



La asistencia del BCRA al Sector Público ya equivale al 98% de lo que fue en todo 2012

Autores:

Nadin Argañaraz

Daniela Cristina

Laura Marín

INFORME ECONÓMICO Nº 244

6 de Noviembre de 2013

Área de Análisis Macroeconómico

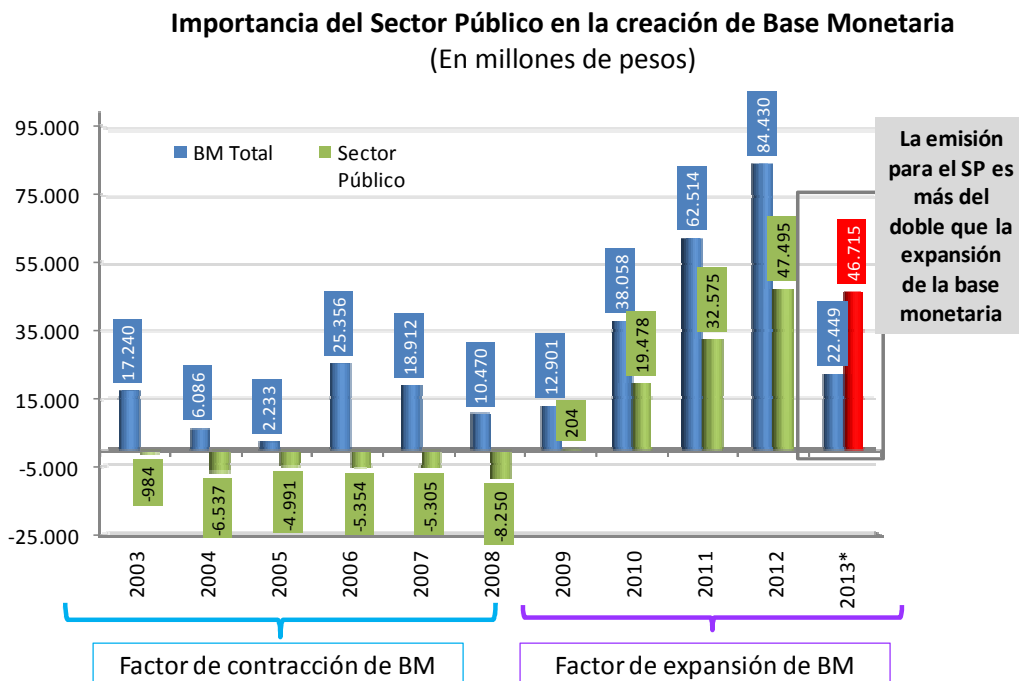
Juan Cruz Varela 2255 (5009) Ciudad de Córdoba
www.iaraf.org - Tel. (0351) 4815037 / 4825661 / 4824859- e-mail: **contacto@iaraf.org**
ISSN 2250-7329

La asistencia del BCRA al Sector Público ya equivale al 98% de lo que fue en todo 2012

De cara a fin de año, resulta altamente relevante analizar la política monetaria llevada a cabo por el BCRA y el rol que tuvo en la misma el Sector Público. Es decir que no se considera en el análisis el uso de reservas que se realiza para llevar adelante el pago de los servicios de la deuda del Sector Público.

El actual esquema de financiamiento del fisco tiene un componente no menor de asistencia en pesos por parte del BCRA. Lo sucedido hasta fines de octubre de este año pone de relieve esta situación. De hecho, el día 25 de octubre de 2013, la base monetaria alcanzó un total de \$329.801 millones, incrementándose en \$22.449 millones respecto del 31 de diciembre de 2012 (variación del 7%). Cabe destacar que la **Compra de Divisas** pasó de ser un factor de creación de dinero primario a ser uno de absorción monetaria por \$11.351 millones. Por su parte, los **Pases, Letras y Notas** emitidas por el BCRA también contribuyeron a contraer (*esterilizar*) la base monetaria.

Tal como se aprecia en el gráfico, a partir del año 2009, se observa un cambio de tendencia en el rol que desempeña el Sector Público: desde 2003 hasta 2008, el mismo actuó como factor de absorción de base monetaria y, a partir de 2009, el fisco pasó a ser un factor más de expansión monetaria.



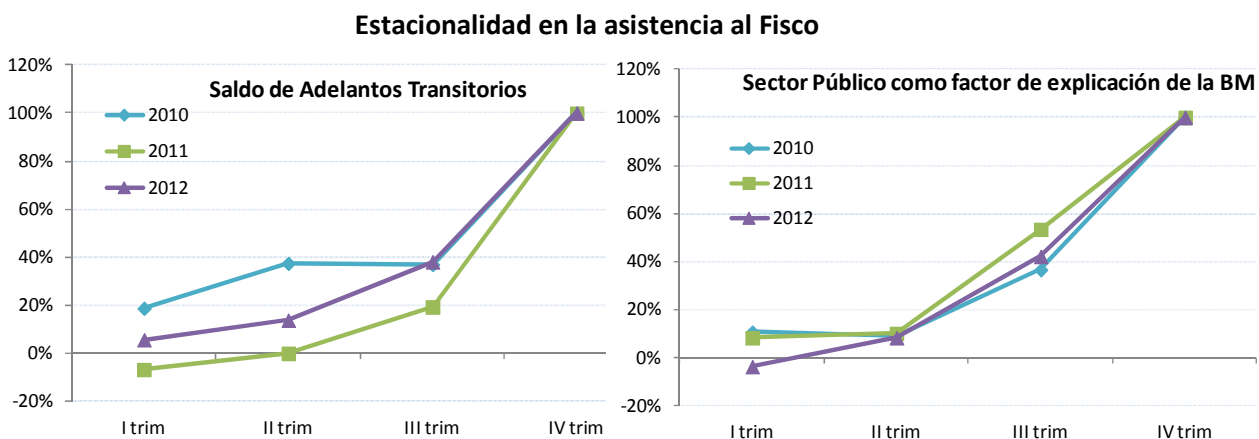
Fuente: IARAF sobre la base de BCRA. *2013 Datos al 25 de octubre.

Esta situación se agudizó sustancialmente en lo que va del año 2013, debido a que la asistencia al Tesoro (\$46.715 millones) representó un 108% más que la expansión total de la base monetaria y un 98% de la emisión para el fisco de todo el año 2012 (\$47.495 millones). Esto implica que para llevar la base monetaria al nivel que se observa en la actualidad, el Banco Central tuvo que recurrir a mecanismos para absorber los pesos creados para el Sector Público.

Es necesario remarcar que la principal diferencia que posee la emisión para asistir al Sector Público respecto de la emisión para comprar divisas, es que el primero no tiene respaldo en dólares. En efecto, se produce una combinación claramente negativa: se emiten cada vez más pesos sin respaldo para financiar al Sector Público y, a la vez, se usan reservas para varios fines, entre otros para pagar servicios de la deuda.

En consecuencia cada vez hay más pesos por cada dólar de reserva, lo que acrecienta la expectativa de devaluación del peso, presiona sobre el dólar paralelo y además sobre todos los bienes que son hoy sustitutos del dólar como los autos importados y el turismo. Esto actúa negativamente sobre el saldo de balanza comercial y reactiva el problema de flujo de dólares genuinos.

A pesar que es evidente que en el año 2013 el problema de financiamiento del Sector Público se ha agudizado, lo más preocupante es que estacionalmente el grueso de la emisión monetaria se da en el último trimestre, tanto si se tiene en cuenta el Sector Público como factor amplio de explicación de la base monetaria como el saldo de Adelantos Transitorios del BCRA (ATN). De hecho, en promedio, en los últimos tres años, el 56% de la emisión para el Sector Público y el 69% de los ATN se dieron en el IV trimestre. Más aún, si sólo se considera el mes de diciembre, dichos porcentajes asumen los valores de 42% y 57%, respectivamente.



Fuente: IARAF sobre la base de BCRA.

De repetirse la estacionalidad del año 2012, todavía restaría una emisión para el Sector Público de \$54.000 millones, que implicaría a fin de este año un crecimiento del 33% de la base monetaria respecto a diciembre de 2012, lo que significaría una importante aceleración en el ritmo de aumento que viene mostrando la base monetaria¹ (del orden de 24% interanual al 25 octubre del corriente año).

Sin ninguna duda, el problema de fondo es el ***abultado déficit fiscal***, que conjuntamente con la presión tributaria más alta de la historia argentina también requiere de una emisión de dinero cada vez más relevante. **Desde el punto de vista de la estabilidad económica, la evidencia existente en nuestro país demuestra que no es en absoluto un tema indiferente emitir para financiar al fisco. Y menos aún cuando paralelamente se usan reservas (y caen) para financiar pagos de deuda del mismo fisco.**

¹ Bajo el supuesto de cero esterilización de dicha emisión.