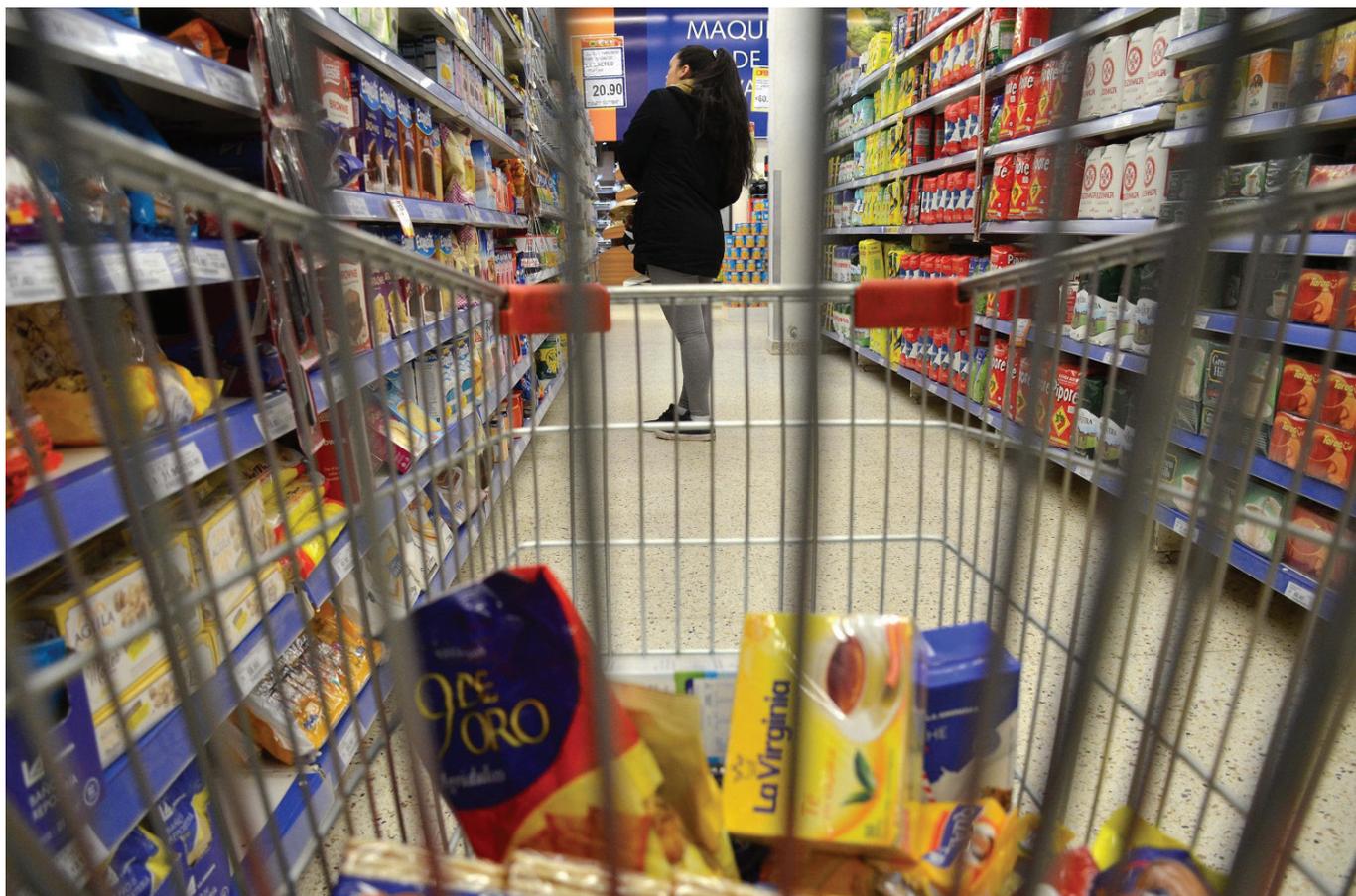


# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA  
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# LA INFLACIÓN CONTRIBUYE A ALCANZAR EL OBJETIVO FISCAL

# 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 175 – Noviembre de 2018

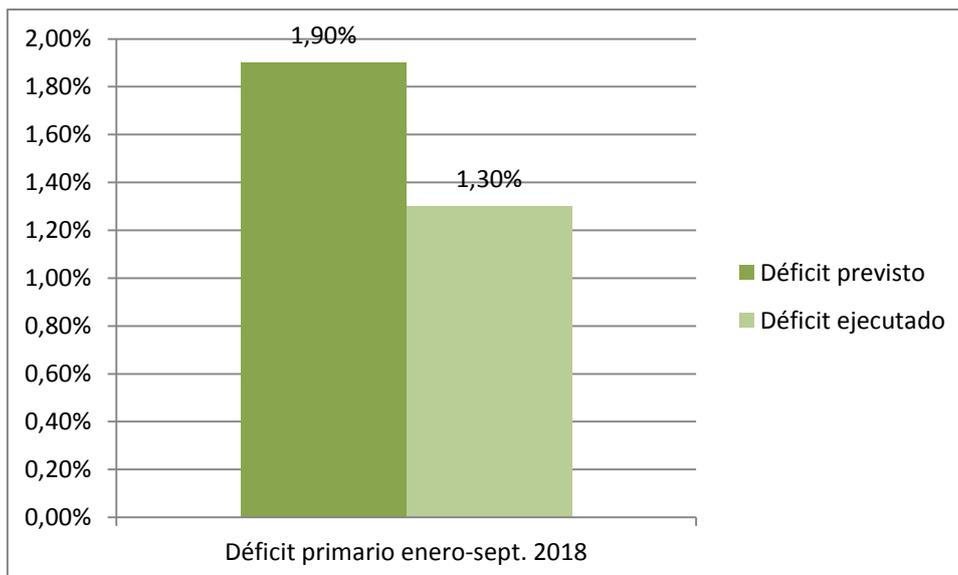
### **LA INFLACION CONTRIBUYE A ALCANZAR EL OBJETIVO FISCAL**

El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional prevé un déficit primario - gastos menos ingresos antes del pago de intereses- para 2018 del 2,7% del PBI. Para alcanzar dicha meta se preveía un déficit acumulado para los primeros nueve meses del año del 1,9%. Sin embargo, en tal período, el déficit primario alcanzó tan sólo al 1,3%, lo cual augura que la meta anual seguramente será sobrecumplida.

Es que, producto de la inflación, los ingresos crecieron un 28,1%, en comparación con los primeros nueve meses de 2017, mientras que los gastos lo hicieron sólo un 20,3%.

La evolución del gasto estuvo determinada por un incremento del 28% en las prestaciones sociales y, en cambio, por apenas un 17,5% en los gastos corrientes -un 17,8% fue el incremento en los fondos destinados al pago de salarios- y por una disminución del 13,1% en los gastos de capital. El mayor ahorro se produjo en la partida destinada a Vivienda, que tuvo una caída del 43,8%.

El déficit financiero -gastos totales incluyendo pago de intereses menos ingresos totales- experimentó un incremento del 3,5%, producto del aumento en el pago de intereses, los que crecieron un 3,5% en los nueve meses analizados. Es que este rubro ya se constituyó en el de mayor monto, luego de jubilaciones y pensiones y salarios.



---

## Luego del acuerdo con el Fondo, la incógnita es qué pasará con las tasas de interés

La firma del acuerdo con el FMI asegura la provisión de divisas al sector público hasta diciembre de 2019. Ello tranquiliza el frente cambiario, por lo que la autoridad monetaria espera una gradual baja de la cotización del dólar, que permita disminuir las tasas de interés.

Su expectativa es que la astringencia monetaria obligue a los tenedores de divisas a desprenderse de ellas para hacer frente a sus obligaciones en pesos. En tal caso, la cotización del dólar debería tender hacia el límite inferior de la banda cambiaria. Si alcanza ese nivel, el Banco Central intervendría, comprando el excedente de oferta e inyectaría liquidez, forzando las tasas a la baja.

Pero, por otro lado, una inflación mensual en torno al 5% equivale a un 80% anual, lo cual hace que el actual nivel de inflación mensual sea aún superior a la tasa de referencia que fija el Banco Central. Ello hace difícil que se verifique una baja significativa de la tasa de interés, mientras no descienda la inflación. El propio Banco Central anunció que no dejará que la tasa de interés de las LELIQ se ubique por debajo de 60% anual hasta que no haya evidencia de una caída de las expectativas de inflación a 12 meses vista.

## **Comienza a mejorar la balanza comercial**

Por primera vez en 20 meses, en septiembre, el saldo de la balanza comercial fue positivo. En efecto, las exportaciones totalizaron u\$s 5.013 millones, mientras las importaciones alcanzaron los u\$s 4.699 millones, con lo que el saldo ascendió a u\$s 314 millones.

El comportamiento de septiembre último estuvo determinado por una significativa caída en las importaciones, que se redujeron en 11,4% respecto de agosto y un 21,2% con relación a igual mes de 2017.

Esta caída en las compras al exterior refleja el efecto de la devaluación del peso, a lo cual se agrega la contracción en el nivel de la actividad económica, que implica menor demanda de insumos importados.

La última vez que la balanza comercial tuvo saldo positivo fue en diciembre de 2016, con unos magros u\$s 33 millones. De ahí en adelante, las importaciones superaron en valor a las exportaciones, reflejando el creciente atraso cambiario que, en abril último, alcanzaba al 27,3%, según las estimaciones del CENE. Este subsidio a las importaciones se instrumentó mediante una creciente emisión de LEBAC a tasas de interés cada vez mayores, hasta el estallido cambiario de abril. La corrección cambiaria que impuso el mercado debería traducirse en una recuperación del saldo del balance comercial, estimulando las exportaciones y reduciendo el componente importado de la producción nacional.

A ello debería sumarse una recuperación de las exportaciones industriales a Brasil, a medida que su economía vaya cobrando impulso y deje atrás la prolongada recesión que deprimió sus compras desde la Argentina.

---

## **En septiembre la cotización del dólar alcanzó un máximo histórico**

En septiembre, la cotización del dólar alcanzó un máximo en términos reales al ubicarse un 29,5% por encima del valor alcanzado en diciembre de 2015, tras el levantamiento del cepo cambiario.

De este modo se “sobrecorrigió” el atraso acumulado desde 2016, dando margen para estabilizar su valor nominal. En efecto, el borde inferior de la banda cambiaria adoptada por el Banco Central implicaría un “adelanto” de dicha cotización en un 5% respecto del referido nivel de fines de 2015.

Es común que en los procesos de devaluación se produzca una sobrecorrección (*overshooting*) hasta que la divisa alcanza su nuevo nivel de equilibrio.

Para evitar un nuevo período de atraso cambiario, el Banco Central prevé que la banda cambiaria se corrija a razón de un 3% mensual, llegando su límite inferior a \$ 37,20 para diciembre.

#### 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
Ago	124,09
Sep	129,46

## Tipo de cambio real Dic. 2015 = 100



## 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.	
	Septiembre	Var. Anual
Nación	6,50%	40,50%
GBA	6,60%	40,30%
C.A.B.A.	6,00%	39,46%
Córdoba	5,90%	39,73%
Mendoza	7,60%	44,00%
Neuquén	9,81%	42,18%
San Luis	7,70%	43,30%
Santa Fe	6,30%	40,80%
Tucumán	6,70%	

## Creció la brecha fiscal en septiembre

En septiembre, la situación fiscal mostró un retroceso. El Índice de Equilibrio Fiscal cayó un 4,5% con relación a agosto, aunque se ubicó un 5% por encima de 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 desmejora registrada en septiembre tiene que ver con un incremento del 19,4% en los gastos. El gasto primario creció un 7,3%, pero los intereses lo hicieron en un 700%, tras la baja verificada en agosto. El pago de intereses representó un 59% del déficit financiero del mes.

### Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
<b>Ene 16</b>	120332	120880	99,55
<b>Feb</b>	99942	117320	85,19
<b>Mar</b>	107124	138844	77,15
<b>Abr</b>	116284	129041	90,11
<b>May</b>	135288	148999	90,80
<b>Jun</b>	128958	174057	74,09
<b>Jul</b>	142925	168640	84,75
<b>Ago</b>	127290	164523	77,37
<b>Sep</b>	129870	168784	76,94
<b>Oct</b>	126983	189942	66,85
<b>Nov</b>	145024	159085	91,16
<b>Dic</b>	233422	292721	79,74
<b>Ene 17</b>	170256	175812	96,84
<b>Feb</b>	136489	166489	81,98
<b>Mar</b>	160941	196022	82,10
<b>Abr</b>	159557	208569	76,50
<b>May</b>	156937	200982	78,09
<b>Jun</b>	161650	253502	63,77
<b>Jul</b>	185137	217858	84,98
<b>Ago</b>	168486	200031	84,23
<b>Sep</b>	166702	217879	76,51
<b>Oct</b>	168754	230686	73,15
<b>Nov</b>	172670	218592	78,99
<b>Dic</b>	190505	340613	55,93
<b>Ene 18</b>	203130	229020	88,70
<b>Feb</b>	172966	200704	86,18
<b>Mar</b>	195942	233838	83,79
<b>Abr</b>	192963	236423	81,62
<b>May</b>	209415	236754	88,45
<b>Jun</b>	220584	309449	71,28
<b>Jul</b>	232619	294999	78,85
<b>Ago</b>	222934	237451	93,89
<b>Sep</b>	227678	283536	80,30

