



UNIVERSIDAD  
NACIONAL  
DE TUCUMÁN



FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONOMICAS  
UNIVERSIDAD NACIONAL TUCUMAN

# **ANALISIS DEL BALANCE DEL BCRA, CRISIS CAMBIARIA Y SU VINCULACION CON EL SECTOR PUBLICO**

Autor: Lucena, Daniela María Florencia

Director: Catalán, María José

**2019**

Trabajo de Seminario: Contador Público Nacional

## **RESUMEN:**

Este trabajo analiza el balance del BCRA durante la crisis cambiaria producida en 2018 y explica su vinculación con las principales variables observadas en la gestión del sector público.

En el primer capítulo se hace una breve reseña histórica del BCRA, funciones, objetivos y herramientas utilizadas. Se pretende dar al lector un marco analítico sobre el organismo encargado de manejar la política monetaria del país y servirá de base para analizar su balance en episodios de crisis cambiarias.

El segundo capítulo analiza la Economía Argentina, la Política Monetaria del país, el financiamiento del déficit fiscal con emisión de deuda. La importancia de este capítulo radica en el hecho que permite ver el vínculo entre la política fiscal y monetaria.

En el tercer capítulo se presentan los principales modelos teóricos de crisis definidos en la literatura. Esto es importante porque brinda un marco teórico de análisis que relaciona el comportamiento de la política fiscal con el de la autoridad monetaria.

En el cuarto capítulo estudiamos la crisis cambiaria Argentina 2018, se analiza el Balance del BCRA comparando su evolución de los últimos periodos (diciembre 2016, diciembre 2017, agosto 2018) y algunas decisiones tomadas por la entidad; el sector público y su vinculación con la crisis. Por último, se incluyen algunas opiniones de distintos medios y economistas respecto de la situación del país.

El quinto y último capítulo contiene las conclusiones respecto del trabajo, la vinculación del sector público y sus decisiones respecto del BCRA, así como posibles soluciones a esta situación.

## **PROLOGO**

Este trabajo está motivado en la situación actual del país, las corridas cambiarias, la devaluación de la moneda argentina, la creciente inflación insostenible para muchos argentinos, el precio del dólar, las decisiones político-económicas del Estado.

Observando la situación actual del país, resulta muy importante analizar todos estos aspectos fiscales y monetarios, para lograr entender y así también formar postura u opinión al respecto, sin entrar en temas políticos y defender a tal o cual gobierno. La idea es mostrar un análisis neutral políticamente hablando.

Lejos de defender o culpar a un gobierno el objetivo del trabajo es analizar los últimos tres años de los respectivos balances del BCRA, para poder comparar la situación actual de nuestro país con otras que pasaron y tal vez no fueron tan fuertes como la que se está viviendo actualmente, mencionando la ya conocida por muchos y fuerte crisis del 2001/2002 y para comparar el endeudamiento que había en ese entonces y el actual.

Se trata de analizar y buscar cuáles fueron las principales causas de esta crisis, relacionándola con el sector público. Es indispensable discutir los efectos sobre los ciudadanos comunes y la manera de que ellos pueden superar esta crisis, esto debido a que las personas más vulnerables resultan ser los más afectados con una inadecuada política gubernamental y específicamente con el aumento de precios de los bienes de primera necesidad o con aumento de desempleo.

## **INTRODUCCIÓN**

Durante el año 2018 Argentina sufrió las consecuencias de varias devaluaciones de la moneda nacional que se trasladaron a inflación con graves consecuencias para la sociedad. A partir de esta experiencia, la cual motiva este trabajo, se estudia el impacto que las decisiones gubernamentales sobre variables fiscales tienen en el balance de la autoridad monetaria y la importancia que tiene ciertas decisiones económicas sobre la registración contable.

Específicamente, se parte analizando la definición, creación, historia del Banco Central de la Republica Argentina y herramientas utilizadas por las autoridades monetarias con el fin de lograr sus objetivos. Adicionalmente se estudia el presupuesto gubernamental analizando sus gastos y fuentes de financiación. También se indaga sobre la relación entre autoridades monetarias y fiscales para poder concluir sobre lo experimentado por nuestro país durante el año 2018.

Las crisis cambiarias son fenómenos estudiados por economistas cuyos modelos teóricos y empíricos hablan sobre las principales variables que se ven afectadas en dichas crisis, pero resulta fundamental relacionar estos modelos y conceptos económicos con una mirada contable. Para esto se analiza balance del banco central desde un punto de vista contable y se lo compara con un año anterior para explicar los efectos de las crisis cambiarias en el balance del banco central. Para este análisis se compara distintos periodos: dic-16 vs dic-17 para concluir sobre evolución del activo, pasivo y PN del balance del banco central argentino. Muy particularmente se estudia el período dic-17 vs enero-agosto de 2018 para ver el impacto de la crisis, la pérdida de reservas para frenar el aumento del tipo de cambio, la demanda de dólares que impulsa a que su precio suba a un valor que no se puede sostener en el tiempo. Esto a su vez genera aumento en todos los precios y por supuesto una

crisis social fuerte, ya que para muchos es casi imposible llegar a fin de mes, debido a que los sueldos no se actualizaron conforme la inflación. Según fuentes oficiales (INDEC) la inflación a fin de año rondaría el 45% o 50%, consecuencias de la fuerte devaluación sufrida y el endeudamiento debido al alto déficit fiscal que también se ve reflejado en el balance particularmente en el pasivo del BCRA. Los meses de septiembre y octubre de 2018 sólo se presentan como referencia para calcular la variación en los siguientes meses.

El trabajo esta estructurado en cinco capítulos de la siguiente manera:

- Capítulo I: presenta definición, historia y creación del BCRA, funciones y herramientas, de modo de clarificar su objetivo principal y sus funciones, para luego vincularlo con la crisis cambiaria y el comportamiento de las variables del sector público. Adicionalmente, en el anexo a continuación del capítulo final se presenta, a modo informativo, el listado de las autoridades que presidieron el BCRA;
- Capítulo II: Economía Argentina y Política Monetaria. Es necesario realizar un breve análisis de la economía del país frente al resto del mundo, de la política monetaria que aplica, política de gasto y financiamiento, con énfasis en el comportamiento de emisión de deuda y el régimen cambiario en el pasado y en la actualidad;
- Capítulo III: en este capítulo se presentan brevemente los modelos teóricos de crisis, para entender el comportamiento de las crisis cambiarias y su vinculación con el BCRA;
- Capítulo IV: este es el capítulo central del trabajo. Después de comprender el rol del BCRA en la economía argentina, la política monetaria y los modelos teóricos de crisis, estamos en condiciones de analizar lo sucedido en Argentina en este 2018, las corridas cambiarias, y las pérdidas de reservas del banco central. Para ello, es inminente el

análisis del balance del BCRA. Se observa pérdida en su activo y se analiza la causa de su decrecimiento; además se observa incremento en el pasivo, que fue muy superior a la del activo debido al financiamiento con emisión de deuda y sus resultados negativos que impactaron en el PN. Además, también se hace un pequeño análisis de la gestión del actual gobierno con el fin de mostrar la vinculación de éste con la crisis sufrida. Por último, es interesante agregar algunas opiniones de la situación del país de distintos medios y economistas;

- Capítulo V: en el capítulo final del trabajo de seminario se expresan las conclusiones del análisis y las posibles soluciones a crisis de este tipo.

## **CAPITULO I**

### **BANCO CENTRAL, HISTORIA OBJETIVOS Y FUNCIONES**

**Sumario:** 1. Historia del BCRA; 2. Funciones y objetivos; 3. Herramientas.

## 1. UN POCO DE HISTORIA DEL BCRA (1)

Antes de la gran depresión de la década del '30 el sistema financiero se regía por el régimen de patrón oro, que era un sistema donde podía intercambiar monedas y divisas por oro. Luego de la gran depresión y debido a la fuerte crisis económica que debió afrontar Argentina producto de la crisis global que sucedía, donde habían caído las exportaciones, aumentado la deuda, tuvo que abandonar este sistema, para evitar la salida del metal del país.

Hubo diversos proyectos de creación de un banco central, durante la gran depresión por ejemplo se presentaron tres proyectos de creación que fracasaron, por no cumplir con los objetivos necesarios, al último proyecto de creación del año 1934 se le introdujeron diversos cambios para lograr la sanción y promulgación de la ley de bancos en el año 1935, para que luego en mayo se promulgue la ley de creación del BCRA.

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) es el organismo rector del sistema financiero de la Argentina, encargado de la política monetaria del país. Fue creado en 1935, bajo el gobierno de Agustín Pedro Justo, mediante las leyes N°: 12.155 a 12.160, promulgadas el 28 de mayo. Ese mismo día dejó de existir la Caja de Conversión, vigente desde el año 1890. El Banco Central entró en operaciones el 6 de junio de ese año como una entidad mixta, cuyo capital estaba compuesto en partes iguales por el Gobierno Nacional, y la otra mitad por los bancos nacionales y extranjeros establecidos en el país.

Esto cambiaría recién en 1946, cuando el gobierno militar resultante del golpe de Estado del año 1943, de tinte nacionalista, dispuso la nacionalización del BCRA el 25 de marzo de ese año por un decreto firmado por Juan Domingo Perón, pasando a ser completamente del Estado, y asumiendo un rol más amplio en la búsqueda del pleno empleo y el desarrollo económico. Este nuevo gobierno necesitaba contar con las herramientas necesarias para poder cumplir con sus planes, es decir, que los industriales tuvieran fondos

(1) Consulta historia del BCRA, en internet: [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com) (mayo 2018)



disponibles para facilitar el desarrollo de sus actividades económicas de interés nacional, como por ejemplo satisfacer las necesidades de comercio externo e interno sin tener que recurrir a financiación externa o de bancos particulares.

Se consiguió así una herramienta de indudable valor para manejar el crédito adecuada a la política seguida por el Gobierno, coordinar los esfuerzos de la política económica, hacia un plan de fomento y desarrollo. La nacionalización del Banco Central puso en manos del Gobierno nacional y, por lo tanto, bajo su completa responsabilidad la emisión de la moneda, la regulación del crédito y la fijación de la política de cambios, para lograr un mayor desarrollo económico, manteniendo la ocupación industrial.

La República argentina, adhirió así a la tendencia moderna, según la cual la actividad bancaria ejerce una influencia determinante sobre el desarrollo económico del país, y en consecuencia debe estar totalmente en manos del Estado.

Para complementar las funciones del Banco Central, se crearon los siguientes organismos:

- Por Ley N° 15.350, del año 1946, se creó el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.(IAPI)
- Instituto mixto de Inversiones Mobiliarias, que organizó diversas disposiciones para reglamentar el mercado bursátil.
- Consejo Económico y Social que fue absorbiendo parte de las funciones que tenía el Banco Central nacionalizado.
- Se incorporó la ya existente Caja Nacional de Ahorro Postal, como dependencia del Banco.

En 1955 cuando cae el gobierno de J. D. Perón debido al golpe militar, el presidente de facto Aramburu, decide cambiar la carta orgánica del BC limitando lo que el banco le puede prestar al gobierno, pero sin abandonar los

objetivos primordiales de su creación, se le da mayor grado de autonomía, pero se lo limita diciendo que debe seguir las directivas, estuvo vigente hasta la reforma constitucional del año 1992.

## 2. **FUNCIONES Y OBJETIVOS:**

La Carta Orgánica que rige al Banco Central de la República Argentina (Ley N° 24.144) define en su artículo 1° al BCRA como una entidad autárquica del Estado nacional.

En el artículo 3°, enumera los objetivos de esta Institución:

***“El banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.”***

1. La estabilidad monetaria es el objetivo primordial del Banco Central. El foco central de esta Institución es fortalecer nuestra moneda logrando una inflación en línea con los parámetros internacionales. La primera función es preservar el valor de la moneda y mantener la estabilidad de precios, y para ello su principal herramienta es el manejo de las tasas de interés. Cuando se utilizaba el patrón oro, el valor de los billetes emitidos por los bancos centrales estaba expresado en términos del contenido de ese metal, o eventualmente de algún otro, que el banco trataba de mantener en ciertos niveles a través del tiempo.
2. La segunda es mantener la estabilidad del sistema financiero, ya que el banco central es el banco de los bancos, sus clientes no son personas comunes y corrientes o empresas particulares, así como el Estado y los bancos estatales o privados existentes dentro del territorio de la nación

(1) Consulta historia del BCRA, en internet: [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com) (mayo 2018)

a la cual pertenece. El banco central toma los depósitos de sus clientes y los guarda en cuentas que éstos tienen en él. Con dichas cuentas los clientes realizan transacciones con otros bancos a través de los sistemas de pagos y compensación (SNCE, TARGET2), al igual que un particular en un banco comercial utiliza su cuenta para realizar transacciones con otro particular. A su vez, el banco central también otorga préstamos a bancos con dificultades de liquidez, o incluso a otros Estados.

3. El empleo y el desarrollo económico con equidad social.” Cumpliendo con las dos funciones anteriores, llegaría sin problemas a la tercera función.

Normalmente, en circunstancias de guerra, los gobiernos de un país solucionan sus necesidades financieras con su propio banco central.

Los bancos centrales se constituyen en:

- Custodios y administradores de las reservas de oro y divisas;
- Proveedores de dinero de curso legal;
- Ejecutores de políticas cambiarias;
- Responsables de las políticas monetarias y la estabilidad de precios;
- Prestadores de los servicios de Tesorería y agentes financieros de la Deuda Pública de los gobiernos nacionales;
- Asesores del Gobierno, en los informes o estudios que resulten procedentes.
- Auditores, encargados de realizar y publicar las estadísticas relacionadas con sus funciones;
- Prestamistas de última instancia (bancos de bancos);

- Promotores del correcto funcionamiento y de la estabilidad del sistema financiero, así como de los sistemas de pagos;
- Supervisores de la solvencia y del cumplimiento de la normativa vigente, respecto de las entidades de crédito, u otras entidades o mercados financieros cuya supervisión esté bajo su tutela.

Todas estas características y funciones llevan a que los bancos centrales tengan gran influencia en la política económica de los países y a que sean una pieza clave en el funcionamiento de la economía. Estos controlan el sistema monetario, es decir, el dinero que circula en la economía, procurando evitar que se produzcan efectos adversos como los altos niveles de inflación o de desempleo, así como situaciones negativas en el sistema crediticio ,a través de la regulación de las tasas de interés que los bancos ofrecen o cobran a sus clientes, y a través del encaje bancario que le exigen a los bancos y otras instituciones financieras y del sistema cambiario, controlando el valor de la moneda local frente al de las monedas extranjeras.

### **3. HERRAMIENTAS**

Con el fin de cumplir con sus funciones, el banco central tiene el monopolio de la emisión del dinero legal, por lo tanto, el banco central, dependiendo de las condiciones económicas del país (inflación, desempleo, etc.), decide, emitir o drenar liquidez del sistema a través de las diferentes herramientas.

Herramientas:

- las operaciones de mercado abierto, como por ejemplo, la emisión de deuda en LETES o LEBACs;
- emisión monetaria, permite mayor circulación de dinero, pero tener en cuenta que la desmedida emisión indefectiblemente terminaría en

(1) Consulta historia del BCRA, en internet: [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com) (mayo 2018)

inflación; en el balance del BCRA se lo ve en la partida dinero en circulación, por ejemplo;

- facilidades permanentes;
- las reservas mínimas;
- Manejo de la tasa de interés.

El dinero físico (billetes y monedas) es fabricado por las Casas de las Monedas (Ceca), estas entidades fabrican las cantidades y tipos de billetes o monedas que le solicite el Banco Central para ser distribuido a los bancos comerciales. Además de emitir o drenar liquidez del sistema, los bancos centrales, por medio de los bancos comerciales, se encargan de retirar las monedas y billetes deteriorados y sustituirlos por unos nuevos.

## **CAPITULO II**

### **ECONOMIA ARGENTINA Y POLÍTICA MONETARIA**

**Sumario:** 1. Economía Argentina y su importancia tanto en el país como en el resto del mundo; 2. Sector publico: en que gasta, como se financia, 3. Particularmente el financiamiento con emisión de deuda; 4. Régimen cambiario actual.

## 1. ECONOMÍA ARGENTINA

La economía de Argentina es la tercera más grande de Latinoamérica detrás de las de Brasil y México debido a los recursos naturales de los cuales se beneficia. Tiene:

- un sector orientado a la explotación y exportación agrícola de avanzada tecnología,
- una base industrial potente y diversificada,
- un alto nivel de desarrollo en el área científico-tecnológica y
- una población mayoritariamente alfabetizada.

A principios del siglo XX, la República Argentina era uno de los países con mejores perspectivas del mundo, sin embargo entre 1974 y 2002, varias depresiones económicas afectaron su desenvolvimiento.

Por su dimensión económica, forma parte del G-20 (grupo de los 20 países industrializados y emergentes). Entre 2003 y 2012 duplicó su clase media, destacándose como el país latinoamericano con el mayor aumento de ese segmento económico y el segundo por peso relativo.

Según un informe anual de la ONU sobre el Desarrollo Humano para el año 2016, la Argentina es la cuarta nación iberoamericana con más alto índice de desarrollo humano detrás de España, Chile y Portugal, y por delante de Uruguay.

En el año 2016, el Banco Mundial calificó a la Argentina como una economía de ingresos medios. En ese mismo año, el país tenía una renta per cápita de más de 16.000 dólares estadounidenses en paridad de poder adquisitivo (PPA)

Argentina es un país muy rico y a su vez muy inestable, constantemente está al borde de la crisis, inflación alta, déficit fiscal creciente, probablemente por mala administración de sus recursos, falta de cooperativismo de los distintos sectores, es remarcable antes de la crisis de 2018 dos crisis muy fuertes que sufrió argentina en 1989 Y 2001-2002:

## **2. SECTOR PUBLICO (2)**

El sector público debe sostener el Estado en general y para ello gasta en educación, salud, defensa y seguridad, ayudas sociales, etc.

El gasto público se divide en cuatro categorías principales:

1. Consumo del gobierno: Incluye los salarios que el gobierno paga a los empleados públicos y el pago por bienes y servicios para el consumo corriente.
2. Inversión de gobierno: Incluye una variedad de formas de gasto de capital como construcción de caminos y puentes.
3. Transferencias al sector privado: Incluye las pensiones de retiro, el seguro de desempleo, beneficios a veteranos de guerra y otros beneficios de bienestar.
4. Intereses sobre la deuda pública.

(2) CATALAN, María José, Teoría Económica Aplicada, FACE-UNT, clase de sector público, 2018

(3) Financiamiento con emisión de deuda, en internet: [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)



El Estado financia el gasto público con tres principales fuentes de ingresos:

- **Recaudación fiscal** (impuestos): Argentina es un país donde la carga impositiva es muy fuerte, por lo que, ante un aumento en el gasto público, que termina indefectiblemente en déficit fiscal, debido a que el país no crece, sería imposible elevar los impuestos para poder solventar el gasto creciente del gobierno.
- **Emisión monetaria**: es a su vez una de las funciones del BCRA, que es el encargado de mantener la estabilidad económica del país, por lo que esta función debe ser realizada con suma precaución ya que la desmedida emisión monetaria termina directamente en inflación, debido a que cuando más dinero hay en circulación, los precios se incrementan sostenidamente en el tiempo y se pierde el poder de compra.
- **Emisión de deuda**: es otra forma de generar recursos para solventar el gasto público, una herramienta usada desmedidamente en este último periodo.

(2) CATALAN, María José, Teoría Económica Aplicada, FACE-UNT, clase de sector público, 2018

(3) Financiamiento con emisión de deuda, en internet: [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

### **3. FINANCIAMIENTO CON EMISION DE DEUDA (3)**

A lo largo de su historia, Argentina atravesó por varios ciclos en Deuda pública y desendeudamiento, en general acompañados de profundos cambios en las políticas económicas y crisis institucionales.

La primera situación en la cual el país contrajo enormes deudas sucedió pocos años después de constituirse como nación independiente.

Argentina fue, es y seguirá siendo un país con profundas crisis, deudas, inflación, donde la principal causa es el déficit fiscal elevado.

Es necesario mencionar la crisis del año 2001 en este trabajo, para ver cómo fue la evolución del país, entrar en una suspensión de pagos, salir del mismo y volver a caer en un profundo endeudamiento. A continuación, veremos una especie de cronología de endeudamiento y pagos desde el año 2000 hasta el año 2018:

Con la crisis de 2001, el país entró en suspensión de pagos (default) de su deuda externa, la cual ascendía a 144.000 millones de dólares.

Una profunda crisis azotaba al país cuando en octubre de 2000 se produce la renuncia del vicepresidente Carlos Álvarez, disconforme con hechos de corrupción que estaba llevando adelante el propio Gobierno. Esta crisis institucional provocó una primera salida de depósitos del sistema bancario que ascendió a 789 millones de pesos en octubre y a 1.038 millones en noviembre de 2000.

(2) CATALAN, María José, Teoría Económica Aplicada, FACE-UNT, clase de sector público, 2018

(3) Financiamiento con emisión de deuda, en internet: [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

A comienzos del mes de noviembre, el país negoció con el FMI un multimillonario blindaje financiero, con aportes del BID, del Banco Mundial, del Gobierno de España (el mayor inversor extranjero de la Argentina) y de un grupo de bancos privados que operaba en el país, que finalmente se aprobó en el mes de diciembre y alcanzó una suma cercana a los 40.000 millones de dólares, sin embargo, para otorgarlo, el FMI impuso una serie de condiciones: el congelamiento del gasto público primario a nivel nacional y provincial por cinco años, la reducción del déficit fiscal y la reforma del sistema previsional, para elevar a 65 años la edad jubilatoria de las mujeres. Similares condiciones para 2018. Sin embargo, solo permitió el retiro de depósitos hasta marzo de 2001, cuando se vio que el estado no iba a poder cumplir con las condiciones del fondo. Con Domingo Cavallo se dio el mega canje, que lo único que logro fue el aumento de deuda publica en 53.000 millones de dólares. Los resultados del Blindaje y el Mega-Canje causo un aumento del endeudamiento externo. Antes de esta operación hacia finales del año 2000, la deuda externa del país ascendía a los 80.000 millones de dólares. Con posterioridad al Mega-Canje, la deuda externa aumentaría hasta los 88.000 millones de dólares y para el año 2003 alcanzaría 102.000 millones de dólares. Antes del Mega-Canje Argentina debía pagar en el período 2001-2031 por los vencimientos de su deuda un valor que alcanzaba los 60.500 millones de dólares. Luego del Mega-Canje, ese valor se incrementaría en un 63% y llegaría a los 98.400 millones de dólares. Además, la deuda pública total pasaría de los 124.400 millones de dólares a los 126.600 millones de dólares. Por su parte, los intereses de la deuda treparían de 82.300 millones de dólares hasta los 120.700 millones de dólares. Luego de esto los bancos vieron la terrible situación y la imposibilidad de cumplir con todo, por lo que a principios de noviembre de 2001 se dio el corralito, empeorando aún más la situación del país, produciéndose una

terrible crisis financiera aun recordada por muchos. Cambios de presidentes, default, devaluación, sumergía cada vez más al país en una terrible crisis cambiaria, financiera, política, institucional, económica y social.

Recién en 2003 en el gobierno de Néstor Kirchner se logró la reestructuración de la deuda y canje que ayudo al país a salir de la profunda crisis en la que se encontraba.

El 22 de septiembre de 2003, el presidente Néstor Kirchner propuso una quita promedio del 75% del valor de la deuda con los tenedores de bonos argentinos, que ascendía a 94.302 millones de dólares.

Sin embargo, esta propuesta inicial fue rechazada por los bonistas locales.

El 1 de junio de 2004 el Gobierno anunció la «Propuesta de Buenos Aires» para reestructurar los pagos de la deuda. El 14 de enero de 2005 se lanzó oficialmente la operación de canje de la deuda en default. A cambio de los títulos en mora, el Gobierno argentino ofrecía tres nuevos bonos:

- el bono Par (que no implicaba quita del capital original adeudado)
- el bono Cuasi Par (que incluía una reducción del 30.1% del capital)
- el bono Descuento (que implicaría una quita del 66.3%)

Los bonos ofrecían además una compensación adicional, ligada al crecimiento del producto interno bruto. El plazo para la recepción de las expresiones de interés finalizó el 25 de febrero de 2005; el nivel de aceptación alcanzado permitió renegociar aproximadamente el 76,15% del monto adeudado.

Los principales acreedores de los títulos en mora eran argentinos, con 38,4 % del total. Después se ubicaban los italianos con el 15,6%, los suizos con el 10,3% y los estadounidenses, con el 9,1%.

El 9 de febrero de 2005 el Congreso sancionó la ley 26.017 o «Ley Cerrojo», prohibiendo al Poder Ejecutivo reabrir el proceso de canje, lo que implicaba que la oferta no podía ser modificada o mejorada y de efectuar cualquier

transacción judicial, extrajudicial o privada respecto de los bonos sujetos al canje.

El 3 de enero de 2006, la Argentina dejó de tener deudas con el Fondo Monetario Internacional (FMI) concretando un pago anticipado de 9.530 millones de dólares, un pasivo contraído entre enero y septiembre de 2001, con vencimientos programados hasta el 2009. Después del traumático año 2002, todos los índices eran favorables al Gobierno: estabilidad cambiaria (\$ 3 a U\$S 1), crecimiento continuo en las reservas internacionales, baja en los indicadores de desempleo y pobreza, etc. Las reservas del BCRA finalizaron ese año con un aumento de 4.000 millones de dólares (de 28.000 a 32.000 aproximadamente)

El 31 de enero de 2007 los Gobiernos de Argentina y España firmaron un acuerdo de reestructuración de la deuda, asociada al préstamo que España realizó en marzo de 2001. La deuda ascendía a 982,5 millones de dólares y serían pagados en un plazo de 6 años y una tasa LIBOR de +140 puntos básicos

A principios de agosto de 2007 la República Bolivariana de Venezuela, compró 400 millones de dólares en bonos argentinos a una tasa del 10,6 % para la construcción de una planta regasificadora.

Según datos del FMI, la Argentina experimentó en la última década una reducción del 73% de su deuda externa respecto al Producto Bruto Interno y resultó ser el país con mayor nivel de desendeudamiento del mundo

En octubre de 2009 el ministro de economía Amado Boudou anunció la reapertura del canje de 20.000 millones de dólares de deuda para los *holdouts*, que son aquellos que no aceptaron la propuesta de reestructuración en 2005. El 15 de abril de 2010 el ministro Amado Boudou lanzó el nuevo canje de la deuda. Con una quita del 66,3% a los inversores institucionales y para los restantes la quita rondaba el 50%. La oferta final indicaba que Argentina

terminaría pagando 10.500 millones de dólares en lugar de los 20.000 millones de dólares que se adeudaban. Para ambos tipos de inversores habría un cupón PBI, atado al crecimiento de la economía. El nivel de adhesión al canje se ubicó por encima del 97% de los acreedores.

Inversores institucionales: recibieron un bono *discount* con una rebaja del 66,3% en la deuda original y, además, un bono Global, por los intereses a la fecha con una tasa de interés del 8,75%. La totalidad de la suma sería pagada en 2017.

Inversores individuales: recibieron un bono par sin ninguna quita. A mediados de junio del 2010 la presidenta anunciaba un plan de desendeudamiento para las provincias de Tucumán, Buenos Aires y Chaco. En marzo de 2010 se creó el «Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento» disponía del uso de 6.569 millones de dólares del Banco Central de la República Argentina para pagar la deuda externa y reducir los intereses del financiamiento externo. En marzo de 2010 se firmó el decreto N° 298 que establecía mediante el DNU 2010/09. El año 2010 finalizó con una reducción del peso de la deuda externa del 153,6% en 2003 al 34,7% del PBI.

El 23 de diciembre de 2011 la deuda era de 132.502 millones de dólares según los datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), siendo la más baja en 15 años, y 4,3 puntos porcentuales menos que la deuda del 2012. Como datos positivos se encuentran la reducción del porcentaje que esta representaba en el Producto Bruto Interno (PBI) del 54% al 32.2% y la multiplicación de las reservas argentinas.

El 52.2% de la deuda se encontraba en manos de entidades nacionales como el BCRA, la Ansés (Administración Nacional de Seguridad Social) y el Banco de la Nación Argentina; mientras el 10,4% pertenecía a organismos internacionales como el Banco Mundial, el 3,4% al Club de París y el 33,4% restante al sector privado.

En 2012 la deuda estatal con acreedores del sector privado se ubicó en un 13,1% del Producto Interno Bruto (PIB). Ese valor representa una baja de 0,7 punto porcentual con respecto a su peso en 2011, lo que equivale a 1.369 millones de dólares. Una porción más pequeña, el 9,6% del PIB, representaron los pasivos que retiene el sector privado nominados en dólares. La deuda pública que está en manos de acreedores del sector privado y de organismos multilaterales de crédito equivale al 18,8 % del PIB. El resto es deuda intra-sector público.

El 3 de agosto de 2012 el Gobierno nacional pagó los 2.197 millones de dólares correspondientes la última cuota de intereses del BODEN 2012 que había sido emitido en el año 2002 para compensar a los ahorristas por los depósitos confiscados durante el corralito financiero. Con este pago, la deuda en moneda extranjera quedaba reducida al 8,4 % de las obligaciones. Durante un acto realizado el día anterior en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la presidenta Cristina Fernández celebró el hecho como el punto final del «corralito». Con este pago, el peso de la deuda pública sobre la economía se reducía al 41,8% del PBI, cuando en 2002 había llegado al 166%.

El 26 de agosto de 2013 la presidenta Cristina Fernández de Kirchner envió al congreso un proyecto de ley para concluir el proceso de reestructuración de los títulos públicos que no ingresaron a los canjes de 2005 y 2010. El artículo segundo establece que los «términos y condiciones financieros que se ofrezcan no podrán ser mejores que los ofrecidos a los acreedores en el decreto 563/10», fue apoyado por el radicalismo y otros partidos. La creación de una comisión bicameral para investigar la evolución de la deuda externa desde 1976 hasta la actualidad. La norma plantea el canje voluntario, individual o colectivo de los bonos bajo legislación estadounidense por otros títulos iguales bajo legislación local.

El 29 de mayo de 2014, el Gobierno de Cristina Fernández de Kirchner por intermedio de la comitiva enviada a París encabezada por el ministro de economía Axel Kicillof consiguen un histórico acuerdo para saldar la deuda con el Club de París en un plazo de cinco años.

Argentina y el Club de París alcanzaron un acuerdo para regularizar la deuda en default arrastrada con esos países. En una prolongada reunión en la capital de Francia que se extendió durante más de 17 horas, los miembros del foro de acreedores y el equipo económico se pusieron de acuerdo en el mecanismo de pago. La deuda se cancelará a lo largo de los próximos cinco años y contempla un desembolso inicial en efectivo por 1.150 millones de dólares: un pago inicial en concepto de capital de 650 millones de dólares se realizará en julio de 2014 y los restantes 500 millones de dólares se entregarán en mayo de 2015. Como solicitó Argentina, el FMI no participó de la operatoria. El acuerdo estableció un pago mínimo de 3% que deberá afrontar Argentina por año y fijó un criterio de pagos adicionales en caso de incremento de las inversiones provenientes de los países miembros del Club. Si durante el plazo de cinco años, las inversiones adicionales fueran insuficientes para cubrir la deuda total, el país puede posponer los vencimientos hasta dos años.

La deuda externa bruta total a fines de marzo de 2014 se estimó en 137.810 millones de dólares, lo que implica una reducción de 562 millones respecto del trimestre anterior. El 28 de julio de 2014 Argentina pagó 642 millones de dólares al Club de París en un primer desembolso en concepto de capital adeudado tras el acuerdo firmado en mayo de ese año.

Sin embargo, en el año 2014 la deuda externa de Argentina subió un 4.5% por la emisión realizada para el pago de la indemnización por la nacionalización de YPF. En 2003, el 160% del Producto Bruto Interno era deuda contraída en moneda extranjera, en 2015 es solo del 8%. Según un informe de la consultora *McKinsey* divulgado por *Financial Times*, Argentina se encuentra entre los



pocos países del mundo que redujeron su deuda en relación con el Producto Bruto Interno (PBI).

En 2014 el juez de Nueva York Thomas Griesa ordenó abonar 1.330 millones de dólares a los fondos NML Capital Ltd. y el EM Ltd., por títulos emitidos en 1994, conforme al *Fiscal Agency Agreement*, ya en incautó 1.83 millones de dólares del Banco Central de Argentina. El 15 de enero ambas partes llegaron a un acuerdo y se levantó el embargo.

En junio de 2014, el Gobierno estadounidense advirtió que la interpretación de Griesa «podría permitir a un solo acreedor frustrar la aplicación de un plan de reestructuración con apoyo internacional, y con ello socavar las décadas de esfuerzos que Estados Unidos ha gastado para promover un sistema de cooperación y resolución de las crisis de deuda soberana». La ONG digital Avaaz lanzó una campaña a favor de Argentina, indicando que este precedente «pondrá en peligro los esfuerzos que muchos países del mundo están realizando por reestructurar sus deudas soberanas. El Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional –organismos responsables de estas deudas injustas– han expresado su grave preocupación por las implicaciones del fallo para las futuras crisis de deudas soberanas».

Ese mismo año según un informe del banco JP Morgan, las empresas y los hogares argentinos poseen un 15,4% de deuda sobre el PBI, uno de los niveles más bajos del mundo, acompañando el proceso de desendeudamiento del Estado llevado a cabo por el Gobierno.

En el primer trimestre del año 2015, la deuda externa de Argentina sube un 5.9% con respecto al mismo período del año anterior. (En caso de sumársele a la deuda del sector público las deudas del sector privado se alcanzarían los u\$s 145.931 millones).

Una de las primeras medidas económicas de la gestión de Mauricio Macri fue determinar una nueva devaluación del peso; A principios de 2016 la

devaluación de la moneda nacional de \$9,8 a \$13,95 generó un incremento de \$40.000 millones en la deuda de las provincias, lo que representa un 20% del stock total de las mismas. A partir de varias medidas, el PBI descendió por el enfriamiento de la economía.

Se contrajo deuda por emisión de bonos (la más grande de un país emergente de la historia) para realizar pagos a los Fondos buitres en la mayoría de los casos por cifras mayores a lo acordado en las sentencias. El 26 de abril de 2016 Argentina le realizó un primer pago de 9.300 millones de dólares -el cual fue calificado por el fiscal Federico Delgado como una gigantesca estafa al Estado nacional tras ser investigado por irregularidades tales como falta de informes que sustenten los montos demandados, acuerdos firmados a mano alzada, la no individualización de los títulos incorporados, que en la mayoría de los casos se pagó más de lo acordado en las sentencias y que no haya documental que avale qué títulos se abonaron- para el cual el país emitió la mayor suma de deuda para cualquier nación en desarrollo desde 1996, siendo el país que más se endeudó en el mundo desde 1996 según el *Financial times*, dio lugar días después como consecuencia la aparición de los llamados fondos de "tercera generación", una nueva tanda de Fondos buitres demandantes con bonos que no ingresaron a los canjes de deuda de 2005 y 2010; y tampoco aceptaron la propuesta de Mauricio Macri ante el juez de Nueva York. En noviembre de 2016 un nuevo fondo volvió a denunciar a la Argentina.

A noviembre 2016, luego de los primeros 11 meses de gobierno de Mauricio Macri, el estado nacional, los estados provinciales y los bancos argentinos habían recibido US\$40.000 millones en préstamos, con lo que la deuda pública quedaba en cerca de US\$200.000 millones, lo que representaba casi el 30% del Producto Interno Bruto (PIB)

En menos de dos años (entre diciembre de 2015 y junio de 2017) la deuda emitida por el gobierno argentino fue de casi 100.000 millones de dólares, iniciándose el tercer gran ciclo de endeudamiento argentino a un ritmo más veloz que el anterior comenzado con la dictadura militar de 1976, alcanzando la cifra de 216.351 millones de dólares en diciembre de 2017. Datos posteriores a junio provisto por consultoras privadas llevan el total de la deuda bruta hasta los u\$s 342.000 millones.

Luego de una década de autonomía económica, producto de que en 2006 se le pagara al FMI la totalidad de la deuda, el país volvió a autorizar las revisiones de su economía por parte del organismo; “La reducción del gasto público es esencial, especialmente en las áreas donde aumentó muy rápidamente en los últimos años, en particular los salarios, las pensiones y las transferencias sociales” reclamó el organismo en su informe.

En el 2018 luego de haber sufrido fuertes corridas bancarias, la Argentina vuelve a solicitar al FMI un préstamo por 50.000 millones de dólares.

#### **4. REGIMEN CAMBIARIO**

El nivel de reservas se había mantenido estable hasta fines de 1988. A comienzos de 1989 el déficit fiscal se hizo incontrolable y el BC comenzó a perder reservas. El TC se mantuvo fijo y fue defendido con reservas. En marzo del '89 llegó el ataque especulativo y el BC devaluó la moneda casi 900%.

La crisis de comienzos del 2000 terminó con el fin de la convertibilidad cambiaria, un fuerte estallido social, un deterioro económico generalizado y la caída del gobierno. Tuvo como causas principales la incompatibilidad entre el régimen cambio fijo y un déficit fiscal sostenido.

Hasta fines de 2015 venía con un tipo de cambio fijo como política cambiaria, con el nuevo gobierno se liberó el tipo de cambio pasando a ser flexible sin

intervención del BCRA, este año con las crisis cambiarias desatadas en mayo y agosto respectivamente, tuvo que intervenir para tratar de evitar una corrida cambiaria, que lamentablemente no lo logro, el precio del dólar se disparó llegando casi a los \$45 de moneda local por dólar produciendo incertidumbre, elevado aumento de los precios que acompañaron la subida del dólar y además de crisis cambiaria, se produjo una crisis política con cambios en el gabinete, y por supuesto crisis social afectando a los sectores más vulnerables de la sociedad.

### **CAPITULO III**

#### **MODELO TEORICO DE CRISIS**

- Sumario:**
1. Crisis económica: diferencia entre crisis cambiaria y financiera;
  2. Modelos teóricos referidos a crisis económicos.

## **1. CRISIS ECONÓMICA:**

(4) Su ocurrencia genera repercusiones profundas y muchas veces sostenidas en el bienestar de la población.

- **CRISIS CAMBIARIAS:** se producen cuando el régimen cambiario se derrumba y el tipo de cambio comienza a flotar y la inflación se dispara.
- **CRISIS FINANCIERAS:** el sistema financiero y en particular el bancario, es un sector clave de la economía. Debemos comprender su importancia y las consecuencias de no tener un sistema financiero saludable.
- **CRISIS DE BALANZA DE PAGOS:** Un déficit fiscal sostenido consume lentamente las reservas del Banco Central con sistema de TC fijo. Mientras el TC es fijo, la inflación es baja o nula. Pero cuando el TC de flotante, la inflación aparece y aumenta la velocidad del dinero. Entonces, la demanda por saldos monetarios reales cae durante la transición de un sistema de TC fijo a uno flotante.

## **2. MODELOS DE PRIMERA Y SEGUNDA GENERACIÓN**

### **MODELO DE PRIMERA GENERACIÓN (KRUGMAN 1979)**

Krugman construye un modelo simple en el que la defensa de la paridad, por parte del Banco Central es abandonada tan pronto se agotan las reservas de divisas, de esta manera se pone de manifiesto que la capacidad del Banco Central para evitar la depreciación de la moneda nacional está condicionada

por su dotación de reservas internacionales. Cuando el gobierno pierde su capacidad de intervención se experimenta una crisis de pagos. El factor explicativo de la pérdida de reservas que conduce a la crisis es la aceleración en la expansión del crédito interno derivado de la monetización recurrente de déficits fiscales. Se supone que el Estado asume: Un compromiso de estabilidad del tipo de cambio, en virtud del cual se establece la paridad de la moneda nacional respecto a la divisa de otro país. Una política de expansión del crédito interno asociada a la instrumentación de una política fiscal expansiva que persigue estimular el crecimiento económico del país y la presencia de activos financieros perfectamente sustituibles, movilidad perfecta de capitales, perfecta certeza y que los tipos de interés nacionales se vinculan con los tipos de interés del extranjero a través de la condición de paridad de intereses cubierta. El crecimiento del crédito interno introduce presiones en los mercados de divisas para que la moneda nacional se devalúe. El compromiso del Banco Central a mantener invariable el tipo de cambio forzaría a la autoridad monetaria a intervenir en el mercado de divisas, vendiendo moneda extranjera a cambio de moneda nacional. Así, la intervención del Banco Central, al menos temporalmente, eliminará el exceso de demanda del mercado y compensará la tendencia a la depreciación.

Precisamente por esto la venta de divisas supone una pérdida de reservas internacionales a lo largo del tiempo siempre y cuando el tipo de cambio esté fijado. Si estas políticas se perpetúan en el tiempo, es decir, si la monetización del déficit público se convierte en una práctica recurrente el colapso de la economía resultará inevitable tan pronto la dotación de reservas, que actúa como mecanismo de ajuste, se agote. Entonces, el Banco Central no tendrá la capacidad de intervenir en defensa de una paridad determinada y evitar la devaluación de la moneda nacional.

## **MODELO DE SEGUNDA GENERACIÓN DINÁMICA DEL ATAQUE**

### **ESPECULATIVO PAPEL DE LAS EXPECTATIVAS (OBSTFELD 1996)**

Consideran la posibilidad que se produzca una crisis cambiaria incluso en la ausencia de un deterioro continuo de los fundamentos de la economía. En estos modelos, las expectativas de la gente juegan un papel clave.

- **ATAQUE ESPECULATIVO CON JUEGO:** Suponga que en la economía existe un BC y dos agentes que tienen activos en moneda nacional y que el régimen cambiario es fijo. En cualquier momento los agentes pueden cambiar sus activos a dólares recurriendo al BC que utiliza las reservas para mantener fijo el TC.
  1. Si no atacan y el BC no devalúa no hay pérdida ni ganancias para los agentes.
  2. Si no atacan, pero hay devaluación sufren una pérdida considerable ya que la moneda local pierde valor.
  3. Si los agentes atacan y logran que el BC se vea obligado a dejar que la moneda flote, obtienen una ganancia.
  4. Si atacan, pero no logran la devaluación obtienen una pequeña pérdida que son los costos de transacción. El resultado dependerá de la cantidad de reservas.
  5. Si el BC tiene muchas reservas, entonces, aun cuando ambos agentes ataquen no lograrán que el BC devalúe.
  6. Si el BC tiene muy pocas reservas, entonces basta con que un agente ataque para que el BC se vea obligado a devaluar.Por lo tanto, el equilibrio será que ambos agentes ataquen y se produce la crisis cambiaria, Cuando el nivel de reservas es intermedio. Si un agente cree que el otro no atacará, entonces le



conviene no atacar. Si piensa que el otro agente atacará, su reacción óptima es atacar.

Y así se dan a su vez los equilibrios múltiples:

- Reservas altas del BC no conviene atacar
- Reservas bajas del BC con uno que ataque, el BC debe devaluar
- Reservas intermedias necesitan atacar los dos agentes para que el BC devalúe.

**OBJETIVOS DEL BC:** El BC usa el TC como ancla y está vinculado a la credibilidad de la política monetaria del país. Renunciar a este compromiso tiene un costo político y económico en términos de mayor inflación (lleva a devaluar). La estabilidad cambiaria es un instrumento que ofrece certidumbre a las operaciones financieras-comerciales y favorece la cooperación e integración económica.

Al BC le interesa devaluar cuando:

- Pretende crear inflación
- El país está con alto desempleo y salarios nominales rígidos a la baja y las autoridades desean aplicar política monetaria expansiva pero el TC fijo se los impide.
- El gobierno quiere corregir un déficit comercial y bajar las importaciones (lo que requiere aumentar el TC).

Suponga que el BC tiene como objetivo mantener la inflación bajo control, su credibilidad y la actividad económica en algún nivel objetivo.

El régimen cambiario le permite lograr el objetivo de mantener la inflación estable, pero una devaluación y mayor inflación puede ayudar a mejorar la actividad económica y disminuyendo el desempleo. El público comprende que la autoridad se enfrenta a objetivos conflictivos. De acuerdo con el juicio que haga el público respecto del accionar de la

autoridad, puede haber o no ataque especulativo, creando la posibilidad de equilibrios múltiples. Inicialmente, BC puede considerar que la recesión no es suficientemente profunda y por ende no es aconsejable devaluar. El costo de perder reputación es mayor que el beneficio de aumentar la competitividad. Si el público no espera que la autoridad devalúe, con lo que no alteran la decisión original de ésta. Se sostiene el TC.

- Si la gente espera una devaluación, la recesión se agrava. Así la autoridad se ve forzada a abandonar la fijación, ya que los beneficios de devaluar superan sus costos, validando así las expectativas originales del público.

### **CAMBIO DE EXPECTATIVAS**

- **EFEECTO MANADA**

Otra línea de modelos de segunda generación enfatiza que la mera especulación puede provocar la crisis cambiaria. Comportamiento de manada en los que los inversionistas pueden tomar decisiones imitando las acciones de sus pares. Información imperfecta: los inversionistas pequeños imitan a los de mayor reputación.

Carteras de inversión similares al promedio: los inversionistas a veces imitan la cartera promedio para evitar que se piense que la suya es de menor calidad que el promedio de la industria.

- **FENÓMENO CONTAGIO**

Otros modelos enfatizan el fenómeno contagio y destacan la posibilidad de que cuando un país cae en crisis, los inversionistas perciben un mayor riesgo en otros países de la misma región, con lo que puede ocurrir una huida masiva de capitales, generando efectivamente una crisis y validando así las

expectativas de los inversionistas. Con el paso del tiempo los países se encuentran cada vez más vinculados a través de las transacciones comerciales y los movimientos de capitales. Un país en crisis aumenta la probabilidad de crisis de sus vecinos a través de dos canales: la reducción del comercio y el aumento de la percepción de riesgo por parte de los inversionistas, con lo que el capital huye, precipitando el colapso del TC.

## **CAPITULO IV**

### **CRISIS CAMBIARIA 2018, ANALISIS DEL BALANCE DEL BCRA, VINCULACION CON EL GOBIERNO**

**Sumario:** 1. Crisis cambiaria 2018; 2. Análisis de las distintas partidas del balance del BCRA; 3. Vinculación de la crisis endeudamiento y resultados del BCRA con el sector público; 4. Distintas opiniones respecto de la crisis.

El presente capítulo es el central debido al análisis del desarrollo de la crisis cambiaria sucedida en 2018 en nuestro país.

El 2018 prometía ser un año de baja inflación, crecimiento y aumento de inversiones extranjeras, sin embargo, debido a diversos factores, entre los más importantes, déficit fiscal elevado, se produjo una especie de especulación por parte de los distintos agentes de la economía. Como ya fue explicado en el capítulo anterior, esa especulación llevó al BCRA a tomar una serie de decisiones, como la de intervenir para evitar una corrida cambiaria, aunque su política sea la de tipo de cambio flexible sin intervención. Por tal motivo, es sumamente importante el análisis de la evolución del balance del BCRA durante el episodio de una crisis cambiaria. Esto permite observar el comportamiento de variables claves como la pérdida de reservas internacionales, aumento de pasivos, etc. Lo anterior sumado al análisis de los capítulos anteriores relativo al comportamiento del BCRA, la economía argentina, sector público, su gasto, financiamiento y endeudamiento, como así también los modelos teóricos de crisis cambiarias, permitirá clarificar más fácilmente las causas y efectos de devaluaciones de moneda nacional sobre el registro contable del banco central.

Para el análisis del Balance del BCRA se tomaron varios periodos, para ver cómo fue la evolución de cada una de las partidas del balance, pérdidas de reservas y endeudamiento principalmente (disminución de activos y aumentos de pasivos).

Es de destacar que la fecha de corte de análisis es agosto de 2018.

## **1. CRISIS CAMBIARIA ARGENTINA 2018**

La primera crisis cambiaria se produjo en junio de 2018 cuando para intentar contener el dólar el presidente del Banco Central argentino Sturzenegger combinó subas de tasas -de hasta 40%- y venta de divisas de las reservas. Sin embargo, el valor del dólar fue inmune a las estrategias del Banco Central, y se elevó hasta niveles récord en la historia. Solo en 2018 se encareció más de 50%. Durante su primer año de gestión el déficit fiscal consolidado del Estado, incluyendo al Banco Central, superó el 9% del PBI, los intereses de la deuda del Tesoro se duplicaron en solo un año. La devaluación obligó al Banco Central a sacrificar más de 6000 millones de dólares de sus reservas totales por más de 54.000 millones de dólares y fijar una tasa de referencia récord de 40%.

Tras prometer la "baja paulatina" de tasas que las llevó del 24% al nivel de 40% anual; afirmó que el Banco Central no intervendría más en el mercado cambiario para volver a vender cinco días después más de 650 millones de dólares, que apenas logró frenar la corrida por un día. Durante su gestión el valor del peso argentino alcanzó su mínimo histórico, la devaluación de la moneda Argentina fue la mayor de todas, las tasas de interés fueron fijadas en 40% la tasa más alta del mundo. Así mismo el país se ubicaba con las tasas de interés más altas del globo seguido de lejos por Surinam (25%), Venezuela (21,7%) y Haití (20%). Paralelamente en el período 2016-2018, se fugaron 88.084 millones de dólares. A poco de finalizar su gestión se produjeron saltos cambiarios en una economía altamente dolarizada, que llevaron a que Argentina se encuentre entre los países de mayor inflación en todo el mundo. En cuanto a caída de reservas, Argentina fue el país del mundo de mayor deterioro, con una merma del 8,3%. Algunos economistas caracterizaron su política al frente del Central por la desregulación cambiaria y la alta inflación

que propiciaron la fuga de capitales. En 2018 la economía nacional de Argentina fue calificada como hiperinflacionaria por el organismo regulador de Estados Unidos, *la Security and Exchange Commission* (SEC), basándose a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que regulan la presentación de balances de las empresas que cotizan en Bolsa en todo el mundo. En tanto Roberto Navarro había adelantado que en Ezeiza alertaban por supuestas fugas de dólares con camiones de caudales. Parte de la prensa publicó una serie de fotos del Aeropuerto Internacional de Ezeiza donde se observan camiones de caudales en la mismísima pista de aterrizaje. Más tarde se viralizaron una serie de fotos del Aeropuerto Internacional de Ezeiza donde se observan camiones de caudales en la mismísima pista de aterrizaje fugando dólares del país en aviones. Todo esto generó un ambiente de mayor especulación en los agentes económicos, por lo que las corridas cambiarias iban a seguir sucediendo.

El 14 de junio de 2018 envuelto en críticas y en medio de la crisis cambiaria renunció el presidente del Banco Central envuelto en controversias por su eficiencia en el combate contra la inflación, pérdida de credibilidad y en medio de un clima de turbulencias cambiarias por la apreciación del dólar. Su gestión terminó abruptamente con un aumento de la tasa de interés al 40 por ciento, el sacrificio de 8.500 millones de dólares de las reservas en dos meses, y el pedido de auxilio financiero del FMI por 50.000 millones de dólares. Tras 30 meses de gestión Sturzenegger dejó una inflación acumulada de 95%, y una devaluación del peso de 175%. Producto de la devaluación, el Banco Central perdió 11.715 millones de pesos por operaciones concertadas en operaciones de dólar futuro, dichas pérdidas se produjeron por los contratos que negoció el organismo

Pocos meses después en agosto se desató una nueva corrida cambiaria que provocó, a fines de agosto de 2018, una fuerte caída de los bonos y acciones argentinas, el aumento del riesgo país en 700 puntos, y el aumento del valor

del dólar, que llegó a superar los 40 pesos. La corrida provocó que las variables financieras, monetarias y bursátiles se derrumbase. A esto se le sumó una mayor pérdida de reservas, caída de las acciones, y el derrumbe de los bonos. Sacrificándose más de 9.000 millones de dólares en reservas sobre un total de 53.000 millones. Además el gobierno subió la tasa de interés al 60% la más alta del mundo. El intento del gobierno por tranquilizar los mercados no dio sus frutos y minutos después de que el jefe de Gabinete, Marcos Peña saliera a intentar calmar la corrida, el mercado le dio otra vez la espalda y el dólar siguió en ascenso. Paralelamente peso argentino, que se colocó como la segunda peor moneda emergente de 2018.

En una nueva corrida cambiaria los días 29 y 30 de agosto, la moneda argentina se devaluó un 15 por ciento en un sólo día, en tanto la tasa de interés superó el 60%, convirtiéndose en la más alta del mundo. El Riesgo País se disparó en 780 puntos (siendo el más alto de la región, excluyendo a Venezuela, y el sexto a nivel mundial), a la vez que se dispararon los seguros contra default. Con la suba del riesgo país de un 107%, Argentina se ubicó entre los más países más riesgosos para inversores. Los títulos de los bancos argentinos en *Wall Street* se desplomaron por riesgo de un nuevo corralito.

El 1 de septiembre, como efecto de la crisis cambiaria argentina, la agencia calificadora *Standard & Poor's* bajó la calificación de deuda argentina. Desde a principios de 2018 se sumaron 4,8 millones de pobres. La pobreza pasó del 24 al 36 por ciento. Los datos de INDEC quedaron bajo sospecha desde que la ex directora de la Encuesta Permanente de Hogares Cynthia Pok renunció en 2017 denunciando presiones para dibujar el índice de pobreza. Al mismo tiempo llevó al desplome de los salarios argentinos medidos en dólares. A su vez la situación ha ido desarrollando una desconfianza y descontento por varios sectores de la sociedad hacia el gobierno.

Después de esta, explicación de las dos crisis sucedidas en 2018, es inminente el análisis del balance del BCRA, por tal motivo a continuación se expone el



balance del BCRA comparativo a diversas fechas (dic-2016, dic-2017, agosto, septiembre y octubre de 2018), para poder realizar un análisis más profundo del mismo, así como la pérdida de reservas y el profundo endeudamiento en el cual se encuentra nuestro país.

## 2. ANÁLISIS DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL

### Balances con su respectiva fecha en millones de pesos (5)

En las siguientes tablas se muestran los balances del BCRA a distintas fechas. El objetivo de esta sección es analizarlos y compararlos para concluir sobre las principales variables involucradas en la crisis cambiaria Argentina del 2018.

### Estado de situación patrimonial resumido (en millones de \$)

Fuente: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

	Dic-2016	Dic-2017	Ago-2018	Set-2018	Oct-2018
<b>ACTIVO</b>	<b>247.944</b>	<b>406.426</b>	<b>878.168</b>	<b>907.031</b>	<b>920.384</b>
EFFECTIVO Y DEPOSITO EN BANCOS	45.116	55.308	56.233	48.756	48.889
TÍTULOS PÚBLICOS Y PRIVADOS					29.849
PRÉSTAMOS	191.927	338.942	762.755	797.065	781.923
1. SECTOR FINANCIERO		80.172	80.442	90.403	65.117
2. SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO Y RESIDENTES EN EL EXT.	201.395	275.997	710.095	735.522	747.334
• ADELANTOS	2.798	8.195	10.638	11.581	12.867

(5) ESP resumido, en internet, [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

	Dic-2016	Dic-2017	Ago-2018	Set-2018	Oct-2018
• DOC A SOLA FIRMA, DESCONT. Y COMPRADOS	7.430	44.902	36.526	22.490	9.697
• PRENDARIOS	1.428	1.258	759	586	639
• PERSONALES	184.074	213.234	603.662	616.192	634.552
• OTROS	3.192	1.888	7.896	7.509	7.820
• INTERESES Y DIF. COTIZ. DEVENG. A COBRAR	2.473	6.520	47.330	50.381	53.105
• COBROS NO APLICADOS			-2.379	-2.643	-2.944
• INTERESES DOCUMENTADOS			-4.582	-2.967	-1.593
• AJUSTES NIIF			10.245	32.393	33.191
• PREVISIONES	-9.468	-17.227	-27.782	-28.860	-30.528
OTROS CRED.POR INTERM.FINAN.	2.585	3.625	3.805	2.505	3.503
CRÉDITOS DIVERSOS	1.696	2.588	3.340	4.059	4.155
PROPIEDAD, PLANTAS Y EQUIPO	4.454	5.196	51.876	51.991	51.818
BIENES DIVERSOS	519	506			
ACTIVOS INTANGIBLES	327	171	68	64	61
PARTIDAS PEND. DE IMPUTACIÓN	1.320	90	91	2.591	186

	Dic-2016	Dic-2017	Ago-2018	Set-2018	Oct-2018
<b>PASIVO</b>	<b>143.350</b>	<b>214.261</b>	<b>737.693</b>	<b>762.566</b>	<b>777.394</b>
DEPÓSITOS	44.328	68.673	82.497	80.563	80.093
SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO Y RESIDENTES EN EL EXT.	44.328	68.673	82.497	80.563	80.093
CAJA DE AHORROS	6.424	11.692	10.415	9.811	9.380
PLAZO FIJO E INVERSIONES A PLAZO	37.029	55.171	69.336	68.257	67.487
OTROS	10	2	1	3	4
INTERESES Y DIF. COTIZ. DEVENG. A PAGAR	865	1.808	2.745	2.492	3.222
OTRAS OBLIG.POR INTERMED. FINANC.	53.122	75.918	572.516	596.443	609.633
OBLIGACIONES DIVERSAS	14.263	21.174	26.442	28.030	29.889
PROVISIONES	26.037	44.648	54.816	55.975	55.960
OBLIGACIONES SUBORDINADAS	5.600	3.848			
PARTIDAS PENDIENTES DE IMPUTACIÓN			1.422	1.555	1.819
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>104.594</b>	<b>192.165</b>	<b>140.475</b>	<b>144.465</b>	<b>142.990</b>
CAPITAL, APORTES, RESERVAS Y ORO ACUMULADO	67.071	94.954	170.652	171.501	169.801

	Dic-2016	Dic-2017	Ago-2018	Set-2018	Oct-2018
RESULTADOS NO ASIGNADOS	37.523	97.211	-30.177	-27.036	-26.811

Fuente: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

Como se dijo en capítulos anteriores, el BCRA es el encargado de mantener la estabilidad económica y financiera del país, es un órgano independiente al ejecutivo, aunque muy ligado a todas sus decisiones. Con el análisis de estos balances se vinculará las variables monetarias y fiscales que permitirá concluir sobre sus efectos a todos los ciudadanos.

El balance es el estado de situación patrimonial de la entidad, en él se refleja su activo pasivo y su patrimonio neto, además, se muestran los resultados generados. Así, primero se muestra cómo fue la variación en el activo del balance (ver en el anexo un balance detallado con cada partida, realizado por el BCRA):

En diciembre de 2016 el activo del BCRA era de \$247.944 (millones de \$) pasando a diciembre de 2017 a \$406.426 casi el 64% más, esto se debió a un incremento en las reservas internacionales de casi el 40%, entre otras variables como los instrumentos derivados financieros y prestamos, también se puede ver en el cuadro que el efectivo en circulación su variación fue mínima.

Ahora bien si analizamos 2017 en relación al periodo enero-agosto de 2018 podemos ver claramente que el activo creció aproximadamente un 116% esto debido a los préstamos otorgados tanto al sector financiero como no financiero interno y externo (los créditos personales fueron los que mayor incremento tuvieron en este periodo de aproximadamente un 283%), como esta remarcado en el cuadro comparativo de los distintos balances y a la perdida

de reservas producto de las corridas cambiarias que hubo en junio y agosto respectivamente, en tanto los intangibles del banco fueron perdiendo valor luego de la crisis. Lo importante del análisis de esta comparación es ver el colapso de la economía del país, por lo que se tuvo que recurrir nuevamente al endeudamiento, quedando el país entre uno de los que más se endeudo en tan corto plazo y sin lograr el crecimiento que se pretendía, así como también a tener la tasa de interés más elevada a nivel mundial.

Los periodos de septiembre y octubre están básicamente para ver el mínimo incremento en el activo también se dio por los préstamos.

Como podemos ver el incremento en el pasivo en agosto de 2018 fue de casi el 350% respecto de diciembre de 2017, pasando de 214261 millones a más de 700 mil millones de pesos, ya habiendo analizado el activo nos damos cuenta de que el pasivo creció 2,5 veces más de lo que creció el activo debido al endeudamiento profundo en el que se encuentra el país. En el cuadro se ve claramente que las obligaciones a pagar crecieron casi 7 veces en agosto (debido a los préstamos solicitados al FMI y otros) respecto de diciembre de 2017 y que en septiembre y octubre siguió creciendo, las demás partidas tuvieron un incremento menor.

Al analizar el patrimonio neto podemos ver como creció en diciembre de 2017 respecto de 2016, debido los resultados positivos que se logró en ese periodo, pero en agosto de 2018 el patrimonio neto se vio reducido en casi 50000 millones de pesos producto de la pérdida de reservas y de las tasas de interés por los préstamos obtenidos y la elevada tasa de interés que se dio a inversores. Septiembre y octubre se mantuvo prácticamente el PN, siempre con RNA negativos en estos meses.

Después de la crisis cambiaria sufrida, el BCRA dispuso un conjunto de medidas tendientes a reforzar el carácter contractivo de su accionar en pos de garantizar un proceso ordenado de reducción de LEBAC, recientemente se incrementó la exigencia de efectivo mínimo para los bancos de mayor tamaño

relativo en 3 puntos porcentuales, integrables en LELIQ o NOBAC. para fomentar la captación de nuevos depósitos a plazo fijo, se permitió que la totalidad de la exigencia de efectivo mínimo sobre el incremento de este tipo de depósitos se integre mediante LELIQ y NOBAC. complementariamente, se autorizó a los bancos a pagar intereses con una periodicidad no inferior a 30 días por los depósitos a plazo fijo, en lugar del pago íntegramente al final que era el único permitido. estas dos iniciativas redundarán en una mejora sustancial de las tasas de plazo fijo a las que acceden los depositantes. adicionalmente, se redujo la posición mínima diaria de efectivo mínimo, manteniendo el requisito promedio mensual. también, se habilitó a las entidades financieras a adquirir notas de compensación de efectivo del BCRA Después de haber analizado el balance del Banco central y las decisiones tomadas por el mismo, es importante ver la vinculación que tiene esta crisis cambiaria con el sector público por lo cual el análisis de la situación del país en los últimos años, las decisiones políticas que nos llevaron a un profundo endeudamiento son muy importante.

### **3. VINCULACIÓN DEL SECTOR PUBLICO CON LA CRISIS CAMBIARIA 2018**

El 17 de diciembre de 2015, a una semana de la asunción de Mauricio Macri como presidente de Argentina, el peso experimentó una devaluación del 42% en el mercado oficial, al pasar de \$9,83 a \$13,95 por dólar. Fue la mayor devaluación registrada del peso argentino desde 2002, cuando se puso fin a la convertibilidad. A partir de ese momento, el tipo de cambio pasó a ser flotante bajo administración.

En julio de 2017, el peso cotizaba a \$17,66 por dólar, sufriendo una devaluación cercana al 82% desde diciembre de 2015. En mayo de 2018, el peso cotizaba a \$24 por dólar, habiendo experimentado una devaluación del

144%. Hacia agosto de 2018 el peso se devaluó nuevamente superando los 30 pesos por dólar, mientras que en los países vecinos como Brasil y Uruguay el peso se tomaba a \$40 por dólar. Acumulando una devaluación anual del 75% y una devaluación de más del 200% desde diciembre de 2015. A fines de agosto de 2018, el peso cotizaba cercano a los \$40,00 por dólar, habiendo experimentado una devaluación del 304%, acumulando una depreciación del 125% en los últimos doce meses.

Durante esta etapa, el Banco Central conducido por el economista ligado al PRO- Federico Sturzenegger, había pagado en intereses por la colocación de bonos conocidos como Lebac un monto superior a los \$100.000 millones en los primeros nueve meses de 2016. Paralelamente hubo un crecimiento del stock de letras. Se pasó de un 57% de la base monetaria en enero, al 88% en septiembre del mismo año. Según un informe del CEPA, la política monetaria del organismo conducido por Federico Sturzenegger le costó desde enero del 2016 al Estado más de 419.000 millones de pesos a las arcas públicas. Sumado al déficit cuasi fiscal del stock de deuda en LEBACS y LETES que aumentó a 900.000 millones de pesos, y meses después a 1,2 billones de pesos, es decir, unos 75.000 millones de dólares. Eso es el 14% del PBI, considerándose un déficit fiscal disfrazado o déficit cuasi fiscal.

Para 2017 el país se encontraba tercero en el podio de con mayor déficit externo a nivel mundial con 31.000 millones de dólares en 2017, en cuando se comparaba el déficit en relación con el PIB, Argentina se ubica en la quinta posición entre los países con mayor déficit fiscal, sólo detrás de Túnez, Senegal, Egipto y Panamá. Argentina se ubicó además como el quinto país del mundo con mayor déficit de cuenta corriente. Sumado el conjunto de déficit de cuenta corriente y déficit público se tiene que Argentina se encuentra actualmente en la cuarta posición en materia de los peores déficits gemelos a nivel mundial. Debido a los aumentos tarifarios y los saltos cambiarios en una economía altamente dolarizada, Argentina se encuentra entre los países de



mayor inflación en todo el mundo, así mismo Argentina se situó entre los tres países con mayor disminución del salario mínimo en dos años de gobierno. Respecto a la tasa de interés (la tasa nominal es del 40%) es la mayor del mundo que supera por 22 puntos porcentuales a Irán (18%) y por 23 puntos a Egipto (16,8%), incluso a Venezuela. Respecto al crecimiento económico y la caída de reservas. Argentina fue el tercer país en el podio de los que menos crecieron (+0,5%), sólo por detrás de aquellos que vieron mermada su producción: Nigeria (-0,5%) y Brasil (-2,6%). En cuanto a caída de reservas, en el último trimestre Argentina fue el país del mundo de mayor deterioro del mundo, con una merma del 8,3%. Durante su mandato desde que existe el peso, 1992, el dólar nunca había estado tan alto, en mayo de 2018 aunque casi todas las monedas de la región sufrieron devaluaciones, la de Argentina fue la mayor de todas, las tasas de interés fueron fijadas en 40% la tasa más alta del mundo. Argentina se ubicaba como el país con el precio oficial del dinero más alto del mundo, seguido de lejos por Surinam (25%), Venezuela (21,7%) y Haití (20%).

En tanto el salario mínimo en la Argentina se desplomó 34,8% en dos años y medio producto de la pérdida del valor de la moneda. Argentina descendió de la primera a la cuarta posición en el ranking regional de salarios mínimos en dólares, un mes antes de la llegada de Macri al poder el salario mínimo argentino rondaba los 600 dólares mensuales, tras una fuerte devaluación implementada los primeros días de su mandato el salario se redujo a 400 dólares, y continuó descendiendo hasta llegar a los 384 dólares en mayo de 2018. Desde diciembre de 2015, la Argentina tomó deuda por 142.948 millones de dólares, siendo el mayor emisor internacional de deuda para el período 2016-2018, en el mismo período se fugaron 88.084 millones de dólares.

En tanto la moneda argentina; el peso; fue la moneda de peor desempeño en el mundo en 2017.

Debo aclarar que el objetivo de este trabajo no es analizar la gestión de Mauricio Macri, sino que es inevitable debido a que mi trabajo se centra en el análisis del balance del BCRA, la crisis cambiaria 2018 y su vinculación con el estado. La pérdida de reservas y el profundo endeudamiento son causas y consecuencias.

#### 4. OPINIONES DE LOS MEDIOS

Para completar el análisis de presentan a continuación algunas opiniones presentadas en medios electrónicos y escritos.

Gradualismo, Lebac y errores no forzados (04/09/2018)

Seis claves para entender por qué la Argentina cayó en otra crisis (6)

Desde el impuesto a los extranjeros que compraban Lebac hasta una gestión demasiado dependiente del financiamiento externo.

La crisis económica que atraviesa Argentina tiene múltiples causas y llevaron a Mauricio Macri a declarar una emergencia y a anunciar un plan de ajuste el lunes para evitar una mayor caída del peso. Déficit, desequilibrios en el frente externo, recesión, desconfianza de los mercados, volatilidad y dificultades para contener la inflación son algunas de las claves de esta crisis.

##### 1. Crisis de confianza y volatilidad

El impuesto que comenzó a regir a fines de abril para los tenedores extranjeros de Lebac (letras del Tesoro) desató una salida masiva de capitales financieros especulativos atraídos por las altas tasas de interés y la flexibilización absoluta de los flujos financieros. A esto se sumó que la desconfianza cada vez mayor en la política económica gradualista de Macri llevó a los inversores a desarmar sus posiciones en pesos y apostar por el dólar, lo que generó mayor presión sobre la divisa argentina.

Las tan ansiadas inversiones extranjeras no llegaron, una fuerte sequía golpeó a la producción agropecuaria, con pérdidas de hasta 8.000 millones de dólares, ingresaron menos divisas que las esperadas y la demanda se hizo sentir acelerando la devaluación.

El multimillonario rescate financiero otorgado por el Fondo Monetario Internacional no alcanzó para recuperar la confianza de los mercados y ahora el país le pidió al organismo que adelante el envío de fondos.

En medio de la tensión por el dólar, Luis Caputo se bajó del viaje a EE.UU. para renegociar con el FMI

## 2. Sensible a factores externos

La economía argentina volvió a demostrar que es muy sensible a los factores externos. La decisión del presidente Donald Trump de subir las tasas de interés en Estados Unidos, que fortaleció al dólar en todo el mundo, repercutió en los mercados emergentes y particularmente en Argentina. Luego, el peso argentino se vio golpeado por las devaluaciones de la lira turca y del real en Brasil -el principal socio comercial de Argentina-, y la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

## 3. Gradualismo y errores no forzados

El equipo económico de Macri enfrentó desde el inicio dificultades para lidiar con el déficit fiscal y la inflación.

Apeló al gradualismo (adoptar medidas de a poco) para evitar que un shock de ajuste de gastos impactara en una población con un tercio de la gente sumida en la pobreza. Pero el plan no dio resultados y no se alcanzaron las metas fijadas. Se cometieron "errores no forzados", justificó un ministro.

## 4. Inflación

Una de las promesas electorales de Macri fue domar la inflación, pero el presidente no logró frenar el alza de los precios.

Después de un 2016 con una inflación de cerca de 40 por ciento, en 2017 el índice bajó a casi 25 por ciento. El Gobierno fijó como meta para este año un 15 por ciento anual, pero en los primeros siete meses del año el aumento de

precios alcanzó ya casi un 20 por ciento y según documentos oficiales podría cerrar en diciembre en torno al 40 por ciento. Se estima que la fuerte devaluación del peso en agosto, de un 35 por ciento, llevará a una nueva alza de la inflación porque muchos de los precios de las materias primas y el combustible se rigen por su valor en dólares.

Luego de los anuncios, colocan en “revisión negativa” a 10 empresas argentinas

#### 5. Coyuntura económica

Macri heredó una economía con amplias restricciones en el mercado de cambios, alto déficit fiscal, inflación y estancamiento. La nueva gestión desactivó el tipo de cambio fijo y redujo la emisión de moneda, pero pasado el plazo de adaptación la nueva administración no llegó a corregir otros problemas y hoy lidia con un contexto de desequilibrios en las cuentas externas, esfuerzos por reducir el gasto público y una política dependiente del financiamiento externo, que multiplicó el endeudamiento público.

El Gobierno intentó frenar la presión sobre el peso con un alza de las tasas de interés, primero al 40 por ciento y la semana pasada, a 60 por ciento, pero sin mayores resultados.

#### 6. Recesión, salarios, pobreza

La economía está a un paso de caer oficialmente en recesión, si se confirma que, después del derrumbe del 6,7 por ciento que registró en junio, se suma una nueva caída de la actividad en julio y se completan los dos bimestres en números negativos. Los principales indicadores económicos están en rojo, los salarios cayeron en junio un 4,3 por ciento, se perdieron 106.000 puestos de trabajo en el primer semestre y el consumo -uno de los principales motores de la economía doméstica- se derrumba.

En agosto, las ventas al por menor de la pequeña y mediana industria bajaron un 8 por ciento. Las negociaciones de aumentos salariales quedaron

retrasadas respecto a la inflación y la pérdida del poder adquisitivo se acelera, al tiempo que los sectores más humildes quedan más expuestos a la subida de precios de alimentos y crece la pobreza, que podría superar el 30 por ciento de la población, según estiman los expertos

Conclusiones y soluciones viables para salir de la crisis (7)

Hay quienes opinan que Argentina ignora la experiencia mundial de las crisis, el macroeconomista Serguéi Blinov, habla desde su experiencia con la crisis rusa y la asimila a la de Argentina y dice: "Las autoridades monetarias argentinas están repitiendo un error bien conocido en Rusia. Para contrarrestar una crisis económica creciente que causa la depreciación de la moneda nacional, emplean las 'intervenciones monetarias' que van a agudizar la situación".

Para el experto, el problema radica no exclusivamente en el endeudamiento del país ni en 'quemar' las reservas internacionales, sino en disminuir la oferta de dinero disponible en la economía.

Para estabilizar la tasa de cambio del peso, el Banco Central argentino está vendiendo los dólares prestados por el FMI y comprando masivamente pesos argentinos, para disminuir así la masa monetaria en el país, es decir, todo el dinero disponible en la economía para operaciones de compraventa y ahorro. "Argentina está gastando el dinero del FMI para seguir con las intervenciones, ignorando la experiencia existente [de casos parecidos] tanto rusa como la suya propia".

¿Una cuarta corriente económica? Qué nos enseña el imparable crecimiento de China

Los ejemplos históricos, según Blinov, demuestran tanto los éxitos como los fracasos de esta política.

Así, Francia y Bélgica salieron de la crisis causada por la Gran Depresión de últimos y solo tras abandonar la política de intervenciones monetarias con sus reservas de oro.

Más recientemente, China es el mejor ejemplo de manejar su oferta de dinero sin recurrir a las intervenciones masivas para contrarrestar las crisis de las últimas dos décadas.

(7) CRISIS ECONÓMICA, ENTREVISTA AL ECONOMISTA BLINOV, en internet: [www.infobae.com.ar](http://www.infobae.com.ar)

## **CAPITULO V**

### **CONCLUSIONES**

- sumario:** 1. Reflejo de la crisis económica en el balance del BCRA;  
2. Posibles soluciones



## **1. REFLEJO DE LA CRISIS EN EL BALANCE DEL BCRA**

En los capítulos anteriores se presentaron los elementos necesarios para entender la actual crisis cambiaria Argentina, su impacto en el balance del BCRA y por supuesto su vinculación con el sector público, en particular con el Poder Ejecutivo.

Según los distintos modelos teóricos, una crisis cambiaria se produce cuando se agotan las reservas internacionales y el tipo de cambio comienza a flotar, por un lado, o cuando surge la especulación por parte del público. Se puede afirmar que las corridas cambiarias de junio y agosto de 2018 se produjeron debido a los ataques especulativos de diversos sectores, lo que obligó al BCRA a intervenir y perder reservas a pesar de que su política cambiaria es la de tipo de cambio flexible. Esta pérdida de reservas obviamente tuvo impacto en el balance del BCRA, ya que la autoridad monetaria pierde credibilidad y sus intangibles comienzan a disminuir, los inversores se retiran y esto obliga al banco a cambiar sus políticas. Además, la pérdida del valor de la moneda local conduce a los incrementos en los precios de servicios, combustibles, alimentos, caída de salarios y claramente termina en una elevada inflación, como fue en el 2018 que cerraría el año con una inflación cercana al 50%. La clase media-baja de la sociedad será la que más perjudicada, ya que su posibilidad de ahorro es mínima, además de que los sueldos no se ajustaron conforme la inflación.

Por otro lado, tenemos al sector público que debido a la presión fiscal en la que se encuentra es imposible subir o crear más impuestos para recaudar ingresos y además la imposibilidad de emitir dinero ya que indefectiblemente generaría más inflación de la existente, debido al alto y creciente déficit que tiene el país, al gobierno no le queda más alternativa que la emisión de deuda, que como vimos en los capítulos anteriores fue exorbitante.

Todas estas decisiones políticas tienen su impacto en el balance del BCRA ya que este organismo es el encargado de la estabilidad económica y financiera. Podemos ver claramente que si se decide emitir dinero en el balance del BCRA estaría reflejado en el efectivo en circulación con un aumento en esa partida, en el capítulo anterior, el movimiento de esta partida fue mínimo por lo que, podemos decir que no hubo emisión monetaria y ese aumento mínimo pudo estar relacionado a algún otro incremento de activo. Ahora si se analiza el pasivo del balance del BCRA se puede ver claramente el profundo endeudamiento alcanzado en 2018 de casi el 300% respecto del año anterior. Además, se sabe que este terrible endeudamiento va a estar por más de una generación, ya que se tomó deuda de largo plazo, en algunos casos cercano a cien años. Este endeudamiento pudo deberse, en mi opinión, a ciertas decisiones tomadas por el ejecutivo que impulsaron un alto y creciente déficit fiscal, a las inversiones esperadas que no llegaron y a casi nulo crecimiento del país. Si no existen ingresos suficientes es imposible poder cumplir con obligaciones.

El Estado gasta mucho más de lo que puede recaudar y esto termina en un alto déficit fiscal, sumado a la devaluación sufrida en este último gobierno, la caída de los salarios, la elevada inflación, la pérdida de credibilidad (el riesgo país se eleva). Todos estos factores impiden el ingreso de inversiones que contribuyan al crecimiento de la economía del país, obviamente los inversores van a pensar dos veces antes de invertir en una economía tan inestable, esto termina en un país estancado con casi imposibilidad de crecimiento.

## **2. POSIBLES SOLUCIONES A ESTA CRISIS**

Si bien es cierto que existen dificultades para salir de esta situación, y considerando que Argentina es un país con gran potencial productivo, las esperanzas están puestas en lograr un equilibrio fiscal y cumplimiento de obligaciones extranjeras que generen mejoras de credibilidad externas e internas y den como resultado una senda de crecimiento económico con adecuada disciplina fiscal y control de precios acompañado de mayor bienestar social.

Específicamente:

- El Estado debería cambiar algunas políticas implementadas o eximir a ciertos sectores de las decisiones tomadas respecto del incremento de los servicios, por ejemplo.
- Es inminente que el Estado disminuya su gasto público y su déficit fiscal para lograr el equilibrio fiscal.
- Para reducir gasto público podría bajar el empleo público, muchas veces innecesario. Fiscalizar que sea necesario y asistan a los puestos de trabajo;
- También podría eliminar dietas concedidas a los tres poderes o por lo menos disminuir la tasa de incremento;
- El estado debe generar empleo genuino, apoyando a las Pymes, por ejemplo, reduciendo ciertas cargas impositivas;
- También podría bajar o eliminar ciertos planes sociales, que solo generaron conformismo y falta de aspiraciones en la sociedad, es necesario volver a crear fuentes de empleo que dignifiquen nuevamente a la sociedad;
- Alentar a la educación desde los niveles iniciales hasta los superiores;
- Apoyar la industria nacional, para generar más valor a los productos nacionales y así también a la moneda local;

- Promocionar el turismo local, para que el dinero que un argentino gasta en sus vacaciones quede en su país o por lo menos parte de él;
- Buscar la unión y cooperación de todos los sectores, porque muchas veces las crisis se dan por la falta de compañerismo en las decisiones políticas, por ser de uno u otro partido político, amén de lo que sucede en el exterior que desde luego también afecta a la economía argentina;

Entre otras cosas, es lo que podría modificar para disminuir su gasto público, mejorar su política interna, para poder bajar el déficit fiscal y contribuir al crecimiento del país. Obviamente es necesario la cooperación de todos los sectores para poder superar la crisis.

En cuanto a la vinculación del BCRA con el PE, debería ser mínima con un banco central independiente de poder tomar las decisiones respecto la emisión de dinero, endeudamiento. Para ello se propone que el presidente del BCRA de la Republica Argentina sea designado por concurso y no por amiguismo o porque al ejecutivo así le convenga.

El Estado debería pensar en el pueblo argentino y no en sus aspiraciones personales y en lograr aumento en la productividad de individuos y empresas que resulten en mayor bienestar para la sociedad.

---

# ***ANEXO***

---

**LISTADO DE AUTORIDADES QUE PRESIDIERON EL BCRA:**

Este listado fue extraído de una página de internet (Wikipedia), me pareció interesante agregar este cuadro para complementar la información dada en el capítulo I, sobre la historia del BCRA, en él se detalla el presidente que estuvo a cargo de la institución, el periodo y quien estaba a cargo en la presidencia de la nación durante su gestión.

**Cuadro con el listado de autoridades que presidieron el BCRA:**



	Presidente	Periodo	Presidente
1	Ernesto Bosch	31 de mayo de 1935 - 20 de febrero de 1938	Agustín Pedro Justo
		20 de febrero de 1938 - 27 de junio de 1942	Roberto M. Ortiz
		27 de junio de 1942 - 4 de junio de 1943	Ramón Castillo
		4 de junio de 1943 - 24 de febrero de 1944	Pedro Pablo Ramírez
		24 de febrero de 1944 - 18 de septiembre de 1945	
2	Vicente Rufino Casares	24 de septiembre de 1945 - 6 de diciembre de 1945	Edelmiro Julián Farrell
3	Emilio Cárdenas	6 de diciembre de 1945 - 25 de marzo de 1946	
4	Miguel Miranda	25 de marzo de 1946 - 4 de junio de 1946	
		4 de junio de 1946 - 17 de julio de 1947	
5	Domingo Orlando Maroglio	17 de julio de 1947 - 19 de enero de 1949	Juan Domingo Perón
6	Alfredo Gómez Morales	19 de enero de 1949 - 3 de junio de 1952	
7	Miguel Revestido	4 de junio de 1952 - 16 de septiembre de 1955	
8	Eugenio José Folcini	24 de septiembre de 1955 - 10 de octubre de 1955	Eduardo Lonardi
9	Julio Alizón García	10 de octubre de 1955 - 13 de noviembre de 1955	
		13 de noviembre de 1955 - 8 de junio de 1956	
10	Eugenio Blanco	8 de junio de 1956 - 13 de agosto de 1956	Pedro Eugenio Aramburu
11	Eduardo Laurencena	13 de agosto de 1956 - 1 de mayo de 1958	
		1 de mayo de 1958 - 15 de mayo de 1958	
12	José Mazar Barnett	15 de mayo de 1958 - 31 de julio de 1959	Arturo Frondizi
13	Eusebio Campos	3 de agosto de 1959 - 28 de enero de 1960	
14	Eustaquio Méndez Delfino	28 de enero de 1960 - 29 de marzo de 1962	



		29 de marzo de 1962 - 31 de mayo de 1962	
15	Ricardo Pedro Pasman	31 de mayo de 1962 - 10 de diciembre de 1962	José María Guido
16	Luis Otero Monsegur	10 de diciembre de 1962 - 12 de octubre de 1963	Arturo Illia
		12 de octubre de 1963 - 17 de octubre de 1963	
17	Félix Gilberto Elizalde	17 de octubre de 1963 - 28 de junio de 1966	
18	Antonio Micele	30 de junio de 1966 - 26 de julio de 1966	Juan Carlos Onganía
19	Felipe Tami	26 de julio de 1966 - 3 de noviembre de 1966	
20	Antonio Micele	3 de noviembre de 1966 - 15 de diciembre de 1966	
21	Benedicto Bianchi	15 de diciembre de 1966 - 4 de enero de 1967	
22	Pedro Real	4 de enero de 1967 - 25 de junio de 1969	
23	Egidio Iannella	25 de junio de 1969 - 8 de junio de 1970	
		8 de junio de 1970 - 26 de octubre de 1970	
24	Daniel Fernández	26 de octubre de 1970 - 22 de marzo de 1971	Alejandro Lanusse
		22 de marzo de 1971 - 20 de abril de 1971	
25	Ricardo Gruneisen	28 de abril de 1971 - 24 de agosto de 1971	
26	Carlos Brignone	24 de agosto de 1971 - 26 de julio de 1972	
27	Jorge Bermúdez Emparanza	26 de julio de 1972 - 25 de mayo de 1973	Héctor Cámpora
		25 de mayo de 1973 - 29 de mayo de 1973	
28	Alfredo Gómez Morales	29 de mayo de 1973 - 13 de julio de 1973	Raúl Lastiri
		13 de julio de 1973 - 12 de octubre de 1973	Juan Domingo Perón
		12 de octubre de 1973 - 1 de julio de 1974	
		1 de julio de 1974 - 2 de septiembre de 1974	María Estela Martínez de Perón

29	Hernán Aldabe	11 de octubre de 1974 - 29 de octubre de 1974	
30	Ricardo Cairoli	29 de octubre de 1974 - 17 de julio de 1975	
31	Emilio Mondelli	1 de agosto de 1975 - 3 de febrero de 1976	
32	Eduardo Zalduendo	4 de febrero de 1976 - 24 de marzo de 1976	
33	Alfredo G. Cassino	24 de marzo de 1976 - 2 de abril de 1976	Jorge Rafael Videla
34	Adolfo Diz	2 de abril de 1976 - 27 de marzo de 1981	
35	Julio José Gómez	31 de marzo de 1981 - 1 de junio de 1981	Roberto Viola
36	Egidio Iannella	1 de junio de 1981 - 11 de diciembre de 1981	
		11 de diciembre de 1981 - 2 de julio de 1982	Leopoldo Galtieri
37	Domingo Cavallo	2 de julio de 1982 - 26 de agosto de 1982	Reynaldo Bignone
38	Julio González del Solar	26 de agosto de 1982 - 7 de diciembre de 1983	
39	Enrique García Vázquez	10 de diciembre de 1983 - 19 de febrero de 1985	Raúl Alfonsín
40	Juan Concepción	19 de febrero de 1985 - 25 de agosto de 1986	
41	José Luis Machinea	25 de agosto de 1986 - 4 de abril de 1989	
42	Enrique García Vázquez	4 de abril de 1989 - 3 de julio de 1989	
43	Javier González Fraga	8 de julio de 1989 - 24 de noviembre de 1989	Carlos Menem
44	Egidio Iannella	24 de noviembre de 1989 - 20 de diciembre de 1989	
45	Rodolfo Rossi	20 de diciembre de 1989 - 22 de enero de 1990	
46	Enrique Folcini	23 de enero de 1990 - 20 de marzo de 1990	
47	Antonio Erman González	20 de marzo de 1990 - 13 de junio de 1990	
48	Javier González Fraga	13 de junio de 1990 - 29 de enero de 1991	
49	Roque Fernández	5 de febrero de 1991 - 4 de agosto de 1996	

50	Pedro Pou	5 de agosto de 1996 - 10 de diciembre de 1999	Fernando de la Rúa
		10 de diciembre de 1999 - 25 de abril de 2001	
51	Roque Maccarone	25 de abril de 2001 - 20 de diciembre de 2001	Adolfo Rodríguez Saá
		23 de diciembre de 2001 - 30 de diciembre de 2001	
		2 de enero de 2002 - 18 de enero de 2002	
52	Mario Blejer	28 de enero de 2002 - 25 de junio de 2002	Eduardo Duhalde
53	Aldo Pignanelli	25 de junio de 2002 - 11 de diciembre de 2002	
54	Alfonso Prat-Gay	11 de diciembre de 2002 - 25 de mayo de 2003	
		25 de mayo de 2003 - 23 de septiembre de 2004	Néstor Kirchner
55	Martín Redrado	24 de septiembre de 2004 - 10 de diciembre de 2007	
		10 de diciembre de 2007 - 22 de enero de 2010	Cristina Fernández de Kirchner
56	Mercedes Marcó del Pont	23 de enero de 2010 - 18 de noviembre de 2013	
57	Juan Carlos Fábrega	19 de noviembre de 2013 - 1 de octubre de 2014	
58	Alejandro Vanoli	2 de octubre de 2014 - 10 de diciembre de 2015	Mauricio Macri
59	Federico Sturzenegger	10 de diciembre de 2015 - 14 de junio de 2018	
60	Luis Caputo	14 de junio de 2018 – septiembre 2018	

Fuente: cuadro extraído de internet, Wikipedia

# APENDICE

## **Cuadro comparativo**

En el siguiente cuadro vamos a comparar las principales variables bajo análisis, para los distintos periodos mencionados en el capítulo IV.

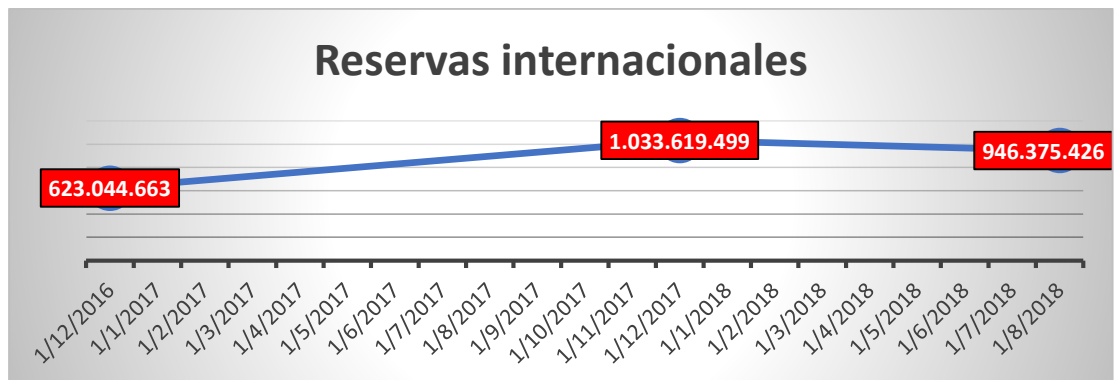
### **Activo (en miles de \$)**

ACTIVO	31/08/2018	31/12/2017	31/12/2016
Reservas internacionales	946.375.426	1.033.619.499	623.044.663
• Oro (neto de provisiones) (nota 4.1.1 y Anexo I y II)	88.499.852	43.158.465	33.313.134
• Divisas (nota 4.1.2 y Anexo III)	857.875.574	619.329.734	376.957.373
Colocaciones realizables en divisas (Nota 4.1.3 y Anexo II)	1.007.904.431	376.346.797	207.307.287
Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional (Nota 4.3)		472.230.000	382.230.000
Convenios multilaterales de crédito (neto) (Nota 4.1.4 y Anexo II)	17.415	298	406.213
Títulos públicos	1.225.210.299	1.161.771.119	1.089.736.407

**Fuente:** datos obtenidos del ESP del BCRA, pagina oficial: [www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)

En el siguiente grafico se refleja el movimiento de las reservas en el periodo bajo análisis, la perdida de reservas se debió al intento del BCRA para frenar la corrida cambiaria, como se explicó en capítulos anteriores.

### **Gráfico: RESERVAS INTERNACIONALES**



Fuente: datos extraídos del balance del BCRA

Hasta fines de 2015 el tipo de cambio era fijo, las reservas del BC tendían a decrecer para sostener el TC, con el nuevo gobierno se libero el TC por lo que, el BC no intervendría para mantenerlo, con lo cual en teoría las reservas pueden mantenerse estables, sin embargo en el cuadro y grafico se ve claramente la perdida de reservas producida en el último periodo bajo análisis (dic/2017-ago/2018), no hay información sobre los adelantos transitorios del central al gobierno para el periodo dic/17-ago/18, pero si se puede ver que en 2017 los adelantos del central al gobierno crecieron.

**Pasivo (en miles de \$)**

PASIVO	31/08/2018	31/12/2017	31/12/2016
Billetes y Monedas en Circulación (Nota 4.8.1.1)	760.856.864	786.711.717	594.615.265
Cuentas Corrientes en pesos (Nota 4.8.2)	447.419.123	214.400.439	227.048.728
CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS (Nota 4.10 y Anexo II)	504.879.738	240.643.832	246.379.905
DEPÓSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.11 y Anexo II)	274.496.451	37.028.689	18.725.832
Obligaciones	127.538.136	17.788.037	14.381.960
<b>Total, Pasivo</b>	<b>737.693.828</b>	<b>214.261.498</b>	<b>143.350.248</b>

Fuente: cifras extraídas del ESP del BCRA, página oficial: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

Es interesante mostrar gráficamente como fue el movimiento del pasivo en los distintos periodos bajo análisis.

**Grafico del movimiento del pasivo**



Fuente: datos extraídos del balance del BCRA

En este grafico se observa claramente como fue creciendo el pasivo de un periodo a otro, sobre todo en los últimos 8 meses de análisis. Obviamente este incremento se debió al endeudamiento en el que se encuentra sumergido el estado nacional.

Con este análisis volvemos a mostrar como las decisiones del ejecutivo impactan en el balance del BCRA y a su vez, como las decisiones políticas influyen en toda crisis que se puede producir en el país.

## **ÍNDICE BIBLIOGRAFICO**

### **GENERAL Y ESPECIAL**

MARIA JOSE CATALAN-Apuntes de la catedra de teoría económica  
Aplicada:

- CERRO MELONI JILAECH- Crisis Económica
  - SUCHS, Jeffrey D. y LARRAÍN, Felipe, "Macroeconomía en la economía Global". Ed. Person Education 2° Edición, 2003.
- capítulo 10-INFLACION
- SUCHS, Jeffrey D. y LARRAÍN, Felipe, "Macroeconomía en la economía Global". Ed. Person Education 2° Edición, 2003.
- capítulo 15-SECTOR PUBLICO
- DE GREGORIO, José, "Macroeconomía. Teoría y Políticas". Pearson-Educación 1° Edición, 2007.

BCRA- página oficial: [www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)

### **OTRAS PUBLICACIONES**

DIARIO CLARIN-publicaciones sobre crisis y actualidad

DIARIO infobae-crisis cambiaria

[www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com) historia del BCRA

[www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com) financiamiento con emisión de deuda



INDICE	
<b>PROLOGO</b> .....	- 1 -
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	- 2 -
<b>CAPITULO I</b> .....	- 5 -
1. UN POCO DE HISTORIA DEL BCRA (1).....	- 6 -
2. FUNCIONES Y OBJETIVOS:.....	- 8 -
3. HERRAMIENTAS.....	- 10 -
<b>CAPITULO II</b> .....	- 12 -
1. ECONOMÍA ARGENTINA.....	- 13 -
2. SECTOR PUBLICO (2).....	- 14 -
3. FINANCIAMIENTO CON EMISION DE DEUDA (3).....	- 16 -
4. REGIMEN CAMBIARIO.....	- 25 -
<b>CAPITULO III</b> .....	- 27 -
1. CRISIS ECONÓMICA:.....	- 28 -
2. MODELOS DE PRIMERA Y SEGUNDA GENERACIÓN.....	- 28 -
MODELO DE PRIMERA GENERACIÓN (KRUGMAN 1979).....	- 28 -
MODELO DE SEGUNDA GENERACIÓN DINÁMICA DEL ATAQUE.....	- 30 -
ESPECULATIVO PAPEL DE LAS EXPECTATIVAS (OBSTFELD 1996).....	- 30 -
CAMBIO DE EXPECTATIVAS.....	- 32 -
<b>CAPITULO IV</b> .....	- 34 -
1. CRISIS CAMBIARIA ARGENTINA 2018.....	- 36 -
2. ANÁLISIS DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL.....	- 40 -
3. VINCULACIÓN DEL SECTOR PUBLICO CON LA CRISIS CAMBIARIA 2018.....	- 45 -
4. OPINIONES DE LOS MEDIOS.....	- 49 -
Seis claves para entender por qué la Argentina cayó en otra crisis (6).....	- 49 -
Desde el impuesto a los extranjeros que compraban Lebac hasta una gestión demasiado dependiente del financiamiento externo.....	- 49 -
<b>CAPITULO V</b> .....	- 54 -
1. REFLEJO DE LA CRISIS EN EL BALANCE DEL BCRA.....	- 55 -
2. POSIBLES SOLUCIONES A ESTA CRISIS.....	- 57 -

