

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



LA INCERTIDUMBRE DOMINA EL PANORAMA ECONÓMICO

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 173 – Septiembre de 2018

LA INCERTIDUMBRE DOMINA EL PANORAMA ECONÓMICO

El continuo avance del dólar sólo refleja el nivel de incertidumbre que domina la perspectiva económica argentina.

El dólar es la moneda de reserva por excelencia que utilizan los argentinos para preservar a largo plazo el valor de sus ahorros. Su demanda crece en tiempos de incertidumbre y se aminora en períodos de calma.

Contrariamente a lo que muchos sostienen, la preferencia por la moneda estadounidense no responde a ninguna malformación congénita del cerebro de los argentinos, sino simplemente a la experiencia negativa vivida por parte de quienes conservaron sus ahorros en la moneda nacional y los vieron desaparecer o quedar seriamente disminuidos en episodios como el Rodrigazo de 1975, la hiperinflación y el plan Bonex de 1989 o el “Corralito” de 2001, por mencionar sólo los más recientes.

¿Qué sucedió, por ejemplo, en julio último? A lo largo del mes, el sector privado adquirió unos 4.000 millones de dólares; de ese total, unos 3.300 millones estuvieron destinados al atesoramiento, mientras otros 700 millones tuvieron por destino cubrir gastos de viajes y pasajes. La mayor parte de ese total se alimentó de las reservas del Banco Central, que registraron una merma en el mes de unos 3.800 millones de dólares.

Lo excepcional del caso argentino estriba en que no existe ninguna alternativa de ahorro que ofrezca garantías equivalentes al dólar.

Frente al desarme requerido por el FMI de la montaña de LEBAC, el gobierno pretendió ofrecer alternativas en pesos: NOVAC, LETES, LELIQ. Pero la preferencia de los ahorristas tiene una sola denominación: el billete verde.

En los tiempos que corren la incertidumbre abarca tanto el plano de la economía como el de la política. ¿Qué pasará con la inflación? ¿Podrá el

gobierno cumplir el acuerdo con el FMI? ¿Qué pasará con el clima y, por ende, con la próxima cosecha? ¿Qué ocurrirá en Brasil y, por ende, con las exportaciones industriales argentinas, que tienen a ese país como principal mercado? ¿Conseguirá el gobierno el financiamiento necesario para cerrar los números del Presupuesto 2019? ¿Quién será el presidente del Banco Central a partir de diciembre de 2019? Y, *last but not least*, ¿quién será el presidente de la nación a partir de esa fecha?

Son demasiadas incertezas para tomar decisiones de largo plazo. Por eso, hay una sola demanda: gran parte de los ahorristas no pide flan, sino dólares. ¿Habrá oferta suficiente para satisfacerlos hasta diciembre de 2019? Esta es otra incertidumbre que se agrega a las anteriores.

El resultado fiscal del primer semestre

En el presente trabajo se compara la ejecución base caja de gastos y recursos realizada por la Administración Nacional a través del Tesoro Nacional, correspondiente al primer semestre 2018 / 2017.

En primer lugar, vale destacar que el **Resultado Económico** -la diferencia entre Ingresos Corrientes y Gastos Corrientes- muestra un ahorro de 32.036,1 millones de pesos durante el primer semestre de 2018 respecto de igual período del ejercicio 2017. Este ahorro se sustenta en el incremento del 25% que registraron los Ingresos Corrientes respecto del año anterior, a la vez que los Gastos Corrientes tuvieron un crecimiento interanual del 16,6%.

A continuación se analizarán las variaciones en los conceptos que integran la ejecución base caja de gastos y recursos de la Administración Nacional.

Ingresos Corrientes

Como se observa en el Cuadro incluido más abajo, los Ingresos Tributarios contribuyeron con \$ 62.485 millones al crecimiento de los Ingresos Corrientes, seguidos por las Rentas de la Propiedad netas (\$ 29.166,1 millones).

Gastos Corrientes:

Gastos de Consumo y Operación: presentan una variación positiva para el primer semestre 2018/2017 de 16,6%, producto del aumento en Remuneraciones de 22,5% (\$18.304 millones), a la vez que el gasto en Bienes y Servicios disminuyó 1,9%. Estos últimos corresponden a bienes de consumo y servicios no personales, y se refieren a los insumos y servicios básicos que requieren las entidades públicas para desarrollar las tareas diarias.

Intereses y Otras Rentas de la Propiedad: El pago de Intereses Netos aumentó 31,7% (\$ 18.304 millones) respecto del primer semestre de 2017, habiendo superado en lo que va del ejercicio 2018 en un 45% al gasto en Remuneraciones. El concepto se refiere a las erogaciones realizadas con motivo del pago de intereses de la deuda pública y de otras deudas en retribución al financiamiento recibido. También se registra en esta cuenta los pagos por el uso de tierras y terrenos y las erogaciones en concepto de derechos por concesiones y utilización de patentes, marcas y otros derechos.

Transferencias Corrientes: Las transferencias corrientes registraron un aumento interanual de 3,7% (\$ 4.762 millones) para el primer semestre, impulsadas por las Transferencias al Sector Público (8,7%) y al Sector Externo (41,1%). Como se observa en el cuadro, las transferencias corrientes a Provincias y CABA fueron ajustadas un -14,5%, mientras que las Transferencias al Sector Externo aumentaron 41,1% con relación a igual período del año anterior.

Otros Gastos: En este concepto se registran las erogaciones vinculadas con la ACUMAR, con los centros de investigación del INTI y el CONICET, y la Asistencia Financiera a Agentes del Sector Salud de la Superintendencia de Seguros de Salud, entre otros. La variación registrada es de 50,3% respecto de igual período del año anterior.

Recursos y gastos de capital

Recursos de Capital: los ingresos de \$ 223,3 millones explican casi el total de la variación interanual para el primer semestre, dado que en el ejercicio 2017 estos recursos ascendían a \$ 1 millón¹.

Gastos de Capital: los gastos de capital disminuyeron un 35% respecto del primer semestre de 2017, alcanzando los -\$17.206,5 millones. La reducción más significativa corresponde a Transferencias de Capital, cuyo ajuste fue de -\$ 15.958 (-44%), principalmente en Transferencias de Capital a Provincias y CABA, por la suma de -\$ 17.618,4 miles (-53,7%). Otro recorte importante corresponde a los gastos en Inversión Real Directa, de -\$ 1.155,8 (-16,9%). Finalmente, la inversión financiera se redujo 1,6%.

¹ Los Recursos de capital son los procedentes de la venta de activos fijos (tierras y terrenos, edificios e instalaciones y maquinarias y equipos) e intangibles; venta de otros bienes e incremento de la depreciación y amortización acumulada.



Por último, el **Resultado Primario** para el primer semestre de 2018, si bien fue negativo (-\$ 125.511,5), presenta un déficit 37,5% inferior al del primer semestre de 2017, mientras que el **Resultado Financiero** fue deficitario en \$ 270.226,3 millones, un 13% inferior al registrado en igual período de 2017.

En resumen, el mejor resultado alcanzado en la ejecución presupuestaria del primer semestre es atribuible a un crecimiento mayor en los ingresos que en los gastos. El ahorro en estos últimos es atribuible a un recorte en la compra de bienes y servicios no personales y a una baja sustantiva en las transferencias a provincias, tanto corrientes como de capital.

SECTOR PUBLICO BASE CAJA - I SEMESTRE 2018 - 2017
ESQUEMA AHORRO - INVERSION

En millones de pesos

CONCEPTO	ADMINISTRACION NACIONAL			
	TESORO NACIONAL 2017 (A)	TESORO NACIONAL 2018 (B)	VARIACIÓN % I SEMESTRE 2018/2017	DIFERENCIA (B-A) EN MILLONES DE \$
I) INGRESOS CORRIENTES	348.315,5	435.448,2	25,0	87.132,7
- INGRESOS TRIBUTARIOS	330.989,4	393.474,8	18,9	62.485,4
- CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIAL	0,0	0,0	0,0	0,0
- INGRESOS NO TRIBUTARIOS	3.505,5	2.079,1	-40,7	-1.426,4
- VENTAS DE BS.Y SERV.DE LAS ADM.PUB.	0,0	0,1	0,0	0,1
- INGRESOS DE OPERACION	0,0	0,0	0,0	0,0
- RENTAS DE LA PROPIEDAD NETAS (1)	10.470,0	39.636,1	278,6	29.166,1
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	3.350,6	258,1	-92,3	-3.092,5
- OTROS INGRESOS	0,0	0,0	0,0	0,0
- SUPERAVIT OPERATIVO EMPRESAS PUB.	0,0	0,0	0,0	0,0
II) GASTOS CORRIENTES	346.068,9	403.412,1	16,6	57.343,2
- GASTOS DE CONSUMO Y OPERACION	107.440,3	125.239,1	16,6	17.798,8
. Remuneraciones	81.485,9	99.790,4	22,5	18.304,5
. Bienes y Servicios	25.954,4	25.448,7	-1,9	-505,7
. Otros Gastos	0,0	0,0	0,0	0,0
- INTERESES Y OTRAS RENTAS DE LA PROP.	109.923,0	144.714,8	31,7	34.791,8
. Intereses Netos (2)	109.923,0	144.714,8	31,7	34.791,8
. Otras Rentas	0,0	0,0	0,0	0,0
- PRESTACIONES DE LA SEGURIDAD SOCIAL	0,0	0,6	0,0	0,6
- OTROS GASTOS CORRIENTES	18,5	0,0	-100,0	-18,5
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	128.670,8	133.433,1	3,7	4.762,3
. Al sector privado	65.889,6	64.911,4	-1,5	-978,2
. Al sector público	61.970,4	67.377,4	8,7	5.407,0
.. Provincias y CABA	22.456,6	19.193,5	-14,5	-3.263,1
.. Universidades	37.666,1	47.191,7	25,3	9.525,6
.. Otras	1.847,7	992,2	-46,3	-855,5
. Al sector externo	810,8	1.144,3	41,1	333,5
- OTROS GASTOS	16,3	24,5	50,3	8,2
- DEFICIT OPERATIVO EMPRESAS PUB.	0,0	0,0	0,0	0,0
III) RESULT.ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	2.246,6	32.036,1	1.326,0	29.789,5
IV) RECURSOS DE CAPITAL	0,1	223,3	223.200,0	223,2
V) GASTOS DE CAPITAL	48.663,2	31.456,7	-35,4	-17.206,5
- INVERSION REAL DIRECTA	6.837,0	5.681,2	-16,9	-1.155,8
- TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	36.232,4	20.273,9	-44,0	-15.958,5
. A Provincias y CABA	32.835,4	15.217,0	-53,7	-17.618,4
. Otras	3.397,0	5.056,9	48,9	1.659,9
- INVERSION FINANCIERA	5.593,8	5.501,6	-1,6	-92,2
. A Provincias y CABA	0,0	0,0	0,0	0,0
. Resto	5.593,8	5.501,6	-1,6	-92,2
VI) INGRESOS ANTES DE FIGURAT.(I+IV)	348.315,6	435.671,5	25,1	87.355,9
VII) GASTOS ANTES DE FIGURAT.(II+V)	394.732,1	434.868,8	10,2	40.136,7
VIII) RESULT.FINANC.ANTES DE FIGURAT.(VI-VII)	-46.416,5	802,7	-101,7	47.219,2
IX) CONTRIBUCIONES FIGURATIVAS	336,4	29,2	-91,3	-307,2
- Del Tesoro Nacional	0,0	0,0	0,0	0,0
- De Recursos Afectados	0,0	0,0	0,0	0,0
- De Organismos Descentralizados	336,4	29,2	-91,3	-307,2
- De Instituciones de Seguridad Social	0,0	0,0	0,0	0,0
- De Ex-Cajas Provinciales	0,0	0,0	0,0	0,0
- De PAMI, Fdos. Fiduciarios y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0
X) GASTOS FIGURATIVOS	264.655,0	271.058,2	2,4	6.403,2
XI) INGRESOS DESPUES DE FIGURAT.	348.652,0	435.700,7	25,0	87.048,7
XII) GASTOS PRIMARIOS DESPUES DE FIGURAT.	549.464,1	561.212,2	2,1	11.748,1
XIII) GASTOS DESPUES DE FIGURAT.	659.387,1	705.927,0	7,1	46.539,9
XIV) SUPERAVIT PRIMARIO (XI-XII)	-200.812,1	-125.511,5	-37,5	75.300,6
XV) RESULTADO FINANCIERO (XI-XIII)	-310.735,1	-270.226,3	-13,0	40.508,8

El tipo de cambio real se mantiene cercano a los niveles de diciembre de 2015

Pese al retroceso experimentado en su cotización nominal durante julio, el tipo de cambio real se mantiene cercano al nivel alcanzado en diciembre de 2015, inmediatamente después del levantamiento del cepo cambiario y antes de la introducción del cepo financiero -emisión de LEBAC-, a mediados de 2016.

En julio pasado, el tipo de cambio real se vio favorecido por la menor inflación registrada en el sector servicios así como por la inflación en los Estados Unidos, factores que contrarrestaron en buena parte la mencionada caída en la cotización del billete estadounidense.

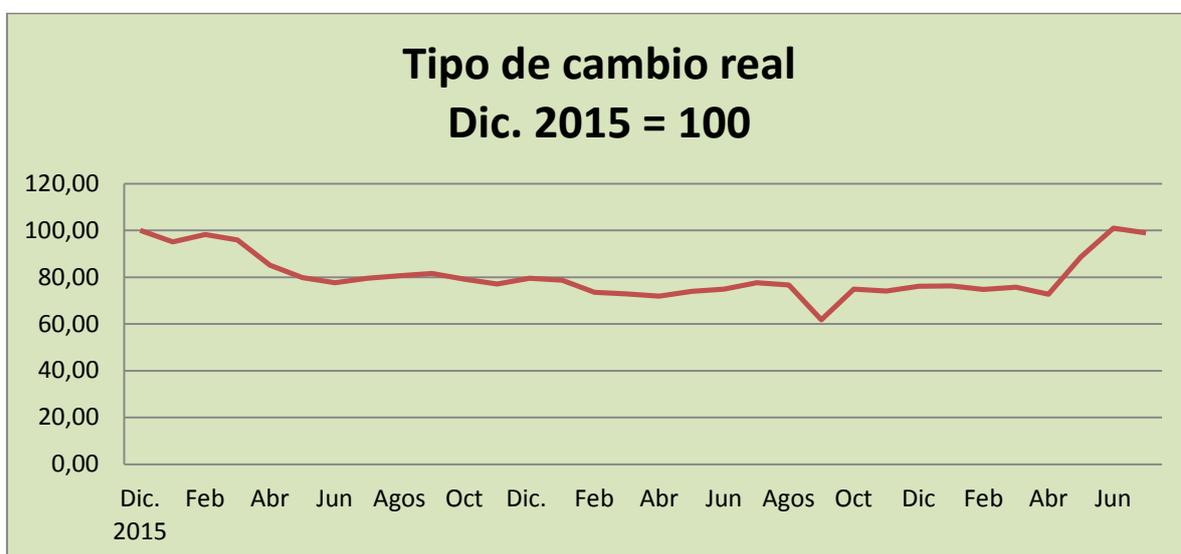
Recordemos que el tipo de cambio real se calcula tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015, luego del levantamiento del cepo cambiario. Se estima la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en los Estados Unidos, medida por el índice de precios al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

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
May	88,69
Jun	100,93
Jul	98,96



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, Santa Fe y Tucumán, junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Julio	Var. Anual
Nación	3,10%	31,20%
GBA	2,80%	30,90%
C.A.B.A.	2,70%	31,02%

Córdoba	3,52%	31,25%
Mendoza	3,00%	34,30%
Neuquén	2,94%	30,36%
San Luis	3,60%	32,90%
Santa Fe	3,40%	31,20%
Tucumán	3,80%	

Leve mejoría en la situación fiscal

En julio, la situación fiscal mostró un ligero avance. El Índice de Equilibrio Fiscal subió un 10,6% con relación a junio, pero se deterioró un 7,2% en comparación con 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.

La mejora registrada en julio tiene que ver, fundamentalmente, con que, en junio, la administración nacional debió afrontar el pago del medio aguinaldo. En cambio, crecieron los gastos de capital, principalmente en el rubro del transporte. También se verificó un nuevo avance en los pagos de intereses de la deuda pública, cuya magnitud representó en julio pasado un 77% del déficit fiscal.

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
May	209415	236754	88,45
Jun	220584	309449	71,28
Jul	232619	294999	78,85

