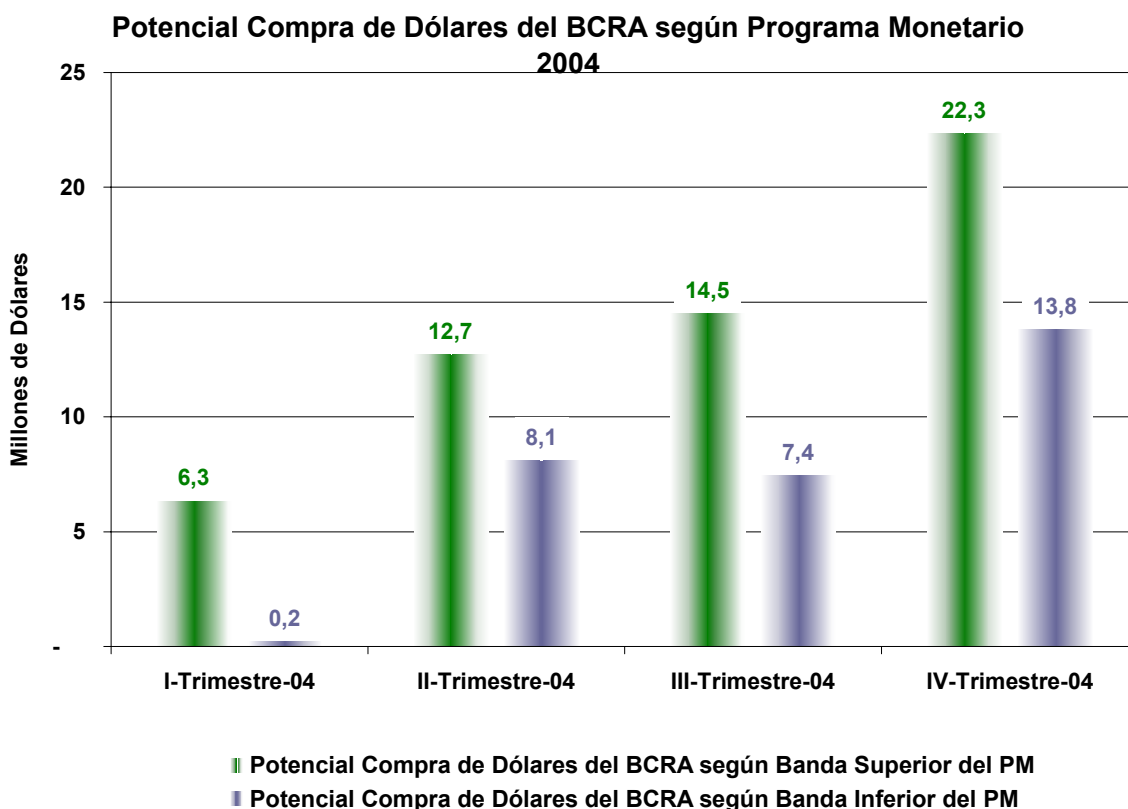


BCRA: Compra Dólares y Emite Títulos

- El BCRA delineó en su Programa Monetario 2004 las bandas máximas y mínimas de incremento en la Base Monetaria Amplia para cada uno de los trimestres del corriente año.
- Al tomar en cuenta la expansión monetaria potencial que subyace en esas bandas sin considerar ningún otro factor expansivo ni contractivo (Sector Público, Financiero, Títulos del BCRA y Otros) más que la intervención cambiaria, se puede estimar la potencial compra diaria de dólares para cada trimestre.
- En el siguiente gráfico se muestra el nivel potencial de intervención cambiaria según se considere la banda superior o inferior del Programa Monetario.



- Como se observa, y analizando exclusivamente la performance correspondiente al I-Trimestre-04, el BCRA podía intervenir en el mercado cambiario como máximo por U\$S 6,3 M. diarios, si se mantuvieran sin variaciones el resto de los factores que inciden en la evolución de la Base Monetaria Amplia.
- El BCRA en los que va de 2004 (con datos analizados hasta el día 4 de Febrero) intervino comprando dólares por U\$S 25 M. diarios promedio, equivalente a \$73 M., excediéndose en su intervención cambiaria en U\$S 19 M. (o inyectando al mercado \$54 M. más que lo programado).

- Esta intervención excedente debió ser esterilizada aumentando el stock de Títulos del BCRA, factor que explica prácticamente el total de la esterilización necesaria para el cumplimiento del Programa.
- En efecto, al considerar que el BCRA inyectó un excedente de \$54 M. diarios al mercado y al multiplicar éste excedente por la cantidad de días transcurridos se obtiene que el BCRA expandió la BMA por \$1.291 M. adicionales a los previstos, como consecuencia de la preferencia del mercado por posicionarse en pesos.
- Ese excedente fue esterilizado en prácticamente el 90% con un incremento en el stock de Títulos del BCRA (Lebacs y Nobacs) que en el mismo período creció por \$1.150 M.
- Consecuentemente, si el BCRA continúa con las intervenciones en los niveles de las últimas semanas, deberá seguir colocando un monto creciente de títulos a menos que el Sector Público o el Financiero empiecen a jugar en roles contractivos más importantes que los actuales.
- Adicionalmente, conviene destacar que en el II-trimestre comienza el período de mayor liquidación de divisas de los exportadores lo cual implicaría que una potencial intervención cambiaria máxima en torno a U\$S 13 M. resultara insuficiente para mantener el tipo de cambio en niveles “normales”.
- Esta necesidad de mantener el valor de la divisa estadounidense en torno a los 2.80-3.10 se reflejaría en una posible mayor intervención en el mercado de cambios de la Autoridad Monetaria que generaría como contrapartida sucesivos incrementos en el stock de los Títulos.

Web: <http://www.econline.com.ar>

E-mail: econline@econline.com.ar

Queda prohibida la distribución total o parcial de este documento
sin autorización previa y por escrito de Econline