



# DE LA DOLARIZACIÓN A LA PESIFICACIÓN

# 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 238– Agosto 2024

## DE LA DOLARIZACIÓN A LA PESIFICACIÓN

El candidato triunfante en las últimas elecciones presidenciales usó la promesa de dolarizar la economía como el gran instrumento para captar votos.

En su oportunidad, en esta columna se señaló las dificultades que enfrentaría tratar de dolarizar una economía cuyo Banco Central carecía de dólares (véase el Boletín No. 213 de mayo de 2022).

Ahora, a seis meses de asumido el gobierno, el ministro de economía anunció que “el peso va a pasar a ser la moneda fuerte”.

Argentina ya tuvo dos periodos de “peso fuerte”. Fue entre 1978 y 1982, de la mano de la tablita de Martínez de Hoz y entre 1991 y 2001, en que rigió la Convertibilidad. La “tablita” implicó que la devaluación del peso era inferior a la tasa de inflación, con lo cual crecía el poder adquisitivo del peso argentino en el exterior. Fue la época en que era más barato vacacionar en Disneyworld que en Pinamar, en que los precios en el exterior eran increíblemente baratos para los argentinos que popularizaron el “deme dos”.

Algo parecido ocurrió en la década de la Convertibilidad: el tipo de cambio permanecía fijo mientras crecían los precios internos. En consecuencia, los productos eran cada vez más baratos en el exterior. El “uno a uno” aseguraba los votos para el oficialismo.

El peso fuerte, además, aseguraba el crecimiento estadístico del PBI. Aunque el producto físico no variara, aumentaba su valor en dólares.

El peso fuerte sería el producto de una devaluación mensual que se mantendrá en el 2% mientras el Banco Central vende en el mercado financiero parte de los dólares adquiridos con posterioridad al 30 de abril. Con este movimiento de tijera se busca que la cotización de los dólares financieros converja con la del oficial, de modo que exista un solo tipo de cambio.

El sacrificio de reservas hará que no se cumpla la meta comprometida con el FMI para fines de septiembre en esta materia.

Sin embargo, desde el gobierno se insiste en que antes de fin de año habrá un nuevo acuerdo con el FMI que permitiría contar con fondos frescos y mejorar la posición de reservas del Banco Central.

## La evolución de la deuda pública

Según la información de la Oficina de Presupuesto del Congreso, en junio el stock de la deuda pública pagadera en pesos de la Administración Central ascendió a \$166.535.716 millones mientras que la deuda en moneda extranjera alcanzó un monto de USD255.045 millones al cierre del mes analizado.

En el transcurso del mes, el Tesoro obtuvo financiamiento en pesos por \$6.390.128 millones, principalmente por la licitación de LECAP por \$5.400.000 millones, y en moneda extranjera por USD881 millones, de los cuales USD791 millones corresponden al 8vo. desembolso del FMI por el acuerdo EFF (Acuerdo de Facilidades Extendidas).

La deuda en pesos está compuesta por 79% de deuda en pesos ajustable por CER, 14% de deuda en pesos sin ajuste y 7% denominada en dólares estadounidenses pero pagadera en pesos (USD linked y bonos duales).

En cuanto al stock de deuda en moneda extranjera se compone en un 39% por los bonos emitidos en el proceso de reestructuración de la deuda en moneda extranjera de 2020 (Bonares y Globales), 27% por letras intransferibles colocadas al BCRA, 16% por los préstamos del FMI (por los acuerdos Stand-by de 2018 y EFF de 2022), 14% por préstamos de otros organismos internacionales de crédito y 3% por otras deudas (letras en garantía, otros títulos públicos, avales y préstamos de bancos comerciales).

En cuanto a las perspectivas para el segundo semestre, los vencimientos pagaderos en pesos entre julio y diciembre ascienden a \$37.461.876 millones mientras que los vencimientos para el mismo periodo de la deuda en moneda extranjera se estiman en el equivalente a USD14.524 millones. Sin embargo, los vencimientos en dólares por letras intransferibles del BCRA (USD6.169 millones), no implicarán erogaciones por parte del Tesoro ya que se renuevan al vencimiento, a excepción del 40% de los intereses, que se abonan en efectivo. Del total, el equivalente a USD2.195 millones corresponde a pagos al FMI en concepto de intereses por USD1.550 millones y a la última cuota de amortización por el acuerdo stand-by por USD645 millones que vence en julio.

---

## La lluvia de inversiones que espera el gobierno

En una presentación ante inversores extranjeros, el vicepresidente del Banco Central expuso las expectativas gubernamentales en materia de inversiones.

En la oportunidad señaló que en materia de producción de petróleo y obras de infraestructura para su transporte se prevé un total de 11.200 millones de dólares, de los cuales 7.400 se invertirían hasta 2027 y el resto hasta 2030.

En lo que a producción e infraestructura de gas se esperan 11.600 millones hasta 2026 y 23.600 millones adicionales de acá al año 2027.

A estas iniciativas se suman otras, especialmente en materia de energías renovables, lo cual lleva el total de inversiones esperadas a un total de 54,300 millones de dólares.

En particular, destacó algunos de los proyectos más significativos: Posco, con 800 millones para la explotación del litio; Sidersa, con 300 millones para instalar

una planta siderúrgica de última generación en San Nicolás y Genneia, con 250 millones para energía renovable.

---

## CALENDARIO ECONÓMICO AGOSTO

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes acorde con la información del INDEC.

<b>07</b>	Indice Producción Industrial Minera
<b>07</b>	Indice de Producción Industrial Pesquero
<b>08</b>	Indice de la Construcción
<b>08</b>	Indice de Producción Industrial
<b>14</b>	Indice de Precios al Consumidor
<b>15</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>16</b>	Índices de precios mayoristas
<b>20</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.

---

### Se profundiza el atraso cambiario

Una nueva declinación, esta vez del 2,8% en el tipo de cambio real, acentuó el atraso cambiario registrado a partir de abril último.

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.

Aquel retraso se venía reflejado en una liquidación a cuentagotas de las divisas provenientes de las exportaciones. Pese a las restricciones subsistentes sobre las importaciones lo cierto es que en junio hubo una mínima acumulación de reservas por parte del Banco Central. Asimismo, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo superó el 50%.

Por tal razón, el gobierno decidió imprimir un volantazo a su política cambiaria, anunciando que en lo sucesivo compraría dólares en el mercado oficial –como lo venía haciendo- y vendería en el de contado con liquidación (CCL) de modo de deprimir la cotización de este último mercado y achicar la mencionada brecha.



## 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. Junio	Var. Anual
Nación	4,60%	271,50%
GBA	4,40%	273,70%
C.A.B.A.	4,80%	272,70%
Córdoba	3,70%	269,02%
Mendoza	5,50%	267,90%
Neuquén	6,50%	
San Luis	3,90%	268,80%
Tucumán	4,60%	267,50%

---

## En junio volvió a registrarse superávit fiscal

En junio se contrajo el Resultado Financiero, consecuencia del incremento en el gasto salarial por el pago del medio aguinaldo. No obstante, el mismo se mantuvo en niveles positivos.

Por el lado de los ingresos, se destacó el aporte de la recaudación en concepto de impuesto a las ganancias.

En definitiva, se verificó un resultado financiero positivo por sexto mes consecutivo, hecho que no se producía desde 2008.

### Resultado financiero

(en miles de millones de \$)

	Ingresos	Gastos	RF
<b>Agosto 2022</b>	1.278	1.648	-370
<b>Septiembre</b>	1.643	1.647	-4
<b>Octubre</b>	1.501	1.604	-103
<b>Noviembre</b>	1.422	1.954	-532
<b>Diciembre</b>	1.688	2.373	-685
<b>Enero 2023</b>	1.723	2.261	-538
<b>Febrero</b>	1.570	2.056	-486
<b>Marzo</b>	1.727	2.115	-388
<b>Abril</b>	1.866	2.274	-408

<b>Mayo</b>	2.312	2.943	-631
<b>Junio</b>	2.584	3.293	-709
<b>Julio</b>	2.702	3.456	-754
<b>Agosto</b>	3.018	3.403	-384
<b>Septiembre</b>	3.210	3.721	-511
<b>Octubre</b>	3.495	3.949	-454
<b>Noviembre</b>	3.886	4.641	-755
<b>Diciembre</b>	4.227	9.558	-5.330
<b>Enero 2024</b>	6147	5629	518
<b>Febrero</b>	5.536	5.197	338
<b>Marzo</b>	6.122	5.845	277
<b>Abril</b>	6.792	6775	17.409
<b>Mayo</b>	9.204	8.020	1.184
<b>Junio</b>	8.142	7.944	238