

La modificación del plan monetario del Banco Central

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del Banco Central de la República Argentina, nos ha hecho llegar este artículo de su autoría sobre la modificación de las metas del Programa Monetario del Banco Central según lo dispuesto recientemente por el Directorio de la Institución para el año 2010.

El nuevo límite superior para el Agregado Monetario M2 (circulante en poder del público más depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes) fue ampliado para Diciembre de 2010, de \$ 234.075 millones a \$ 254.706 millones. Ello implica un aumento del total de los Medios de Pagos del 18,9 %, fijado originalmente, al 29,4 %, ajustado ahora, con relación a Diciembre de 2009.

Justificando tal aumento, la titular del BCRA descartó que el ajuste de las metas del Programa Monetario aludido pueda «acelerar la evolución de los precios». «Lo que estamos haciendo –dijo– es un aumento de la demanda de dinero en la economía y por ello, se emitirá más».

Es muy probable, que en tal aseveración, la funcionaria esté incurriendo involuntariamente en una desviación conceptual del significado de «demanda de dinero».

Rigurosamente, cuando aumenta la «demanda de dinero», aumenta la «monetización de la economía», aumenta el «encaje deseado», o sea, aumenta el dinero en poder del público, por «confianza en la economía y en la moneda». La relación M1/PIB es la que señala el nivel verdadero de la «demanda de dinero».

Por el contrario. Cuando se emite moneda e incentiva el consumo, aumenta la velocidad de circulación del dinero y se desmonetiza la economía, con la inflación. Nadie desea tener el dinero que se deprecia con el aumento de los precios. Precisamente, la relación M1/PIB, en los últimos años, está disminuyendo.

El aumento de los depósitos a plazo fijo, en relación al PIB, no señala en forma alguna el nivel de monetización de la economía y su nivel de confianza. La relación M3/PIB (M3, es M2 más depósitos con interés), en numerosas oportunidades señala la existencia de una elevada tasa de interés en moneda local, positiva, en Dólares Estadounidenses o en otras monedas. También, puede estar señalando la revalorización de la moneda local por la simultánea emisión monetaria existente, con la vigencia de un tipo de cambio, que continuadamente, se va atrasando en términos reales.

Lo concreto es que desde el 1° de Agosto de 2009 hasta el 31 de Julio de 2010, los medios de pago (M2) han aumentado de \$ 176.384 millones a \$ 220.536 millones, o sea el 25,03 %. La Base Monetaria (Estados Contables del BCRA) lo había hecho de \$ 101.519 millones a \$ 134.066 millones o sea el 32,1 %. En el mismo periodo, las Reservas Internacionales aumentaron en US\$ 5.026 millones y los Bonos de Absorción Monetaria aumentaron en \$ 27.678 millones. No fue, en consecuencia, el aumento de la cantidad de moneda resultado del aumento de las Reservas.

La cantidad de moneda aumentó, sin dudas, por la existencia de un financiamiento fiscal importante. La utilización de este recurso es peligrosa. La emisión monetaria y el aumento de los precios consecuente muestran, inicialmente, beneficios para la economía. Crece el consumo, la inversión, la ocupación y el salario nominal pero, simultáneamente, se inicia una carrera por carencia de liquidez y son necesarias adicionales emisiones de moneda. Es lo que se conoce como «espiral de la inflación». De no ser provista una mayor expansión monetaria caerá indudablemente el empleo, se reducirá el consumo y la inversión y con ello, la productividad de la economía.

Es de temer que este, sea el camino, que rigurosamente, estemos transitando.

Lo vemos, no solamente por la inocultable inflación existente, acorde con el financiamiento fiscal aludido, sino también por el deterioro de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos y la reaparición para el BCRA, del temible déficit «cuasi-fiscal», con un Pasivo de \$ 78.474 millones, en Bonos de Absorción Monetaria, que devengan un interés nominal y real muy elevado.

La transparencia en un tema tan delicado como el monetario, es fundamental, institucionalmente.

RODOLFO C. ROSSI

Buenos Aires, lunes 30 de Agosto de 2010

Para comprender el artículo anterior del Dr. Rossi, viene bien recordar la fórmula monetaria del economista francés Jacques Rueff:

Como muy bien dice Rueff, en su obra «El Orden Social», las otras variables son esclavas de la demanda monetaria. Si se emite moneda para cubrir la necesidad de numerario, lo único que se produce es más inflación, lo que lleva a la disminución de la moneda que quiere retener la gente. Cuando más emisión, menos liquidez. Esto último lo entendieron los alemanes en el año 1923 cuando, a pesar de que alrededor de doscientas imprentas producían toneladas de billetes con mayores cifras en cada emisión, cada vez había menos dinero 'real'. El grado de monetización de la economía (cantidad de moneda/PIB) cada vez era menor y no llegaba al 1%. Como dice un economista: «El dinero era como chocolate caliente que se derretía en los bolsillos».