El BCRA convalida una política fiscal expansiva y contribuye a una tasa de inflación que le trae crecientes problemas a la economía. Por **Alejandro Banzas**

Puede no cumplirse el programa monetario

El programa monetario transcurrió los primeros días de febrero dentro de los rangos establecidos por las autoridades del BCRA. En efecto, el M2 medido en promedio, en lo que va del segundo mes del año, alcanzó a $261.643 a tan sólo 1,5% del escenario base establecido para el cierre de marzo. En consecuencia, el crecimiento estimado para el primer trimestre del año en curso está pronto a ser desbordado, ya que del 5,3% de expansión estimado por el BCRA para el trimestre ya se ha cumplido un 3,8%.

La expansión del agregado monetario bajo análisis es fruto del crecimiento evidenciado en las cuentas a la vista por motivos transaccionales.

El sostenido crecimiento del consumo, tanto del sector público como del privado, origina creación monetaria que se suma a la compra de divisas y a la creación secundaria de dinero vía préstamos del sector financiero.

El principal factor de expansión de la base monetaria, en lo que va del año, se dio por la compra de divisas del BCRA, las cuales representaron $ 4.855 millones, acumulando reservas en el BCRA por 119 millones de dólares y llegando a un stock de más de U$S 52.400 millones.

En otro orden, la tasa de crecimiento del M2 durante 2010 alcanzó a 28,1%, mientras que la estimada para este año treparía al 29,2%. Uno de los factores a considerar en su evolución es el desenvolvimiento expansivo del crédito al sector privado; mientras que durante el año anterior alcanzó un incremento interanual del 35,7%, en los primeros 45 días de 2011, la tasa de crecimiento promedio anualizada estaría en el 30%, a pesar de que existen en el mercado expectativas de desaceleración del stock de crédito, medido en promedio, para la segunda mitad del año por motivos de incertidumbre política.

> EL PRINCIPAL FACTOR DE EXPANSION DE LA BASE MONETARIA FUE LA COMPRA DE DIVISAS POR EL BCRA

> SE ESPERA QUE ESTE AÑO LA TASA DE CRECIMIENTO DEL M2 SEA DE 29,2% CONTRA EL 28,1% DE 2010

Por estos días, se observó una mayor especulación en torno a expectativas devaluatorias, presionando el valor del dólar a futuro hasta alcanzar valores de $ 4,50 a un año. Si bien no alcanza a generar alarma, no dejan de aparecer señales preocupantes en relación a un modelo económico basado sustantivamente en un tipo de cambio real competitivo, que ve perder su fuerza a medida que la inflación avanza. En tal sentido, no se advierten desde la autoridad económica medidas concretas para combatir este impuesto fuertemente regresivo en una administración que se dice progresista. El crecimiento de las importaciones se produce a paso firme, como resultado no sólo del crecimiento económico sino también de la pérdida de competitividad de nuestro tipo de cambio que, en algunos sectores, comienza a hacer estragos.

En efecto, el año 2010 cerró la balanza comercial con un incremento en el volumen de importaciones del 46%, (y del 52% en el primer mes del 2011), producto de un crecimiento en las cantidades del 35% y de sólo un 8% por efecto precio, disminuyendo el saldo comercial de U$S16.888 millones a U$S12.057 millones.

Por lo tanto, el saldo comercial se redujo en un 28,6%, con lo cual de mantenerse este ritmo en su descenso, en tres años la economía perdería la sustantiva oferta de dólares que la caracterizó y que la permitió convertirse en uno de sus privilegiados "pilares" de consistencia macroeconómica y financiera.

El papel del Central

Por estos días, el BCRA, en la necesidad de aminorar el ritmo de emisión monetaria, procedió a retirar de la plaza $1.100 millones a través de la tradicional licitación de letras. La oferta totalizó más de $ 3.500 millones, considerando un vencimiento de Lebacs por $1.918 millones. El Central decidió adjudicar $3.019 millones. Respecto al costo de la esterilización, para períodos superiores a los 100 días, las tasas de las Lebacs se mantuvieron en un rango de entre 11,1% y 12,9%.

De esta forma la autoridad monetaria recuperó el ritmo de absorción de las primeras semanas del año. Respecto de las Nobac, la autoridad monetaria captó $321.41 millones a 196 días (182 días de plazo remanente) con un margen sobre tasa Badlar que bajó 0,06 punto a 1,14 punto porcentual; tomó $722.82 millones a un plazo remanente de 273 días con sobretasa de 1,6 punto, 0,1 punto menos que la semana pasada; llevó 758,3 millones a 357 días con sobrecosto de 1,85 por ciento, lo que implicó una baja de 0,06 punto; a 546 días tomó $525 millones con un margen sobre Badlar que descendió 0,04 punto a 2,26 por ciento; a 700 días el BCRA tomó $7,5 millones de pesos con un sobrecosto de 2,63 por ciento (baja de 0,1 punto) y a 812 días llevó $54,7 millones con un spread sobre Badlar de 2,9 puntos porcentuales (0,02 punto menos).

Bajo este escenario, poco es lo que contribuye el BCRA a contener la emisión inflacionaria. La convalidación de una política fiscal expansiva, no sólo por el mayor gasto público, sino por el financiamiento de los gastos corrientes del Tesoro, vía fondos públicos a baja tasa de interés, no hace más que continuar agregando nafta al fuego. Por estos días, la discusión salarial pone otro ingrediente al conflicto inflacionario. Si bien es cierto que no en todos los sectores tienen incidencia significativa la masa salarial, no deja de ser un componente significativo en muchos sectores formadores de precios.

Por lo tanto, el programa monetario continúa en la senda expansiva aunque deberá ser monitoreado en los próximos meses, lo que permitirá tener una idea de si existen posibilidades de evitar un desborde inflacionario que ponga mayor presión a la próxima administración gubernamental a la hora de frenar el alza permanente en el nivel de precios.