



 Economía

Balance del Banco Central al 7/11

Según el balance semanal del Banco Central al 7 de noviembre, las reservas internacionales llegaban a 206.929 millones de pesos. A esta cifra hay que restarle las cuentas corrientes en otras monedas (que representan los encajes de los depósitos en dólares) por 43.756 millones de pesos, quedando 163.173 millones de pesos. Si tenemos en cuenta el tipo de cambio de \$ 3,9578 = u\$s 1 mencionado al pie del balance, tenemos un total de reservas netas por 41.228 millones de dólares.

Hay que tener en cuenta que la compra de reservas se realiza con la emisión de moneda doméstica. Es por eso que hay que analizar también la evolución de la Base Monetaria. Esta llegaba a 142.595 millones de pesos. También hay que mencionar, que la mencionada emisión se esteriliza en parte colocando letras emitidas por el Banco Central (Lebac y Nobac) que según el balance alcanzan a 87.428 millones de pesos. La suma de este pasivo monetario es de 230.023 millones de pesos. Si aplicamos el tipo de cambio mencionado más arriba, tenemos un pasivo monetario de 58.119 millones de dólares.

La diferencia entre las reservas netas y el pasivo monetario es de: 58.119 millones de dólares – 41.228 millones de dólares = 16.891 millones de dólares. Esta diferencia ha aumentado ligeramente desde el último cálculo que hicimos sobre el balance del 15 de octubre que mostraba una diferencia de 16.650 millones de dólares.

Los créditos al sector público se integran con los siguientes conceptos: títulos públicos, más los adelantos transitorios del 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.

En cifras, tenemos: 84.414 millones de pesos + 40.180 millones + 3.320 millones + 10.674 millones – 8.555 millones – 3.498 millones = 126.535 millones de pesos. Es decir que el gobierno nacional ha recibido créditos del Banco Central por un total de 31.971 millones de dólares.

Con respecto a los grandes agregados monetarios, y según el Informe Monetario Semanal al 5 de noviembre, tenemos los siguientes datos:

M1 (Billetes y monedas en poder del público + depósitos en cuenta corriente del sector público y privado en pesos) = 175.023 millones de pesos, con un crecimiento interanual de 27,3%.

M2 (M1 + depósitos en caja de ahorro del sector público y privado en pesos) = 231.967 millones de pesos, con un incremento interanual de 28,0%.

M3 (Billetes y monedas en poder del público + depósitos del sector público y privado) = 385.682 millones de pesos, con un incremento interanual del 34,5%.

M3* (M3 + depósitos del sector público y privado en dólares) = \$448,389 millones, con un incremento de 35,4%, con un incremento interanual de 35,4%.





También hay que tener en cuenta que los habitantes de nuestro país están en posesión de dólares billetes que no están incluidos en los agregados monetarios anteriores. Sobre el monto de esos dólares billetes se pueden hacer variadas especulaciones, pero no tenemos ninguna certeza. Parte de esos dólares están en cajas de seguridad o 'debajo del colchón', como habitualmente se dice, pero también tenemos que tener en cuenta que residentes argentinos tienen cuentas en dólares en el exterior.

Hace un tiempo atrás algunos medios estimaban todos estos dólares fuera del circuito bancario argentino en alrededor de u\$s 140.000 millones, pero hay que tomar la cifra con beneficio de inventario.

El crecimiento interanual de los agregados monetarios, especialmente el M3, se correlaciona bastante estrechamente con un aumento de los precios que podría estar alrededor del 25% en el último año.

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del Banco Central de nuestro país nos ha hecho llegar el siguiente:

INFORME SEMANAL SOBRE LA EVOLUCION DE LOS MERCADOS DE VALORES INTERNACIONALES (Semana del 8 al 12 de Noviembre de 2010)

UN TOQUE DE ATENCION: CHINA SUBIRIA LAS TASAS DE INTERES

El día viernes 12 de Noviembre, los mercados de valores del mundo caían arrastrados por los temores a un alza de las tasas de interés en China. La debilidad de los mercados pegaba de lleno a los precios de las materias primas, en un contexto en el que existían preocupaciones accesorias, sobre la deuda de Irlanda y su impacto en la zona del Euro.

Versiones serias determinaban, que China intentaría controlar la inflación elevando las tasas de interés y con ello, conteniendo la demanda del mayor consumidor de metales, energía y productos básicos del mundo.

Las acciones asiáticas y los futuros sobre los índices bursátiles de EEUU, también se deslizaron para abajo por la misma preocupación de que China, podría elevar las tasas de interés por segunda vez en dos meses, a partir de que los precios al consumidor subieron un 4,4 %, i.a., en Octubre, el ritmo más rápido en dos años.

El Banco Popular de China aumento su índice de referencia de préstamos el 19 de Octubre pasado, por un cuarto porcentual a 5,56 %, siendo el primer aumento desde 2007. A su vez, el 10 de noviembre último, el Banco Central ordenó un aumento en los requisitos de reservas bancarias a partir del 16/11, el primer aumento de requerimientos, en todo el país, desde el mes de Mayo pasado.

El rumor de que China podría elevar las tasas de interés, contribuyó a la venta de «pánico» en general. El Dow Jones, índice de referencia de EEUU, cerró en 11.125 con un ajuste, en la fecha del 1 %, y del 2,8 % en la semana. Todas las bolsas del mundo tuvieron su día de bajas importantes destacándose la Bolsa de Shanghai que perdió más de 4 %.

Los productos básicos, ponderados en el Índice S&P;PCI, quedaron en 585,76, con una pérdida del 3,5 %, en la fecha. Se destacaron en sus bajas, el petróleo que quedó a US\$ 84,76 el barril, con una pérdida del 3,47 %; el algodón con - 3,59 %; el arroz con - 3,43 %; la soja con - 5,23 %; el aceite de soja con - 4,52 %; el trigo con - 5,61 %; el cobre con - 3,21 %. Los metales preciosos, también bajaron, es el caso del oro, a US\$ 1.362 la onza, con un - 2,87 % y la plata con un - 5,38 %.





El dólar se revaluó en la semana, en su respectivo índice a 78,27, desde 76,66 del cierre de la semana anterior. Correlativamente se desvalorizó el Euro, de 1,4085 a 1,3678, en su referencia al Dólar estadounidense.

Los referentes Bonos del Tesoro de EEUU, a 10 años de plazo, bajaron en la semana fuertemente de precio y subieron su rendimiento de 2,538 % a 2,74 %, influenciado también por la dificultad de algunos Gobiernos europeos (actualmente Irlanda y Portugal) de cumplir con su Deuda Soberana con un Euro revalorizado.

La muy posible suba de interés de China, sin embargo, es lo que más ha influido en los mercados, que habían subido mucho y en poco tiempo, incididos por la relajación monetaria, de EEUU, establecida en las reuniones de la FED del 2 y 3 de Noviembre pasado (QE2).

Un aumento de la tasa de interés de China determinaría que EEUU no tenga que devaluar exageradamente el US\$ -incide, como un revalúo del Yuan - y a su vez determina una menor expansión económica de China, con incidencia negativa en el precio de los productos básicos, reducción en el precio de los Bonos de EEUU (por transferencia de «hedges funds», de activos de riesgos a «quality»), con la suba de sus rendimientos respectivos y también, en la baja de las acciones en general.

No viene mal este «sacudón» y aviso de que todo es fácil «imprimiendo moneda» y «ganando», con la compra de activos deshaciéndose de los dólares líquidos.

De todas formas, bajo concepto alguno, estamos dentro de una «burbuja de valor de los activos» (productos básicos en general).

China y otros países del Asia continuarán con su crecimiento y seguramente, seguirán siendo grandes demandantes de materias primas y «commodities», que requerirán imprescindiblemente para lograrlo.

Y por parte, la «debilidad del US\$» o la inflación en dólares, continuará con alternativas, por las necesidades de financiamiento que presenta EEUU, por lo menos por los próximos tres años.

Este «tropezón» en forma alguna representa una caída o un cambio de tendencia. Solamente señala la necesidad del gran respeto y cautela que se le debe de tener a los mercados.

Hasta aquí el informe de Dr. Rossi. En las últimas semanas, y especialmente en los distintos informes presentados en este Semanario, se han ido mostrando las peripecias de los mercados monetarios internacionales. Resumiendo lo que en ellos se consigna, digamos que este juego de fuerzas entre EE.UU y China se manifiesta de la siguiente manera:

Estados Unidos: su balanza comercial tiene un saldo anual deficitario de alrededor de US\$ 621.000 millones (doce meses a agosto). El mayor déficit en los últimos meses lo tiene con China. ¿Cómo puede corregir este déficit? Devaluando su moneda, lo que haría que sus productos de exportación resulten más baratos para los importadores del exterior. Pero al mismo tiempo, siendo el dólar la principal moneda del comercio mundial, una depreciación del mismo provoca inflación a nivel internacional con todos los problemas que esto acarrea.

China, por el contrario, tiene un fuerte superávit de balanza comercial (183.000 millones), especialmente con Estados Unidos, y ese flujo de dólares que recibe le produce una serie de problemas, entre ellos 'inflación importada'.





La devaluación de la moneda estadounidense o la revaluación de la moneda de China denotan un desequilibrio difícil de solucionar. Este desequilibrio se conoce en la literatura como 'inflación importada'. El profesor Wilhelm Röpke, el creador del concepto, lo analizó a fines de los '50 en un capítulo de su obra «Más allá de la oferta y la demanda». Pero como dice en el mismo, más allá de la comprensión teórica del fenómeno, su solución práctica es sumamente difícil. A fines de los '50 Alemania recibía un flujo de divisas estadounidenses que daban lugar a una importante emisión de Deutsche Mark y como consecuencia a una inflación doméstica. Cuando las autoridades germanas quisieron solucionar el problema revaluando el Deutsche Mark, esta apreciación de la moneda alemana hizo que el flujo de dólares aumentase aún más. Finalmente, y con una inflación mínima de 2%, el gobierno germano cayó en 1966. Jugaron entonces aspectos especulativos, que pueden volver a jugar nuevamente.

La gran entrada de dólares estadounidenses a China también provoca inflación importada en ese país. Si China revalúa su moneda, como pretende EE.UU., ¿no llevaría esto a mayores entradas de dólares en el país asiático?

