

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# ACERCA DEL "FABREGAZO"

# 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 215– Julio de 2022

## ACERCA DEL “FABREGAZO”

El economista Carlos Melconian, en una reunión a solas con la vicepresidente de la Nación, recomendó implementar un Fabregazo.

¿A qué se refería? Juan Carlos Fábrega fue designado presidente del Banco Central a fines de 2013, pocos días antes del nombramiento de Axel Kicillof como ministro de Economía. Poco tiempo después, en enero de 2014, debió enfrentar una corrida cambiaria de proporciones. Ante ella, implementó una súbita devaluación del peso del 15%, que quedó en la memoria como el Fabregazo.

La devaluación fue complementada con un acuerdo con las cerealeras exportadoras, para que ingresaran divisas inmediatamente tras la devaluación, así como con la imposición a los bancos de la obligación de venderle al Banco Central parte de sus activos dolarizados; también se flexibilizó el cepo al dólar. Con el fin de morigerar el traslado de la devaluación a los precios internos e incentivar las colocaciones de fondos en pesos, se dispusieron subas abruptas de las tasas de interés. Todo ello tranquilizó el mercado cambiario.

El brusco aumento en el tipo de cambio impactó sobre los precios internos tanto de los productos importados como exportados, llevando la inflación anual del 28,3% en 2013 al 38,5% en 2014. Por otra parte, el PIB cayó un 2,5% como consecuencia de las mayores tasas de interés y de la caída registrada en las importaciones.

En síntesis, el Fabregazo fue seguido por una pax cambiaria y un proceso de estanflación. En octubre de 2014, Fábregas renunció a su cargo tras acusaciones de la entonces presidente de la Nación de “filtración de información” a los bancos para “especular con una devaluación”.

## CALENDARIO ECONÓMICO

### JULIO

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes incluyendo vencimientos de la AFIP, información del INDEC y licitaciones de letras.

<b>07</b>	Índice de la Construcción
<b>07</b>	Índice Producción Industrial
<b>13</b>	Anticipo Imp. a las ganancias
<b>13</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>13</b>	Licitación de letras del Tesoro en \$
<b>14</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>19</b>	Índices de precios mayoristas
<b>20</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.
<b>21</b>	Pago derechos de Exportación - Servicios
<b>27</b>	Licitación de letras del Tesoro en \$

## Vencimientos de la deuda pública 2022

Según una estimación de la Oficina de Presupuesto del Congreso, entre junio y diciembre del corriente año, el erario deberá hacer frente a vencimientos de deuda pública por unos 56.000 millones de dólares, según el cuadro siguiente.

### Vencimiento mensual por tipo de instrumento

(En millones de dólares)

Mes	Títulos en moneda local	Títulos en moneda extranjera	FMI	Otros multi y bilaterales	Adelantos transitorios del BCRA	Letras del BCRA	Otros
Junio	4.963	2	2.719	209	0	2.084	3
Julio	4.172	741	2.008	314	0	0	3
Agosto	3.729	0	445	151	0	0	3

Septiembre	8.744	1.127	2.719	322	0	0	7
Octubre	2.589	58	2.666	139	2.043	0	3
Noviembre	3.672	0	432	187	885	0	26
Diciembre	1.983	38	2.719	185	4.155	0	3
<b>Total</b>	<b>29.853</b>	<b>1.965</b>	<b>13.707</b>	<b>1.506</b>	<b>7.083</b>	<b>2.084</b>	<b>50</b>

Fuente: OPC

Como puede observarse, el mes con mayor concentración de vencimientos es septiembre, con 12.900 millones de dólares, de los cuales 5.300 millones son intra sector público. El resto se compone de 4.600 millones en pesos y 3.000 millones en dólares.

En el corriente julio, los vencimientos en moneda local alcanzan a unos 542.000 millones de pesos, a los que deben sumarse unos 3.050 millones en dólares, de los cuales 1.316 deben obrarse al FMI.

Respecto a los compromisos con el FMI, cabe recordar que van calzados con los desembolsos que realiza dicho organismo tras las revisiones trimestrales del acuerdo celebrado.

## Índice de ajuste de alquileres

El Banco Central tiene a su cargo el cálculo del índice diario de ajuste de alquileres, el cual se estima ponderando en partes iguales las variaciones mensuales de precios al consumidor y de salarios promedio. Tiene base igual a 1,00 para el 1° de julio de 2020.

He aquí los valores al 1° de cada mes.

Fecha	Índice
1/07/20	1,00
1/08/20	1,01
1/09/20	1,02
1/10/20	1,05
1/11/20	1,07
1/12/20	1,09
1/01/21	1,13
1/02/21	1,17
1/03/21	1,20
1/04/21	1,23
1/05/21	1,28
1/06/21	1,34
1/07/21	1,41
1/08/21	1,46
1/09/21	1,50
1/10/21	1,56
1/11/21	1,60

1/12/21	1,65
1/01/22	1,72
1/02/22	1,77
1/03/22	1,82
1/04/22	1,89
1/05/22	1,97
1/06/22	2,09
1/07/22	2,23

Fuente: BCRA

Es decir que un alquiler pactado en \$ 20.000 el 1° de julio de 2020 se transformó en uno de \$ 44.600 al 1° de julio de 2022, es decir que ya acumuló un 123% de alza.

## El tipo de cambio real sigue retrocediendo

El tipo de cambio real calculado para el mercado oficial cayó en mayo un 6,7% respecto de abril y un 11,2% con relación al mismo mes de 2021.

El resultado de abril se verificó debido a una corrección del tipo de cambio inferior a la evolución del índice de precios de los servicios y pese al fuerte avance en la inflación estadounidense.

El nivel alcanzado en mayo por el tipo de cambio real lo ubica un 6,7% por debajo del de diciembre de 2015, cuando se levantara el anterior cepo cambiario y se liberara el mercado de cambios.

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.

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

Mes	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ene	95,17	78,80	76,27	102,35	119,83	103,80	96,69
Feb	98,23	73,51	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97
Mar	95,98	72,91	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48
Abr	85,11	71,89	72,71	110,78	108,42	104,98	99,95
May	79,86	73,93	88,69	107,86	105,37	105,03	93,30
Jun	77,70	74,93	100,93	100,37	106,99	104,65	
Jul	79,51	77,68	98,96	101,07	103,91	103,05	
Agos	80,72	76,68	124,09	135,39	101,53	102,48	
Sept	81,58	61,78	129,46	126,26	101,23	101,28	

Oct	79,18	74,92	112,16	129,58	101,05	100,24
Nov	77,09	74,10	112,16	126,80	102,33	99,13
Dic	79,57	76,17	108,18	122,40	102,98	97,02



## 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.

<b>Distrito</b>	<b>Var. Mayo</b>	<b>Var. Anual</b>
Nación	5,10%	60,70%
GBA	4,80%	61,20%
CABA	5,50%	58,85%
Córdoba	5,00%	56,52%
Mendoza	5,40%	63,00%
Neuquén	5,52%	59,57%
San Luis	5,60%	61,70%
Tucumán	4,82%	56,04%

## Retroceso fiscal en mayo

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en mayo un retroceso del 6,6% respecto del mes anterior y del 10,2% con relación a igual mes del año pasado.

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.

El retroceso respecto del año anterior se verificó pese al aumento del 76,1% - superior a la inflación- registrado en los ingresos tributarios. Del mismo modo, crecieron un 76,9% los aportes y contribuciones a la Seguridad Social, a pesar de las exenciones vigentes para aliviar la carga tributaria al sector de la Salud, los sectores críticos del programa REPRO II y las provincias del Norte Grande.

Sin embargo, dichos incrementos fueron largamente superados por los registrados en el gasto público. Las transferencias al sector privado aumentaron un 102%, principalmente por el refuerzo transitorio de ingresos a personas jubiladas y/o pensionadas y a sectores vulnerables para morigerar los efectos adversos del incremento verificado en los precios de alimentos y energía a partir de la invasión a Ucrania. Sólo este rubro supuso una erogación adicional del orden de los 125.000 millones de pesos. Asimismo, también se verificaron incrementos significativos en otras partidas del gasto social.

El desequilibrio observado plantea interrogantes respecto de la posibilidad de alcanzar la meta de déficit fiscal primario anual de 2,5% incluida en el acuerdo con el FMI y en la actualización del presupuesto nacional.

### Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene-19	281.653	341.691	82,43
Febr	256.589	268.221	95,66
Mar	261.284	311.122	83,98
Abril	277.427	343.500	80,76
Mayo	320.348	358.982	89,24
Jun	373.618	441.331	84,66
Jul	375.867	453.734	82,84
Agos	346.423	361.221	95,90
Sept	331.692	407.916	81,31
Oct	354.697	418.944	84,66
Nov	368.903	648.227	56,91
Dic	388.572	613.975	63,29
Ene-20	395.225	486.043	81,31

<b>Febr</b>	350.915	418.492	83,85
<b>Mar</b>	341.518	507.823	67,25
<b>Abril</b>	316.249	582.298	54,31
<b>Mayo</b>	328.120	636.640	51,54
<b>Jun</b>	402.899	691.464	58,27
<b>Jul</b>	436.207	625.296	69,76
<b>Agos</b>	432.533	578.085	74,82
<b>Sept</b>	445.625	657.645	67,76
<b>Oct</b>	454.326	567.022	80,12
<b>Nov</b>	468.451	595.481	78,67
<b>Dic</b>	469.386	788.295	59,54
<b>Ene-21</b>	605.761	608.791	99,50
<b>Febr</b>	523.897	588.214	89,07
<b>Marzo</b>	560.576	677.637	82,73
<b>Abril</b>	610.182	667.214	91,45
<b>Mayo</b>	711.305	775.923	91,67
<b>Junio</b>	676.946	974.627	69,46
<b>Julio</b>	738.447	920.772	80,20
<b>Agosto</b>	735.712	929.106	79,18
<b>Sept</b>	717.453	927.419	77,36
<b>Oct</b>	771.447	1.048.541	73,57
<b>Nov</b>	793.086	1.035.176	76,61
<b>Dic</b>	879.208	1.391.203	63,20
<b>Ene-22</b>	895.591	1.046.244	85,60
<b>Febr</b>	846.031	882.929	95,82
<b>Marzo</b>	1.074.714	1.246.743	86,20
<b>Abril</b>	1.085.582	1.231.896	88,12
<b>Mayo</b>	1.128.630	1.371.063	82,32

