



# **LA NECESIDAD DE CONTAR CON SUPERAVITS GEMELOS**

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 240– Octubre 2024

## LA NECESIDAD DE CONTAR CON SUPERAVITS GEMELOS

En su discurso ante la Cámara de Diputados del pasado 15 de septiembre el presidente de la Nación presentó el presupuesto para el año 2025 anticipando un superávit primario –ingresos superiores a los gastos, antes del pago de intereses- del 1,3% del PBI.

Ello significa que los ingresos fiscales excederán al gasto público dejando un remanente suficiente para hacer frente a los pagos de intereses de la deuda pública, de modo que el resultado fiscal sea cero.

Sin embargo, buena parte de los intereses que deben abonarse corresponden a deuda contraída en dólares y, por tanto, pagaderos en la misma moneda.

Ello implica que parte del excedente en pesos debe canjearse por dólares en poder del Banco Central para hacer frente a dichos pagos. Esto será posible siempre y cuando los ingresos de divisas excedan a los pagos hechos al exterior. Ello significa que no basta con tener superávit fiscal: se requiere también que exista un superávit de sector externo, esto es que las exportaciones y otros ingresos en dólares excedan a las importaciones y otros pagos que se hagan al exterior. Esto es lo que se denomina superávits gemelos: el superávit fiscal primario debe ser igual al superávit del sector externo. Esto le permitirá al fisco hacerse de los recursos necesarios para el pago de sus obligaciones en divisas.

Si bien es cierto que durante los primeros siete meses del año en curso las reservas del Banco Central se incrementaron en 3.600 millones de dólares, ya desde comienzos de julio se invirtió la tendencia y el monto de reservas entró en declinación. Ello coincidió con el anuncio de que parte de las divisas que obtiene el Banco Central las va volcando a los mercados financieros de modo de achicar la brecha entre la cotización del dólar en ellos y la oficial. Se suma a ello la caída del precio de nuestra mayor exportación –la soja- y el esperado incremento en las importaciones, abaratas por la eliminación del impuesto PAIS a partir de diciembre próximo. Ello genera preocupación sobre si se podrá contar con superávits gemelos a lo largo de 2025.

En el proyecto de presupuesto se prevé un saldo de la balanza comercial de casi 21.000 millones de dólares. A ello deberán sumarse los ingresos de divisas producidos por el blanqueo así como las inversiones externas y préstamos de organismos multilaterales de crédito, por lo que en principio parecería estar asegurada la pata externa del equilibrio macroeconómico. Por otra parte, cabe esperar que la salida del cepo se produzca de forma gradual de modo que no se genere una explosión de importaciones que podría resentir el saldo del sector externo.

De todos modos, así como el Tesoro deberá mantener un ojo vigilante sobre la marcha de las cuentas públicas, el Banco Central deberá hacerlo sobre el comportamiento del sector externo.

---

## **La inflación debería caer al 1,2% mensual**

Con el envío del presupuesto 2025 al Congreso de la Nación, el Poder Ejecutivo incluyó una estimación de la inflación esperada para 2024. La misma es del 104,4%; dado que hasta agosto la variación acumulada del IPC fue del 94,8%, el cumplimiento de dicho pronóstico implica un aumento mensual de precios del 1,2% en los próximos cuatro meses.

Dado que la inflación está navegando a un nivel del 4% mensual, la estimación oficial parece significativamente optimista.

A su vez, para 2025 se fijó una meta de inflación del 18,3%, lo cual implica una variación mensual promedio del 1,4%, o sea marcadamente inferior a la de los últimos meses pero superior a la prevista para el resto de 2024.

Viene al caso señalar que la actual inflación que sufre la economía argentina es mayormente de origen no monetario.

En efecto, como reconociera el presidente Milei, de los 4 puntos de inflación mensual, sólo 1,5 son atribuibles a factores monetarios; el 2,5 restante tiene su origen en causas no monetarias: fundamentalmente, los aumentos de tarifas y de los servicios en general.

Ello pone de manifiesto que no siempre la inflación es un fenómeno monetario. Como en su momento señalar el profesor Olivera, también existe la inflación no monetaria, atribuible a un cambio de precios relativos. Es lo que ocurre en la economía argentina actual, en que el principal impulsor de la inflación es el referido cambio de precios relativos a favor de los servicios públicos y privados.

Por tal razón, la contracción monetaria poco puede hacer hasta tanto concluya la etapa de ajuste de precios relativos.

---

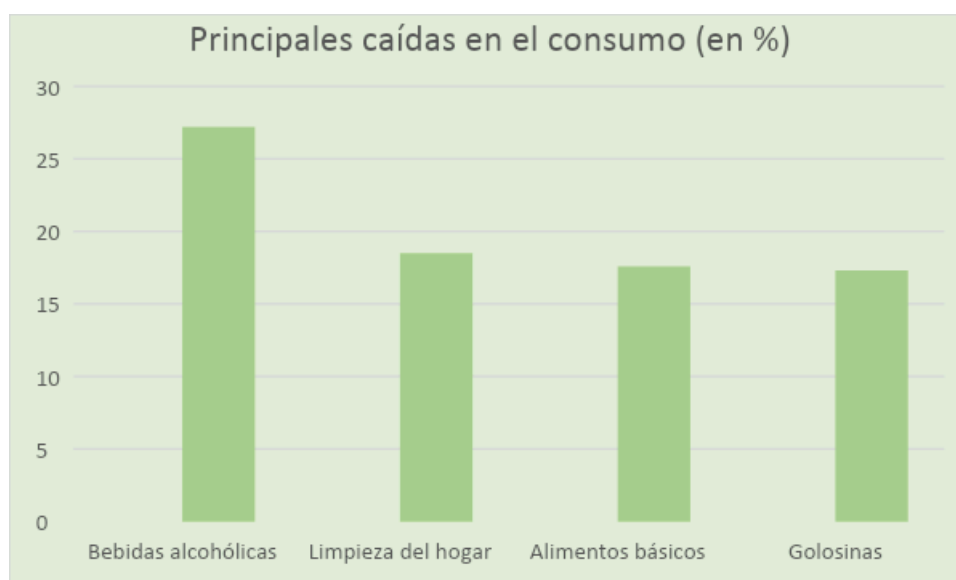
## CALENDARIO ECONÓMICO OCTUBRE

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes acorde con la información del INDEC.

<b>03</b>	Indice de Producción Industrial Pesquero
<b>09</b>	Indice Producción Industrial Minera
<b>08</b>	Indice de la Construcción
<b>08</b>	Indice de Producción Industrial
<b>10</b>	Indice de Precios al Consumidor
<b>15</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>17</b>	Índices de precios mayoristas
<b>18</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.

### En qué ahorran los consumidores

Se conoció un informe de la consultora Nielsen IQ, según el cual el consumo masivo en agosto tuvo una caída respecto a igual mes del año pasado de un 16,7%. Sin embargo, dicho retroceso no fue parejo para los distintos rubros. El más castigado fue bebidas alcohólicas con un 27,2%. Las principales caídas se muestran en el gráfico siguiente;



Es decir, ante la merma en sus ingresos, los consumidores optaron por reducir en primer lugar las compras de bebidas alcohólicas, artículos de limpieza y golosinas, pero también debieron hacer significativos recortes en alimentos básicos.

## Se profundiza el atraso cambiario

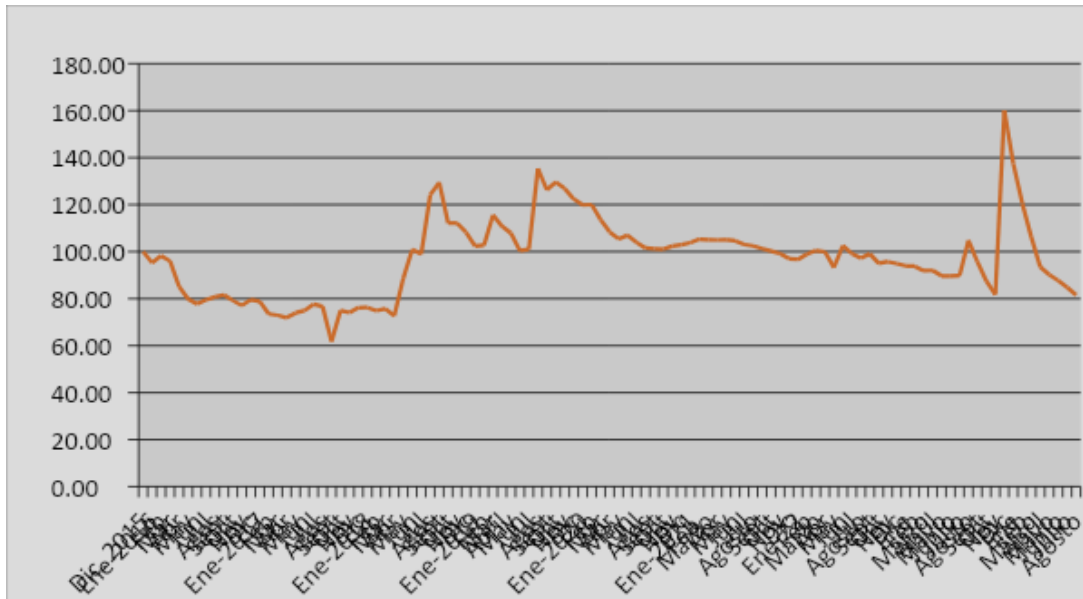
Una nueva declinación, esta vez del 3,9% en el tipo de cambio real, acentuó el atraso cambiario que se viene registrando a partir de abril último. Empero, el gobierno espera que las reformas estructurales contempladas en la ley de Bases incremente la productividad global y compense dicho retraso sin que sea necesaria una devaluación para mantener la competitividad argentina en el comercio internacional.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015. Se calcula 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 de bienes 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.

El anuncio del gobierno de que en lo sucesivo parte de los dólares que comprara en el mercado oficial los vendería en el de contado con liquidación (CCL) ha comenzado a dar resultados. A ello se suma la mayor oferta de la divisa americana fruto del blanqueo. Como producto de estos dos factores, la brecha cambiaria comenzó a achicarse.

### Tipo de cambio real (dic. 2015 = 100)

Mes	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ene	76,27	102,35	119,83	103,8	96,69	93,94	137,43
Feb	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97	93,83	120,52
Mar	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48	91,89	106,20
Abr	72,71	110,78	108,42	104,98	99,95	92,02	93,50
May	88,69	107,86	105,37	105,03	93,30	89,67	90,25
Jun	100,93	100,37	106,99	104,65	102,61	89,66	87,71
Jul	98,96	101,07	103,91	103,05	99,19	89,77	84,80
Agos	124,09	135,39	101,53	102,48	97,30	104,74	81,46
Sept	129,46	126,26	101,23	101,28	99,08	95,63	
Oct	112,16	129,58	101,05	100,24	95,02	87,47	
Nov	112,16	126,8	102,33	99,13	95,73	81,75	
Dic	108,18	122,4	102,98	97,02	94,93	160,04	



## 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 Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Agosto	Var. Anual
Nación	4,20%	236,70%
GBA	4,10%	239,60%
C.A.B.A.	4,20%	243,10%
Córdoba	4,73%	236,72%
Mendoza	4,60%	238,90%
Neuquén	5,00%	254,40%
San Luis	3,90%	226,70%
Tucumán	4,70%	227,70%

## Agosto cerró con déficit fiscal cero

En agosto se volvieron a nivelar las cuentas fiscales tras el déficit fiscal registrado en julio. Tanto los ingresos como los gastos cayeron, dejando, sin embargo, un saldo positivo de \$4.000 millones.

Para septiembre, se prevé una caída en los ingresos por la rebaja en el impuesto PAIS, lo cual requeriría una contracción en el gasto para no reincidir en el déficit fiscal.

### **Resultado financiero**

(en miles de millones de \$)

	<b>Ingresos</b>	<b>Gastos</b>	<b>RF</b>
<b>Ago 2022</b>	1.278	1.648	-370
<b>Septiemb</b>	1.643	1.647	-4
<b>Octubre</b>	1.501	1.604	-103
<b>Noviembre</b>	1.422	1.954	-532
<b>Diciembre</b>	1.688	2.373	-685
<b>Ene 2023</b>	1.723	2.261	-538
<b>Febrero</b>	1.570	2.056	-486
<b>Marzo</b>	1.727	2.115	-388
<b>Abril</b>	1.866	2.274	-408
<b>Mayo</b>	2.312	2.943	-631
<b>Junio</b>	2.584	3.293	-709
<b>Julio</b>	2.702	3.456	-754
<b>Agosto</b>	3.018	3.403	-384
<b>Septiembre</b>	3.210	3.721	-511
<b>Octubre</b>	3.495	3.949	-454
<b>Noviembre</b>	3.886	4.641	-755
<b>Diciembre</b>	4.227	9.558	-5.330
<b>Ene 2024</b>	6147	5629	518
<b>Febrero</b>	5.536	5.197	338
<b>Marzo</b>	6.122	5.845	277
<b>Abril</b>	6.792	6775	17.409
<b>Mayo</b>	9.204	8.020	1.184
<b>Junio</b>	8.142	7.944	238
<b>Julio</b>	9.334	9.935	-601
<b>Agosto</b>	8.748	8.744	4