ritmo de expansión.
 - Si no se ataca el plano fiscal —origen del desequilibrio— a tiempo, los pasivos financieros crecen al punto de convertirse en motores de un proceso de emisión endógeno, circular y autónomo.
 - Llegado ese punto, la única posibilidad de detener el proceso es una licuación fulminante de pasivos acompañada de un ajuste estructural.
- Puede verse entonces la magnitud que ha alcanzado el vaciamiento del BCRA, proceso que advertimos desde su inicio, cuando se precanceló con reservas del BCRA la deuda con el FMI.
 - La utilización de reservas internacionales para cancelar deuda en moneda extranjera —a lo que se ha sumado, recientemente, la lisa y llana financiación del gasto— ha provocado la evaporación del patrimonio neto del BCRA.
 - Al perder reservas internacionales y reemplazarlas por letras del Tesoro intransferibles se ha vaciado de activos al Central, ya que dichas letras no tienen valor real.
 - A ello se ha agregado una política fiscal irresponsable, de dispendio y desequilibrio crecientes; esto ha provocado un crecimiento del pasivo —por la emisión de base para cubrir el déficit— y de activos carecientes de valor —adelantos transitorios que el Tesoro no es capaz de devolver.
 - Mientras la emisión constituye una obligación efectiva para el BCRA, los adelantos y la letras del Tesoro no representan derechos efectivos.
- De más está decir que la actual política cambiaria de tipo de cambio cuasifijo no es sostenible con esta dinámica.

- Si no se produce un giro en la política fiscal que permita un cambio de fondo en el manejo monetario, el ajuste llegará por el lado cambiario y será mayor cuanto más tiempo se lo posponga.
- Una devaluación del peso vendría a licuar el pasivo del Central.

Secciones del Informe completo

- ◆ *Crónicas políticas*
- ◆ Dólares, otros que marchan
O la brecha o las reservas, esa es la cuestión