



 Economía

Balance del Banco Central

Emilce Terré

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina muestra que las reservas internacionales de divisas al 31 de enero del 2015 sumaban \$ 271.726 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 8,6395 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 31.452 millones. Con ello, el guarismo subió u\$s 43.997 durante el mes de enero del corriente año, al tiempo que se ubica u\$s 3.703 millones por encima del stock de reservas valuadas en dólares con las que contaba la máxima autoridad monetaria un año atrás.

Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 70.817 millones, y otros \$ 54.381 millones de otros pasivos, arrojando un total de u\$s 16.960 millones. Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, el año no arroja resultados positivos desde este punto de vista ya que las mismas sufrieron una erosión de u\$s 806 millones, pese a que en comparación con la misma fecha del año anterior la evolución resulta positiva en u\$s 1.727 millones.

Cabe tener en cuenta que el propio tipo de cambio que se utiliza como referencia en el Balance Semanal del BCRA ha sufrido desde fines de diciembre a esta parte una depreciación del 1%, mientras que desde el 31 de enero de 2014 a la fecha ha perdido el 8% de su valor. Recordemos que el gran salto en el valor del peso respecto al dólar se dio en los primeros días del año 2014, por lo que apenas extendiendo en un mes el período de análisis (31 de diciembre de 2014 vs 31 de enero de 2015) el salto depreciatorio alcanza nada menos que el 33%.

Pasando a la cuenta de pasivos, la base monetaria en Argentina alcanzó al 31 de enero los \$ 447.994 millones. Ello implica una contracción monetaria de \$ 14.570 millones durante el mes de enero, pese a que la variación anual resulta positiva en \$ 84.137 millones, o un 23%. Las Letras y Bonos emitidos por el Banco Central, en cambio, han continuado con su notable nivel de crecimiento: \$ 22.156 millones sólo en el mes de enero o \$ 172.966 si la comparación se realiza con el stock de títulos emitidos por la autoridad monetaria un año atrás. Ello representa, además, una suba del 132% punta a punta en el año al 31 de enero.

Entre ambos rubros, los pasivos monetarios suman un total de \$ 752.286 millones, subiendo \$ 7586 millones en lo que va del 2015 y un 52% en relación al total del 31 de enero del 2014. En dólares, esta sumatoria acumula los u\$s 87.075 al cierre de enero, prácticamente sin variaciones en el mes pero con un incremento interanual de u\$s 25.318 millones.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 36% del total de pasivos monetarios, cuando un año antes respaldaban el 45% de los mismos. Las reservas internacionales netas, en tanto, alcanzan a cubrir un 19% de los pasivos monetarios, por debajo del 25% que respaldaban 12 meses antes.

Por otro lado, los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central ascienden actualmente a \$ 487.388 millones. Ello significa que en un año este rubro de la deuda del Estado con la entidad monetaria se incrementó en un 33%.

Pág 1





Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$ 249.550 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -20.726 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -6.447 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 18.267 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 19.882 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 671.616 millones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 77.738 millones, que representa una suba del 22% en comparación con las cifras al 31 de enero del año anterior.

Como puede observarse en el gráfico adjunto, la evolución de la cobertura de las reservas internacionales respecto a los pasivos monetarios ha tenido un comportamiento exactamente inverso al del endeudamiento del gobierno nacional con el BCRA. En relación a la primera, a principios del año 2008 la cuantía de reservas internacionales cubría prácticamente el total de sus pasivos monetarios (92%). Desde ese momento a la fecha, el ratio se ha venido deteriorando hasta el mencionado 36% que alcanza en la actualidad.

En relación al endeudamiento del gobierno nacional con el Banco Central, a principios del año 2008 éste totalizaba los \$ 50.771 millones. De allí hasta fines de enero de 2015 ha escalado hasta los mencionados \$ 671.616 millones, lo cual representa una suba del 1.223%.

Evolución de los agregados monetarios

El Informe Monetario Semanal que publica el Banco Central permite completar la información precedente. Con datos al 30 de enero, la Base Monetaria alcanzaba los \$ 447.994 millones subiendo un 22,9% respecto a la misma fecha del año anterior y pese a que en lo que va del año 2015 la variación resulta negativa en (3,1%).

La circulación monetaria, por su parte, alcanzó los \$ 341.072 millones, de los cuales \$ 307.947 correspondían a billetes y monedas en poder del público. En base a estos números, la circulación monetaria registró un aumento interanual del 24,7%, pese a que en lo que va del 2015 la evolución ha sido negativa en (4,9%).

Con los números presentados hasta aquí puede corroborarse un mes de enero 2015 complicado para la actividad económica argentina, dado que la contrapartida de una caída en la cantidad de dinero circulando a menor velocidad será necesariamente una merma en el valor de los bienes que se transan en la economía, en un período de tiempo dado.

Del lado de la actividad bancaria, los depósitos del sector privado sumaban al 30 de enero \$ 656.891 millones con una suba interanual del 33,4%; mientras que los préstamos otorgados al mismo registraron un aumento más moderado en el mismo lapso temporal, del orden del 18,8% hasta los \$ 565.300 millones. Según puntualiza el Informe del BCRA, además, este aumento en los préstamos otorgados al sector privado se explica mayormente por una suba de los adelantos en cuenta corriente y las financiaciones con tarjeta de crédito.

Por su parte, los depósitos en dólares llegaron a u\$s 9.073 millones con una suba interanual del 1,4%, mientras que los préstamos en divisa norteamericana continúan cayendo a una tasa del -5,3% hasta sumar u\$s 3.500 millones.

En relación a los principales indicadores monetarios, M1 (agregado que incluye billetes y monedas en poder del público, cheques cancelatorios en pesos y cuentas corrientes tanto del sector privado como del sector público) alcanzó los \$ 562.937 millones, con una suba interanual del 16,8%.





M2, equivalente a la suma de M1 más cajas de ahorro del sector público y privado en pesos, sumó \$ 752.480 millones, con un aumento del 21,6% en términos interanuales.

Finalmente, M3 (que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos) alcanzó los \$ 1.206.587 millones, destacándose la suba que viene mostrando en lo que va del año los depósitos a plazo fijo. Por su parte, M3 ampliada (guarismo que al resultado anterior le suma los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera, cheques cancelatorios en divisas y CEDIN) sumaba a la misma fecha \$ 1.288.227 millones. La variación interanual del primero de estos agregados fue del 27,7%, mientras que el segundo mostró un ritmo de crecimiento del 26,5%.

La importancia de realizar el seguimiento de estos números radica en que la moderación del ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero enciende una luz de alerta. Toda vez que el ritmo de expansión monetaria suba menos que el nivel general de precios, ello redundará en una contracción monetaria real, susceptible de potenciar la contracción de la actividad económica (un "enfriamiento de la economía", como se dice en la jerga).

Como referencia, el último dato oficial disponible publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos indicaba que la inflación, medida en base al Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano, acumulaba a diciembre del 2014 una suba anual del que 23,9%.

