

---

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

Nerviosismo

Está de moda, y no sólo en las distintas capillas que congregan al multifacético arco opositor, sentar opinión respecto de cuán cerca se halla la Argentina kirchnerista de la Venezuela gobernada por Hugo Chávez. Sobre la cuestión disputada hay opiniones como para conformar a todos los gustos. Según unos, entre el santacruceño y el líder bolivariano existe —más allá de sus inocultables similitudes— una diferencia que resulta abismal, a poco de comparar no tanto los dos gobiernos sino las dos sociedades. La conclusión a la cual arriban es que, malgrado los pujos hegemónicos de ambos caudillos, hay cosas que pueden hacerse en Venezuela y no entre nosotros. Allí, en una palabra, es posible expropiar empresas, clausurar diarios opositores, encarcelar a determinados líderes contrarios al socialismo del siglo XXI, quitarle la licencia a las radios y teledifusoras desafectas a Chavez y montar, si acaso resultase necesario, un fraude electoral. Todo lo cual pudo hacerlo acá, Juan Domingo Perón, en la pasada década del cincuenta, sin demasiados inconvenientes. Hoy ello no sería pensable siquiera, por degradadas que se encuentren nuestras instituciones.

Según otros, es sólo cuestión de tiempo para que Néstor Kirchner ingrese de lleno al pelotón integrado por Chávez, Evo Morales, Rafael Correa y Daniel Ortega. Quienes piensan así aducen que, en caso de triunfar el Frente para la Victoria en las próximas elecciones presidenciales de octubre de 2011, el político patagónico no tendría empacho ni límites en punto a institucionalizar un manejo tan despótico como el del jefe de la autodenominada revolución

bolivariana. Por fin, una tercera línea interpretativa pone el énfasis en la existencia, en estas playas, de distintos partidos opositores que, más allá de sus desajustes, poseen un peso específico que no es dable encontrar en el país caribeño. Por eso mismo, dicen, las posibilidades de que el kirchnerismo termine arrasando a sus opugnadores y controlando a voluntad el Congreso y la justicia, a semejanza de cuanto ha hecho Chávez —entre otras razones, por la incapacidad de sus adversarios— son remotas.

Demás está decir que la discusión no es, ni mucho menos, patrimonio exclusivo de quienes se hallan en las antípodas del venezolano y del matrimonio gobernante argentino. La intelectualidad progresista que se ha encolumnado con armas y bagajes detrás de las políticas de la Casa Rosada también ha dicho lo suyo. Claro que en su caso no hay preocupación ninguna acerca del parentesco ideológico entre Hugo Chávez y Néstor Kirchner. Lo que horroriza a sus adversarios, al progresismo nativo lo entusiasma. Para quienes se congregan, por ejemplo, en torno de *Carta Abierta*, las coincidencias son amplias y sería deseable que en un futuro no muy lejano se forjara un verdadero eje Caracas-Buenos Aires.

Como quiera que sea, el debate trasparenta dos maneras de ver y de juzgar el desenvolvimiento de un régimen democrático que, a la larga, abre una brecha inmensa en la sociedad, situando en veredas opuestas a quienes defienden una democracia asociada a la esencia republicana y a quienes acentúan los valores plebiscitarios de aquélla en detrimento del estado de derecho. Al propio tiempo, el debate no tiene nada de bizantino. No se polemiza sobre el sexo de los ángeles sino acerca del poder y de su ejercicio.

Néstor Kirchner desearía ser como Hugo Chávez pero se topa a diario con obstáculos, frenos y contrapoderes de distinta índole que le ponen límites infranqueables a una manera de gobernar —la del santacruceño, se entiende— poco dada a dialogar, a hallar consensos y a aceptar las derrotas. En esta semana, precisamente, ha quedado en evidencia esto último de manera superlativa.

Las críticas que al ex-fiscal Julio Cesar Strassera le enderezó —con su habitual chabacanería— Aníbal Fernández, unidas a las andanadas de Amado Boudou lanzadas contra la Cámara de Apelaciones en lo Comercial y a las presiones que desde las más altas esferas del oficialismo se han llevado sobre algunos de los ministros de la Suprema Corte de Justicia, son

todos movimientos que responden a una misma estrategia general: tratar de dominar, por las buenas o por las malas, a unos jueces que se le han escapado de las manos al gobierno.

Veamos. Una elección reciente, en la cual el candidato de la oposición al kirchnerismo, Alejandro Fargossi, venció con amplitud al del gobierno, Jorge Rizzo, le quitó a los K el representante de los abogados porteños en el vital Consejo de la Magistratura. No sólo eso. El miércoles 15 de este mes las urnas se abrirán otra vez para que voten los jueces nacionales y federales —que renuevan 3 representantes— y el martes 21 le tocará el turno a los abogados del interior del país. Lo más seguro es que en estas dos elecciones se repitan los resultados de los comicios que le dieron la victoria a Fargossi. Si fuese así, el retroceso del gobierno en el Consejo de la Magistratura sería un hecho. Los cambios en el organismo mencionado, que tiene la potestad de nombrar y destituir a los jueces, nada menos, pueden ser leves o dramáticos, pero difícilmente el kirchnerismo vuelva a tener, en ese ámbito, el poder para hacer y deshacer a gusto y gana, que monopolizó desde 2003.

Si la mayoría oficialista en el Consejo de la Magistratura corre serios riesgos, el problema más agudo el gobierno lo tiene con la Corte. Durante el curso de esta semana o, quizá, en los primeros días de la próxima, el procurador del Tesoro, Joaquín Da Rocha, elevará, en recurso extraordinario, una apelación ante la Corte con el propósito de reestablecer la intervención del secretario de Comercio, Guillermo Moreno, en la empresa Papel Prensa. Con lo cual el supremo tribunal de justicia tendrá que tomar dos decisiones claves: por un lado, acerca de la intervención del Estado en la empresa de papel, cuyos socios mayoritarios son Clarín y La Nación y, por el otro, sobre la vigencia o no del artículo 161 de la ley de medios audiovisuales.

Es *vox populi* que, en este segundo caso, habría seis votos inclinados a mantener, como hasta ahora, la suspensión del ya famoso artículo que obliga a los multimedios —y, de manera especial, al de la señora de Noble y de Héctor Magnetto— a desprenderse de alguna de sus empresas en un año. Sólo Raúl Zaffaroni, según las versiones conocidas, sería partidario de dejar sin efecto esa suspensión.

A medida, pues, que el kirchnerismo redobla la apuesta en todos los frentes, buena parte de las cuestiones que se hallan en juego van a parar a los tribunales. Un breve listado nos eximirá de mayores comentarios: Fibertel, Papel Prensa, ley de medios audiovisuales y Cablevisión. Todos,

por supuesto, tienen un denominador común: Clarín; y en todos, por esta misma razón, la Casa Rosada pone en discusión no sólo su poder sino también su autoridad.

Ahora bien, las reacciones que frente a los fallos adversos de la Cámara de Apelaciones y de la justicia en general ha tenido el kirchnerismo, rozaron la histeria. Cualquier poder que se sintiera seguro de sí mismo no actuaría como Cristina Fernández en la —por momentos patética— presentación que hizo del caso Papel Prensa; evitaría, en la medida de lo posible, exabruptos como los de un ministro de Economía, que nada sabe de derecho, retando a unos camaristas del fuero comercial; y, ciertamente, trataría de atemperar los improperios que, a diestra y siniestra, lanza su jefe de gabinete.

Lo que salta a la vista en las distintas actuaciones a las que hicimos referencia mas arriba, no es la fortaleza del gobierno sino su nerviosismo. Se puede ser locuaz y hasta se puede ser impertinente, pero hay formas y hay momentos que siempre deben respetarse. Cuando en lugar de enhebrar ideas con el objeto de responder los argumentos del contrario y convencer al gran público que poco y nada entiende de esos asuntos, se opta por el agravio descomedido, lo que queda en evidencia, tratándose del gobierno nacional, no es el mal genio de sus cabezas o la falta de educación de su jefe de gabinete, sino el desborde de quienes día tras día, sin solución de continuidad, pierden parte del poder que detentan y no saben como vertebrar una estrategia para recuperarlo. Hasta la próxima semana.

Atraso, inflación, gasto cuasifiscal y bicicleta  
*Las consecuencias de un desmanejo monetario*

- El desconocimiento de las cuestiones monetarias, o el desprecio por ellas, no sólo es responsable del desboque inflacionario; también da lugar a aserciones falaces y a la incubación de problemas no menos graves.
  - A fines de julio, la base monetaria crecía nada menos que 32,1 % interanual y el M2 aumentaba 25 %.

- El menor crecimiento de este último agregado refleja la tendencia a deshacerse de los pesos y consumir pese a los altos rendimientos en dólares que ofrecen los depósitos.
- El problema es que el crecimiento artificial del consumo que provoca la expansión requiere de adicionales emisiones de moneda para sostenerse y no decaer, lo que deriva en una espiral de inflación.
- La reciente modificación del programa monetario era predecible —y así lo anticipamos desde abril.
  - En la práctica, durante los últimos ocho años las supuestas metas sobre agregados monetarios estuvieron supeditadas al mantenimiento de un tipo de cambio alto, uno de los pilares del modelo económico en orden a asegurar la robustez —por vía de los derechos aduaneros— de *la caja*, espina dorsal del poder K.
  - Durante la gestión de Redrado ya se recurría a artilugios contables para asegurarse el cumplimiento de las metas.
    - Entre 2003 y 2005, el BCRA dispuso bajas de encajes con el fin de poder cumplir con la meta de base monetaria.
    - Los encajes de los depósitos transaccionales pasaron de 20 % a fines de 2003 a apenas 15 % para fines de 2005, cuando se decidió abandonar la meta de base monetaria por su difícil cumplimiento, pese a que en la Argentina es el agregado más correlacionado con la evolución de los precios.
    - El Central pasó entonces a usar una meta de M2 total (circulante más depósitos transaccionales públicos y privados).
    - Cada cambio de meta tuvo por objetivo recurrir a pautas monetarias más holgadas que aseguraran el cumplimiento.
    - En el cuarto trimestre de 2006, aumentó los encajes de los depósitos transaccionales en 4 puntos porcentuales para reducir el multiplicador monetario y desacelerar el crecimiento de M2 total.
    - De 2007 en adelante, el BCRA recurrió a otro artilugio para cumplir con las metas: el traspaso de depósitos transaccionales del sector público (que forman parte de M2) a depósitos a plazo fijo (que no se incluyen en M2).
  - Ahora el Central ya no sólo emite para comprar divisas, sino también para financiar al Tesoro y dar redescuentos a los bancos.
  - Desde el mismo momento en que se terminó dando vía libre al Ejecutivo para apropiarse de las reservas internacionales correspondía modificar el programa monetario.
    - A diferencia de algunos análisis que se han hecho sobre el particular, debemos enfatizar que el pago de vencimientos con acreedores privados

- en moneda extranjera tiene efecto monetario respecto a las previsiones del programa original.
- Al no haber movimientos en pesos esos analistas concluyen que no hay impacto monetario.
  - Si embargo, las previsiones originales del programa monetario asumían que para esos pagos el Tesoro entregaría al BCRA los pesos equivalentes para la compra de las divisas, lo que significaba una contracción monetaria.
  - Como el programa computaba una contracción que finalmente no ocurrió, el pago con reservas significa una expansión respecto a lo previsto.
- Marcó del Pont justificó los cambios introducidos al programa monetario argumentando que, de no haberse ampliado el límite de emisión, “la consecuencia hubiera sido un enfriamiento de la economía”.
    - “Eso es lo que hicimos: una adecuación del programa monetario para no esterilizar el crecimiento”.
    - Con ello reconoció que su gestión relega el cumplimiento de lo que ordena la ley a un segundo plano.
    - Pero el verdadero propósito de la mayor expansión monetaria no es tanto la actividad como el sostenimiento de la caja oficial.
    - “Lo que estamos viendo es un aumento de la demanda de dinero en la economía y por ello, se emitirá más” (Marcó del Pont).
    - Si hubiera un exceso de demanda de dinero respecto a la oferta —como adujo el directorio del BCRA para ampliar los límites de emisión— debería haberse observado una natural reducción en el ritmo de inflación, lo que obviamente no ocurrió.
  - Cuando aumenta la demanda de dinero, se monetiza la economía: aumenta el dinero en poder del público por mayor confianza en la economía y en la moneda.
    - La relación M1/PBI es la que señala el nivel verdadero de la demanda de dinero.
    - Cuando el BCRA emite moneda por encima de lo demandado para incentivar el consumo, la velocidad de circulación del dinero aumenta, se desmonetiza la economía y suben los precios (inflación).
    - En esas circunstancias, nadie desea tener dinero que se deprecia por el aumento de los precios y la relación M1/PBI disminuye, como viene ocurriendo en los últimos años.
  - El aumento de los depósitos a plazo fijo en relación al PBI, no indica necesariamente monetización ni un aumento en el nivel de confianza; puede deberse a la existencia de una tasa de interés elevada, con rendimiento positivo en dólares.

- La expectativa de un dólar quieto —como único anclaje contra una inflación en ascenso— asegura buenos rendimientos en dólares de los activos financieros locales.
- Esto es precisamente lo que ahora ocurre; asistimos a una revaluación en términos reales de la moneda local —atraso cambiario— que deriva en un crecimiento de los depósitos en pesos en busca de retornos extraordinarios en dólares.
- En agosto, a pesar de ser negativas las tasas de interés pagadas, los depósitos a plazo del sector privado aumentaron 4 % mensual.
- Ello significó unos \$ 2900 MM, la mitad de los cuales correspondió a depósitos mayoristas.
- Fue el mayor crecimiento mensual en lo que va del año.
- En los primeros ocho meses crecieron 18,7 % interanual, alcanzando los \$ 75515 MM.
- Los plazos fijos en pesos del sector público crecieron 8,3 % mensual, impulsados por el trasvasamiento desde cuentas corrientes debido a la necesidad de la autoridad monetaria de disminuir la expansión del M2.
- Esto configura un proceso que la Argentina ya conoció en diferentes oportunidades: la nociva *bicicleta financiera*.
  - El promedio semanal de la tasa BADLAR pagada por los bancos privados en agosto fue 10,6 %, lo que implica una tasa real negativa del orden de 13 %.
  - Pero en términos de dólares —en el marco de un esquema cambiario de tipos prácticamente fijos— representa un rendimiento absolutamente extraordinario, que quintuplica los de un depósito en Estados Unidos.
- Aún con el nuevo programa, el BCRA deberá esforzarse en la absorción de buena parte de los pesos que emita en lo que resta del año para cumplir con los límites de expansión.
  - Deberá esterilizar casi \$ 10000 MM en el último cuatrimestre.
  - Los pasivos financieros del BCRA (LEBACs, NOBACs, y pases) ya equivalen a casi un tercio de las reservas.
  - Por este camino, junto al deterioro de las cuentas externas volveremos a padecer déficit cuasifiscal (que caracterizó los '80 y requirió del plan BONEX para reordenar el sistema financiero).
- Con el programa monetario del BCRA termina ocurriendo lo mismo que con el Presupuesto: sometidos a la discrecionalidad y desmesura del gasto público, se convierten en ejercicios inútiles.
  - La idea de contar con un Presupuesto es disponer de una herramienta que permita planear y controlar la gestión.

- Un programa monetario también sirve para dar una señal al sector privado a la hora de efectuar sus planes y presupuestos y para poner a resguardo el valor de la moneda.
- Los cambios repetidos y significativos en estos instrumentos de planeamiento y control los vacían de toda utilidad.

### Secciones del Informe completo

- ◆ Impulsan modificación a la ley orgánica del BCRA  
*Blanqueando la triste realidad*
- ◆ Vence el mandato de Marcó del Pont y cinco directores  
*Los nombres en danza*
- ◆ Atraso, inflación, gasto cuasifiscal y bicicleta  
*Las consecuencias de un desmanejo monetario*
- ◆ Las perspectivas de la actividad económica  
*Desequilibrios y sustentabilidad del modelo actual*
- ◆ Recaudación – agosto  
*Sigue el viento de cola externo, se desacelera la seguridad social*
- ◆ Comercio bilateral con Brasil – agosto  
*La competitividad en clave K, refutada*
- ◆ EEUU: nuevo plan (electoralista) de estímulo  
*Obama se asesora en Buenos Aires*