

Nº 180

MAYO 2019

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA  
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# LOS CAMBIOS EN EL PROGRAMA 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 180 – Mayo de 2019

### LOS CAMBIOS EN EL PROGRAMA ECONÓMICO

En vísperas de Semana Santa se conocieron algunos ajustes al programa económico vigente, que fueron complementados por ulteriores medidas del Banco Central.

Por un lado, se anunció un congelamiento de tarifas de servicios públicos hasta fin de año. Por otro, un listado de 64 productos cuyos precios deberían permanecer sin cambios por 180 días.

El congelamiento de tarifas producirá un aplanamiento en la curva de inflación. Uno de los motores que alimentaba el incesante incremento de precios eran las tarifas. Que permanezcan constantes hasta fin de año implica que dicho motor estará apagado hasta entonces.

Respecto del listado de 64 productos, no se espera que tenga un efecto significativo en el cálculo del índice de precios. Varios de ellos ni siquiera están incluidos en el IPC y los que lo están tienen un peso específico poco gravitante. No obstante, quien pueda adquirirlos -si existe un normal abastecimiento- notará un alivio en su presupuesto de gastos, en comparación con la marcha del resto de los precios.

Por otro lado, el Banco Central se hizo eco de nuestro comentario del número anterior en el que señalábamos que, con el régimen anterior, existía “riesgo cero para la demanda especulativa que cuenta con una suerte de seguro de cambio: la autoridad monetaria garantiza que el valor de la divisa nunca va a descender significativamente”. En tal sentido, en primer lugar, modificó el régimen, anunciando que hasta fin de junio se eliminaba la cota inferior de la banda de fluctuación; esto es, el Banco Central no intervendría para sostener el valor de la divisa aun cuando cayera por debajo. Ello tendería a desalentar la especulación: si la oferta de divisas excede la demanda, el valor del dólar

podría caer sin límite hasta que demanda y oferta se iguallen. También aceleraría la liquidación de exportaciones en previsión de ulteriores caídas en la cotización del dólar.

Sin embargo, a poco de andar, la medida se mostró insuficiente. Es así que se optó lisa y llanamente por eliminar la banda de flotación, anunciando que el Banco Central se reservaba el derecho de intervenir en el mercado de cambios en cualquier momento y cualquiera fuere la cotización de la divisa.

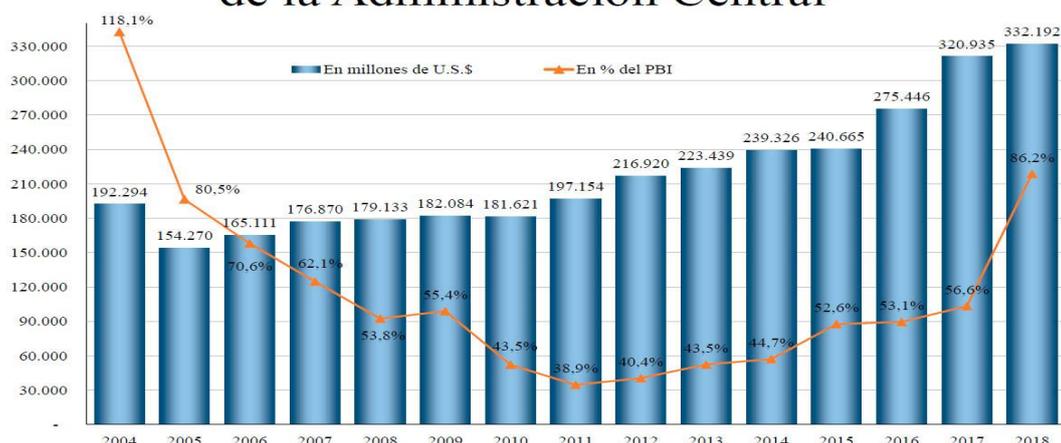
De este modo, de hecho, se pasó a un sistema de “flotación sucia”, que consiste en que la cotización fluctúa de acuerdo con la oferta y la demanda, pero la autoridad monetaria interviene discrecionalmente para corregirla toda vez que considera que se desvía significativamente de su objetivo.

De este modo se pretende estabilizar el tipo de cambio y, con ello, tratar de desactivar el segundo motor de la inflación.

## El estado de la deuda pública y perspectivas para 2020

A fines de 2018, la deuda pública de la Administración Central ascendía a u\$s 332.192 millones, con un crecimiento del 38% respecto del volumen existente a fines de 2015.

### Evolución de la Deuda Bruta de la Administración Central<sup>(1)</sup>



(1) En la presentación se define a la Deuda Bruta de la Administración Central como la deuda performing, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Deuda Pública Performing se refiere a aquella que se encuentra en situación de pago normal.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Los pagos a que debe hacerse frente en el año que corre podrán enfrentarse con los recursos previstos, principalmente los aportados por el FMI, y siempre

que los tenedores privados de LETEs en dólares renueven al menos el 46% de los vencimientos.

¿Cuál es el panorama para el 2020? Deberán abonarse u\$s 15.200 millones en intereses, u\$s 16.700 millones en amortización de capital y u\$s 9.500 millones por vencimientos de letras (LETEs, LECAPs y LECERs), es decir u\$s 41.400 millones en total.

La hipótesis oficial es que se renueve el total de los vencimientos de letras, que se cuente con un superávit primario de u\$s 5.200 millones, un aporte del FMI y otros organismos internacionales de u\$s 8.900 millones y un financiamiento privado de u\$s 17.800 millones. Está claro que lo único con que puede contarse con cierto nivel de certeza es con el financiamiento externo ya comprometido. El resto de las variables dependerá de la evolución de la situación económica y política.

Sin embargo, debe hacerse notar que, del total de vencimientos en bonos, sólo u\$s 6.800 millones están denominados en moneda extranjera, de los cuales u\$s 2.800 millones están en poder del sector público. Del mismo modo, de los u\$s 9.500 millones en letras, sólo u\$s 4.500 millones están denominados en dólares.

Todo ello indica que el mayor peso para hacer frente a los compromisos de la deuda de 2020 recae sobre la capacidad para obtener fondos en pesos más que en dólares, lo cual reduce considerablemente el riesgo de incumplimiento. En tal sentido, el programa oficial prevé contar con u\$s 16.300 millones en colocaciones en el mercado doméstico. Este elemento, así como la renovación total del stock de letras, son los factores claves para asegurar el cumplimiento con las obligaciones de la deuda pública nacional en 2020.

---

## **La devaluación de marzo aumentó el tipo de cambio real**

El aumento en el tipo de cambio registrado en marzo se tradujo en un incremento del 12,4% en el tipo de cambio real, que se ubicó, además, un 52,6% por encima del nivel alcanzado en igual mes de 2018.

Al aumento en el tipo de cambio nominal (11%) se le sumó el avance registrado en la inflación estadounidense (1% mensual) y superó largamente el registrado en los precios del sector servicios (4,1%).

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 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 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.

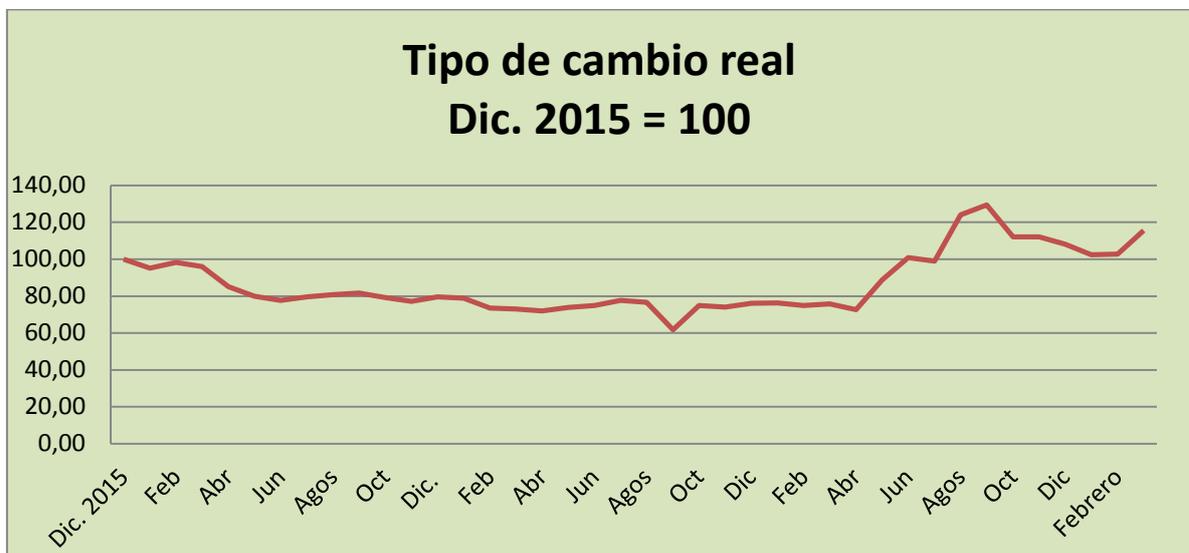
De este modo, el tipo de cambio real volvió a los niveles alcanzados en octubre-noviembre del año pasado.

### 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
Oct	112,16
Nov	112,16
Dic	108,18
Ene 2019	102,35
Feb	102,79
Mar	115,58



## 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. Marzo</b>	<b>Var. Anual</b>
Nación	4,70%	54,70%
GBA	4,80%	54,10%
C.A.B.A.	4,00%	52,50%
Córdoba	3,71%	53,87%
Mendoza	3,90%	56,80%
Neuquén	2,69%	57,84%
San Luis	4,70%	58,00%
Tucumán	4,60%	59,34%

## La situación fiscal se deterioró en marzo

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en marzo una declinación del 12,2% respecto del nivel registrado en febrero, si bien replicó prácticamente el alcanzado en 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 caída registrada en marzo es atribuible principalmente a la ralentización de los ingresos fiscales que tan sólo crecieron un 1,8%, mientras los gastos trepaban un 15,6%.

Este comportamiento de los ingresos fiscales es reflejo de la caída registrada en el nivel de actividad económica, y motivó un llamado de atención por parte del FMI. En efecto, su Directora Gerente advirtió que “a la luz de un nivel inferior al esperado del ingreso tributario en el primer semestre del año, será crítico actuar continuamente con prudencia en la ejecución de los planes de gasto y tomar otras medidas para incrementar los ingresos fiscales, a fin que la posición fiscal de 2019 llegue al balance primario”.

### 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
<b>Oct</b>	245779	324106	75,83
<b>Nov</b>	233790	306674	76,23
<b>Dic</b>	242761	436125	55,66
<b>Ene 19</b>	281.653	341.691	82,43
<b>Feb</b>	256.589	268.221	95,66
<b>Mar</b>	261.284	311.122	83,98

