

## Economía

Una de las máximas de la escuela monetarista señala que cuando una economía se halla en pleno empleo el incremento en la cantidad de dinero se refleja automáticamente como una suba en los precios. El caso para la Argentina. **Cristian Alonso** y **Eduardo Fracchia** (foto) (\*)



# La teoría cuantitativa funciona

Mercedes Marcó del Pont lleva ya más de un año al frente del Banco Central. En este lapso ha sabido imponer su impronta en la gestión de la autoridad monetaria. A poco de conocer su postulación, se especuló con que tomaría medidas de corte desarrollista. Ella mismo se definió como "productivista". Sin embargo, no queda claro hasta qué punto su tío, Rogelio Frigerio, ideólogo central del desarrollismo argentino, aprobaría su desempeño. Basta recordar su llegada en medio de las turbulencias por el Fondo del Bicentenario, la conversión del Banco Central en una caja a disposición de las necesidades de financiamiento del Tesoro, los múltiples incumplimientos del Programa Monetario y, fundamentalmente, la convalidación de la inflación. Proceso que ha procedido por la vía de inyecciones descomunales de liquidez en el mercado.

En abril, la base monetaria amplia alcanzó \$167.839 millones en promedio de saldos diarios. Se trata de una expansión de 2,1% respecto al nivel promedio de marzo y de 39,3% en términos interanuales. Si bien el Banco Central no se ha caracterizado por la moderación en ningún período de la gestión de Marcó del Pont y ya desde octubre de 2010 la tasa de variación venía superando el 30%, en esta oportunidad el incremento se constituyó en el más importante de los últimos siete años. Como viene sucediendo desde hace tiempo, esta evolución se explica, fundamentalmente, por

la intervención del Banco Central en el mercado cambiario para impedir la apreciación nominal del peso. En abril las compras de divisas ascendieron a U\$S 929 millones, elevando el nivel de reservas internacionales a U\$S 52.011 millones. Pero para contener esta fuerte compra de dólares fue necesario recurrir nuevamente a la emisión de letras propias. El stock de títulos emitidos por el Central al 30 de abril trepó a \$104.489 millones, un aumento de \$15.913 millones frente al cierre de 2010; es decir 18% en apenas cuatro meses.

### Cómo fue el incremento

Naturalmente la expansión monetaria ha tenido su correlato sobre el agregado monetario M2, mediante el cual el Banco Central define las metas nominales del año. Durante abril el crecimiento de los medios de pago alcanzó 35% en relación al promedio de abril del año pasado. Esta tasa constituye una aceleración respecto al 33,7% experimentado en marzo. Hasta entonces el Banco Central se había congratulado por el cumplimiento de la meta de expansión del M2 del Programa Monetario durante el primer trimestre del año. Lo cierto es que ya habría sido el colmo no cumplir con una meta fijada hace apenas unos meses cuando la banda iba de 30,4% a 38,4% de expansión interanual. El promedio mensual de depósitos totales creció en abril 34,9%, llevando el nivel a \$394.938 millones. La dinámica fue pareja durante este período en términos de



LOS TITULOS QUE EMITE EL CENTRAL PARA ESTERILIZAR LOS PESOS SUBIERON 18% EN APENAS 4 MESES.

depósitos públicos y privados, pues el Central no necesitaba de la manipulación de los primeros para alcanzar ninguna meta. Así, el stock total de depósitos del sector privado promedió los \$273.936 millones, una variación positiva de 34,3%. Particularmente signi-



EL SESGO EXPANSIVO DE LA POLITICA MONETARIA NO SE CONDICE NECESARIAMENTE CON MAS BIENESTAR.

ficativo fue el aumento de los depósitos en dólares del sector privado, pues subieron 20,2% interanual. En tanto, los préstamos totales al sector privado experimentaron en abril un incremento de 43,2% interanual. Los créditos denominados en pesos aumenta-

ron 40,8% impulsados por el avance de la financiación a corto plazo, aunque se destacó la expansión interanual del 54,3% en prendarios. El stock de documentos en pesos mostró un alza de 55%, mientras que el rubro 'Tarjetas' subió 46,7%. Como contrapartida, los créditos hipotecarios subieron apenas 16,1%. Por otra parte, los préstamos acordados en dólares crecieron 49,2%, de una expansión del 76,2% en el stock de documentos en esa moneda. Aun así, los activos en dólares representan sólo un 16,3% del total. El mes de abril mostró, entonces, pocas novedades en materia monetaria.

### Correcciones

El sesgo expansivo de la política del Central sigue firme para beneplácito de Olivos, aunque no necesariamente se condice con el bienestar social. Los resultados en términos de inflación están a la vista. En definitiva, vemos una economía en "piloto automático" donde hay muchos frentes que corregir, como las señaladas en el frente monetario. La economía argentina continúa creciendo a pesar de los despropósitos que abundan en la gestión de la política económica y de la inoperancia de la oposición a la hora de plantear una agenda propia seductora. Habrá que superar este año de espera y desear que en el proceso, en el cual el mundo juega a favor de la Argentina, no se nos vuelva a pasar el tren.

(\*) Economistas del IAE.