



## Equilibrio monetario e inflación

El equilibrio monetario es una pieza fundamental de la economía del país. Dicho equilibrio monetario tiene varias etapas y se debe mantener, en primer lugar, en el balance del Banco Central donde el pasivo tiene que ser igual al activo y este activo tiene que estar constituido por buenos activos. Si los mismos no son buenos, la moneda que se genera no es una buena moneda, como lo mostró brillantemente el economista francés Jacques Rueff en su obra « El orden social ».

El respaldo de los billetes emitidos por el Banco Central debe estar dado por las reservas internacionales que figuran en el activo. Lamentablemente, esas reservas no son buenos activos dado que la moneda estadounidense también está afectada por la inflación. Pero es muy poco lo que puede hacer un país aislado a este respecto (para una clara comprensión sobre este problema recomendamos un libro de Rueff de los años sesenta, « El pecado monetario de Occidente ». En ese libro, y con razón, denunciaba el sistema de 'patrón cambio oro' o patrón dólar como el responsable de la crisis de 1930, y hoy podríamos decir de la crisis del 2008 y de las que vendrán en el futuro).

Además del Banco Central, el sistema bancario crea dinero. Esto se debe a que los bancos comerciales trabajan con un encaje parcial de los depósitos recibidos. Ese encaje parcial permite la multiplicación de la moneda. Si el encaje es de 20% la moneda se puede llegar a multiplicar casi cinco veces. También en este aspecto, el Banco Central tiene que ser cuidadoso y controlar la mencionada multiplicación de dinero secundario. Un gran error que se cometió en los años '90 fue que los depósitos en dólares tenían encajes muy pequeños y creábamos lo que se llamaban argendólares, uno de las principales causas de la crisis de 2001-2002, sistema que fue denunciado en este Semanario en mayo de 1991.

La suma del dinero circulante creado por el Banco Central y que está en poder del público, más los depósitos en el sistema bancario determinan los grandes agregados monetarios. El M3 que comprende el dinero en poder del público más todos los depósitos en pesos, llegaba el 15 de octubre a 379.815 millones de pesos. A la misma fecha, el dinero circulante creado por el Banco Central llegaba a 111.094 millones. De ese total, el circulante en poder del público llegaba a 97.416 millones de pesos. El M3 mencionado no abarca total de dinero que existe en nuestro país. Habría que agregar los depósitos en dólares que sirven para realizar pagos diversos y que llegaban a 15.495 millones de dólares. En ese caso tendríamos el M3\*. La mayor parte de esos depósitos estaban encajados en el Banco Central (esos encajes llegaban a 10.710 millones de dólares) y una parte existía como préstamos al sector privado por 6.613 millones de dólares.

También habría que sumar el dinero en efectivo que está en poder del público (en los colchones, en cajas de seguridad o en cuentas en el exterior) que se estima en alrededor de 140.000 millones de dólares, aunque de esta cifra no tenemos más que una aproximación.

La gran masa de dólares que existe en la economía argentina, superior a las existencias en moneda nacional, también es portadora de inflación y es por eso que las tareas del Banco Central son complejas. Si a estas delicadas funciones de la Institución le queremos agregar otras, como pretenden algunos, que dicen que el Banco Central se tiene que ocupar de la generación de empleo, estamos cometiendo un grosero error, ya que solamente se puede generar empleo genuino cuando no hay inflación. La inflación, como dijo un brillante economista, es como un tigre que tenemos tomado de la cola. Si el tigre echa a correr nos termina matando y si se detiene, también nos come.





El Balance semanal del Banco Central al 15 de octubre mostraba en el activo reservas internacionales por 203.603 millones de pesos. A esa cifra hay que restarle las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) por 42.309 millones de pesos. Tendríamos de esta manera, reservas netas por 161.294 millones de pesos. Tomando la relación cambiaria que está en nota al pie del balance, \$ 3,9503 = u\$s 1, tendríamos 40.831 millones de dólares.

Los pasivos monetarios están integrados por la base monetaria por 143.099 millones de pesos más los títulos emitidos por el BCRA (Lebac y Nobac) por 83.969 millones de pesos. La suma arroja pasivos monetarios por 227.068 millones de pesos, que al tipo de cambio mencionado más arriba nos determina 57.481 millones de dólares.

La diferencia entre los pasivos monetarios y las reservas netas es de 16.650 millones de dólares.

Como se puede deducir de los balances semanales de los últimos meses, esa diferencia de ha ido incrementando. Al 31 de mayo del corriente año esa diferencia llegaba a 12.344 millones de dólares, es decir que en cuatro meses y medio se incrementó en 4.306 millones de dólares.

Según dice la nota al balance, «Los Créditos al Sector Público se integran con los siguientes conceptos: Títulos Públicos, más Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional, más Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas, más Contrapartida de Asignaciones de DEG netos de Depósitos del Gobierno y Otros y Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales».

Los Títulos Públicos ascienden a 83.868 millones de pesos, más (+) Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional por 39.250 millones, (+) más Contrapartida del Tramo del Uso de Reservas por 3.305 millones, más (+) Contrapartida de Asignaciones de DEG por 10.625 millones, menos (-)

Depósitos del Gobierno y Otros por 3.572 millones y menos (-) Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales por 3.487 millones. La cuenta nos da: 129.989 millones de pesos, o 32.906 millones de dólares.

