



## Balance del BCRA al 07/02/2011

El Banco Central de la República Argentina, entidad que oficia de Autoridad Monetaria de nuestro país, presentaba al 7 de febrero las siguientes cifras:

a) Las reservas internacionales de divisas alcanzaban \$ 210.771 millones. A este valor habría que deducirle las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) por \$ 40.769 millones, por lo que quedarían en forma neta \$ 170.002 millones. Esta suma, si se tiene en cuenta el tipo de cambio de referencia informado por dicha institución el mencionado día (el cual es incluido en la parte inferior del balance) de \$ 4,0187 = U\$S 1, totaliza U\$S 42.302,73 millones.

b) Dado que gran parte de las tenencias de dólares se originan en compras que posibilita la emisión monetaria, es necesario indagar a cuánto ascienden los pasivos monetarios del BCRA. Estos se encuentran conformados por la base monetaria, que era de \$ 162.652 millones, y los títulos emitidos por el banco madre (Lebac y Nobac), que llegaban a \$ 90.004 millones. Esto significa que los pasivos monetarios representan \$ 252.656 millones. Nuevamente, si efectuamos la conversión de esta suma al tipo de cambio mencionado, obtenemos que la misma resultó de U\$S 62.870 millones.

c) Como consecuencia de lo expuesto en los dos apartados anteriores, la posición neta entre reservas y pasivos monetarios es negativa en U\$S 20.567, cifra que se ha incrementado paulatinamente en el último tiempo. En nuestro Informativo Semanal del 7 de enero de este año, indicábamos que la misma era de U\$S 12.473 millones al 23 de junio de 2010 y de U\$S 18.686 al 23 de diciembre del mismo año. Tomando sólo el último mes y medio, la posición neta negativa se ha incrementado en U\$S 1.881 millones.

Sin embargo, debemos profundizar el análisis y recordar que el BCRA tiene otros activos, la gran mayoría de los cuales están constituidos por créditos contra el Tesoro Nacional. Las distintas categorías de los mismos son las siguientes:

a) La tenencia de títulos públicos asciende a \$ 116.255 millones, monto del cual \$ 636 millones se encuentran bajo Legislación Extranjera y \$ 116.482 millones bajo Ley Nacional. La adición de ambos montos permite arribar a la cifra total antes expuesta si se tiene en cuenta que se efectúa una previsión por desvalorización de los títulos públicos de \$ 864 millones.

b) La composición de los títulos públicos bajo Ley Nacional es la siguiente: Bonos Consolidados del Tesoro Nacional 1990 por \$ 4.717 millones, una Letra Intransferible vencimiento 2016 por \$ 38.928 millones, dos Letras Intransferibles vencimiento 2020 (decretos 297/10 y 298/10) las cuales -sumadas- representan \$ 26.397 millones, una Letra intransferible vencimiento 2021 por \$ 30.156 y otros títulos por valor de \$ 20.764 millones. A las sumas anteriores hay que deducirle una regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990 de \$ 3.853 millones.

c) De lo explicado recientemente puede deducirse que las Letras Intransferibles totalizan \$ 95.481 millones, representando el 82% de todos los títulos en poder del BCRA.

d) Otra partida de importancia son los adelantos transitorios al gobierno nacional, los cuales alcanzan \$ 46.180 millones. Tal como hemos comentado en informes anteriores, estimamos que -en las actuales circunstancias- los mismos son de





difícil devolución.

e) Los otros activos de la autoridad monetaria no toman montos significativos.

Muchas veces oímos información de distintas fuentes indicando que las reservas internacionales del BCRA superan los U\$S 52.500 millones. No obstante, tal cual hemos manifestado en otras oportunidades, esta cifra por sí sola brinda una información incompleta, puesto que no arroja mayores detalles sobre la conformación del patrimonio de dicha entidad. Para tener una idea acabada sobre su situación patrimonial es necesario mostrar todos los activos y pasivos.

El balance del BCRA presenta un patrimonio neto de \$ 39.471 millones pero, de acuerdo con lo expuesto más arriba, las Letras Intransferibles suman \$ 95.481 millones y los adelantos transitorios al gobierno nacional \$ 46.180 millones. La consolidación de ambas variables determina una suma de \$ 141.661 millones, por lo que, si la deducimos del valor del patrimonio neto, éste quedaría en - \$ 102.190 millones, en el terreno negativo. Si tenemos en cuenta que en la edición N° 1492 de este semanario (correspondiente al 7 de enero de 2011) dijimos que este valor era de - \$67.122 millones, esta última cifra nos alerta acerca del deterioro patrimonial que viene sufriendo el ente encargado de defender el valor de nuestra moneda.

Si bien en los últimos meses se ha experimentado un crecimiento en la posesión de reservas internacionales, no es menos cierto que los pasivos monetarios se han expandido a una mayor velocidad. Por ejemplo, al 23 de junio de 2010 mostrábamos que las reservas netas del BCRA eran de U\$S 38.877 millones y los pasivos monetarios (base monetaria más letras emitidas) \$ 201.778 millones, unidas ambas partidas por una relación técnica de 5,19. Al 7 de febrero, siendo U\$S 42.302 las reservas internacionales netas y \$ 252.656 millones los pasivos monetarios, la citada relación técnica se ha expandido hasta 5,97.

