



Análisis del balance del BCRA al 24 de septiembre de 2010

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del BCRA, nos ha hecho llegar este comentario sobre el balance semanal de la Institución monetaria al 24 de setiembre del corriente año.

Lo destacable del mismo es lo siguiente:

- 1) En lo que va de Setiembre, la Base Monetaria aumentó 0,52 %.
- 2) Desde el 1° de Enero 2010 hasta el 24 de Setiembre de 2010, la Base aumentó 10,77 %.
- 3) Desde el 23 de Setiembre de 2009 hasta el 24 de Setiembre de 2010, la Base Monetaria aumentó 27,84 %.
- 4) Entre el 1° de Marzo de 2010 (creación del « Fondo del Bicentenario ») y el 24 de Setiembre de 2010, la Base Monetaria aumento en \$ 21.057 millones, o sea el 18,1 %. Los Bonos de Absorción Monetaria aumentaron en \$ 16.082 millones. Las Reservas Internacionales aumentaron en US\$ 3.413 millones. El Financiamiento al Sector Público alcanzó a \$ 23.650 millones, haciéndose uso del 91,1%, del « Fondo del Bicentenario », de US\$ 6.569 millones.
- 5) Al 24 de Setiembre de 2010, el financiamiento total al Sector Público, alcanza a \$ 122.375,9 millones, equivalente a US\$ 30.969 millones.
- 6) El monto de Reservas Internacionales Reales es de US\$ 39.338 millones.
- 7) La Base Monetaria está reducida en \$ 84.332 millones (equivalente a US\$ 21.338 millones) por Bonos de Absorción Monetaria. El BCRA paga por tal Pasivo, una tasa de interés del 13,50%, muy elevada y altamente positiva en Dólares estadounidenses, teniendo en cuenta el reducido nivel devaluatorio del Peso Argentino. El 37,1% del Total de los depósitos del sistema, están absorbidos por el BCRA.
- 8) La inflación existente tiene pleno justificativo en la expansión de la Base Monetaria expuesta en punto 3). El pago del Saldo de Dividendos Contables del BCRA (reñido con el Art. 19 de la Ley 25.917) por \$ 17.500 millones, a realizarse en Diciembre de 2010, con emisión monetaria, determinará un feliz incremento de consumo, pero también un sensible aumento del nivel de inflación.
- 9) Para el año 2011, el Proyecto de Presupuesto de Administración Nacional presentado el 16 de Setiembre pasado, al Congreso de la Nación, determina la cancelación de Deuda Externa a tenedores privados, por US\$ 7.504 millones, con Reservas Internacionales del BCRA. Tal procedimiento a aprobar por Ley (caso de la aprobación del Presupuesto por el Congreso) o por Decreto (atento el antecedente del Fondo del Bicentenario) determinará una expansión monetaria no inferior a \$ 31.000 millones, equivalente al 22 % de la Base Monetaria. A tal emisión habrá que agregar, no menos, de \$ 8.000 millones de Utilidades Contables del BCRA, por tenencia de Títulos Públicos y también una cifra similar, por parte





del Fondo de Garantía y Sustentabilidad del ANSES. En virtud de ello, nos aseguraremos una inflación -convalidada por emisión monetaria - de por lo menos el 35 % en el año. En este estadio, considero que un nivel inflacionario del 74 % en el término de 2 años, sería poco sostenible económicamente

10) Adicional a este desajuste, la relación Dólar/Peso, no seguiría el nivel de inflación citado. El buen nivel de ventas externas agropecuarias y del sector automotriz permitirían todavía -no obstante el aumento de las importaciones, que estarían racionadas con aranceles-, mantener un saldo comercial positivo. El Saldo de Cuenta Corriente del Balance de Pagos (ahorro externo), sería negativo en un relativo bajo nivel -siempre que EEUU y la Zona del Euro «apliquen un 2° alivio monetario», a partir del 3 de Noviembre próximo- , y los valores internos estaría revalorizados en US\$, con dificultades en la reducción de los costos. También habría que considerar la posibilidad de una abrupta baja en la tasa SELIC de Brasil, pero ello sería objeto de otro análisis.

Rodolfo C. Rossi, Buenos Aires, 2 de Octubre de 2010

