



Balance del Banco Central y una desgresión final

Guillermo Rossi

El análisis del balance del Banco Central es el punto de partida para cualquier estudio sobre la situación monetaria de nuestro país, además de ser de gran utilidad en el diagnóstico y la proyección de la política económica. La razón de su inclusión de larga data en las líneas de este semanario ha sido nuestro sincero convencimiento de que la estabilidad de la moneda forma parte de los pilares básicos para el desarrollo económico, entre otros principios elementales como comercio libre, inversión y ahorro, productividad, equilibrio fiscal, fortaleza institucional, etc.

Desmenuzaremos las cifras con datos oficiales del BCRA correspondientes al 7 de febrero del corriente año (la última información disponible). Comenzando por rubros del activo, las reservas internacionales brutas se ubicaban en \$ 270.966 millones de pesos, cifra cuya valuación a un tipo de cambio de \$ 8,6615 = u\$s 1 resulta de u\$s 31.284 millones. Esta variable se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, mostrando cierta recuperación interanual. Igualmente, si se deducen de ese total los encajes de los depósitos en dólares por \$ 69.874 millones más otros pasivos por \$ 54.855 millones se arriba a un nivel de reservas netas de \$ 146.237 millones, equivalente a u\$s 16.884 millones al mencionado tipo de cambio. Este ajuste es preciso efectuarlo para no tener una visión distorsionada de la magnitud de los activos (i.e. bienes y derechos) dada la práctica contable de incorporar como reserva elementos que representan obligaciones potencialmente exigibles en el corto plazo, tales como los depósitos en dólares que las entidades financieras locales colocan en el BCRA o ciertos préstamos en moneda extranjera acordados con organismos externos u otros bancos centrales.

Por el lado de los rubros integrantes del pasivo, se destaca que a la misma fecha la base monetaria ascendía a \$ 452.703 millones y los títulos emitidos por la entidad llegaban a \$ 311.671 millones. La suma de ambos resultaba de \$ 764.374 millones, es decir, unos u\$s 88.250 millones al tipo de cambio consignado en el balance. Lo comentado implica que al día 7 de febrero las reservas internacionales sólo cubrían el 35,5% de los pasivos monetarios, al tiempo que las reservas netas llegaban al 19,1% de los mismos. Esta situación marca un interesante contraste con las ya abandonadas reformas introducidas en los noventa, años en los que la Ley de Convertibilidad obligaba al Banco Central a respaldar la base monetaria con reservas, al tiempo que limitaba la capacidad de dicha entidad para crear dinero por medio del crédito al sector público o al sistema bancario.

Un indicador sencillo aunque de muy poco rigor técnico es el denominado "tipo de cambio de cobertura", que surge de tomar el cociente entre la base monetaria y las reservas brutas expresadas en dólares. Con los datos presentados llegaríamos a que \$ 452.703 M dividido u\$s 31.284 M es igual a 14,5. Si bien podría buscarse la conexión entre esta variable y alguna más, como el tipo de cambio que convalidan los arbitrajes de bonos, una eventual correlación no implica que haya causalidad de una hacia la otra, tal como enseñan los libros introductorios de econometría. Su implicancia -por cierto, difusa- sería más bien la de un nivel aproximado de tipo de cambio que la autoridad monetaria estaría en condiciones de defender ante una eventual corrida masiva en la búsqueda de sustituir la moneda doméstica (aunque para ello habría que calcular el cociente sobre las reservas netas, utilizando el procedimiento explicado).





Apoyándose en la tendencia declinante que en los últimos años han sufrido los activos en moneda dura, en simultáneo con el incremento verificado en los pasivos monetarios, son usuales los planteos de economistas advirtiendo sobre la fragilidad de la posición patrimonial de la autoridad monetaria de nuestro país. Por ejemplo, se escucha con frecuencia que el Banco Central argentino tiene menos reservas internacionales brutas que los de economías de la región más pequeñas que la Argentina, como Chile (u\$s 40,0 MM), Colombia (u\$s 47,1 MM) o Perú (u\$s 62,7 MM). En estos análisis se comparan las reservas frente al Producto Interno Bruto, aunque podría tomarse otra variable (una quizás más adecuada serían las importaciones). Si bien no desacreditamos del todo estos argumentos, preferimos no comparar las reservas sin ahondar en su composición y su respectiva contrapartida en el balance. Unos de los grandes aportes de Fray Luca Pacioli fue la definición de los principios básicos de la partida doble, entre los cuales se plantea justamente que no hay saldos deudores sin acreedores, y viceversa. Asimismo, cualquier balance de Banco Central se encuentra, por definición, "balanceado". Lo que puede estar desbalanceado es el comportamiento de alguna de sus variables respecto del nivel que optimice la salud monetaria de la economía.

