



 Economía

Evolución monetaria Argentina

El Balance del Banco Central al 23 de julio del corriente año muestra reservas internacionales en su activo por 200.502 millones de pesos. A estas reservas brutas hay que deducirle la cuenta corriente en otras monedas por 42.419 millones de pesos, que constituye una cuenta de pasivo, y que muestra los encajes de los bancos de los depósitos en dólares en el sistema. Por lo tanto, las reservas netas ascienden a 158.083 millones de pesos. A un tipo de cambio de \$ 3,9318 = u\$s 1, que es el consignado en una nota del balance, tendríamos reservas netas por 40.206 millones de dólares.

Como las mencionadas reservas son compradas con emisión monetaria, el ingreso de las mismas como cuenta del activo, implica un correlativo incremento en el pasivo. La cuenta Base Monetaria es la que refleja el mencionado incremento. Al día 23 de julio esa cuenta totalizaba 132.982 millones de pesos. Puede sorprendernos entonces que la Base Monetaria disminuyó, si la comparamos con la registrada en el balance al 16 de julio. Pero la sorpresa no dura mucho cuando vemos el comportamiento de otra cuenta que refleja los Títulos emitidos por el BCRA (Lebac y Nobac) que llegaron a 76.469 millones de pesos contra 73.709 millones de la semana anterior. Es decir que para disminuir el circulante, el Banco Central ha colocado más letras en el sistema bancario.

Si sumamos la Base Monetaria y los Títulos emitidos por el BCRA llegamos a 209.451 millones de pesos, los que al tipo de cambio mencionado más arriba representan 53.271 millones de dólares.

Es decir que las reservas netas ascienden al 75,5% de los pasivos del Banco Central.

Recordemos que los creadores de moneda son dos:

- a) El Banco Central
- b) El sistema bancario

Más arriba vimos como crea moneda el Banco Central, en ese caso comprando reservas a través de la emisión monetaria, o también prestándole dinero al Gobierno nacional a través de la cuenta de Adelantos transitorios.

¿Pero cómo crea moneda el sistema bancario?

El sistema bancario crea moneda de la siguiente manera:

- a) Supongamos que una persona deposita \$ 1.000 en un banco A. Ese depósito figura en el pasivo del mencionado banco.
- b) El banco A presta parte del dinero recibido a un cliente pero debe guardar un determinado encaje en el BCRA. Ese encaje es de alrededor de 20%.

Es decir, el cliente recibe un préstamo de \$ 800 (cuenta de activo del banco) y el banco constituye un encaje de \$ 200, que también figura en su activo.





c) El cliente compra en un negocio una cocina por \$ 800, importe que es depositado por la empresa en un banco B, constituyendo un pasivo para la institución bancaria.

d) El banco B presta parte del dinero a otro cliente pero debe guardar un encaje del 20% en el BCRA.

El préstamo concedido al cliente es por \$ 640 y el encaje por \$ 160. El préstamo y el encaje forman parte del activo del banco.

e) El cliente que recibe el crédito compra una caja musical con los \$ 640 en otro negocio, importe que es depositado por esta empresa en un banco C, constituyendo un pasivo para la institución bancaria.

f) El banco C presta \$ 512 a otro cliente y guarda un encaje de \$ 128 en el Banco Central. Ambas cuentas son parte del activo del banco.

g) Y así sigue el proceso...

¿Qué es lo que se considera moneda bancaria?

Se considera moneda bancaria la suma de los depósitos en los distintos bancos del sistema. En el ejemplo anterior, \$ 1.000, \$ 800, \$ 640, \$ 512 y así sucesivamente.

Con un encaje de 20%, el sistema bancario podría multiplicar la cantidad de moneda 5 veces. Con un encaje de 10% podría multiplicar la cantidad de moneda 10 veces.

Cuando el encaje es menor, la capacidad de crear moneda por el sistema bancario es mayor.

Es por ello que es importante analizar a cuanto ascienden los encajes de los distintos depósitos en el Banco Central. Para los depósitos a la vista (en cuenta corriente y en caja de ahorro) el encaje es del 19%. Para los depósitos a plazo el encaje es bastante menor ya que la institución bancaria está informada de la fecha a la que el cliente podría retirar su inversión.

Para los depósitos a plazo fijo en pesos de 7 a 13 días el encaje es de 14%.

Para los depósitos a plazo fijo en pesos de 14 a 29 días el encaje es de 14%.

Para los depósitos a plazo fijo en pesos de 30 a 59 días el encaje es de 11%.

Para los depósitos a plazo fijo en pesos de 60 a 89 días el encaje es del 7%.

Para los depósitos a plazo fijo en pesos de 90 a 179 días el encaje es del 2%.

Para los depósitos a plazo fijo en pesos de 180 a 365 días el encaje es de 0%.

Para los depósitos a plazo fijo en pesos de más de 365 días el encaje es de 0%.

Calculemos ahora los montos de los encajes.





Según el balance del Banco Central al día 23 de julio, que mencionamos más arriba, la Base Monetaria que llegaba a \$ 132.982 millones estaba constituida por:

- a) Circulante monetario por \$ 102.363 millones
- b) Cuentas corrientes en pesos por \$ 30.619 millones (estos son los encajes en pesos)

Los depósitos totales en pesos en el sistema financiero llegaban a las siguientes cifras:

- a) Los depósitos en cuenta corriente a \$ 75.973 millones
- b) Los depósitos en caja de ahorro a \$ 47.217 millones
- c) Otros depósitos (a plazo, etc.) llegaban a \$ 135.980 millones

Los depósitos a la vista (suma de los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro) llegaban a \$ 123.190 millones.

Los encajes de los depósitos a la vista llegaban a: \$ 123.190 millones x 19% = \$ 23.406 millones.

Los encajes de los otros depósitos (a plazo, etc.) en pesos llegaban a: \$ 30.619 millones - \$ 23.406 millones = \$ 7.213 millones.

Si dividimos \$ 7.213 millones por \$ 135.980 millones = 5,3%, que sería el encaje de los otros depósitos que no son a la vista. La mencionada cifra de 5,3% es el encaje promedio de los otros depósitos (fundamentalmente depósitos a plazo).

Si queremos saber a cuanto asciende la oferta monetaria de la economía de un país, en este caso de Argentina, recurrimos a las cifras de los distintos agregados monetarios. Ellos son publicados en el Informe de Mercado Monetario del Banco Central, de la semana del 19 a 23 de julio.

M1 (billetes y monedas en poder del público + cuenta corriente del sector privado y público en pesos): \$ 167.959 millones.

M2 (M1 + caja de ahorro del sector privado y público en pesos): \$ 215.176 millones.

M3 (billetes y monedas en poder del público + depósitos del sector privado y público en pesos): \$ 351.156 millones.

M3* (M3 + depósitos del sector privado y público en dólares): \$ 412.964 millones.

El circulante monetario por \$ 102.363 millones se compone de:

- a) Circulación monetaria en poder del público: \$ 91.986 millones, cifra que es la que se toma para calcular los distintos agregados.
- b) Circulación en poder de las entidades financieras: 10.377 millones (esta no se considera moneda desde un punto de vista contable).

Veamos en números como se compone el M1:





\$ 91.986 millones + \$ 75.973 millones = \$ 167.959 millones, que es la cifra consignada más arriba.

El M2 está compuesto de:

\$ 167.959 millones + \$ 47.217 millones = \$ 215.176 millones.

El M3 está compuesto de:

\$ 91.986 + \$ 259.170 millones = \$ 351.156 millones.

Si a la cifra anterior le agregamos los depósitos del público en dólares por 15.727 millones, tenemos: u\$s 15.727 millones x \$ 3,9318 = \$ 61.835 millones + \$ 351.156 millones = \$ 412.991 millones. Arroja una pequeña diferencia con la cifra consignada más arriba para el M3*.

El agregado monetario más amplio lo podríamos denominar M3** y estaría constituido por el M3* más el circulante en dólares en poder del público. El problema es que no tenemos un dato estadístico preciso de a cuanto asciende el circulante en dólares.

Distintos economistas han hecho algunas evaluaciones pero ninguna de ellas es precisa.

Gran parte de esos dólares billetes están en cajas de seguridad o, como se dice habitualmente, 'debajo del colchón', pero no podemos determinar su monto total.

¿Cómo ingresan los dólares en la economía argentina?

Según el Informe " Carta Económica ", del mes de julio del 2010, de Miguel Broda y Asociados, las exportaciones del corriente año a valor FOB llegarían a 66.000 millones de dólares (contra 55.669 millones del año pasado) mientras las importaciones a valor CIF alcanzarían a 53.000 millones (contra 38.781 millones del año pasado). El saldo de la balanza comercial sería de 13.000 millones.

La balanza comercial forma parte del balance de cuentas corrientes, que a su vez es parte del balance de pagos. Las cuentas de este balance se consignan según lo devengado. En realidad, para conocer el monto de dólares que ingresan tendríamos que tener las cifras del llamado balance cambiario, ya que en éste las cuentas se consignan según lo percibido.

Las cifras del balance cambiario del año pasado arrojan las siguientes cifras:

- a) Cobros por exportaciones de bienes 53.157 millones de dólares
- b) Pagos por importaciones de bienes 36.722 millones de dólares.
- c) Saldo: 16.435 millones de dólares.

Si consideramos otras partidas de la cuenta corriente cambiaria del año pasado, tuvimos un saldo positivo de 9.449 millones de dólares.





La cuenta capital y financiera cambiaria del año pasado tuvo un saldo negativo de 8.074 millones de dólares.

Finalmente, tuvimos un saldo positivo del balance cambiario de 1.375 millones de dólares (9.449 millones - 8.074 millones).

Cuando un país exporta, sus habitantes están haciendo un sacrificio, dado que los bienes producidos van a ser consumidos o utilizados por los habitantes de otros países. El ingreso en divisas que recibimos por esas exportaciones nos debe servir para importar otros bienes desde el extranjero. Pero, lamentablemente, el sacrificio que significó un saldo positivo de u\$s 16.435 millones del balance de transferencia de mercaderías, se perdió por hubo una fuga de capitales (Formación de activos externos del sector privado no financiero) por 14.123 millones de dólares.

Cuentas del sector público

Según datos estadísticos que obtenemos del número de " Carta Económica " mencionado más arriba, durante el año pasado la evolución del sector público nacional fue la siguiente:

a) Ingresos totales: llegaron a 260.214 millones de pesos. Los mencionados ingresos se componen de ingresos tributarios por 227.292 millones e ingresos no tributarios por 32.922 millones.

b) Gastos totales: llegaron a 267.345 millones de pesos. Dentro de este total los gastos primarios ascienden a 242.929 millones y los intereses a 24.417 millones.

c) Los gastos primarios 242.929 millones están compuestos de la siguiente manera: 43.363 millones de remuneraciones, 11.460 millones de bienes y servicios, 83.240 millones de jubilaciones, 52.476 millones de transferencias al sector primario, 35.995 millones de gasto de capital y 16.395 millones el resto.

d) El resultado primario fue positivo en 17.286 millones.

e) Si tenemos en cuenta los intereses por 24.417 millones de pesos, el resultado financiero fue negativo en - 7.131 millones de pesos.

Según el mismo informe, la recaudación total (incluida la coparticipación) fue de 304.931 millones de pesos. La diferencia con los ingresos mencionados en el punto a) de 260.214 millones, indica la coparticipación.

Además, el Informe mencionado ajusta el resultado primario mencionado en d), que en vez de 17.286 millones de pesos de superávit habría sido deficitario en - 3.997 millones de pesos. Por este ajuste no se incluyen el giro de utilidades del Banco

Central al Tesoro (ganadas por la devaluación) ni las rentas de propiedad de la Anses por las tenencias de títulos públicos y otros activos, la mayoría obtenidos gracias a la estatización de las AFJPs ni los Derechos Especiales de Giro.

El resultado financiero que según el punto e) era negativo en - 7.131 millones de pesos, se ajusta (excluyendo el giro de utilidades del BCRA y DEG) y pasa a ser deficitario en - 21.114 millones de pesos.

Según el mismo Informe, el resultado primario de las provincias fue deficitario en - 6.700 millones de pesos y el resultado financiero deficitario en - 10.000 millones de pesos.





El resultado primario consolidado (sector público nacional y provincias) ajustado habría sido deficitario en -10.697 millones y el resultado financiero en - 31.114 millones de pesos.

Para el corriente año (2010) se estima:

a) Una recaudación total (con coparticipación) de 408.771 millones de pesos.

b) La recaudación del sector público nacional (sin coparticipación) sería de 341.538 millones. Es decir que se estima una coparticipación de 67.233 millones de pesos (durante el año pasado habría sido de 44.717 millones de pesos. Llama la atención el aumento de 50,4%).

c) El gasto primario del sector público nacional se estima en 323.769 millones de pesos.

d) El resultado primario se estima superavitario en 17.769 millones de pesos. Ajustado habría un déficit de - 8.549 millones de pesos.

e) Los intereses se estiman en 23.689 millones de pesos.

f) El resultado financiero se estima en -5.919 millones de pesos. Ajustado se estima en -22.301 millones.

g) Las provincias tendrían un resultado primario deficitario en - 8.000 millones de pesos y un resultado financiero de - 10.300 millones.

h) El resultado público consolidado (nación y provincias) tendría un resultado primario ajustado deficitario de -16.549 millones y un resultado financiero de - 32.601 millones.

