



## Balance del BCRA y otros agregados monetarios

El Balance semanal del Banco Central de la República Argentina al 23 de agosto (último publicado en la web), presentaba los siguientes datos:

a) Las Reservas Internacionales ascendían a \$ 209.597 millones. A estas Reservas brutas hay que restarles las cuentas corrientes de los encajes de los Depósitos en dólares por \$ 35.619 millones, quedando Reservas netas por \$ 173.978 millones, que al tipo de cambio mencionado al pie del balance de \$ 4,1828 = u\$s 1, nos determina u\$s 41.594 millones. A esta cifra habría que restarle los créditos que otorga el Banco de Pagos de Basilea (BIS), donde están depositadas las reservas, que llegaban a alrededor de 1.136 millones de dólares al 26 de agosto. Restarían Reservas netas por u\$s 40.458 millones.

b) Los pasivos monetarios están constituidos por la Base Monetaria por \$ 190.072 millones y por los Títulos emitidos por el BCRA (Lebac y Nobac) por \$ 96.080 millones, que totalizan \$ 286.152 millones. Al tipo de cambio mencionado en el punto anterior, tenemos pasivos monetarios por u\$s 68.412 millones.

c) Los pasivos monetarios superan a las reservas en u\$s 27.954 millones.

d) Con fecha 26 de agosto, el Informe Monetario menciona una Base Monetaria de \$ 184.973 millones, con una caída de \$ 5.199 millones de pesos con respecto a tres días atrás. Dicha caída se produjo en la Cuenta Corriente de los Bancos que pasaron de \$ 43.294 millones a \$ 38.745 millones. El objetivo es, ante la caída de reservas, mantener la liquidez del sistema.

e) Con respecto a los Títulos Públicos en el activo del BCRA, ellos se mantienen en \$ 129.778 millones, pero de ese total las Letras Intransferibles (hasta el 2016, 2020 y 2021) ascienden a \$ 107.601 millones. Los Adelantos transitorios al Gobierno nacional ascienden a \$ 46.230 millones, a los que hay que restar depósitos del Gobierno nacional por \$ 15.287 millones. Hay créditos al sistema financiero por \$ 959 millones.

En los días siguientes al 23 de agosto el BCRA, para frenar la suba de la cotización del dólar, salió a vender. Al día 5 de setiembre las reservas (incluyendo los encajes de los depósitos en dólares) llegaban a 49.768 millones de dólares. Si le descontamos los mencionados encajes por alrededor de 8.500 millones y los créditos del BIS por alrededor de 1.200 millones, estaríamos con reservas netas que estimamos en alrededor de 40.068 millones.

La evolución de los agregados monetarios al 26 de agosto es la siguiente:

La Base Monetaria de \$ 184.973 millones, creció a un ritmo anual de 34,2%.

El Circulante, que es parte de la Base, de \$ 146.229 millones, creció a un ritmo anual de 41,9%.

El Circulante en poder del público de \$ 128.470 millones, creció a un ritmo anual de 39,9%.





Los Depósitos en el sistema financiero de \$ 369.619 millones, crecieron a un ritmo anual de 36,7%.

Los Préstamos al sector privado de \$ 211.768 millones, crecieron a un ritmo anual de 49,2%.

El M1 de \$ 235.530 millones, creció a un ritmo anual de 35,7%.

El M2 de \$ 299.842 millones, creció a un ritmo anual de 36,3%.

El M3 de \$ 498.092 millones creció a un ritmo anual de 37,5%.

El M3\* de \$ 564.616 millones creció a un ritmo anual de 34,6%.

¿Cuál es el agregado monetario que hay que utilizar para estimar la inflación? Es tema de discusión. De ser el M2 habría que realizar la siguiente relación:

$1,363 \text{ dividido } 1,08 \text{ (si el crecimiento real de la economía es } 8\%) = 1,26$ , es decir que la inflación sería de 26%.

La Teoría Cuantitativa del dinero, en la que se apoyan los cálculos anteriores, en la versión más común es igual a:

$$M.V = T.P$$

Donde M es igual a la cantidad de moneda, V a la velocidad de circulación del dinero, T a las transacciones reales de la economía y P al nivel de precios.

Un aumento en la emisión monetaria o en la velocidad de circulación del dinero termina produciendo el aumento en el nivel de precios, dado que las variaciones reales de la economía (T) son pequeñas.

Dicha teoría ya había sido intuida hace más de 500 años por el astrónomo polaco Nicolás Copérnico y tomó distintas formulaciones a lo largo de la historia, siendo la más conocida la desarrollada por el economista estadounidense Irving Fisher. Para los economistas de la Escuela de Chicago (Henry Simons, Milton Friedman y otros) se convirtió en una de sus herramientas más importantes.

El economista inglés John Keynes fue un crítico de la teoría cuantitativa dada la variabilidad de la velocidad de circulación del dinero (o de su inversa: la demanda de dinero), pero Friedman demostró en su obra "Teoría de la función consumo", a través de su desarrollo sobre el Ingreso Permanente, que es mucho más acotada en su variabilidad que lo que se suponía. De sus importantes estudios estadísticos sobre la historia monetaria de Estados Unidos, demostró que para ese país, un incremento de la emisión monetaria hoy tiene efecto en el aumento de los precios en un lapso de 20 meses. Para otros países, como el nuestro, el lapso de tiempo es mucho menor.

Otros economistas, como los de la Escuela Austriaca, han sido críticos de la Teoría Cuantitativa dado que para ellos lo dañino de la inflación es que distorsiona los precios relativos de la economía y, por lo tanto, altera las etapas del proceso productivo.

