



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1256 – 27 de Febrero de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Marcelo Capello, Laura Caullo y Agustín Cugno

Más allá de la negociación de la deuda, se necesita generar un sendero de superávit fiscal más dinámico y ambicioso

## Foco 1 – Marcos O' Connor

En doce meses, el saldo comercial acumula un superávit de US\$16.634 millones

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



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
ieralcordoba@ieral.org

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
info@ieral.org

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
info@fundmediterranea.org.ar

**Editorial:****3*****Más allá de la negociación de la deuda, se necesita generar un sendero de superávit fiscal más dinámico y ambicioso***

- De cada Enero de los últimos cinco años, el primer mes de 2020 resultó el único con déficit primario, estimado en 0,16 puntos del PIB, guarismo que compara con un superávit primario de 0,92 puntos del PIB en 2019
- Para 2020, se estima que el cambio de fórmula en el sistema de jubilaciones y pensiones implicará un ahorro de 0,45 puntos de PIB en relación al gasto que se hubiera producido de haberse mantenido el sistema indexatorio anterior. De todos modos, el gasto en prestaciones sociales aumentaría de 11,19% puntos del PIB en 2019 a 11,44 % en 2020, debido a los incrementos previstos en Asignación Universal (0,21% del PIB) y los originados en la Tarjeta Alimentaria (0,17% del PIB)
- Partiendo de un déficit primario de 0,44% de PIB en 2019 y computando un plus de 3 puntos en los derechos de exportación sobre el complejo sojero (aún no formalizado), se tienen tres escenarios para el resultado primario de 2020: en caso que el gasto público por fuera de Seguridad Social y Subsidios Económicos aumente 10 puntos por encima de la inflación, el déficit primario pasaría a 0,68% del PIB; ese rojo se achicaría a 0,25% del PIB si aquellas erogaciones subieran igual que la inflación, pero podría darse un superávit primario de 0,18% del PIB, en caso que aquel segmento de gasto aumente 10 puntos menos que la inflación
- Se considera que el anuncio de posponer hasta 2023 la obtención de superávit primario, resulta una señal negativa en términos de “economía política”. Para apuntar a una verdadera sustentabilidad y a una resolución perdurable del problema de la deuda, entonces debería plantearse un sendero más ambicioso. Si la Argentina se compromete a una regla por la que el gasto primario aumenta a la par de la inflación a partir de 2020 y si, además, a partir de 2021 se reduce a un ritmo del 0,3% del PIB el gasto en subsidios económicos, en ese escenario podría lograrse un superávit primario de 2,32% del PIB para 2023, haciendo factible una baja sustancial del riesgo país, con lo que esto implica para la necesaria recuperación de la inversión privada

**En Foco 1:****14*****En doce meses, el saldo comercial acumula un superávit de US\$16.634 millones***

- En el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial registró un superávit de US\$16.634 millones, con exportaciones por US\$65.080 millones e importaciones por US\$48.446 millones
- Las ventas al exterior fueron de US\$4.549 millones en el mes de enero, anotando una baja de 0,8% interanual, mientras que las compras totalizaron US\$3.534 millones, un 16,1% menos que en enero de 2019
- En enero, la balanza comercial energética presenta un déficit de US\$90 millones en el acumulado de los últimos doce meses, que compara con el rojo de US\$2.305 millones registrado un año atrás

## Editorial

### **Más allá de la negociación de la deuda, se necesita generar un sendero de superávit fiscal más dinámico y ambicioso**

**Marcelo Capello, Laura Caullo y Agustín Cugno**

- De cada Enero de los últimos cinco años, el primer mes de 2020 resultó el único con déficit primario, estimado en 0,16 puntos del PIB, guarismo que compara con un superávit primario de 0,92 puntos del PIB en 2019
- Para 2020, se estima que el cambio de fórmula en el sistema de jubilaciones y pensiones implicará un ahorro de 0,45 puntos de PIB en relación al gasto que se hubiera producido de haberse mantenido el sistema indexatorio anterior. De todos modos, el gasto en prestaciones sociales aumentaría de 11,19% puntos del PIB en 2019 a 11,44 % en 2020, debido a los incrementos previstos en Asignación Universal (0,21% del PIB) y los originados en la Tarjeta Alimentaria (0,17% del PIB)
- Partiendo de un déficit primario de 0,44% de PIB en 2019 y computando un plus de 3 puntos en los derechos de exportación sobre el complejo sojero (aún no formalizado), se tienen tres escenarios para el resultado primario de 2020: en caso que el gasto público por fuera de Seguridad Social y Subsidios Económicos aumente 10 puntos por encima de la inflación, el déficit primario pasaría a 0,68% del PIB; ese rojo se achicaría a 0,25% del PIB si aquellas erogaciones subieran igual que la inflación, pero podría darse un superávit primario de 0,18% del PIB, en caso que aquel segmento de gasto aumente 10 puntos menos que la inflación
- Se considera que el anuncio de posponer hasta 2023 la obtención de superávit primario, resulta una señal negativa en términos de “economía política”. Para apuntar a una verdadera sustentabilidad y a una resolución perdurable del problema de la deuda, entonces debería plantearse un sendero más ambicioso. Si la Argentina se compromete a una regla por la que el gasto primario aumenta a la par de la inflación a partir de 2020 y si, además, a partir de 2021 se reduce a un ritmo del 0,3% del PIB el gasto en subsidios económicos, en ese escenario podría lograrse un superávit primario de 2,32% del PIB para 2023, haciendo factible una baja sustancial del riesgo país, con lo que esto implica para la necesaria recuperación de la inversión privada

## Los números fiscales del Sector Público Nacional en enero 2020

Las cuentas fiscales en enero de 2020 han mostrado un deterioro respecto al mismo mes de años anteriores. Siendo enero un mes estacionalmente superavitario, registró este año un déficit primario de \$3.776 millones (aprox. 0,16% del PIB si se lo anualiza). En los 4 años anteriores, en enero siempre se había registrado superávit, oscilando entre 0,11% y 0,92% del PIB. La explicación es un incremento del gasto de 1,85 pp. (explicado principalmente por prestaciones sociales (+1,80 pp.), si bien hubo reducciones en el gasto de capital (-0,50 pp.) y un aumento de los ingresos (+0,77 pp).

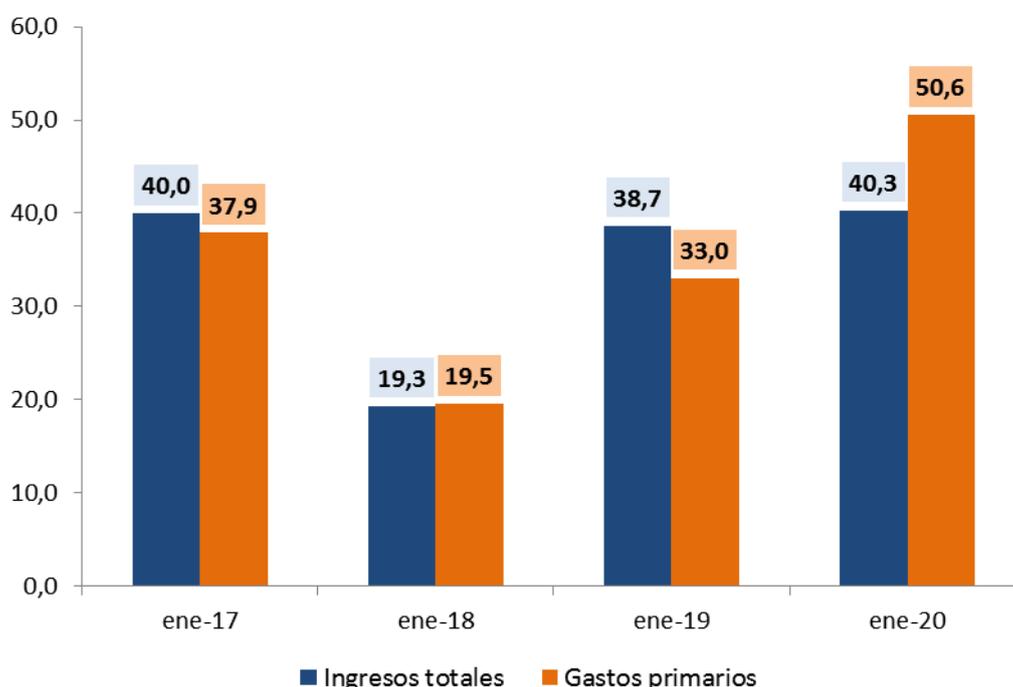
### *Ejecución fiscal del Sector Público Nacional. Enero de cada año (en % del PIB, anualizado)*

	ene-16	ene-17	ene-18	ene-19	ene-20
<b>Ingresos totales</b>	<b>17,74</b>	<b>19,19</b>	<b>16,73</b>	<b>15,52</b>	<b>16,29</b>
Tributarios	16,97	18,08	15,45	14,03	14,54
Otros	0,77	1,11	1,29	1,48	1,75
<b>Gastos primarios</b>	<b>17,63</b>	<b>18,79</b>	<b>16,41</b>	<b>14,60</b>	<b>16,45</b>
Prestaciones sociales	9,29	10,22	9,66	8,64	10,44
Subsidios económicos	1,40	1,01	0,75	0,97	1,28
Transferencias corrientes a provincias	0,24	0,56	0,58	0,64	0,87
Gasto de capital	2,17	1,91	0,84	0,98	0,47
Otros gastos primarios	4,53	5,09	4,58	3,38	3,39
<b>Resultado primario</b>	<b>0,11</b>	<b>0,40</b>	<b>0,32</b>	<b>0,92</b>	<b>-0,16</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.*

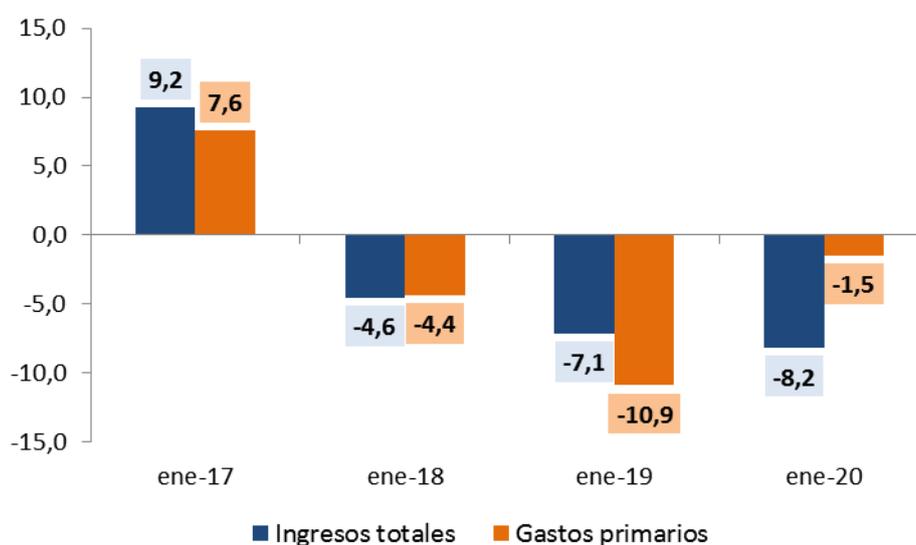
La variación interanual del gasto primario fue de 50,6% (por debajo de la inflación interanual de 52,6% en enero), mientras que los ingresos aumentaron tan solo 40,3% nominal (casi 12 pp. por debajo de la inflación). Esto representa una merma de -1,5% interanual real en el caso de los gastos primarios, y de -8,2% real para los ingresos totales. Caídas reales de esta magnitud también se habían registrado en años anteriores (2018 y 2019), con la diferencia que, en dichos años, el gasto primario bajaba en una magnitud suficiente para compensar la caída de los ingresos, y así poder exhibir superávit primario. En cambio, en enero de 2020 las erogaciones primarias subieron 10 pp por arriba de la suba de los ingresos, generando déficit primario en un mes tradicionalmente superavitario.

**Variación interanual nominal de los ingresos y gastos primarios del SPN (en %)**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

**Variación interanual real de los ingresos y gastos primarios del SPN (en %)**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

## Resultado fiscal en 2020: Anuncios del ministro Guzmán y escenarios alternativos

Hace 15 días, el ministro Guzmán anunció que el Sector Público Nacional de Argentina alcanzará el equilibrio fiscal primario recién en el año 2023 y que después de ese año habría algún pequeño superávit primario. Otro escenario que planteó el ministro fue que, si la economía crece al 2% anual, el equilibrio primario llegaría en 2022.

Considerando que el SPN de Argentina mostró un déficit primario de sólo 0,44% en 2019, cuando en 2015 resultaba del 4,1%<sup>1</sup>, el anuncio del ministro dejó una percepción de escaso esfuerzo para mejorar las cuentas fiscales del gobierno entre 2020 y 2023. También podría entenderse como una primera aproximación en un proceso de negociación.

Dado que los servicios de la deuda sólo pueden pagarse con superávit fiscal (en ausencia de financiamiento), el anuncio de Guzmán implicaría la necesidad de un largo período de gracia para los pagos de la deuda, al menos hasta el año 2023. Por ende, significaría aplicar una quita importante sobre el valor presente de los servicios de la deuda, lo que podría dificultar llegar a un acuerdo con los acreedores privados.

Analizando primero lo que puede ocurrir con la política fiscal en 2020, en ausencia de un presupuesto generado por la nueva administración, en lo que sigue se plantearán algunos escenarios fiscales, comenzando por lo que podría resultar el gasto en seguridad social.

### El gasto en seguridad social

Luego del cambio de mando presidencial y finalizando el año 2019, la administración entrante anunció la suspensión de la Ley de Movilidad jubilatoria, en el marco de la emergencia pública, durante los primeros 6 meses del año 2020 o hasta tanto se defina un proyecto de Ley con la nueva fórmula de movilidad. Así, la ley de solidaridad social y reactivación productiva (vigente desde diciembre de 2019) enuncia que *“durante el plazo previsto el Poder Ejecutivo nacional deberá fijar trimestralmente el incremento de los haberes previsionales correspondiente al régimen general comprendidos en la Ley 24.241 (de 1993), atendiendo prioritariamente a los beneficiarios de más bajos ingresos”*.

En esta secuencia, el PEN anunció a fin de año el otorgamiento de dos bonos de \$5.000 cada uno, a cobrar con los haberes de diciembre y enero, dirigidos a jubilados que perciben el haber mínimo. En tanto, para aquellos perceptores de un haber superior al mínimo, el subsidio resultó igual al monto necesario para alcanzar la suma de \$19.068 (cifra que surge de sumar el monto de \$5.000 a la jubilación mínima). Sin embargo, dichos bonos extraordinarios no alcanzaron a todo el universo de beneficios mínimos,

---

<sup>1</sup> Sin rentas, a modo de que sea comparable con los valores actuales del déficit.

pues los adultos mayores beneficiarios de una jubilación y una pensión mínima quedaron por fuera de esta medida.

Recientemente, a través de un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) publicado el día miércoles 19 de febrero, se oficializó el incremento correspondiente en los haberes del segundo trimestre del año, compuesto por una suma fija de \$1.500 más una variación de 2,3% para todos los jubilados, a partir del 1 de marzo. Esta fórmula, aplicada a los haberes mínimos, equivale a un aumento del 13% respecto del haber percibido en febrero. Es decir, los haberes del grupo compuesto por los jubilados y pensionados de la mínima pasarán de \$14.068 a \$15.891. No obstante, en el caso de los haberes más altos, el incremento resultará menor, por ejemplo, del 5% si el ingreso percibido resulta equivalente a 4 haberes mínimos.

A partir de este cambio en las reglas de juego, se puede analizar cuanto podría gastar en prestaciones sociales el SPN en 2020, bajo la ley de movilidad antes vigente y el nuevo esquema, más discrecional, con el actual gobierno. Suponiendo que a partir de junio el gobierno comienza a ajustar las jubilaciones y pensiones contributivas, AUH y pensiones no contributivas por la inflación del mes anterior (la cual se supone en 2,2% a partir de ese mes) y que la tarjeta alimentaria tendrá un costo anual de alrededor de \$49.000 millones de pesos, el gasto en seguridad social del gobierno actual podría resultar equivalente a 11,4% del PIB en todo 2020, lo que representa 0,09 pp. menos que si se hubiese continuado con la movilidad anterior.

El ahorro en jubilaciones propiamente dicho (incluyendo pensiones no contributivas), con el cambio de fórmula, sí será importante (0,45 pp. del PIB), ahorro que se compensa casi en su totalidad con los aumentos en la AUH (+0,21 pp.) y el gasto en la tarjeta alimentaria (+0,17 pp.).

### ***Gasto público nacional en prestaciones sociales en 2019 y 2020 (estimado)***

	2019	2020	
		Esquema MM	Esquema AF
<b>Prestaciones sociales</b>	<b>11,19</b>	<b>11,52</b>	<b>11,44</b>
Jubilaciones y pensiones contributivas	7,75	8,08	7,64
Asignación Universal para Protección Social	0,63	0,53	0,75
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras	0,60	0,60	0,60
Pensiones no contributivas	0,82	0,89	0,87
Prestaciones del INSSJP	0,78	0,78	0,78
Otros (incluido tarjeta alimentaria)	0,62	0,63	0,80

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda, ANSES y estimaciones propias.*

## Escenarios fiscales en 2020

Con las medidas ya anunciadas y haciendo supuestos sobre lo aún no definido, se pueden plantear algunos escenarios fiscales para el año 2020. Con los cambios tributarios aprobados en la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva, en el año en curso la recaudación tributaria aumentaría 1,16% del PIB respecto a 2019. Si se deducen las transferencias automáticas a provincias, el aumento neto de la recaudación para el SPN sería de casi 1 pp del PIB.

Con esos supuestos para los recursos, con las previsiones ya analizadas para el gasto en seguridad social y estimando un aumento de 0,3 pp del PIB en subsidios económicos en 2020 (por el congelamiento de tarifas), a continuación, se plantean 3 escenarios para el resto del gasto en 2020 y por ende para el resultado fiscal primario. Dichos escenarios difieren en el supuesto sobre cómo se comportará el resto del gasto primario, que no sean erogaciones en seguridad social ni subsidios económicos. En el escenario A, de política fiscal expansiva, se estipula que el resto de erogaciones crece 10 pp por arriba de la tasa de inflación (que se supone en 35%); en el escenario B (moderado), el supuesto es que el resto del gasto sube como la inflación en 2020; y el escenario C, de política fiscal más contractiva, considera que el resto de erogaciones suben 10 pp menos que la inflación de 2020.

**Resultados fiscales del SPNNF. Año 2019 y escenarios para 2020 (% PIB)**

Cuenta/Año	2019	2020		
		A - Resto del gasto aumenta 10 pp. más que la inflación	B - Resto del gasto aumenta igual que la inflación	C - Resto del gasto aumenta 10 pp. menos que la inflación
Recursos tributarios	15,77%	16,81%	16,81%	16,81%
Resto de ingresos	2,31%	1,91%	1,91%	1,91%
<b>1) Ingresos totales</b>	<b>18,08%</b>	<b>18,72%</b>	<b>18,72%</b>	<b>18,72%</b>
Prestaciones sociales	11,19%	11,44%	11,44%	11,44%
Subsidios económicos	1,55%	1,85%	1,85%	1,85%
Remuneraciones	2,47%	2,67%	2,49%	2,31%
Transf. corrientes a provincias	0,59%	0,64%	0,59%	0,55%
Gasto de capital	1,09%	1,18%	1,10%	1,01%
Resto del gasto primario	1,63%	1,77%	1,64%	1,52%
<b>2) Gasto primario</b>	<b>18,51%</b>	<b>19,54%</b>	<b>19,11%</b>	<b>18,68%</b>
<b>3) Resultado primario (1-2)</b>	<b>-0,44%</b>	<b>-0,82%</b>	<b>-0,39%</b>	<b>0,04%</b>
4) ¿Suba adicional en Derechos a las exportaciones?		0,14%	0,14%	0,14%
<b>5) Resultado primario con suba DEX (3+4)</b>		<b>-0,68%</b>	<b>-0,25%</b>	<b>0,18%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y estimaciones propias. \*2020 se mantiene constante que en 2019, exceptuando los ingresos extraordinarios que se asumen iguales a cero.

Así, de un déficit primario de 0,44% del PIB en 2019, el Sector Público Nacional no Financiero pasaría a tener un déficit primario de 0,82% del PIB en el escenario fiscal más expansivo, o un superávit primario de 0,04% en el escenario fiscal más contractivo. En caso de aprobarse una suba de 3 pp en los Derechos de Exportación sobre la soja, que podría proveer alrededor de U\$S 500 millones extras en 2020, el resultado primario podría ubicarse entre un déficit de 0,68% en el escenario A, y un superávit de 0,18% en el escenario C. Si el resto del gasto aumenta como la inflación en 2020, podría existir un déficit primario de 0,25% del PIB en 2020, menor a 2019, pero aún ubicado en los números rojos.

**La historia fiscal y económica de Argentina requieren de señales fuertes en materia fiscal. ¿Se puede exhibir superávit fiscal más rápido que lo planteado por el ministro?**

Existen dos razones fundamentales por las cuales Argentina debería exhibir un sendero fiscal más superavitario que el anunciado por el ministro Guzmán días atrás. La primera tiene que ver con la misma posibilidad de cerrar un acuerdo por la deuda con los bonistas privados. Si en el flujo actual (antes de la reestructuración) de servicios de deuda con privados, el peso de los vencimientos (capital más intereses) va desde 8,3% del PIB en 2020 a 5,9% en 2023, servicios que en ausencia de financiamiento deberían pagarse con superávit fiscal primario, se necesitaría una quita muy importante sobre la deuda (a valor presente) para conseguir un período de gracia hasta 2023, al no contarse con superávit primario en el sendero fiscal hasta 2023 anunciado por el ministro Guzmán. En ese escenario, la probabilidad que no se llegue a un acuerdo con los bonistas privados aumenta en forma considerable.

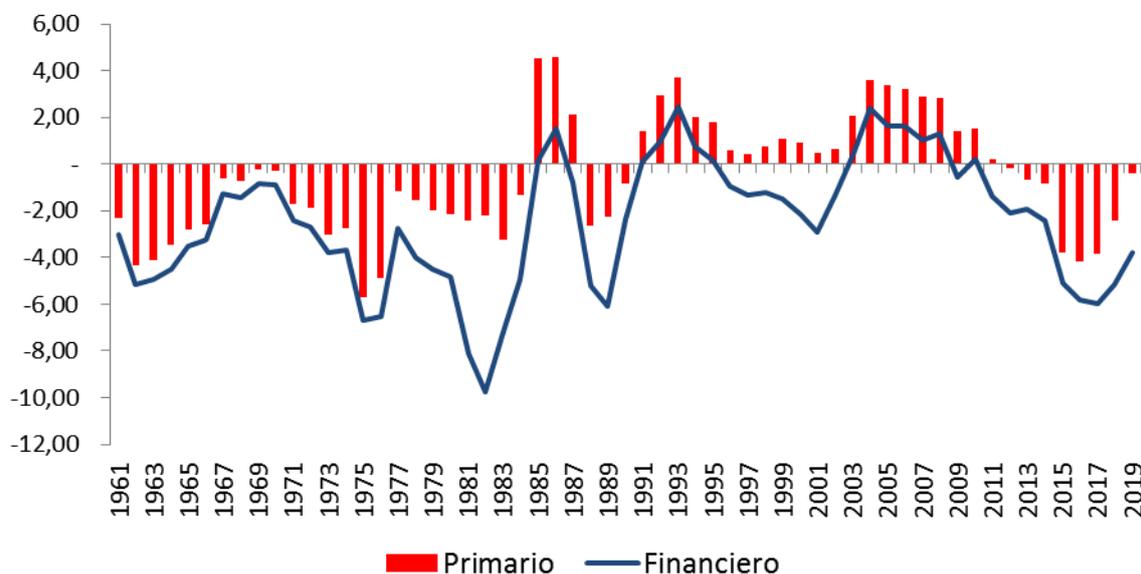
**Servicios de deuda pública 2020 – 2023 previo a la reestructuración (% PIB)**

	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Sector Público	8,8	2,0	2,1	0,8
Multilaterales y bilaterales	1,3	2,3	5,9	5,9
Privados	8,3	6,8	5,8	5,9
<b>Total</b>	<b>18,4</b>	<b>11,1</b>	<b>13,8</b>	<b>12,6</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del ministerio de Hacienda y la Oficina de Presupuesto del Congreso*

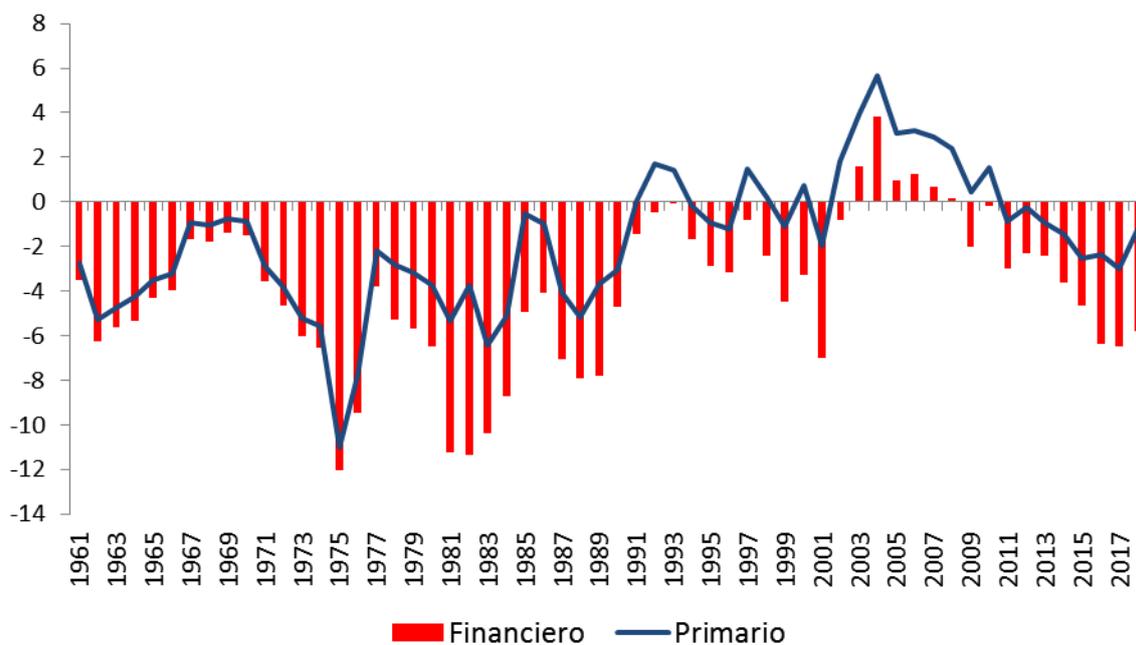
La otra razón por la cual Argentina debería fijarse como objetivo un sendero más ambicioso para su superávit fiscal en el actual y próximos años, tiene que ver con la historia fiscal misma de Argentina. El déficit fiscal ha resultado predominante en las últimas seis décadas, en que, sólo en 15 sobre 58 años, se exhibió superávit primario (26% del tiempo) y en apenas 6 años se pudo mostrar un superávit financiero (después de pagar intereses), un 10% del tiempo.

### Resultados fiscales - Sector Público Nacional (en % del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y Ferreres

### Resultados fiscales - Sector Público Argentino consolidado (en % del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y Ferreres

En dichas 6 décadas, con fuerte predominio del déficit fiscal, se produjeron subperíodos de alta emisión monetaria (e inflación) y/o subperíodos de alto endeudamiento. La insustentabilidad fiscal implícita derivó en tres defaults desde los años 80 y en adelante. Dado que la deuda actual se formó a partir de los déficits fiscales del pasado, originados en varios gobiernos, si el país realmente quiere mostrar una situación de futura sustentabilidad, debería apuntar a un sendero fiscal más ambicioso, respecto a la velocidad y la cuantía del superávit primario a obtener.

Prometer superávit primario recién para 2023 resulta una señal negativa para una economía con los antecedentes de Argentina, que cuenta entre sus principales problemas en las últimas décadas, el predominio del déficit fiscal, y por ende de la inflación y/o el endeudamiento insostenible. Conseguir superávit fiscal más rápido y más elevado no debería ser sólo una señal para el FMI y los acreedores privados en la actual negociación por la deuda, sino también para los vapuleados agentes económicos locales y para posibles inversores reales externos, pues las crisis fiscales en el pasado siempre terminaron dañando la seguridad jurídica, al igual que está ocurriendo en la situación de los últimos meses.

El anuncio de que recién habría superávit primario en 2023 resulta negativo como señal de *"economía política"* en el país. Se trataría de un período de gracia que coincidiría casi exactamente con el tiempo del actual gobierno, lo que podría interpretarse interna y externamente como una estrategia teñida de oportunismo político. Además, si luego de 2020 no se alcanza superávit primario, siendo que en 2019 se terminó con un déficit relativamente bajo (0,44% del PIB), y se aprobaron varias subas de impuestos en 2020, implicaría que se piensa subir fuertemente el gasto público, lo que sería grave, especialmente si se tratase de gastos inflexibles a la baja (por ejemplo, aumento el empleo y/o los salarios públicos), que luego solamente pueden ser reducidos, en términos reales, por fogonazos inflacionarios.

¿Una política fiscal expansiva por el lado del gasto ayudaría a reactivar la economía?. Podría ayudar en el muy corto plazo, pero no a lograr crecimiento económico, dado que el nivel del gasto público ya es muy alto, y requiere de una presión tributaria también excesivamente alta, lo que resta competitividad a la economía y capacidad exportadora.

Es conocido, además, que un gasto público más alto y un superávit fiscal menor (o déficit fiscal) tienden a bajar el tipo de cambio real (TCR) de la economía. Dado que el ministro Guzmán se ha mostrado preocupado por mantener la competitividad cambiaria y lograr una fuerte expansión de las exportaciones, la mejor manera de garantizar un TCR alto es a través de la obtención de superávit fiscal sostenido.

En definitiva, intentar reactivar vía gasto público podría ir en contra del otro objetivo importante de la política económica (hasta ahora) anunciada, cual es generar una

expansión de las exportaciones y un fuerte superávit en la balanza comercial. En el rompecabezas de la economía, cada componente debe encajar de la manera correcta.

### ¿Se puede lograr mayor superávit primario en próximos años?

En caso que Argentina retome la senda del crecimiento (3% anual a partir de 2021) y si desde entonces el gobierno se compromete a una regla por la que el gasto público primario aumente a la par de la inflación (a excepción de algunos ejemplos, como la tarjeta alimentaria, que con la mejora económica se supone baje su peso en los próximos años) y partiendo del antes mencionado escenario B para 2020, Argentina podría alcanzar un superávit primario de 1,53% del PIB en 2023.

El resultado mejora adicionalmente si se levanta el congelamiento de tarifas y todos los años se reduce en 0,3 pp del PIB el gasto en subsidios económicos. En este caso, podría alcanzarse un superávit primario de 2,32% del PIB en 2023, lo que permitiría generar una oferta más viable en la actual negociación con organismos y acreedores privados, pero especialmente serviría para dar una señal interna y externa de que Argentina realmente aprendió sobre uno de sus principales problemas económicos del pasado lejano y reciente, causante de inflación y estancamiento en las últimas décadas: la existencia casi permanente de déficit fiscal.

### Resultados fiscales del SPNNF en 2020 - 2023 bajo una regla fiscal simple para el gasto. En % del PIB.

	2020 (B)	2021	2022	2023
Recursos tributarios*	16,95%	16,95%	16,95%	16,95%
Resto de ingresos	1,91%	1,91%	1,91%	1,91%
<b>1) Ingresos totales</b>	<b>18,86%</b>	<b>18,86%</b>	<b>18,86%</b>	<b>18,86%</b>
Prestaciones sociales	<b>11,44%</b>	<b>11,05%</b>	<b>10,68%</b>	<b>10,31%</b>
Jubilaciones y pensiones contributivas	7,64%	7,42%	7,20%	6,99%
Asignación Universal para Protección Social	0,75%	0,72%	0,70%	0,68%
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras	0,60%	0,58%	0,57%	0,55%
Pensiones no contributivas	0,87%	0,84%	0,82%	0,79%
Prestaciones del INSSJP	0,78%	0,76%	0,74%	0,72%
Otros (incluido tarjeta alimentaria)	0,80%	0,72%	0,65%	0,57%
Subsidios económicos	1,85%	1,80%	1,75%	1,70%
Remuneraciones	2,49%	2,42%	2,35%	2,28%
Transf. corrientes a provincias	0,59%	0,58%	0,56%	0,54%
Gasto de capital	1,10%	1,06%	1,03%	1,00%
Resto del gasto primario	1,64%	1,60%	1,55%	1,50%
<b>2) Gasto primario</b>	<b>19,11%</b>	<b>18,50%</b>	<b>17,91%</b>	<b>17,33%</b>
<b>3) Resultado primario (1-2)</b>	<b>-0,25%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,95%</b>	<b>1,53%</b>
4) Subsidios económicos sin congelamiento		1,50%	1,20%	0,90%
<b>5) Resultado primario sin congelamiento</b>		<b>0,66%</b>	<b>1,50%</b>	<b>2,32%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y estimaciones propias. \*Incluye los las retenciones extras por 0,14 pp. del PIB

## En Foco 1

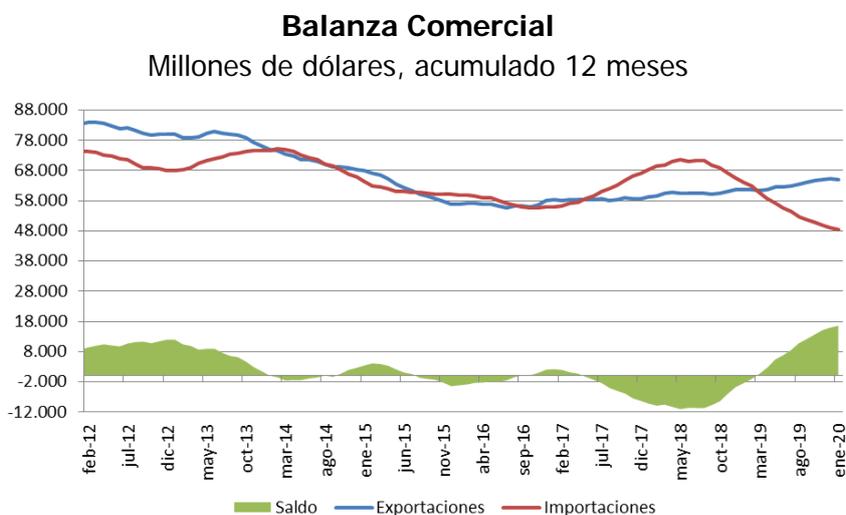
### En doce meses, el saldo comercial acumula un superávit de US\$16.634 millones

Marcos O'Connor

- En el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial registró un superávit de US\$16.634 millones, con exportaciones por US\$65.080 millones e importaciones por US\$48.446 millones
- Las ventas al exterior fueron de US\$4.549 millones en el mes de enero, anotando una baja de 0,8% interanual, mientras que las compras totalizaron US\$3.534 millones, un 16,1% menos que en enero de 2019
- En enero, la balanza comercial energética presenta un déficit de US\$90 millones en el acumulado de los últimos doce meses, que compara con el rojo de US\$2.305 millones registrado un año atrás

La balanza comercial registró un superávit de US\$1.015 millones en el mes de enero, según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC. Esto responde a una caída de las exportaciones de 0,8% interanual y una baja de las importaciones de 16,1%.

En el acumulado de los últimos doce meses, se registró un superávit comercial de US\$16.634 millones. Las ventas al exterior totalizaron US\$65.080 millones, mientras que las compras al exterior fueron de US\$48.446 millones.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Exportaciones

En enero de 2020 las exportaciones alcanzaron los US\$4.549 millones, anotando una caída interanual de 0,8%. En el análisis por rubros, los productos primarios fueron los únicos que presentaron una mejora en relación a igual mes de 2019, con una suba de 16,5%. Por otra parte, las manufacturas de origen agropecuario, las de origen industrial y los combustibles y energía presentaron caídas de 6,4%, 9,3% y 11,1%, respectivamente.

Las manufacturas de origen industrial y los combustibles y energía, profundizaron en enero sus caídas de los últimos trimestres de 2019. Por su parte, los productos primarios presentaron en enero una desaceleración en el aumento de sus exportaciones en relación a los guarismos de fin de 2019, debido a la liquidación anticipada por parte de los productores ante las expectativas, luego confirmadas, de una posible suba de retenciones.

### Exportaciones por principales rubros

	Var. interanual				
	I 2019	II 2019	III 2019	IV 2019	Enero de 2020
<b>Primarios</b>	3,4%	25,9%	52,4%	22,4%	16,5%
<b>MOA</b>	-0,7%	3,1%	4,7%	10,6%	-6,4%
<b>MOI</b>	-9,6%	-4,8%	-7,5%	-5,5%	-9,3%
<b>Combustibles y energía</b>	-1,2%	31,1%	-1,3%	-4,6%	-11,1%
<b>Total</b>	-2,5%	7,1%	9,7%	6,7%	-0,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Importaciones

Las importaciones alcanzaron los US\$3.534 millones, un 16,1% menos que en enero de 2019. Este guarismo representa una leve desaceleración en la caída de las importaciones si se compara con los trimestres del año anterior. En el análisis por rubros se observan caídas en todas las categorías, sin grandes cambios para los vehículos automotores (-47,7%) y bienes intermedios (18,1%). Por su parte, los bienes de capital (-12,2%), los bienes de consumo (-10,6%) y los combustibles y lubricantes (-6,3%) presentaron una desaceleración en sus caídas con respecto al último trimestre de 2019. Sin embargo, las piezas y accesorios para bienes de capital profundizaron sus caídas en enero, registrando una baja de 15,2%.

### Importaciones por principales rubros

Var. interanual

	I 2019	II 2019	III 2019	IV 2019	Enero de 2020
Bienes de Capital	-40,2%	-35,8%	-26,0%	-15,6%	-12,2%
Bienes Intermedios	-12,3%	-14,4%	-13,6%	-24,9%	-18,1%
Combustibles y lubricantes	-24,3%	-30,1%	-40,7%	-26,5%	-6,3%
Piezas y acc para bb de capital	-26,0%	-21,8%	-8,3%	-7,4%	-15,2%
Bienes de Consumo	-32,1%	-27,6%	-25,9%	-14,6%	-10,6%
Vehículos automotores	-53,6%	-63,2%	-50,3%	-47,7%	-47,7%
Resto	3,2%	-20,7%	-2,9%	-23,6%	-9,5%
<b>Total</b>	<b>-28,1%</b>	<b>-27,9%</b>	<b>-22,6%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-16,1%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

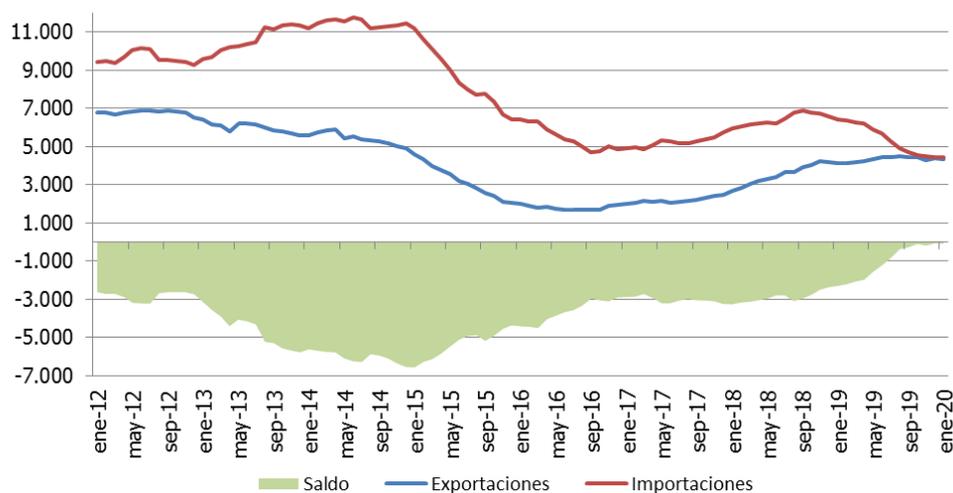
### Balanza comercial energética

El saldo de la balanza comercial energética registra un déficit de US\$90 millones para el mes de enero en el acumulado de los últimos doce meses. Esto compara con el rojo de igual mes del año anterior de US\$2.305 millones.

Las exportaciones en de los últimos doce meses hasta enero, mientras que las importaciones fueron de US\$4.426 millones.

### Balanza comercial energética

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC