

---

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

El tiempo no es neutral

En las postrimerías del año pasado, cuando se imponía hacer, respecto del mismo, una suerte de resumen y compendio en cifra y, al mismo tiempo, imaginar cuáles serían las principales fuerzas en pugna durante el 2010, dijimos que lo que caracterizaría al año entrante serían los distintos conflictos de poderes que ya se recortaban en el horizonte. Si para muestra valiese un botón, he aquí lo que sucederá en el curso de esta semana y, seguramente, en las próximas.

Los jueces que conforman la Sala IV de la Cámara en lo Contencioso Administrativo —Jorge Morán, Sergio Fernández y Luis Márquez— están en condiciones de resolver si conceden o no el recurso extraordinario que presentó el gobierno contra uno de los dos fallos que, en su oportunidad, suspendió el DNU del Fondo del Bicentenario. Los citados camaristas, a pesar de las objeciones que se le han hecho por sus presuntas simpatías con el kirchnerismo y de ser recusados por la oposición, decidirán si corresponde que la Corte Suprema de Justicia de la Nación se haga cargo de la cuestión.

Ahora bien, cuanto disponga la Cámara puede tener para la administración que preside Cristina Fernández un sabor amargo o representar un resonante triunfo táctico. Si el recurso saliese con efecto suspensivo, el Poder Ejecutivo podría transferir a una cuenta especial para su utilización los U\$ 6500 MM que están en danza. La razón resulta sencilla: en tanto la Corte estudia el caso, la prohibición de tocar el dinero, dispuesta antes por otro juzgado, cesaría. Claro que también cabe la posibilidad contraria. Vale decir, que la mencionada Sala avale el recurso a la

Corte aunque dejando vigente los efectos del fallo de primera instancia. Lo primero supondría un enorme respiro para el kirchnerismo. Lo segundo un nuevo dolor de cabeza.

Pero aun si el oficialismo, como sospecha buena parte del arco opositor, resultara beneficiado por Morán, Fernández y Márquez, habrá que ver cómo actúa en definitiva. Es que hay otra causa, paralela, que en su momento iniciaron Graciela Camaño, Alfredo Atanasof y Felipe Solá. En primera instancia, a similitud de la que foguearon Federico Pinedo y Gerardo Morales, la jueza María José Sarmiento suspendió el DNU de la discordia. El gobierno apeló y la causa se halla ahora en manos de la Sala I de la Cámara en lo Contenciosa Administrativo integrada por Néstor Buján, Pedro Coviello y Clara Do Pico.

Como salta a la vista, aun cuando la Sala IV se inclinase por anular el recurso con efecto suspensivo, el gobierno no podría avanzar sobre los U\$ 6500 MM en razón de que siempre quedaría en pie la otra medida cautelar. Eso en teoría. La práctica podría ser bien distinta pues no sería de extrañar que Néstor Kirchner resolviese redoblar la apuesta y se abroquelase en la primera resolución que le fuese favorable.

Con todo, el santacruceño y su mujer no ignoran hasta dónde ha cambiado la relación de fuerzas en el Congreso y temen, con razón, que la Cámara de Diputados salga al cruce de una eventual resolución judicial, con una sesión de emergencia para rechazar el Fondo del Bicentenario. Si, efectivamente, el arco opositor contase con los 130 votos que dice tener, se produciría una singular colisión de poderes porque podría torpedear un DNU, eventualmente avalado por la Sala IV. Además, si el Ministerio de Economía pudiese disponer inmediatamente de los recursos en juego, el voto de los diputados podría resultar abstracto.

A todo esto es conveniente no perder de vista una nueva estrategia oficialista que comenzó a circular el último fin de semana y de la cual el diario La Nación se hizo eco en la primera pagina de su edición dominical. Consistiría en lo siguiente: para evitar el escándalo de pasar por encima de una medida cautelar vigente y para compensar lo que sería una derrota en el Parlamento, el kirchnerismo halló una caja alternativa a la cual echar mano: las utilidades que el Banco Central obtuvo en el 2009, equivalentes a los U\$ 6569 MM del Fondo del Bicentenario. Contrariamente a lo que ha sucedido con éste, sujeto a los cuestionamientos judiciales con que ha tropezado y a las airadas protestas de la oposición parlamentaria, que bien podría dejarlo sin efecto, el uso de las

ganancias del BCRA depende, pura y exclusivamente, de las autoridades de esa institución financiera. Cualquiera puede adivinar cuál sería la respuesta de la Marcó del Pont en el caso de que se le hiciese el pedido correspondiente.

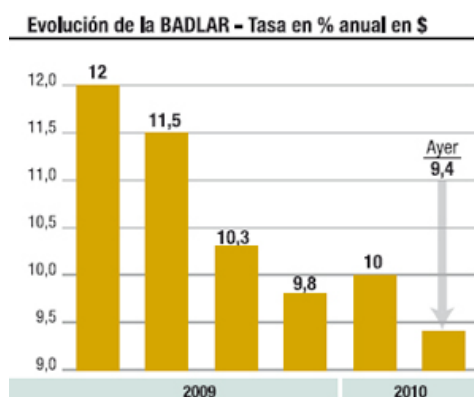
Si sólo estuviese en juego una determinada cantidad de dinero, es posible que los Kirchner se conformasen con esta última estrategia, que no conlleva riesgos de ninguna índole. Pero, con la importancia fundamental que revisten los fondos disputados, la pelea por el DNU del Bicentenario no es una cuestión menor. Para el santacruceño no es indistinto ganar o perder esa batalla y es por ello que, aún con la existencia de una caja alternativa, insiste en dar pelea en las dos cámaras del Congreso Nacional donde sus chances de salir airoso no parecen ser demasiado grandes pero donde aún la última palabra no ha sido dicha.

Parece fuera de duda que, en punto a la conformación de las comisiones, el oficialismo ya ha bajado los brazos y considera que es una causa perdida la de tratar de mantener unas mayorías de las cuales carece. El arco opositor, con la presencia activa entre sus filas de los dos senadores pampeanos, se apresta a inflingirle al Frente para la Victoria una derrota similar a la que le propinó hace más de un mes en la cámara baja. En cambio, todavía no se puede asegurar que los 37 votos de la oposición que se han comprometido a sufragar en conjunto y hacerse del control de las comisiones, adopten igual criterio cuando se trate el tema del DNU del Bicentenario. Hay, al menos, un senador correntino que podría pasarse a las filas de Pichetto y abrir un compás de espera.

En los próximos 7 días quedará al descubierto, quizá como nunca antes, la colisión de poderes a la que hacíamos referencia antes. Si repasamos rápidamente el panorama, llegaremos a la conclusión de que, en una semana, dos cámaras pueden resolver distinto acerca de un mismo tema; el gobierno puede desconocer, si no le conviene, la existencia de una medida cautelar; la Cámara de Diputados puede bloquear el DNU del Bicentenario y el gobierno puede haber utilizado la plata antes; el Poder Ejecutivo puede dar comienzo a la política de vetar cuanto resuelva el Congreso en contraposición a su política, y la Corte puede tomar cartas en el asunto acelerando o dilatando el tratamiento del DNU del Bicentenario. Esto sin contar con la eventualidad de que, en unas de éstas, Julio Cobos deba desempatar nuevamente en el Senado. Hasta la próxima semana.

### Una política monetaria disparatada

- Pese a la aceleración de la inflación, la tasa de interés continúa en descenso.
  - La tasa BADLAR —que pagan los bancos por depósitos a plazo fijos de más de \$ 1 MM— representa menos de la mitad de la inflación esperada para este año.
  - En el caso de los depósitos minoristas, las tasas se ubican incluso medio punto abajo.



- La nueva conducción del BCRA apoya que las tasas pasivas se mantengan en valores bajos con la pretensión de que se reflejen en el costo del crédito.
  - La aspiración de Marcó del Pont es que los bancos presten a plazos largos y a tasa fija en pesos para financiar a la actividad productiva.
  - El problema de tasas pasivas tan negativas en términos reales es que estimulan la fuga de inversores, que se pasan de pesos a dólares ante la perspectiva de que el tipo de cambio se aprecie más rápido que el rendimiento del plazo fijo.
  - Si bien la tasa pasiva es muy baja, las imposiciones son de cortísimo plazo —a treinta días— mientras que los créditos generalmente deben superar los dos años y su costo tiene como piso la inflación.
- La abundancia de liquidez explica por qué se mantienen tan bajas las tasas.
- El circulante tuvo un formidable aumento desde octubre, saltando 15 %.
  - El 14 de febrero se ubicaba en \$ 94700 MM.

- Este es la razón del salto inflacionario que se produjo a partir de diciembre y que se acentuó en el primer bimestre.
- Pero el giro al Tesoro de dividendos sobre supuestas ganancias del BCRA correspondientes al año 2009 podría agregar otros \$ 25000 MM a la base monetaria.
- Parte de esta liquidez se volcó a la compra de dólares, lo que el Central busca equilibrar con fuertes ventas de dólares a futuro.
  - La fuga de capitales ascendería a U\$ 1600 MM en febrero.
  - La estrategia para contener el tipo de cambio fue vender una enorme cantidad de dólares a fin de mes al mismo precio que contado.
    - Pero hoy martes la autoridad monetaria se vio obligada a vender reservas al contado contra su voluntad, como única forma de detener la suba.
    - Todos los que vendieron divisas a lo largo del mes las recomprarán o deberán retomar posiciones a futuro.
    - Habrá que compensar las operaciones de fin de mes, pues si no se crea una zanahoria nueva, los compradores de futuro querrán volver a los dólares.
    - Por ahora, el Central va bajando gradualmente el precio del dólar a fin de marzo, con una tasa implícita por debajo de 4,50 % anual.
    - No sería extraño que lleve la tasa al 0 % para calmar al dólar.
  - El monto negociado evidencia la fuerte demanda de dólares: el Mercado Electrónico de Cambios ya registra el movimiento que caracterizó a los días de conflicto con el campo.
  - Las reservas se ubican levemente por debajo de los U\$ 48000 MM.
- Para disminuir el impacto inflacionario de la vertiginosa expansión de medios de pago, el BCRA procura reabsorberla parcialmente a través de la colocación de LEBAC y NOBAC.
  - En las dos últimas licitaciones colocó el doble de lo que vencía.
  - Los bancos, atemorizados ante eventuales corridas, prefieren mantenerse muy líquidos.
- En lo que va de febrero, el sistema bancario se ha estancado.
  - Los depósitos públicos y privados bajan 0,5 % y 1,1 % mensual, respectivamente.
  - Las únicas colocaciones a plazo que muestran algún dinamismo son las pactadas a menos de 45 días, de pequeños inversores.
  - Se está produciendo un traspaso desde los depósitos de mediano plazo a hacia los de corto, como resultado de la mayor incertidumbre cambiaria.
  - En cuanto a la evolución de los préstamos al sector privado, en lo que va de 2010 caen 1,3 % interanual y 0,8 % mensual.

- En tanto, los bancos han prácticamente duplicado en el último mes los pasivos pasivos hasta 7 días con el BCRA, llevándolos a un total de \$ 15048 MM y por los que obtienen un rendimiento de 9,5 % anual.
- El stock de Lebac y Nobac supera los \$ 46300 MM.
- Marcó del Pont quiere que los fondos de los bancos hoy invertidos en pasivos pasivos con el Central se destinen al crédito.
  - Si se intentara convertir rápidamente el total de pasivos pasivos en crédito, la tasa de inflación podría llegar a duplicarse.
  - Cualquier banquero sabe que expandir el crédito implica expandir la demanda de bienes mucho antes que la oferta, con lo que se da nuevo impulso a la inflación.
  - Es imposible reducir la inflación exacerbando la creación primaria de dinero y el crédito.

#### Secciones del Informe completo

- ◆ Inflación: un febrero inusual
- ◆ Una política monetaria disparatada
- ◆ La esperanza verde para enfrentar la fuga de capitales
- ◆ Las utilidades ficticias del BCRA, pieza clave del financiamiento
- ◆ El gobierno sigue tomando fondos de la ANSES
- ◆ Mecanismos perversos
- ◆ El aumento a docentes complica a las provincias
- ◆ Desvío de fondos correspondientes a provincias
- ◆ Más fondos para los sindicatos