

**cene**CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO

# UN TECHO PARA EL DÓLAR



**El valor límite debería ser el tipo de cambio de convertibilidad, que a fines de abril llegaba a \$ 9,54. Sin embargo, la divisa norteamericana se mueve en función de las expectativas respecto a su cotización futura. La única manera de frenarlo es combatir la inflación**

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

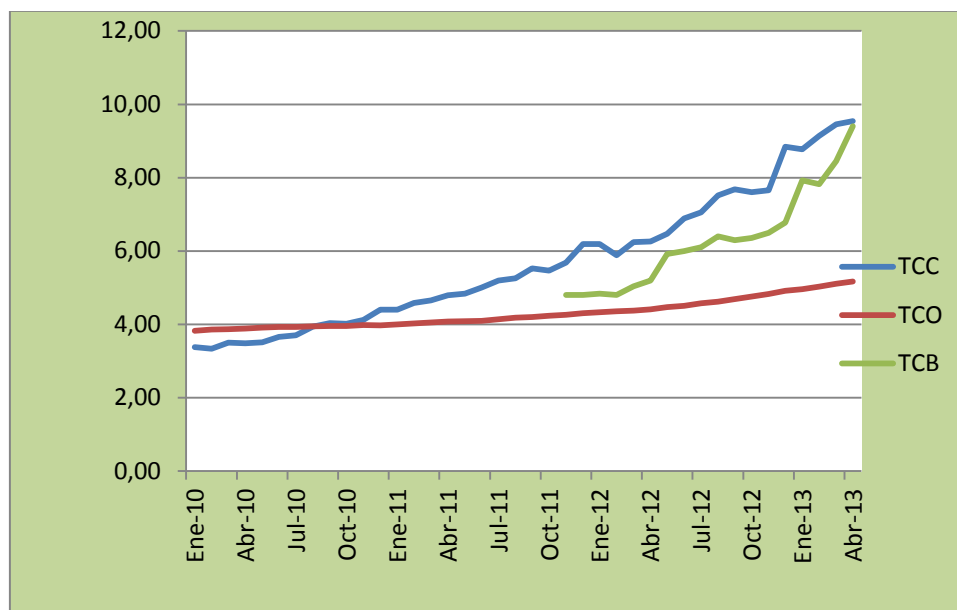
Director: licenciado Víctor A. Beker

Número 114 – Mayo de 2013

## ¿Tiene techo el dólar?

Frente a la creciente brecha cambiaria, la pregunta más frecuentemente escuchada es si existe un tope para la cotización del “dólar blue”. Como explicamos en nuestro número anterior el tipo de cambio “blue” está determinado por el juego de una demanda constituida por todos aquellos que no pueden acceder al mercado oficial (ahorristas, argentinos que viajan al exterior, etc.) y una oferta alimentada básicamente por los turistas extranjeros. O sea, un mercado con una gran demanda y una oferta sumamente restringida. Por tanto, el precio lo determina lo que la demanda está dispuesta a abonar.

En este sentido, uno debería pensar que el caso más extremo que hoy puede imaginarse es el regreso al régimen de convertibilidad. En tal hipótesis extrema, el tipo de cambio que aseguraría que el Banco Central pueda hacer frente con sus reservas en moneda extranjera al total de sus pasivos en pesos (base monetaria más letras y notas del BCRA) es lo que hemos denominado tipo de cambio de convertibilidad (TCC).





A fines de abril, el TCC se ubicaba en 9,54 o sea próximo al valor que alcanzaba el billete verde en ese momento.

El TCC debería actuar como techo de la cotización del dólar billete. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la divisa americana se demanda en función de las expectativas respecto a su cotización futura. Ello hace que, a diferencia de otros mercados, a mayor precio exista mayor demanda porque el público entiende que el aumento de hoy preanuncia incrementos futuros.

Revertir la tendencia alcista de la cotización requeriría atacar la fuente de la misma: la inflación. No hay demanda excedente de dólares en Argentina: hay oferta excedente de pesos.

Atacar la inflación requiere un plan integral que apunte a llegar en 2015 a una inflación de un dígito. Podría iniciarse en 2014 con una meta del 15% para lo cual se requeriría:

- Emisión monetaria no superior al 20% anual (15% por aumento de precios y 5% por crecimiento del PBI).
- Acuerdo de precios y salarios con metas del 15% para precios y 18% para salarios (15% por precios y 3% por incremento de productividad).
- Devaluación del 30% compensada con aumento de retenciones para cerrar la brecha fiscal y evitar que el aumento del tipo de cambio repercuta sobre los precios de los bienes de consumo.
- Liberación del mercado cambiario.
- Reducción del desequilibrio presupuestario a 2% del PBI en 2014 y compromiso de llegar a déficit fiscal cero en 2015.

Como se advierte, no implica nada demasiado difícil de lograr. Sólo se requiere la voluntad política para hacerlo.

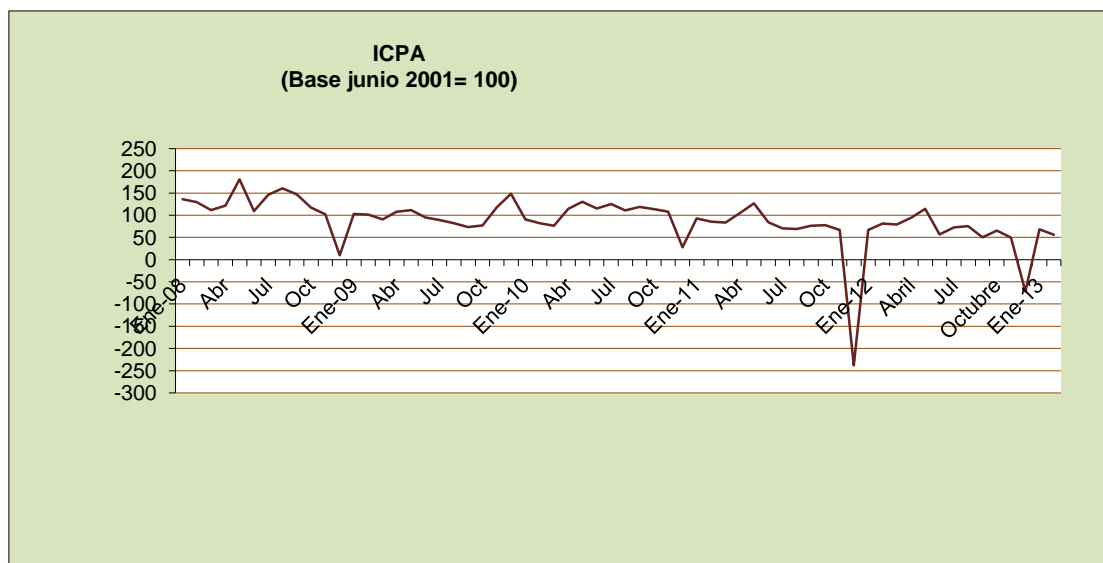
---



## Cayó la capacidad de pago de Argentina

El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó una declinación en febrero, ubicándose un 17,5% por debajo del valor registrado en enero y un 31,3% por debajo del valor de igual mes de 2012.

Recordemos que el ICPA se elabora sobre la base de 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.



Si bien el resultado fiscal primario tuvo signo positivo en febrero, esto se debió a un aporte de 2.248,1 millones de pesos transferidos por el Banco Central. Sin dicha transferencia, se hubiera registrado un déficit de 2.044 millones de pesos y la caída en el ICPA hubiera sido significativamente mayor.

De este modo se consolida la tendencia a convertir los aportes del Banco Central –básicamente emisión monetaria– en una de las fuentes principales de financiamiento del Tesoro Nacional. Ello responde a un crecimiento del gasto público a un ritmo superior al de los ingresos. En febrero los gastos crecieron un 36,6% con respecto a igual mes del año anterior y los ingresos corrientes en apenas un 26,4%.

Por su parte, se registró una mejora en el saldo de la balanza comercial en relación con enero y en el tipo de cambio real, mientras que volvieron a declinar las reservas del BCRA.

## Índices provinciales de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de los índices de precios al consumidor provinciales.

Provincia	Variación marzo	Variación anual
Córdoba	1,00%	14,90%
La Pampa	0,00%	18,71%
San Luis	2,50%	23,80%
Santa Fe	1,20%	15,03%
Tierra del Fuego	1,55%	23,15%
<b>Promedio simple</b>	<b>1,25%</b>	<b>19,12%</b>

## Volvió a aumentar el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) subió un 3,4% en abril con respecto a marzo y se ubicó un 6,3% por encima de igual mes de 2012.

El índice 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 en pesos y en dólares.

El comportamiento verificado por el índice en abril es el resultado de un aumento del valor de los depósitos en pesos y una contracción de la base monetaria. En cambio, pese al aumento en la cotización del dólar, el monto de los depósitos denominados en esta moneda experimentaron un retroceso.

## Índice de Confianza en el Sistema Financiero

(Base 1996=100)

2011		2012		2013	
Ene	27,40	Ene	25,78	Ene	26,59
Feb	27,28	Feb	28,61	Feb	26,74
Mar	27,98	Mar	27,55	Mar	27,49
Abr	27,76	Abr	27,71	Abr	28,43
May	27,76	May	27,78	May	
Jun	27,51	Jun	25,16	Jun	
Jul	26,23	Jul	25,01	Jul	
Ago	27,37	Ago	25,11	Ago	
Sept	27,47	Sept	25,49	Sept	
Oct	28,10	Oct	26,66	Oct	
Nov	26,71	Nov	26,48	Nov	
Dic	24,27	Dic	23,94		

## Pierde dinamismo el sector industrial

Luego del crecimiento de la producción industrial del orden del 5% registrado en 2011, la industria argentina ha perdido dinamismo dado que se ha observado en 2012 una disminución de alrededor del 1%. En el primer trimestre de 2013, ha continuado la tendencia del año anterior, ya que se registra una baja del orden del 1% en comparación con el nivel de producción alcanzado en el primer trimestre de 2012.

Estas cifras surgen de promediar los resultados del Estimador Mensual Industrial elaborado por el INDEC y los índices de actividad industrial publicados por Orlando Ferreres y Asociados y por FIEL. En el siguiente cuadro se presenta la evolución desde 2011 de cada uno de ellos.



### ÍNDICES DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Variaciones porcentuales

	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO ÍNDICES
Año 2011 / Año 2010	6,5	4,4	3,3	4,7
Año 2012 / Año 2011	-1,2	0,4	-1,5	-0,8
1 Trim 2013 / 1 Trim 2012	-1,3	-2,5	0,3	-1,2

En el primer trimestre de 2013, se destaca la fuerte disminución de la actividad siderúrgica que sufrió una baja del 17% en el período considerado. Por un lado, en el primer trimestre de 2013 se realizaron paradas técnicas en algunas plantas; por otro, ciertos sectores demandantes de acero en el mercado interno evidenciaron una disminución del nivel de actividad. Entre ellos puede mencionarse la producción metalmecánica -excluyendo a la industria automotriz- que registró una disminución del nivel de actividad del 7% en el primer trimestre de 2013 respecto del mismo período del año anterior.

En este marco, cabe mencionar que China importa cada vez menos productos siderúrgicos y manufacturados de acero desde los países latinoamericanos. La capacidad excedente de producción de acero en China ha llevado a este país a colocar el exceso de oferta en los mercados externos. Esta situación ha originado una creciente penetración de productos siderúrgicos chinos en Latinoamérica. También se han incrementado las exportaciones de productos manufacturados con alto contenido de acero de China hacia Latinoamérica.

A diferencia de la producción siderúrgica, la actividad de las terminales automotrices ha recobrado dinamismo en el comienzo de este año. Según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), en el primer trimestre de 2013, en comparación con el mismo período del año anterior, la producción automotriz argentina se incrementó un 7%. La industria automotriz argentina había registrado en 2011 una tasa de crecimiento anual de la producción del 16%, récord histórico de producción argentina de automotores. Luego, en 2012 presentó una caída del 8%, tendencia que muestra una reversión en el primer trimestre de este año.

El incremento del 7% obtenido en la actividad de las terminales automotrices en el primer trimestre de 2013 se vincula con un aumento también del 7% registrado en las exportaciones y el crecimiento del 11% en las ventas al mercado interno de vehículos de producción nacional.

Sin embargo, este repunte cedió en abril con una caída respecto de marzo del 4,5% en la producción y del 1,7% en las exportaciones. Cabe mencionar que Argentina exporta más de la mitad de su producción de automotores. Si bien el principal destino de las exportaciones argentinas de automotores es el mercado brasileño, el relanzamiento del acuerdo automotor con México -que comprende el establecimiento de un cupo sin pago de aranceles para los próximos tres años- plantea buenas perspectivas para las exportaciones de las terminales automotrices en los próximos meses.



**Variación de la producción industrial (en %)**

