



 Economía

# Las cuentas monetarias de la Argentina

Guillermo Rossi

Muchas veces nos llega información de distintas fuentes indicando que las reservas internacionales han caído o que la emisión monetaria es elevada. Sin embargo, estas afirmaciones por sí solas brindan un panorama difuso e incompleto de la realidad monetaria de nuestro país. Como hemos manifestado desde siempre en este semanario, es necesario conocer en detalle todos los activos y pasivos del Banco Central para tener una idea acabada sobre su situación patrimonial. Al 15 de diciembre las principales cuentas eran las siguientes:

a) Las reservas internacionales (oro, divisas y otras colocaciones) totalizaban \$ 191.926 millones, lo que equivale a 30.506 millones de dólares. A este valor habría que deducirle las cuentas corrientes en moneda extranjera (encajes de los depósitos en dólares) por \$ 59.896 millones, quedando en forma neta unos \$ 132.030 millones. Esta suma asciende a u\$s 20.988 millones si se valúan los saldos en pesos al tipo de cambio informado en la parte inferior del Balance, que resultó de \$ 6,2908 = u\$s 1. Asimismo, si se restan \$ 16.936 millones de otros pasivos, se arriba a un nivel de reservas internacionales netas de \$ 115.094, cifra que equivale a u\$s 18.296 millones a la paridad mencionada.

b) Si bien el Banco Central ha sufrido en los últimos meses una disminución importante de su nivel de reservas, en el pasado gran parte de esas tenencias se originaron en compras posibilitadas por la emisión. Por este motivo, es necesario indagar a cuánto ascienden los pasivos monetarios de dicha institución. Estos se encuentran conformados por la base monetaria (fundamentalmente, billetes y monedas en circulación, más cuentas corrientes en pesos), que era de \$ 356.104 millones, más los títulos en moneda nacional emitidos por el mismo banco (Letras y Notas), que llegaban a \$ 114.671 millones. En total, el último dato disponible indica que los pasivos monetarios representaban \$ 470.775 millones a mediados de este mes. Nuevamente, la conversión de esta suma al tipo de cambio consignado en el balance arroja un equivalente a u\$s 74.835 millones.

c) Conforme a lo expuesto en los dos apartados anteriores, la posición neta entre reservas y pasivos monetarios es negativa en u\$s 56.539 millones. La evolución en sentido opuesto de estas dos variables ha provocado una ampliación de esa brecha en más de u\$s 35.000 millones en los últimos tres años. Visto de otra manera, puede afirmarse que las reservas netas cubren sólo el 24,4% de los mencionados pasivos, mientras que a finales de 2010 el nivel de cobertura se encontraba cerca del 70%.

Llegado este punto, podemos profundizar el análisis y recordar que -además de reservas internacionales- el BCRA posee otros activos, constituidos mayoritariamente por créditos a favor del Banco Central de la República Argentina y contra el Tesoro. Las principales categorías son las siguientes:

- Tenencia de títulos públicos por \$ 292.934 millones, monto del cual \$ 207 millones se encuentran bajo Legislación Extranjera y \$ 293.573 millones bajo Ley Nacional. La adición de ambos conceptos permite arribar a la cifra total si se tiene en cuenta la imputación de una previsión por desvalorización de los títulos públicos por \$ 846 millones. Cabe destacar que más del 90% de todos los títulos en poder del BCRA son Letras Intransferibles, en una proporción considerable con vencimiento posterior a 2020.

Pág 1





- Adelantos transitorios al gobierno nacional por \$ 161.830 millones.
- El agregado del resto de los activos de la autoridad monetaria (contrapartida de asignaciones de DEGs, depósitos del gobierno nacional, entre otros) no presenta un saldo significativo. Para concluir, recurrimos nuevamente al balance de la entidad y vemos que en la penúltima fila presenta un patrimonio neto de \$ 98.341 millones. No obstante, según se expuso más arriba, entre los activos se cuentan Letras Intransferibles por \$ 270.000 millones y adelantos transitorios al gobierno nacional por otros \$ 161.830 millones. Si se deduce del patrimonio neto la consolidación de ambas partidas, este quedaría fuertemente negativo. Si bien el Banco Central cumple otras funciones además de defender el valor de la moneda, es preocupante el deterioro patrimonial que viene sufriendo con miras a la estabilidad futura.

