

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA  
UNIVERSIDAD DE BELGRANO

# 0,8%

Debería ser la inflación mensual hasta fin de año  
para no superar la meta del 17% anual

## **EL TRIPLE DESEQUILIBRIO QUE ENFRENTA LA ECONOMÍA ARGENTINA**

**La Argentina debe hacer frente a tres desequilibrios económicos: el déficit fiscal, el atraso cambiario y el sobreendeudamiento del Banco Central.**

# 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 160 – Julio de 2017

**0,8%**

Debería ser la inflación mensual  
hasta fin de año para no superar  
la meta del 17% anual

## EL TRIPLE DESEQUILIBRIO QUE ENFRENTA LA ECONOMÍA ARGENTINA

La Argentina debe hacer frente a tres desequilibrios económicos: el déficit fiscal, el atraso cambiario y el sobreendeudamiento del Banco Central.

El *desequilibrio fiscal* es producto de que, como venimos señalando mes a mes, el gasto primario -esto es: antes del pago de intereses de la deuda- excede a los ingresos primarios -esto es: dejando de lado las transferencias del Banco Central y otros organismos estatales al Tesoro nacional- en un 20 a 30% mensual. Si a ello se le suma el pago de intereses, se estima que el déficit total representará en 2017 entre 7 y 8% del PBI.

Este bache se cubre con emisión monetaria, pero mayormente con colocación de deuda. Es así que, a lo largo de 2016, la deuda pública total creció en 34.458,6 millones de dólares, ascendiendo en diciembre pasado a 288.447,8 millones, incluida la emisión de bonos por unos 12.000 millones de dólares realizada para cerrar el acuerdo con los holdouts.

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* del que venimos informando mensualmente en este Boletín. Dicho atraso alcanza a 26,1%. Esto significa que el actual tipo de cambio está, en términos reales, un 26,1% por debajo del alcanzado en diciembre de 2015.

Finalmente, aquellos dólares, en buena parte, van a parar a las arcas del Banco Central, que emite pesos a cambio de ellos.

Para neutralizar la emisión de pesos que el Banco Central lleva a cabo tanto con el fin de financiar el déficit fiscal como con el propósito de la compra de divisas, ese organismo coloca Letras -LEBACs-, absorbiendo de esta manera los pesos. Como consecuencia, el stock de LEBACs pasó de 345.000 millones de pesos a fines de 2015 a 874.000 millones a fines de mayo pasado, monto que excede a la base monetaria. 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 pesos. Esto da una idea del nivel de *sobreendeudamiento* del organismo.

Este es el triple desafío que enfrenta la economía argentina. Mientras exista ahorro excedente a escala internacional en busca de oportunidades de colocación, el país podrá seguir manteniendo este esquema. Pero los desequilibrios se irán agravando con el paso del tiempo y la corrección necesaria será cada vez más profunda.

---

## Primeros brotes verdes

Las cifras dadas a conocer por el INDEC sobre el nivel de actividad en el primer trimestre de 2017 muestran una variación positiva del 0,3% respecto de igual trimestre de 2016. Tras tres trimestres consecutivos con variaciones negativas, aparece lo que podría denominarse el primer brote verde en un año.

A su vez, comparado con el último trimestre de 2016, se registra un incremento del 1,1% en las cifras desestacionalizadas.

La recuperación estuvo motorizada por la inversión, que registró una variación interanual positiva del 3%. En esta materia se destaca un aumento del 20,5% en equipo de transporte. La mala noticia es que el componente nacional del equipo de transporte disminuyó un 10,1% mientras que el importado subió un 96,3%.

También creció un 1,9% la inversión en construcciones y un 1,1% en maquinaria y equipo, si bien en este rubro se repite el comportamiento verificado en materia de equipo de transporte: el componente nacional decreció un 2,9% y el importado creció un 3,5%.

Además de la inversión, también aportaron al crecimiento el consumo del sector público, que se incrementó un 1%, y el consumo privado, que creció un 0,9%. En cambio, fue negativo el comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios reales, que registraron una variación de -1,8%.

Se observa así que el desempeño de la economía en el primer trimestre estuvo signado por los efectos del atraso cambiario, que alentó la inversión en componentes importados pero desalentó las exportaciones. En cuanto al comportamiento por sectores de actividad, el mismo se detalla en el cuadro siguiente.

---

Sector	Variac.%
Pesca	31,1
Agropecuario	4,3
Transporte y comunic.	3,7
Actividad inmobiliaria	2,7
Actividad financiera	2,4
Servicios sociales y de salud	2,1
Construcción	1,9
Enseñanza	1,7
Otros servicios sociales	1,4
Electricidad, gas y agua	0,7
Administración pública	0,7
Hoteles y restaurantes	0,5
Minas y canteras	-5,4
Industria manufacturera	-2,2
Comercio	-0,9
Servicio doméstico	-0,7

Se advierte que las mayores contribuciones corresponden a Pesca y al sector Agropecuario, seguidas por las de Transporte, Construcción y Servicios. Por el contrario, la minería, la industria manufacturera y el comercio muestran declinaciones.

Dado el carácter “mano de obra intensivo” de la actividad industrial, no llama la atención que este crecimiento en el producto ocurra simultáneamente con un aumento en el desempleo, que trepó al 9,2% en el período analizado.

---

## Leve recuperación del tipo de cambio real

Durante mayo se verificó una mejora en el tipo de cambio real, que se ubicó un 2,8% por sobre el guarismo registrado en abril. Por otra parte, el atraso cambiario acumulado con relación a diciembre de 2015 alcanza un 26,1%.

Recordemos que el tipo de cambio real toma como base el valor del dólar en diciembre de 2015, luego del levantamiento del cepo cambiario. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en los Estados Unidos medida por el índice de precios al productor. Finalmente, se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires para el rubro Servicios. Mientras la inflación estadounidense 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.

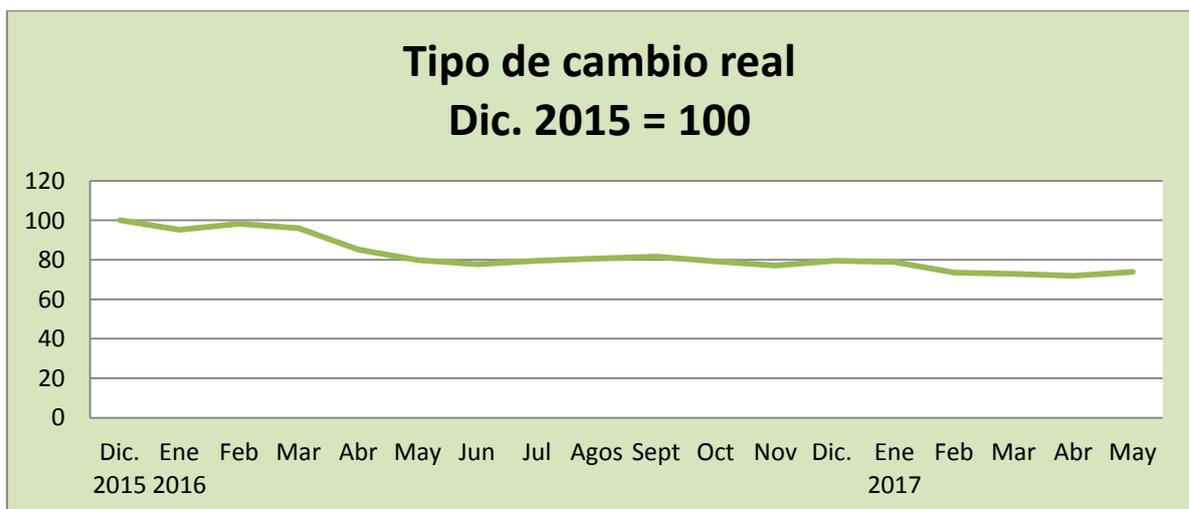
La recuperación verificada en mayo tiene que ver con el avance registrado en la cotización nominal del dólar, de un 3,8%. Dado que este avance continuó en junio, es de prever que se haya producido un nuevo achicamiento del atraso cambiario. Se habría revertido así -al menos temporariamente- la presión

bajista en el valor real del dólar, que acarrea una continua pérdida de competitividad. Sin embargo, la necesidad de seguir colocando deuda en el exterior genera dudas sobre que esta tendencia pueda consolidarse. Como se advierte en el artículo de la página 1, la venta de los dólares que obtiene el gobierno en el exterior genera una presión de oferta en el mercado cambiario, que tiende a mantener deprimida la cotización de la divisa.

**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



**Índices de inflación**

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de los índices de precios al consumidor del INDEC y de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Santa Fe, así como de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Mayo	Var. Anual
INDEC (GBA)	1,30%	24,00%
C.A.B.A.	1,80%	25,44%
Córdoba	1,37%	24,83%
Mendoza	1,60%	22,10%
Neuquén	1,71%	24,67%
San Luis	1,70%	22,30%
Santa Fe	1,90%	25,50%

## Mejóro en mayo el equilibrio fiscal

El Índice de Equilibrio Fiscal experimentó una mejora del 2,07% en mayo respecto de abril, pero se ubicó un 14% por debajo de igual mes de 2016. En la comparación interanual, los ingresos treparon un 16% mientras los gastos lo hicieron un 34,9%.

El pobre comportamiento de los ingresos se explica por el hecho de que en mayo de 2016 se registraron ingresos extraordinarios, por efecto de la suspensión de las transferencias a provincias del 15% de impuestos coparticipables. Mientras tanto, en cuanto al gasto, debe recordarse que, en los primeros meses del año pasado, estuvo fuertemente restringido, particularmente en lo que se refiere a los de capital, mientras se revisaban los contratos de obra pública. Por eso, la base de comparación para las erogaciones es muy baja. A ello se agrega una contracción en los subsidios económicos de un 15%.

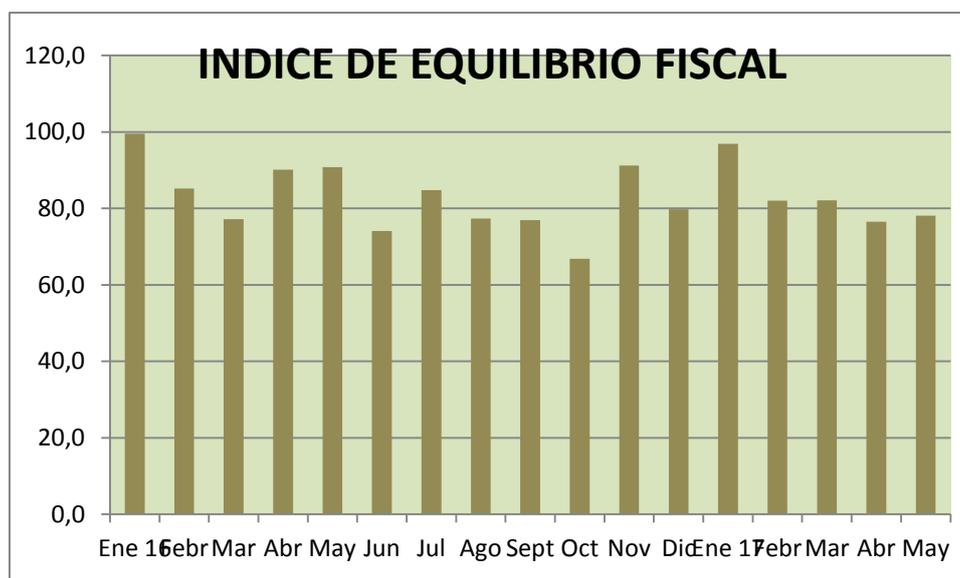
En la comparación mensual, mientras los gastos cayeron un 3,6% los ingresos lo hicieron sólo un 1,4%.

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

### Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene 16	120331,8	120879,8	99,5
Feb	99942,3	117319,6	85,2
Mar	107124,4	138843,9	77,2
Abr	116283,5	129041,4	90,1

May	135287,9	148998,6	90,8
Jun	128957,7	174057,4	74,1
Jul	142925,2	168639,8	84,8
Ago	127290,2	164523,1	77,4
Sept	129870,2	168783,9	76,9
Oct	126982,9	189941,6	66,9
Nov	145023,9	159084,5	91,2
Dic	233422,3	292720,7	79,7
Ene 17	170256,0	175812,0	96,8
Feb	136488,7	166488,5	82,0
Mar	160940,5	196022,0	82,1
Abr	159556,8	208568,7	76,5
May	156937,0	200982,0	78,1



## Evolución del salario real

El INDEC reanudó la publicación del índice de salarios. El mismo tiene tres componentes, que corresponden al sector privado registrado, al sector público y al sector no registrado. La serie completa comienza en octubre de 2016. Entre ese mes y febrero del corriente año -último mes para el que existen datos, ya que tienen un rezago de cinco meses-, el salario promedio creció un 5,8% mientras que la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor para el área del Gran Buenos Aires en el mismo período fue del 6,8%.

El salario del sector privado registrado creció por encima de la inflación; en efecto, trepó un 7,7%. En cambio, el del sector público sólo aumentó un 3,1% y el del sector no registrado, un 4,9%.

# ESPECIALIZACIONES, MAESTRÍAS Y DOCTORADOS

## **Escuela de Posgrado en Negocios:**

- > MBA Mención Dirección Estratégica
- > MBA Mención Finanzas de la Empresa
- > MBA Mención Marketing
- > Maestría en Agronegocios
- > Especialización en Impuestos
- > Especialización en Análisis Financiero

## **Escuela de Posgrado en Derecho:**

- > Especialización en Derecho Administrativo
- > Especialización en Derecho Ambiental
- > Especialización en Derecho de la Empresa
- > Especialización en Derecho Penal
- > Especialización en Derecho Tributario

## **Arquitectura:**

- > Maestría en Desarrollo de Emprendimientos Inmobiliarios y Diplomaturas en Arquitectura

## **Facultad de Estudios para Graduados:**

- > Maestría en Política Económica Internacional
- > Maestría en Relaciones Internacionales
- > Doctorado en Ciencia Política

## **Psicología:**

- > Maestría en Clínica Psicológica Cognitiva
- > Maestría en Psicología Empresarial y Organizacional

## **Lenguas:**

- > Maestría en Traducción / Masters Program in Translation (English version)
- > Maestría en Lengua Inglesa

---

**Informes e Inscripción:** Zabala 1837, CABA, Argentina  
Tel.: (54-11) 4788-5400, int 3500/3501 - [www.ub.edu.ar](http://www.ub.edu.ar)

Reuniones con los Directores de Carrera a coordinar a través de [info.posgrados@ub.edu.ar](mailto:info.posgrados@ub.edu.ar)