

**cene**

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# **INFLACIÓN, DEUDA PÚBLICA Y DÉFICIT 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 152 – Octubre de 2016

## INFLACIÓN, DEUDA PÚBLICA Y DÉFICIT FISCAL

El impuesto inflacionario constituyó una herramienta central para el financiamiento público bajo el gobierno anterior.

La administración surgida de las elecciones de 2015 anunció una política antiinflacionaria. Ello implicaba reemplazar el impuesto inflacionario por impuestos explícitos.

Sin embargo, los primeros pasos fueron en la dirección contraria. Se rebajaron o eliminaron las retenciones a las exportaciones agropecuarias, se elevó el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias para la cuarta categoría, y se incrementó el gasto social. A ello se sumaría, más tarde, el programa de reparación histórica a jubilados y pensionados. Es decir: aumento de gastos y disminución de impuestos, o sea mayor déficit fiscal a financiar. Según el cálculo oficial, el déficit primario -antes del pago de intereses- se elevaría a 378.744 millones de pesos en el corriente año, un 4,8% del PIB, mientras que el déficit total alcanzaría a 396.186 millones, un 5,0% del PIB.

El arreglo alcanzado con los holdouts posibilitó la apertura de una ventanilla de financiación del déficit de la que carecía la conducción anterior: el endeudamiento público. Es así como, en el primer semestre, la deuda pública del estado nacional se incrementó en unos 5.000 millones de dólares. En efecto, la deuda pública heredada de la administración anterior trepaba a un equivalente de 254.000 millones de dólares y, a fines del primer semestre, alcanzaba los 259.000 millones.

Es decir, en lugar de reemplazar el impuesto inflacionario por impuestos explícitos se optó por sustituirlo por endeudamiento. Ocurrió algo similar bajo el régimen de convertibilidad en los 90. Entonces, se restringió severamente la posibilidad de que el Banco Central financiara al sector público y se optó por hacerlo vía endeudamiento, que creció hasta hacer implosión en 2001.

Para 2017, se prevé un resultado financiero negativo en 480.801 millones de pesos y un déficit primario de 413.091 millones, respectivamente un 4,9% y un 4,2% del PIB. Además, se deben considerar las amortizaciones de la deuda previamente contraída y la cancelación de otros pasivos. Según la estimación de ASAP, el financiamiento efectivo requerido para 2017 ascendería a casi 1 billón de pesos, es decir un 10% del PIB. Al tipo de cambio proyectado en el presupuesto, equivale a unos 56.000 millones de dólares.

El total de la deuda pública ascendería, a fin de 2016, a un 50% del PIB. Pero sólo la mitad de ella corresponde a acreencias del sector privado y organismos externos, mientras que la otra mitad es deuda intraestatal (con el Banco Central, la ANSES, el Banco Nación, etc.), cuya exigibilidad depende, en última instancia, de una decisión política.

Para disipar dudas, la conducción económica debería dar a conocer cuál es su estimación de la evolución del endeudamiento público de acá a 2019 y su composición prevista. Esto es: qué parte será con el sector privado y qué parte con el sector público.

## Producción industrial: caída generalizada

En el acumulado enero-agosto de 2016, la actividad industrial registra una disminución del 3,6% respecto de los primeros ocho meses de 2015. Este dato surge de promediar los resultados de los indicadores de coyuntura que miden la evolución de la producción industrial elaborados por el INDEC, FIEL y Ferreres y Asociados.

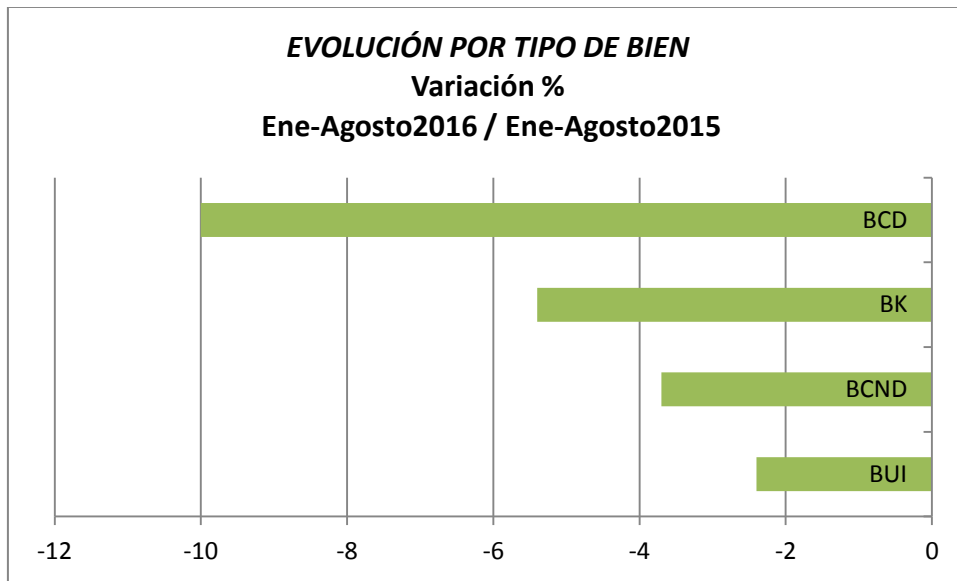
	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO INDICES
Primeros ocho meses 2016 / 2015	-4,2	-4,4	-2,2	-3,6

Según los datos de FIEL, las mayores caídas en el acumulado enero-agosto de 2016, en comparación con igual período de 2015, se registran en Siderurgia (-13,5%), Automotriz (-13,2%), Cigarrillos (-11%), Metalmecánica (-6.4%) y Petróleo Procesado (-5.1%).

La caída en la producción automotriz está motivada en el retroceso experimentado por las exportaciones (-30,5%) en los primeros ocho meses del año, como resultado de las menores colocaciones en el mercado brasileño, aquejado por una fuerte recesión. Este comportamiento negativo dominó sobre el del mercado interno, donde las ventas crecieron un 19% respecto de igual período de 2015, alentadas por el menor valor en dólares de los vehículos.

El desempeño de la industria automotriz se sumó a la caída en la actividad de la construcción, para generar una menor demanda de productos siderúrgicos.

En el siguiente gráfico, se observa que, por tipo de bienes, el mayor retroceso se verifica en el rubro de bienes de consumo durables, seguido por bienes de capital, bienes de consumo no durables y, finalmente, bienes de uso intermedio.



Fuente: Índice de Producción Industrial de FIEL.

BCD = Bienes de Consumo Durable; BK = Bienes de Capital.  
BCND = Bienes de Consumo No Durable; BUI = Bienes de Uso Intermedio.

Los datos del INDEC, por su parte, destacan una caída del 14% en la industria láctea en el acumulado de los ocho primeros meses de año, en comparación con igual período de 2015. Este comportamiento es atribuido a sendas bajas tanto en el consumo interno como en las exportaciones, que tienen como principal destino al Brasil.

La misma fuente señala un comportamiento negativo en la producción de cemento, con una caída del 11,7% respecto del período enero-agosto de 2015. Sin embargo, destaca que, en agosto, se registró por primera vez en el año una variación positiva: 4,3%. Esto indicaría un principio de reactivación en la castigada industria de la construcción.

Finalmente, la encuesta de expectativas del INDEC indica que la mayoría de las empresas no espera cambios para el período setiembre-noviembre de 2016, en comparación con igual período del año anterior.

## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor del INDEC y de las provincias de Córdoba, Mendoza, y San Luis, así como de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La provincia de Neuquén interrumpió la publicación de dicho dato a partir de julio pasado.

Distrito	Var. Agosto	Var. Anual
Nación	0,20%	
C.A.B.A.	-0,80%	43,50%
Córdoba	0,28%	39,15%
Mendoza	-1,10%	
San Luis	0,60%	41,00%

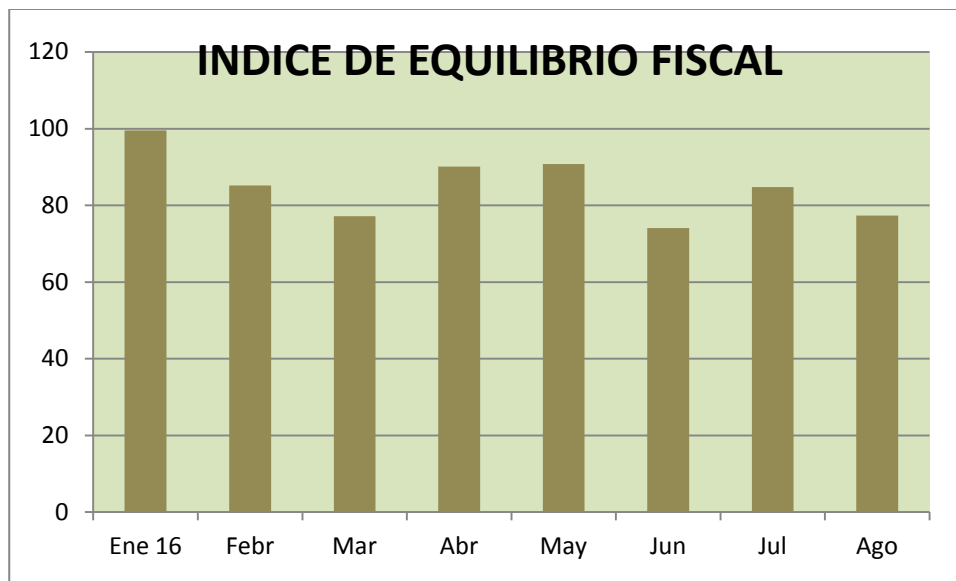
## Índice de Equilibrio Fiscal

En agosto se registró una caída en el equilibrio fiscal. El índice respectivo tuvo un retroceso de 8,7% respecto de julio. Recordamos que el índice se calcula como el cociente entre los gastos primarios corrientes y de capital y los ingresos tanto corrientes como de capital. 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 experimentada en agosto se debió mayormente a la merma en los ingresos de la seguridad social, que en julio se habían acrecentado por el pago del medio aguinaldo. Los ingresos totales volvieron prácticamente al nivel de junio pasado. El desequilibrio entre gastos e ingresos requirió de una importante contribución por parte del Banco Central, que debió aportar 37.500 millones de pesos al tesoro nacional, equivalentes al 29% del total de ingresos primarios percibidos por el fisco.

### Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene 16	120331,8	120879,8	99,5
Febr	99942,3	117319,6	85,2
Mar	107124,4	138843,9	77,2
Abr	116283,5	129041,4	90,1
May	135287,9	148998,6	90,8
Jun	128957,7	174057,4	74,1
Jul	142925,2	168639,8	84,8
Ago	127290,2	164523,1	77,4



## Baja en el Índice de Capacidad de Pago

El Índice de Capacidad de Pago (ICPA) registró en agosto un retroceso con relación al mes anterior. Tras la recuperación registrada en julio, cayó un 13,6% respecto del nivel alcanzado en ese mes.

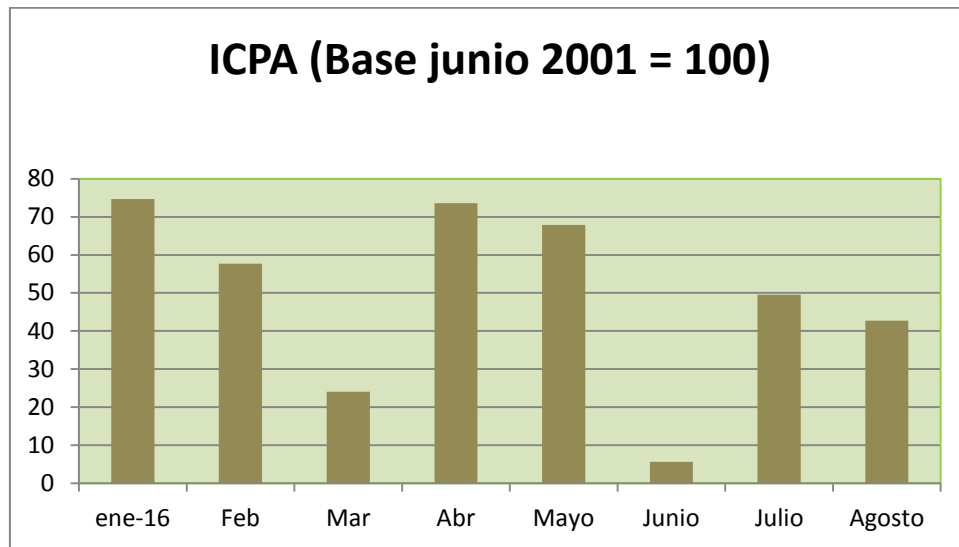
En agosto, no sólo creció el déficit fiscal primario, sino que también cayó el nivel de reservas del Banco Central y se deterioró el tipo real de cambio. Sólo se registró una variación positiva en el balance comercial, que registró el mayor superávit del año. Este resultado fue posible por un incremento significativo en las exportaciones, que crecieron un 16% respecto del mes anterior y un 12% con relación a igual mes de 2015. Mientras tanto, las importaciones crecieron un 7,6% con relación a julio, pero cayeron un 7,1% respecto de igual mes de 2015.

Recordemos, finalmente, que el ICPA se elabora en base a un promedio ponderado de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares oficiales, tipo de cambio real, reservas del Banco Central, y saldo de la balanza comercial.

### Índice de la Capacidad de Pago de Argentina

(Base junio 2001=100)

Ene	74,67
Feb	57,72
Mar	24,09
Abr	73,62
May	67,89
Junio	5,66
Julio	49,50
Agosto	42,75

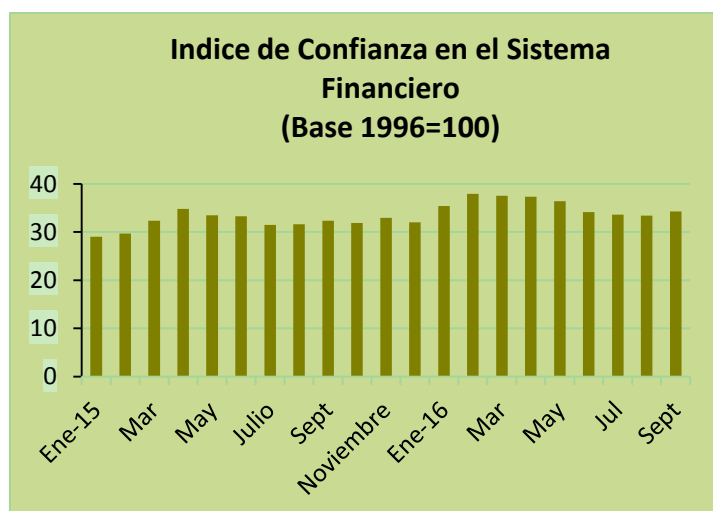


## Creció el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) subió un 2,7% en setiembre respecto de agosto y un 6,0% con relación a igual mes de 2015.

El avance experimentado en setiembre refleja una leve expansión registrada en los depósitos a plazo fijo tanto en pesos como en dólares, pese al escaso incremento experimentado por la base monetaria.

Cabe recordar que el ICSF se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado por el de la base monetaria. Se adoptó como valor 100 el que dicho índice tuvo en 1996, considerando el total de plazos fijos, esto es en pesos y en dólares.







## Índice de confianza en el sistema financiero

Base 1996=100

2014		2015		2016	
Ene	28,56	Ene	29,05	Ene	35,39
Feb	31,04	Feb	29,66	Feb	37,95
Mar	31,41	Mar	32,35	Mar	37,51
Abr	34,27	Abr	34,80	Abr	37,32
May	33,10	May	33,47	May	36,39
Jun	30,76	Jun	33,30	Jun	34,15
Jul	31,20	Jul	31,46	Jul	33,61
Ago	30,28	Ago	31,62	Ago	33,41
Sept	31,06	Sept	32,36	Sept	34,30
Oct	30,76	Oct	31,91	Oct	
Nov	31,16	Nov	32,92	Nov	
Dic	26,84	Dic	31,98	Dic	