

El efecto de la aceleración en la tasa de inflación se siente en el circulante porque los agentes económicos procuran defender sus ingresos. Por **Alejandro Banzas**

Se está cumpliendo con el programa monetario

Según la información del Banco Central a fin de abril la base monetaria se contrajo en el primer cuatrimestre del año en \$2.872 millones de pesos. A pesar de la fuerte compra de divisas que realizó el ente rector y que significó una expansión por \$9.218 millones, la política de absorción de pesos por parte del BCRA funcionó sin dificultades. La misma se produjo con peses por un total de \$9.773 millones y la colocación de letras y notas por \$3.932 millones. Con este escenario y en el marco de una dificultosa operación de uso de las reservas para garantizar el pago de la deuda externa por parte del Gobierno, el BCRA totaliza al 30 de abril 48.264 millones de dólares en reservas que permiten cubrir—bajo una mirada de cobertura propia de la convertibilidad— los pasivos monetarios del BCRA (circulación monetaria+cuenta corriente en peses en el BCRA +depósitos en moneda extranjera en el BCRA) por un valor en dólares de 30.635 millones. Incluso si se observan las letras y notas del ente rector (equivalentes a U\$S 12.563 millones) y el stock de peses (U\$S 4.517 millones) la cifra no excedería las reservas acumuladas, con lo cual no existen riesgos de cobertura significativos, aunque como punto crítico debería mirarse hacia el interior de esa cifra de reservas que publica el BCRA y determinar qué porción corresponde a préstamos del BIS y cómo quedó el stock de reservas internacionales neto de este concepto.

Un dato relevante es la caída registrada en el circulante en poder del público que acumuló en los últimos tres meses \$2.386 millones (2,9%) lo cual responde, en un escenario de crecimiento con infla-

UN DATO RELEVANTE ES LA CAIDA REGISTRADA EN EL DINERO CIRCULANTE EN PODER DEL PUBLICO.

SE ESTIMA QUE EL BANCO CENTRAL CUMPLIRA CON EL PROGRAMA MONETARIO ESTABLECIDO.

ción al vuelco de pesos por parte de los agentes económicos a la compra de dólares o a la compra de bienes que terminan recalando indirectamente a las entidades financieras. En efecto, una mirada sobre el comportamiento de los depósitos, indica un crecimiento sostenido de los mismos en igual plazo. Las imposiciones del sector privado crecieron en los últimos 90 días unos \$5.040 millones lo que representó una expansión del 3,2%, en tanto que en la modalidad en dólares el crecimiento representó 201 millones, el 2%.

En este contexto, el sistema financiero continúa con un ritmo de liquidez sustantivo lo que se tradujo en una sensible baja en la tasa de interés, contrariamente con lo que opinaban algunos analistas que predecían un comportamiento inverso fruto del supuesto

impacto que la crisis internacional tendría en el canal crediticio. Si bien es cierto que la misma se ha trasladado a Europa, y con mayor virulencia a Grecia y un escalón más abajo a España y Portugal, es probable que este impacto que involucra al continente en su conjunto repercuta en nuestro país por el canal comercial en forma parcial y aún es difícil mensurar si tendrá algún efecto financiero incluyendo el propio canje de deuda. Sobre este último punto las voces escuchadas por estos días le quitan dramatismo al tema.

El ex ministro de Economía, Roberto Lavagna, manifestó que la propuesta del canje es extremadamente generosa como para ser rechazada por los bonistas que quedaron afuera del primer canje efectuado por el mismo Lavagna años atrás.

Sin alteraciones

En consecuencia, el programa monetario transcurre sin sobresaltos. El último informe del BCRA al primer trimestre del año señala: "...al registrarse un crecimiento interanual del M2 del 18,0%, 3,2pp por debajo del límite superior del rango fijado como objetivo...". Más adelante el informe destaca que "en este contexto de crecimiento de depósitos y de cómoda situación de liquidez bancaria, las tasas de interés de corto plazo más relevantes del mercado monetario mostraron reducciones entre diciembre de 2009 y marzo de 2010".

El promedio de marzo de las tasas de interés del mercado primario de las LEBAC de 4 meses y el de la Badlar de bancos privados se ubicaron 0,4 p.p. por debajo de los registrados en diciembre pasado. En tanto que en el mercado de

préstamos interbancarios y en el de préstamos otorgados bajo la forma de adelantos en cuenta corriente, la reducción trimestral de las altas tasas de interés alcanzó a 0,5 p.p. Por último la autoridad monetaria destaca que en función a los compromisos asumidos de dar a conocer una estimación a 12 meses vista de los agregados M2 y M2 privados, con el objetivo de extender el horizonte de certidumbre respecto a las condiciones monetarias y financieras locales, se informó que de acuerdo con sus proyecciones de estimación de la demanda de dinero, en el escenario central la variación interanual del M2 privado se ubicaría en torno a 17,3%, con bandas asimétricas que reflejan un mayor sesgo al alza que a la baja.

En síntesis, la estimación de crecimiento económico y de inflación augura que el programa se encuentra alineado con lo esperado por el consenso de mercado pero el BCRA no ha publicado—como lo ha hecho en los últimos años— los fundamentos macroeconómicos que acompañan dicho programa monetario. Para que el mismo sea consistente con dicha proyección de demanda de dinero deberían cumplirse determinados resultados que contemplan un descenso en el ritmo inflacionario hacia el segundo semestre, sustantivamente menor al esperado por el consenso de los analistas. Aquí vuelve a ponerse en evidencia la necesidad de resolver definitivamente los desmanejos en el INDEC de modo que cada agente económico pueda tener en él una referencia creíble que permita efectuar un seguimiento serio de las principales variables económicas y financieras.