

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA  
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# ARGENTINA SIGUE ESQUIVANDO EL DEFAULT

# 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 210– Febrero de 2022

## **ARGENTINA SIGUE ESQUIVANDO EL DEFAULT**

A fines de enero, el presidente Alberto Fernández anunció un principio de entendimiento con el staff técnico del FMI.

Ello aleja, por el momento, la posibilidad de un default, desenlace al que se apostaba desde ambos extremos del arco político.

La Argentina recibiría un total de 44.500 millones de dólares, es decir el equivalente de la deuda actual con el organismo, con vencimientos que comenzarán cuatro años después del primer desembolso y terminarán diez años más tarde. Además, en 2022, recibirá 5.000 millones de dólares -en concepto de devolución de lo abonado en 2021- que estarán destinados al fortalecimiento de las reservas internacionales.

En síntesis, el gobierno argentino logró refinanciar a diez años el total de la deuda actual con el organismo. El FMI desembolsará gradualmente los 44.500 millones de dólares a lo largo de dos años y medio, en cuotas trimestrales y condicionadas al cumplimiento de un programa económico fijado para dicho período.

El principal compromiso que asume el gobierno argentino consiste en una paulatina reducción del déficit fiscal que, estimado en 3% del PBI en 2021, debería reducirse al 2,5% en 2022, al 1,9% en 2023 y al 0,9% en 2024. Cabe recordar que en el proyecto de presupuesto elevado por el Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación se preveía un déficit de 3,3% para el corriente año, es decir 0,8% por encima del comprometido ahora con el FMI. Correlativamente, se prevé que el financiamiento monetario del déficit pasará del 3,5% del PBI en 2021 al 1% en 2022, al 0,6 en 2023 y al 0% en 2024.

La reducción del déficit se lograría mediante un aumento de tarifas, que permitiría reducir el monto de los subsidios a la energía; de la inflación que -al igual que en años anteriores- licuaría el valor real del gasto público, y de una mejora en la recaudación tributaria.

Al reducir la probabilidad de default con el FMI, el acuerdo podría disminuir la extrema incertidumbre que ha imperado en los mercados en los últimos meses, cuando muchos apostaban a aquel desenlace. Sin embargo, la turbulencia

política que sucedió al anuncio del acuerdo conspira contra este resultado, manteniendo abiertos los interrogantes sobre el futuro económico y político.

A medida que transcurra el tiempo se verá cuál es el efecto real del acuerdo sobre las variables económicas.

Hay que recordar que el país tiene una larga historia de acuerdos firmados con el FMI a partir de 1959 y una casi tan larga de incumplimientos.

---

## CALENDARIO ECONÓMICO

### Febrero

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>03</b>	Índice de la Construcción
<b>05</b>	Índice Producción Industrial
<b>12</b>	Licitación de letras del Tesoro en \$
<b>14</b>	Anticipo Imp. a las ganancias
<b>15</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>16</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>17</b>	Índices de precios mayoristas
<b>21</b>	Pago derechos de Exportación - Servicios
<b>22</b>	Exportaciones e importaciones. Noviembre

---

### La rigidez del gasto público

Un reciente estudio realizado por la Oficina de Presupuesto del Congreso ha puesto en números cuál es la real capacidad para reducir el gasto público.

El trabajo concluye que “sólo el 10% del gasto de la Administración Pública Nacional tiene flexibilidad y es posible recortarlo o reasignarlo”. Esta proporción ha venido disminuyendo en los últimos años, tornando el gasto público cada vez más rígido y reduciendo “el espacio fiscal”, esto es el margen de acción para reducirlo o reordenarlo y cuya cuantía viene dada por los recursos que le quedan al Estado luego de descontar los gastos rígidos.

En efecto, durante el período comprendido entre 2010 y 2021, los gastos rígidos, mayoritariamente compuestos por jubilaciones y pensiones, remuneraciones al personal, intereses de la deuda, asignaciones familiares, entre otros, fueron aumentado su peso en el presupuesto, alcanzando un máximo del 80% en 2019 tras tocar un mínimo del 57,9% en 2014.

En 2021 los gastos con rigidez alta afectaron aproximadamente al 63,6% del gasto total; los clasificados como de rigidez media participan con el 24,8% y el resto (11,5%) corresponde a aquellos gastos más factibles de reasignar. Estrictamente, si nos limitamos a los gastos clasificados como sin rigidez y con fuentes de financiamiento sin afectación -sobre los que el Gobierno tiene mayor margen de acción- éstos representaron apenas el 9,8% del gasto total en 2021.

---

## La deuda es un problema mundial

En un documento sobre las perspectivas económicas mundiales, el Banco Mundial señala lo siguiente.

“Los niveles de la deuda mundial se dispararon como resultado de la pandemia: la deuda mundial total, que asciende al 263% del PIB, ha alcanzado su nivel más alto en 50 años.

El aumento abarcó tanto la deuda pública como la deuda privada. Se manifestó tanto a nivel de la deuda externa como de la deuda interna, y en las economías avanzadas y los MEED (mercados emergentes y economías en desarrollo) por igual. Este incremento de la deuda, junto con la recesión económica mundial causada por la COVID-19, ha aumentado las vulnerabilidades de la deuda en los MEED, especialmente en las economías de bajos ingresos. Más de la mitad de los países más pobres ya se encuentran en una situación crítica a causa del sobreendeudamiento o están en grave riesgo de padecerla.

Las iniciativas de alivio y de reestructuración de la deuda requerirán una mayor transparencia, ya que la actual falta de claridad sobre los compromisos de deuda puede alterar el análisis de sostenibilidad de la deuda y retrasar el alivio hasta que se conozca el monto total que adeuda el país.

El proceso del Marco Común del G-20 es un acuerdo entre los países del Grupo de los Veinte (G-20) y el Club de París para trabajar juntos en los tratamientos de la deuda de muchas economías de bajos ingresos. Según el informe *Perspectivas económicas mundiales*, la estructura del marco, que continúa evolucionando, podría mejorarse para proporcionar un alivio más oportuno. La experiencia de anteriores iniciativas coordinadas de alivio de la deuda indica que las reducciones del volumen de endeudamiento pueden disminuir las pérdidas de producción asociadas con el sobreendeudamiento más que el alivio del servicio de la deuda”.

En este sentido, el referido informe destaca:

“Cuando la deuda se torna insostenible, los países tienen a su alcance pocas opciones, particularmente si se trata de deuda externa. En tales circunstancias, los países deben recurrir o bien al default de la deuda (y la pérdida de acceso a los mercados) o buscar un alivio o reestructuración de la misma. La pandemia del COVID-19 ya ha generado que varios países inicien procesos de reestructuración de sus deudas y muchos otros están en dificultades para servir sus deudas o próximos a estarlo. El Marco Común del G-20 provee una facilidad destinada a proveer alivio de la deuda a través de la extensión del período de maduración de la deuda y de rebajas en las tasas de interés. Es la última iniciativa de una larga serie destinada a proveer de alivio de deuda a países cuya deuda es insostenible”.

---

## 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
1/01/2022	1,72
1/02/2022	1,77

Fuente: BCRA

Es decir, que un alquiler pactado en \$ 20.000 el 1° de julio de 2020 se transformó en uno de \$ 35.400 el 1° de diciembre de 2021.

---

## Se acentuó el retroceso del tipo de cambio real

El tipo de cambio real calculado para el mercado oficial cayó en diciembre un 2,1% y se ubicó un 5,8% por debajo del nivel que el registrado en el mismo mes de 2020. Por otra parte, por primera vez bajo la actual gestión perforó el nivel de diciembre de 2015, cuando se liberó el tipo de cambio, que fue una de las pocas oportunidades en los últimos tiempos en que rigió un mercado libre de cambios y que sirve, por lo tanto como punto de referencia para evaluar la competitividad del tipo de cambio.

El resultado de diciembre fue principalmente el producto de un menor ajuste de la paridad oficial muy por debajo de la inflación en el rubro servicios; a ello se sumó la declinación en los precios mayoristas en Estados Unidos.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del anterior cepo cambiario. 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 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
Ene	95,17	78,8	76,27	102,35	119,83	103,8
Feb	98,23	73,51	74,84	102,79	120,02	105,28
Mar	95,98	72,91	75,72	115,58	113,52	105,09
Abr	85,11	71,89	72,71	110,78	108,42	104,98
May	79,86	73,93	88,69	107,86	105,37	105,03
Jun	77,7	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	74,1	112,16	126,8	102,33	99,13
Dic	79,57	76,17	108,18	122,4	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.

Distrito	Var. Diciembre	Var. Anual
Nación	3,80%	50,90%
GBA	4,10%	51,40%
C.A.B.A.	3,80%	49,20%
Córdoba	3,61%	49,87%
Mendoza	3,70%	51,80%
Neuquén	3,06%	46,09%
San Luis	4,60%	50,70%
Tucumán	4,14%	49,55%

## Fuerte desmejora fiscal en diciembre

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en diciembre un retroceso del 17,5% respecto al mes anterior, aunque mejoró un 6,1% respecto de igual mes del año pasado.

Este resultado refleja el aumento estacional debido al pago del medio aguinaldo tanto a la administración pública como a los jubilados y pensionados, así como del bono a jubilados y pensionados y a los titulares de asignaciones familiares.

El mejor resultados respecto de diciembre 2021 refleja cierta mejora registrada a lo largo del año en el desempeño fiscal.

En efecto, los ingresos anuales se incrementaron un 87,3% respecto del 2020, reflejo de la recuperación económica que se tradujo en un aumento del PBI del 10%. En cambio, los gastos crecieron un 77% anual, merced a un menor incremento en las erogaciones vinculadas a la pandemia.

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.

### Índice de equilibrio fiscal

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

