



# El Balance del Banco Central refleja el cambio de rumbo

Emilce Terré

Recambio de autoridades mediante, el Balance Semanal del BCRA comienza a reflejar notables cambios en la tendencia de algunos de sus principales rubros estadísticos entre los que se destaca la política monetaria contractiva con el fin confeso de estabilizar la tasa de incremento del nivel general de precios. A partir de allí puede diferenciarse claramente la línea de acción que seguía la máxima autoridad monetaria en nuestro país hasta el 7 de diciembre del 2015 y el radical cambio de rumbo desde dicha fecha. Con el objeto de analizar dicho cambio de rumbo, se compararán en el presente artículo la evolución de los principales rubros del documento desde comienzos del 2015 y hasta el 15 de diciembre, por un lado, y desde dicha fecha hasta el 15 de enero del corriente año, fecha del último balance semanal disponible.

Para comenzar, los datos al 15/01/2016 reflejan que las reservas internacionales de divisas se encuentran en AR\$ 344.578 millones, por lo que entre el 7 de diciembre y dicha fecha aumentaron un 45% en pesos frente a una suba en todos los rubros que la componen pero, particularmente, gracias al incremento de las colocaciones realizables en divisas. En sentido opuesto, durante el año 2015 y hasta comienzos de diciembre la partida había mostrado un decremento del 11%.

Con un tipo de cambio que en el último mes pasó de AR\$ 9,8060/US\$ a AR\$ 13,4367/US\$ y que equivale a una depreciación del 37%, las reservas internacionales en poder del BCRA al 15 de enero ascienden a US\$ 25,645 millones, con una suba mensual del 6%. En lo que iba del 2015 las reservas internacionales en dólares habían mostrado un decremento del 23% hasta tocar el mínimo relativo de US\$ 24.290 millones.

Si a las reservas internacionales anterior se le deducen las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) por AR\$ 135.514 millones, y otros pasivos por AR\$ 135.874 millones, se obtiene un total de reservas internacionales netas de AR\$ 73.189, o US\$ 5.447 millones. Es notable que al 15 de diciembre de 2015 dicho guarismo se ubicaba en AR\$ 5.725 millones o US\$ 584 millones, por lo que la mejora del último mes superó el 800% en dólares cuando desde el 31 de diciembre del 2014 a esa parte había caído un 97%.

Del lado de los pasivos, la base monetaria que en lo que iba del 2015 hasta el 15/12 había aumentado un 32% hasta los AR\$ 612.401 millones, se contrajo un 2% a AR\$ 600.995 millones desde el 15/12 hasta promediar enero. Simultáneamente, los títulos emitidos por el Banco Central (Lebac y Nobac), si bien venían aumentando en cuantía pegaron un salto en el último mes hasta llegar a los AR\$ 466.435 millones. Con ello, y al tipo de cambio mencionado en el balance, los pasivos monetarios al 15 de enero de 2016 sumaban unos US\$ 79.441 millones. Ello representa una caída del 19% en el último mes, cuando durante el 2015 habían aumentado un 13%.

Como corolario de lo anterior las reservas internacionales (tal como se presentan en el balance) cubren actualmente el 32% de los pasivos monetarios, con una suba del ratio de 8 puntos porcentuales en un mes cuando en los 11 previos la proporcionalidad había perdido 11 puntos porcentuales hasta el 25%. Por su parte, las reservas internacionales netas



El Balance del Banco Central refleja el cambio de rumbo - 29 de Enero de 2016

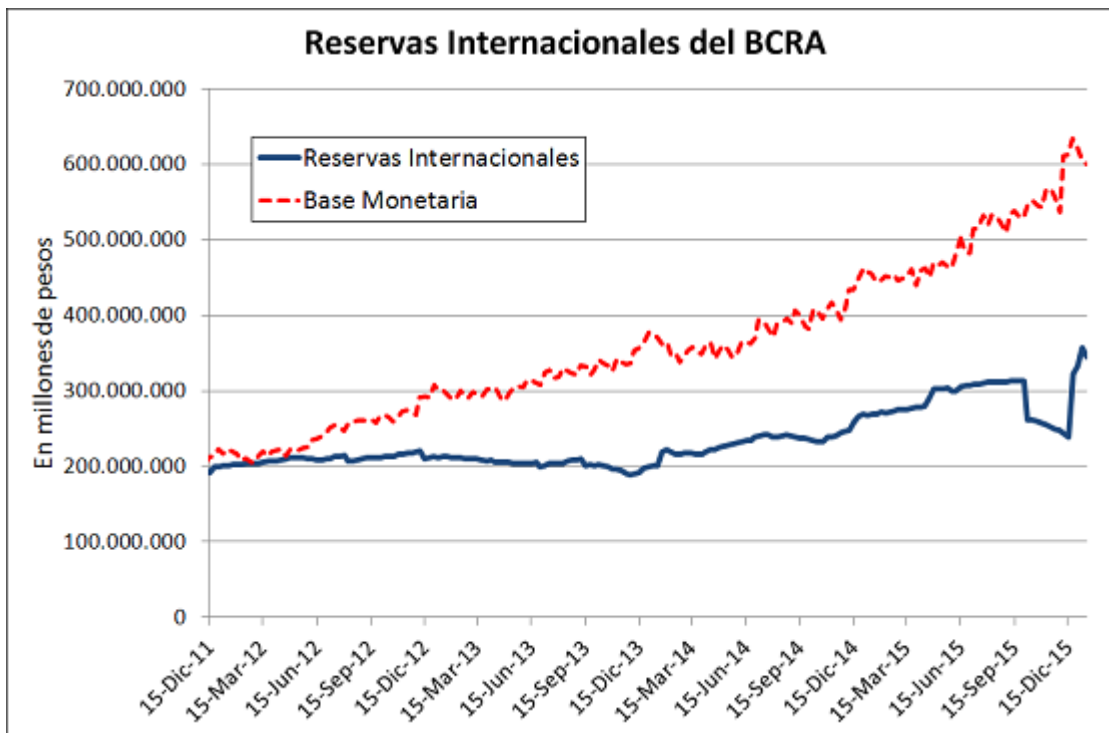
(según la metodología del presente informe) cubren al 15/01 el 7% de los mismos, cuando al 15/12 representaban apenas el 1%.

Respecto a la deuda del gobierno nacional con el Banco Central, ésta asciende actualmente a AR\$ 1.145.771 millones y se compone de Títulos públicos por AR\$ 890.769 millones, más Adelantos transitorios al gobierno nacional por AR\$ 331.850 millones, más Contrapartida de asignaciones de DEGs por AR\$ -31.635 millones, más Contrapartida del uso del tramo de reservas por AR\$ -9.840 millones, menos Depósitos del gobierno nacional y otros por AR\$ 2.744 millones, y menos Contrapartida de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales por AR\$ 32.629 millones

Aquí estaríamos hablando de una suba del 45% en algo más de once meses que van de enero a mediados de diciembre de 2015, y del 22% en el mes que resta. Las principales cuentas que explican esta aceleración de la tendencia son, por un lado, la mayor participación de los títulos públicos y, por el otro, la caída en el monto de depósitos del gobierno nacional y otros. En cambio, si la evolución se analiza en dólares y depreciación mediante, el endeudamiento del Tesoro con el Banco Central ha caído un 11% entre el 15 de diciembre y el 15 de enero hasta los US\$ 85.272 millones, mientras que entre desde el 31 de diciembre de 2014 a esa parte había crecido un 26%.

Evolución de los agregados monetarios y financieros

De acuerdo al Informe Monetario mensual, la base monetaria promedió en diciembre de 2015 los \$ 622.263 millones (M), con un incremento interanual del 40,5%.



La circulación monetaria promedio, por su parte, fue de \$ 458.844 M, con un crecimiento interanual de 35,6%.



El Balance del Banco Central refleja el cambio de rumbo - 29 de Enero de 2016

El dinero en poder del público, por su parte, promedió los \$ 408.830 M, con un incremento interanual de 36,6%.

El valor promedio de los depósitos del sector privado fue de \$ 1.151.557 M, con un alza interanual de 37,1%, mientras que los préstamos al sector privado promedio para diciembre fueron de \$ 763.780 M, con un incremento interanual de 38,9%.

Finalmente, los préstamos al sector privado y al sector público en dólares promediaron en diciembre de 2015 los US\$ 2.933 millones, con una caída en los últimos doce meses del 11,9%.

En relación a los agregados monetarios, M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cuenta corriente en pesos) llegó a AR\$ 783.732 millones, con un incremento anual del 36,3%.

M2 (M1 + caja de ahorro en pesos) promedió los AR\$ 1.028.446 millones, con un incremento interanual de 37,0%.

M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos), por su parte, llegó a AR\$ 1.560.387 millones, con un incremento interanual de 36,9%, mientras que M3\* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda extranjera + CEDIN), promedió los a AR\$ 1.686.714 millones, con un incremento del 38,6% en los últimos doce meses.

