



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 953 – 6 de Agosto de 2018

### Con frazada corta, cada detalle importa

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Con frazada corta, cada detalle importa<sup>1</sup>

El escenario de "frazada corta" habrá de seguir dominando la macro argentina por bastante tiempo. Frenar la crisis cambiaria obligó a endurecer la política monetaria y recortar gasto público, con inevitables efectos de corto plazo sobre el nivel de actividad y la recaudación impositiva. Julio ya mostró marcada desaceleración en los ingresos fiscales, lo que llevará a una nueva ronda de ajustes, más intensos en inversión, gastos corrientes y transferencias a provincias, ya que jubilaciones y planes sociales están preservados. La otra cara de esta moneda es la rápida corrección del frente externo, con aumento en julio de 500 millones de dólares en las exportaciones de la agroindustria (21 % interanual), una reducción de 600 millones de dólares del déficit con Brasil (ventas al país vecino subiendo 27 %), junto con un descenso, entre junio y julio, del orden de 1 mil millones de dólares en la demanda de divisas para atesoramiento. El riesgo país, con un modesto descenso, convalida esta percepción. En igual dirección pueden clasificarse las novedades del "lava jato" argentino, ya que, presumiblemente, harán perder impulso al segmento de la oposición asociado al "cuanto peor mejor", haciendo menos tortuosa la búsqueda de acuerdos de gobernabilidad.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5353931. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

---

<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 5 de Agosto de 2018

El escenario de “frazada corta” habrá de seguir dominando la macro argentina por bastante tiempo. Frenar la crisis cambiaria obligó a endurecer la política monetaria y recortar gasto público, con inevitables efectos de corto plazo sobre el nivel de actividad y la recaudación impositiva. Julio ya mostró marcada desaceleración en los ingresos fiscales, lo que llevará a una nueva ronda de ajustes, más intensos en inversión, gastos corrientes y transferencias a provincias, ya que jubilaciones y planes sociales están preservados. La otra cara de esta moneda es la rápida corrección del frente externo, con aumento en julio de 500 millones de dólares en las exportaciones de la agroindustria (21 % interanual), una reducción de 600 millones de dólares del déficit con Brasil (ventas al país vecino subiendo 27 %), junto con un descenso, entre junio y julio, del orden de 1 mil millones de dólares en la demanda de divisas para atesoramiento. El riesgo país, con un modesto descenso, convalida esta percepción. En igual dirección pueden clasificarse las novedades del “lava jato” argentino, ya que, presumiblemente, harán perder impulso al segmento de la oposición asociado al “cuanto peor mejor”, haciendo menos tortuosa la búsqueda de acuerdos de gobernabilidad.

Se esperaba una desaceleración de la recaudación impositiva, pero el frenazo fue más que significativo. Los recursos tributarios del sector público nacional, que subieron 28,8 % interanual en el primer semestre, pasaron a hacerlo un 23,8 % en julio. La asignación presupuestaria de esos recursos, que en enero-junio favorecía a las provincias con un incremento de 47 % interanual, aflojó a un 33,0 % en julio. Más moderado, pero de igual signo, fue el impacto sobre la Administración nacional y la Seguridad Social.

Las metas fiscales se venían cumpliendo en base a una regla por la cual el gasto primario se expandía a un ritmo 7 puntos porcentuales inferior al de la evolución de los ingresos. La recaudación de enero-junio, dado el incremento de las partidas sociales de 29,2 %, posibilitó una variación de 7,1 % interanual del resto de los gastos, guarismo que incluye una contracción de 19,9 % (en términos nominales) de la obra pública y una variación de 14,5 % de las erogaciones corrientes (dentro de éstas, las transferencias discrecionales a provincias cayeron 5,5 %). Varios factores acentuaron el freno de los recursos tributarios de julio, por menos días hábiles, cambio en la fecha de anticipos de Ganancias, postergación de pagos de contribuyentes por falta de liquidez, entre otros. Por esta razón, es posible que la recaudación recupere algún oxígeno de aquí en más. Sin embargo, hay que tener en cuenta que las partidas vinculadas a prestaciones sociales, por su ponderación, le ponen un piso a la evolución del gasto del orden del 17 % interanual en el segundo semestre. Por ende, para tener margen positivo para el resto de las partidas, se necesita que los recursos suban más que el 24 % interanual, dada la regla de los 7 puntos porcentuales.

El desplome de la actividad está detrás del deterioro en la recaudación: en junio la producción industrial cayó 8,1 % (INDEC) y un proxy del PIB lo hizo el 4,4 % (IGA, del

estudio Ferreres). En julio, el crédito al sector privado profundizó su sesgo contractivo. La sequía, que explica 2/3 de la contracción del PIB del segundo trimestre, deja de influir en el tercero, pero el resto de los sectores empeora su performance respecto de abril-junio (en términos desestacionalizados)

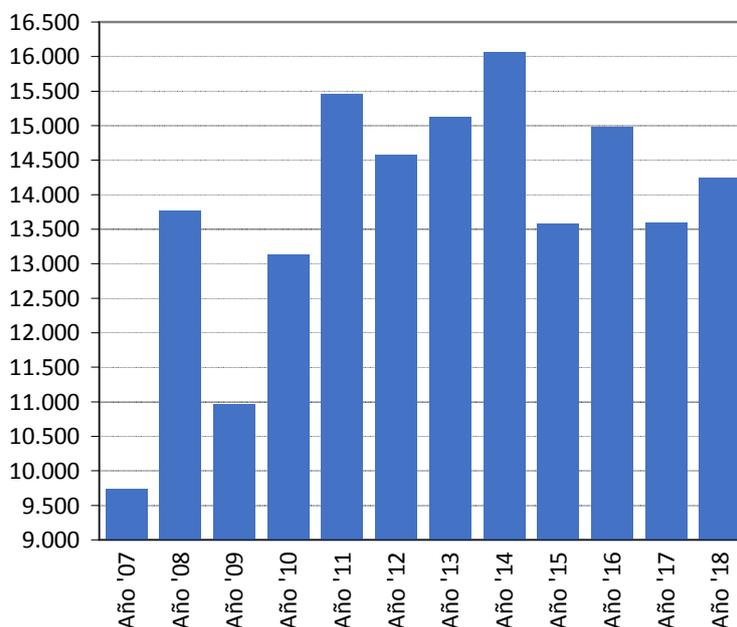
El consumo, afectado por el desfase entre la inflación y los salarios, tampoco parece encontrar un piso firme en el arranque de agosto. La travesía en el desierto se prolonga, teniendo en cuenta los ajustes de tarifas de servicios públicos, que desplazan otros consumos en la canasta familiar.

De todos modos, las encuestas que miden expectativas marcan un punto de inflexión, ya que el Índice de la Universidad Di Tella mejoró 0,8 % en julio respecto de junio, con diferencia significativa entre subíndices: caída de 8,7 % en relación a bienes durables e inmuebles, pero suba de 5,2 % en la evaluación de la situación macroeconómica.

La menor volatilidad cambiaria y, quizá, la percepción de un golpe inflacionario menor al esperado, pueden estar detrás de aquella mejoría.

#### Liquidacion de Divisas

acumulado ene-jul de c/año, en millones de dólares US\$

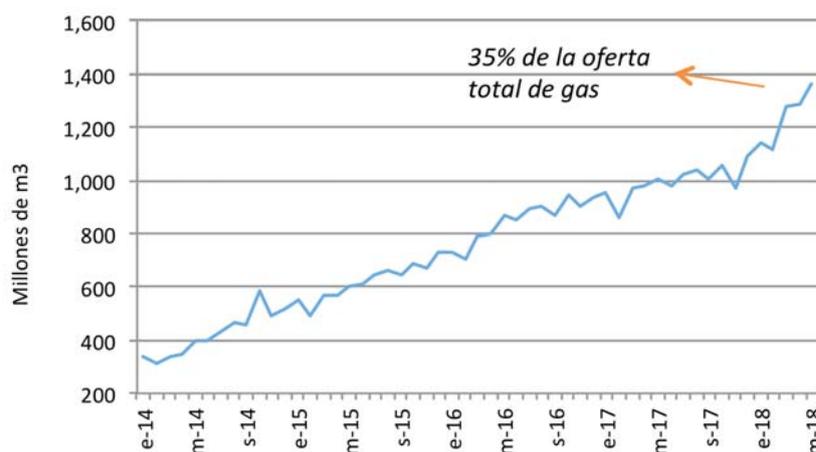


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ Ciara-Cec

A propósito del mercado cambiario, el ajuste externo está ocurriendo a una velocidad llamativa. Comparado con julio de 2017, las exportaciones del complejo agroindustrial se incrementaron en 500 millones de dólares el mes pasado, mientras que, en igual período, el déficit de la balanza comercial con Brasil se redujo en 600 millones de dólares (de 800 a 200 millones), con exportaciones al vecino país subiendo un 27 % interanual. Del lado

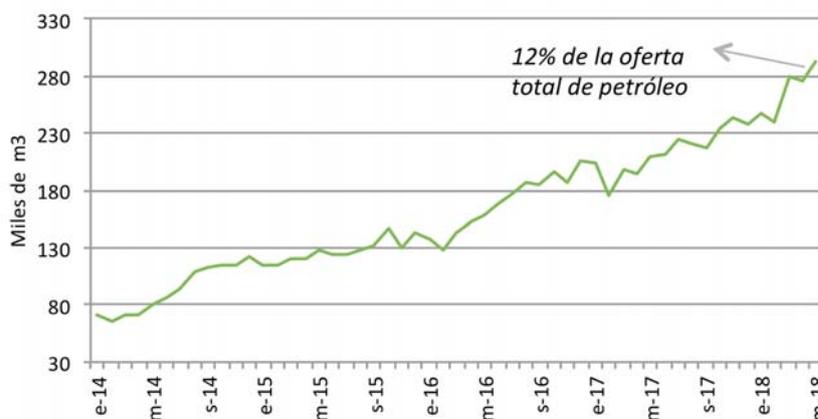
de la demanda de divisas por atesoramiento, en julio el sistema financiero habría vendido 1000 millones de dólares menos a los particulares (desde los 3 mil millones de junio). Esto ha permitido al gobierno reducir el monto de las ventas diarias de divisas, sin alterar demasiado al mercado.

**Argentina: producción no convencional de gas**



Fuente: IERAL en base a MINEM

**Argentina: producción no convencional de petróleo**



Fuente: IERAL en base a MINEM

*En 2018, para generar electricidad se ahorró un 23% de gasoil y un 65% de fuel oil*

El freno en la huida de capitales es una condición necesaria, pero no suficiente, para la salida de la recesión. Es posible que el destape del "lava jato" argentino permita separar la "paja del trigo" en las negociaciones entre la Nación y las provincias. Si esto fuera así, el consenso alrededor de un Presupuesto 2019 en línea con lo acordado con el FMI

podría no estar tan distante. Son éstas las señales que permitirían una baja adicional del riesgo país y algún incremento en el flujo de capitales. Es que, en el plano productivo, no todas son malas noticias.

En Vaca Muerta, la extracción no convencional de petróleo y gas bate records, mientras en Córdoba se acaba de inaugurar otra fábrica de pick ups. El gas obtenido con la nueva tecnología ya representa el 35 % de la oferta nacional del combustible, ahorra costos en la generación de electricidad (sustituyendo gasoil y fueloil) y recupera el rol del país como exportador de energía, en una primera etapa en los períodos de menor demanda interna. La inauguración de Córdoba confirma la existencia de ventajas competitivas del país en este tipo de vehículos, con una producción consolidada de las distintas fábricas que este año llegaría a 280 mil unidades, de las cuales el 70 % se exportan.