

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



LAS CAUSAS DE LA CRISIS CAMBIARIA

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 170 – Junio de 2018

LAS CAUSAS DE LA CRISIS CAMBIARIA

La corrida cambiaria que tuvo lugar a principios de mayo obedece a varias causas, todas ellas señaladas en números anteriores de esta publicación. Ellas son:

1) Atraso cambiario. Como se indicó reiteradamente, el tipo de cambio real había venido acumulando un marcado retraso respecto del nivel alcanzado a la salida del cepo cambiario. Como se puede advertir en la nota referida al tema que se cita a continuación, a fines de abril último, dicho retraso alcanzaba el 27,3%. Toda vez que una moneda se encuentra significativamente por debajo de su valor de equilibrio, es susceptible de sufrir lo que técnicamente se denomina un “ataque especulativo”; esto es: que los tenedores de moneda local traten de convertirla en divisas antes de que ocurra la inevitable devaluación.

2) Endeudamiento del Banco Central. La autoridad monetaria adoptó como eje de su política la colocación de obligaciones de corto plazo -las LEBACs- para absorber liquidez del mercado monetario. Las altas tasas de interés pagadas por dichas LEBACs constituyeron en un atrayente activo frente al dólar. Por otra parte, servían para mantener relativamente estable la cotización de la divisa estadounidense, por lo cual sus rendimientos en pesos se convertían en rindes en dólares, lo cual también atrajo a fondos inversores del exterior.

Evolución del stock de LEBACs

Fecha	Monto (en billones de \$)	% LEBAC/Base monetaria
31/12/15	0,330	53%
27/04/18	1,128	113%

El monto de LEBACs emitidas por el Banco Central más que se triplicó desde fines de 2015 hasta abril último. De representar un 53% de la base monetaria pasaron a totalizar un 113%.

En julio del año pasado advertíamos: “Para que el Banco Central pueda hacer frente a sus pasivos monetarios y financieros en pesos con las reservas internacionales de que dispone, se requeriría un tipo de cambio cercano a \$ 40. Esto da una idea del nivel de sobreendeudamiento del organismo”. (Boletín N° 160).

3) Desequilibrio fiscal. Como mes a mes venimos informando, existe un marcado desequilibrio en las cuentas públicas que se financia con endeudamiento. “Como buena parte de esta deuda se emite en el exterior, los dólares así obtenidos son vendidos para obtener los pesos con que pagar los gastos gubernamentales. Esto genera una presión de oferta en el mercado cambiario, que mantiene deprimida la cotización del dólar, generando el atraso cambiario”. (Boletín N° 160).

4) Desequilibrio externo. Mientras en 2016 se registró un saldo negativo de la balanza en cuenta corriente -balanza comercial más el saldo de los servicios reales y financieros así como las transferencias unilaterales- de 15.024 millones de dólares, en 2017 dicho desbalance se duplicó, trepando a 30.792 millones. Las previsiones para 2018 eran aún peores, a menos que se corrigiera el atraso cambiario. Una crisis de sector externo estaba a la vuelta de la esquina. “Este deterioro del sector externo no se ve reflejado en la posición de reservas del Banco Central, merced a que el creciente endeudamiento del Tesoro genera un ingreso de divisas que van a parar a las arcas de aquella entidad monetaria. El mercado internacional de capitales se torna así decisivo para hacer frente a los déficits gemelos: el del sector externo y el de las cuentas fiscales. La economía argentina se encuentra así, una vez más, fuertemente expuesta a las vicisitudes de las finanzas internacionales”. (Boletín N° 164).

Estas causas creaban las condiciones potenciales para una crisis cambiaria. Sólo faltaba el detonante: el alza de tasas de la Reserva Federal, que indujo la salida de capitales de los países emergentes hacia los Estados Unidos, en coincidencia con la entrada en vigencia del impuesto sobre la renta financiera para los inversores del exterior. La existencia de una enorme masa de fondos invertida en obligaciones del Banco Central de muy corto plazo posibilitó la estampida de principios de mayo. Para contenerla, el gobierno optó por anunciar un acuerdo con el Fondo Monetario.

¿En qué gasta la Administración Pública Nacional? Análisis de las transferencias corrientes (Segunda parte)

Por la Lic. Silvana Mateu

Se continúa el análisis iniciado en el número anterior de las transferencias corrientes en base al presupuesto 2018.

Obligaciones a Cargo del Tesoro. Las transferencias corrientes a cargo del Tesoro alcanzan a \$ 60.745.417.323 y representan el 14,66% de los gastos corrientes. A diferencia de otras jurisdicciones, las transferencias corrientes y de capital que realiza el Tesoro a las empresas tienen fuente de financiamiento 11- Tesoro Nacional. Ello está dispuesto en el artículo 15 de la Decisión Administrativa N°6/2018, que establece que la Administración Central otorgue financiamiento con recursos del Tesoro Nacional mediante transferencias, aportes de capital y asistencia financiera reintegrable a empresas públicas no financieras nacionales.

Además, la jurisdicción asiste financieramente a empresas del sector privado y atiende obligaciones contraídas con organismos provinciales, nacionales e internacionales. Entre las empresas beneficiarias se encuentran: Radio y Televisión Argentina S.E., TELAM S.E., y Contenidos Públicos S.E., cuya erogación se efectúa a fin de atender gastos de funcionamiento e inversión; la Empresa Servicios de Radio y TV de la Universidad Nacional de Córdoba, y LT10 Universidad Nacional del Litoral. En lo que hace a empresas de servicios públicos, se destinan fondos para extender el servicio de agua potable y desagües cloacales a cargo de Agua y Saneamientos Argentinos S.A. (AySA); se atienden parcialmente los gastos de funcionamiento de las empresas EDUCAR S.E., Correo Argentino S.A., Talleres Navales Dársena Norte (TANDANOR S.A.) y de la Fábrica Argentina de Aviones Brigadier San Martín (FADEA). También se realizan transferencias destinadas a la atención de gastos de funcionamiento e inversión de la Autoridad Cuenca Matanza Riachuelo y se incluyen erogaciones destinadas al Instituto Nacional de Cines y Artes Audiovisuales (INCAA). En el siguiente cuadro se muestran las transferencias corrientes por programa, empresa beneficiaria e importe en pesos:

Cuadro N°5

Transf. Corrientes de la Jurisdicción 91- Obligaciones a Cargo del Tesoro Nacional (en pesos)

Programa	DENOMINACION	CONCEPTO	IMPORTE
86	Acuerdo Nación-Provincias - Ley Nº 27.260	Transferencias a Gobiernos Provinciales	2.739.179.323
		Asistencia Financiera a Empresas Públicas y Otros Entes del Sector Transporte	28.397.164.000
87	Asistencia Financiera a Empresas Públicas y Otros Entes del Sector Transporte	Administradora de Recursos Humanos Ferroviarios S.A.	18.930.320.233
		Administración General de Puertos S.E.	15.000.000
		Ferrocarriles Argentinos Sociedad del Estado	5.000.000
		Belgrano Cargas y Logística	972.147.767
		Administración de Infraestructuras Ferroviarias S.E.	605.696.000
		Administradora de Recursos Humanos Ferroviarios S.A.	7.869.000.000
88	Asistencia Financiera a Empresas Públicas y Otros Entes del Sector Energía, Combustible y Minería	Ente Binacional Yacyretá	427.323.972
		Unidad Especial Sistema de Transmisión Yacyreta - UESTY	15.772.000
		Energía Argentina S.A.	10.000.000.000
		Yacimientos Carboníferos de Río Turbio	3.435.617.000
		Ente Binacional Yacyretá	431.480.028
95	Otras Asistencias Financieras a Empresas Públicas y Otros Entes	Empresas Públicas Sector Comunicaciones	5.960.174.000
		Transferencias a Otras Entidades del Sector Público Nacional	2.301.280.448
		Transferencias a Empresas Públicas para Financiar Gastos Corrientes	3.658.893.552
		Empresas Públicas Sector Educación	610.924.000
		Empresas Públicas Sector Industrial	400.000.000
97	Aportes al Sector Externo	Contribuciones, Adhesiones y Aportes de Capital a Organismos Internacionales	17.653.000
98	Asistencia Financiera a Provincias y Municipios	Asistencia Financiera a Provincias	437.526.000
99	Otras Asistencias Financieras	Transferencias a Instituciones Provinciales y Municipales para Financiar Gastos Corrientes	9.655.000
		Transferencias a Organismos Internacionales para Financiar Gastos Corrientes	1.778.000.000
		Asistencia Educación y Cultura	5.129.966.000
		Ecología y Medio Ambiente	954.733.000
		Transferencias a Fondos Fiduciarios y Otros Entes del Sector Público no Financiero para Financiar Gastos Corrientes	954.733.000
		TOTAL TRANSFERENCIAS CORRIENTES	60.745.167.323

Ministerio de Transporte. El gasto en transferencias corrientes asciende a \$ 43.394.134.385, que representa el 10,47% de las transferencias que realiza la Administración Central. Dichas erogaciones están relacionadas, principalmente

con la ejecución de los Programas 61- Coordinación de Políticas de Transporte Vial, y 62- Modernización de la Red de Transporte Ferroviario. El primero tiene como objetivo garantizar a los usuarios la prestación de servicios de transporte de calidad y eficientes, tanto si se trata de transporte automotor, de cargas o de pasajeros, en el ámbito nacional como internacional. Por su parte, el restante programa tiene por finalidad reorganizar y modernizar el sistema de transporte ferroviario en su conjunto. Para ello, en el presente ejercicio se prevé ejecutar obras civiles ferroviarias e incorporar y recuperar material rodante. Los gastos señalados son financiados mediante crédito interno.

Cuadro N°6

Ministerio de Transporte
Transferencias corrientes de los Programas 61 y 62
(En pesos)

Programa	Concepto	Importe
61	Coordinación de Políticas de Transporte Vial	39.197.255.592
	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	8.300.000.000
	Transferencias a Otras Entidades del Sector Público Nacional	30.897.255.592
62	Modernización de la Red de Transporte Ferroviario.	4.102.921.420
	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	4.007.408.793
	Transferencias a Otras Entidades del Sector Público Nacional	95.512.627
Total		43.300.177.012

Ministerio de Desarrollo Social. La asignación crediticia para atender las transferencias corrientes del Ministerio de Desarrollo Social asciende a la suma de \$ 42.320.610.541 (10,22%), siendo la cuarta jurisdicción en orden de importancia que realiza erogaciones de este tipo. Entre las prioridades establecidas por el gobierno nacional, el Ministerio de Desarrollo Social apoya y promueve en particular los siguientes planes: Plan Nacional de Primera Infancia; El Estado en tu Barrio; Política de Ingreso Familiar; Participación Ciudadana; Fortalecimiento Familiar; Estrategia Nacional para Adolescentes y Jóvenes Vulnerables; Plan Nacional de Protección Social; y el Plan para la Economía Popular.

El Cuadro N° 7 muestra el detalle de las Transferencias Corrientes clasificadas por programas y concepto permitiendo conocer la utilización que se hace de los fondos públicos.

Cuadro N°7
Ministerio de Desarrollo Social
Transferencias Corrientes
(en pesos)

Programas	Denominación	Concepto	Importe
20	Abordaje Territorial	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	3.309.887.782
		Transf. a Inst. Prov. y Mun. para Fin. Gastos Corrientes	227.821.164
24	Economía Social	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	590.866.774
		Transferencias a Universidades Nacionales	14.153.667
26	Políticas Alimentarias	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	2.764.876.316
		Transf. a Inst. Prov. y Mun. para Fin. Gastos Corrientes	4.262.643.663
38	Apoyo al Empleo	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	17.631.630.894
		Transferencias a Universidades Nacionales	63.604.179
43	Fortalecimiento de acciones juveniles	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	1.118.203.966
		Transferencias a Universidades Nacionales	18.200.000
44	Acciones para la promoción y Protección Integral de los derechos de niños, niñas y adolescentes	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	95.836.000
		Transferencias a Universidades Nacionales	134.065.000
45	Políticas Federales para la promoción de los derechos de niños y adolescentes	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	1.980.000
		Transferencias a Universidades Nacionales	67.270.000
46	Promoción y protección de los Derechos de Adultos Mayores	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	190.283.276
		Transferencias a Universidades Nacionales	4.267.649
47	Promoción y Asistencia a espacios de primera infancia	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	35.035.000
		Transferencias a Universidades Nacionales	11.000.000
50	Proyectos productivos comunitarios	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	34.000.000
51	Acciones para el Fortalecimiento de las Organizaciones de la sociedad civil	Transf. al Sector Privado para Financiar Gastos Corrientes	547.490.550
		Transferencias a Universidades Nacionales	724.326.000
TOTAL			42.221.527.232

A fines de abril, el atraso cambiario llegaba al 27,3%

El tipo de cambio real retrocedió un 1,4% en abril. El atraso cambiario acumulado con relación a diciembre de 2015 ascendió al 27,3%. Es decir que, para restablecer el tipo de cambio real vigente a fines de diciembre de 2015, la cotización del dólar debería haber sido de \$28,75. Con la devaluación ocurrida a principios de mayo, el retraso cambiario se habría recortado al 15% aunque habrá que ver cuál fue la evolución de los precios a lo largo de este mes para determinar cuánto fue la recuperación en términos reales.

Tipo de cambio real

(Dic. 2015 = 100)

Dic. 2015	100,00
Ene 2016	95,17
Feb	98,23
Mar	95,98
Abr	85,11
May	79,86
Jun	77,70
Jul	79,51

Ago	80,72
Sep	81,58
Oct	79,18
Nov	77,09
Dic	79,57
Ene 2017	78,80
Feb	73,51
Mar	72,91
Abr	71,89
May	73,93
Jun	74,93
Jul	77,68
Ago	76,68
Sep	61,78
Oct	74,92
Nov	74,10
Dic	76,17
Ene 2018	76,27
Feb	74,84
Mar	75,72
Abr	72,71

Recordemos que el tipo de cambio real se calcula tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se estima la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.



Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Santa Fe junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Abril	Var. Anual
Nación	2,70%	25,50%
GBA	2,60%	25,60%
C.A.B.A.	3,00%	26,53%
Córdoba	3,06%	25,79%
Mendoza	3,30%	29,10%
Neuquén	2,68%	22,92%
San Luis	2,50%	25,30%
Santa Fe	2,70%	25,40%

Nuevo retroceso en la situación fiscal

Durante abril, el equilibrio fiscal mostró una nueva desmejora. Sin embargo, si se compara con el año pasado, el Índice de Equilibrio Fiscal se ubicó un 6,7% por encima de aquel, aunque 9,4% por debajo de igual mes de 2016.

Recordamos que el índice de equilibrio fiscal se calcula como el cociente entre los gastos y los ingresos totales. El valor 100 indica una situación equilibrada (ingresos iguales a los gastos); por encima de dicho valor denota superávit y por debajo, déficit.

Mientras los gastos crecieron en abril respecto de marzo, los ingresos experimentaron una declinación. En materia de ingresos se verificó una caída significativa en rentas de la propiedad, mientras en los gastos se registró un apreciable incremento en el pago de intereses.

Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene 16	120332	120880	99,55
Feb	99942	117320	85,19
Mar	107124	138844	77,15
Abr	116284	129041	90,11
May	135288	148999	90,80
Jun	128958	174057	74,09
Jul	142925	168640	84,75
Ago	127290	164523	77,37
Sep	129870	168784	76,94
Oct	126983	189942	66,85

Nov	145024	159085	91,16
Dic	233422	292721	79,74
Ene 17	170256	175812	96,84
Feb	136489	166489	81,98
Mar	160941	196022	82,10
Abr	159557	208569	76,50
May	156937	200982	78,09
Jun	161650	253502	63,77
Jul	185137	217858	84,98
Ago	168486	200031	84,23
Sep	166702	217879	76,51
Oct	168754	230686	73,15
Nov	172670	218592	78,99
Dic	190505	340613	55,93
Ene 18	203130	229020	88,70
Feb	172966	200704	86,18
Mar	195942	233838	83,79
Abr	192963	236423	81,62

