

Mayo 2007

Evolución del balance del BCRA durante los últimos seis años

Conrado MartínezProfesor del Programa MBA de la Graduate School of Business de la Universidad de Palermo
cmarti1@palermo.edu

Mucho ha cambiado el panorama económico en los últimos años en Argentina y a esta situación no es ajeno el BCRA. En relación a este último, la crisis iniciada hacia fines de 2001 por un lado obligó a modificar en su momento gran parte de su normativa regulatoria y por otro lado también alteró su situación económico-patrimonial. Veamos.

Aclaración: todos los valores monetarios citados en este artículo están expresados en miles de millones de dólares corrientes. Por el lado de los activos del BCRA, el nivel de los mismos pasó de U\$S 39.1 hacia fines de 2000 a U\$S 55.0 en diciembre de 2006. Con respecto a las obligaciones del BCRA, las mismas registraban valores de U\$S 34.9 y de U\$S 47.4 a esas mismas fechas. Es decir, en seis años el patrimonio neto del Agente Financiero del Estado Nacional pasó de U\$S 4.2 a U\$S 7.6. A la luz de estos datos, uno podría suponer que la gestión del BCRA ha sido más que adecuada, teniendo en cuenta la dramática crisis que comprende el período relevado. No obstante, esta primera visión cambia si comenzamos a analizar la situación patrimonial (viendo qué hay dentro de los distintos rubros del activo y pasivo del BCRA) y económica (analizando cómo ha evolucionado la rentabilidad).

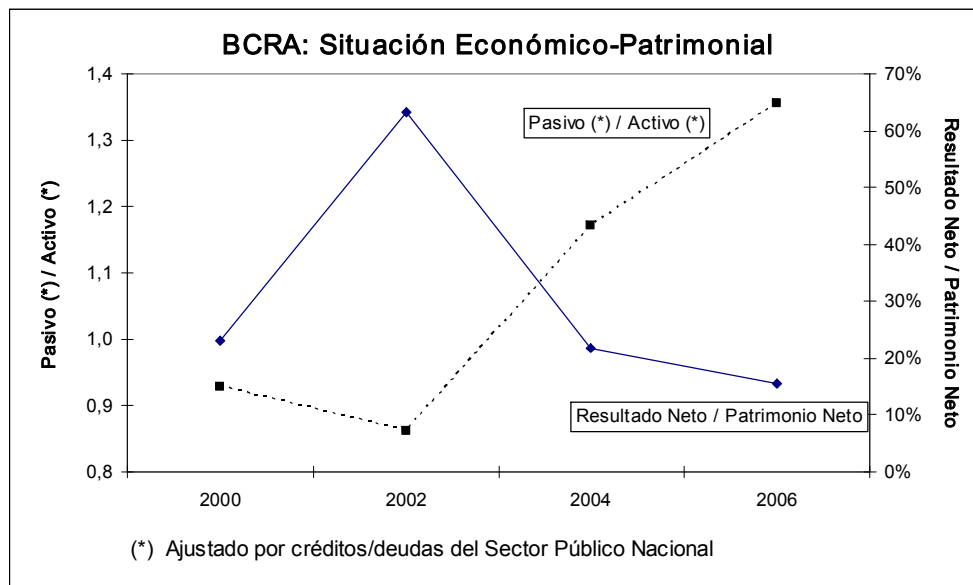
Para facilitar la primera de las tareas, desde el punto de vista de la prudencia podría adoptarse el criterio de deducir (ajustar) del Cuadro de Situación Patrimonial todos aquellos créditos y obligaciones que tengan que ver con el Estado Nacional (Ej. la Letra Intransferible por U\$S 9.5 que este último le entregó al BCRA como contrapartida por los fondos que éste le facilitó para cancelar totalmente la deuda con el FMI). Esto en definitiva apunta a que tanto los acreedores por base monetaria como por títulos (letras y notas) emitidos por el BCRA tengan un cabal entendimiento acerca de cuáles son los activos líquidos y de cierta calidad crediticia con que cuenta el BCRA para el cumplimiento de sus obligaciones. Así, por el lado de los activos tenemos que el monto ajustado de los mismos pasó de U\$S 30.5 hacia fines de 2000 a U\$S 34.1 en diciembre de 2006. Con respecto a los pasivos del BCRA, los mismos registraban valores en términos ajustados de U\$S 26.8 y de U\$S 44.5 a esas mismas fechas. Es decir, en seis años el patrimonio neto ajustado del Agente Financiero del Estado Nacional cayó de U\$S 3.7 a U\$S -10.4. De esta forma el ratio Pasivo Ajustado/Activo Ajustado pasó de 0.8 a 1.3 en seis años. ¿Qué es lo que ha sucedido para que las cifras ajustadas disten significativamente de las originales (en mayor medida sobre fines de 2006 que sobre fines de 2000)? La explicación a esto puede buscarse en dos hechos. Por un lado, como se mencionó previamente, la Letra Intransferible del Estado Nacional por U\$S 9.5 que el BCRA tiene ahora en cartera. Por otro lado también son significativos los adelantos del BCRA al Estado Nacional según el artículo 20 de su Carta Orgánica.

Otro punto importante a resaltar es la caída de la rentabilidad medida como el ROE (Return on Equity), definido este indicador como el Resultado Neto sobre Patrimonio Neto. Hacia fines de 2000 este ratio registraba un valor de 23.0% contra en 15.7% que observó hacia fines

1

de 2006. Esto obedece en gran medida al costo que tienen actualmente gran parte de los pasivos del BCRA (letras y notas). Por otro lado no debe soslayarse el hecho de que el Resultado Neto de 2006 está más que influenciado por lo que usualmente se denominan Diferencias de Cotización de Oro-Divisas-Títulos Públicos. Mientras que en 2000 estas últimas representaban sólo 6.3% del primero, en 2006 esta cifra alcanzaba el 71.2%. No hace falta recalcar que este concepto (Diferencias de Cotización de Oro-Divisas-Títulos Públicos) es muy volátil, ya que depende claramente de las fluctuaciones que puedan tener los precios de los activos en poder del BCRA.

En consecuencia podría decirse que si bien la situación del BCRA no es preocupante, sí merece la pena tenérsela bajo cuidada supervisión.



**Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu/gsb

Director:

Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinadores de investigación:**Finanzas y economía:**

Conrado Martinez
cmarti1@palermo.edu

Rubén Ramallo
rramal@palermo.edu

Marcelo Quiñones
mquino@palermo.edu

Marketing:

Eugenia Cannata
ecanna@palermo.edu

Diego Regueiro
dregue@palermo.edu

Management:

Guillermo Edelberg
gedelb@palermo.edu

Recursos Humanos:

Emilia Montero
emonte@palermo.edu

Guillermo Occhipinti
gocchi@palermo.edu