

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



ESTANFLACIÓN A LA VISTA

Un panorama complicado: cae la actividad económica, se estanca el consumo y la inflación de 2014 estaría por encima del 30 por ciento, con tendencia a acelerarse

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 122 – Enero de 2014

ESTANFLACIÓN A LA VISTA

Mientras el Banco Central trata de poner orden en los frentes cambiario y monetario, se profundizan las tendencias con que cerró el año 2013:

*Aceleración de la inflación. La estampida de precios registrada en diciembre y enero ubican los pronósticos de inflación para 2014 por encima del 30 por ciento y con tendencia a acelerarse.

*Desmadre en el déficit fiscal. Entre octubre y diciembre de 2013, el déficit primario – ingresos menos gastos sin incluir pago de intereses de la deuda– acumuló más de 29.000 millones de pesos. Pero esta suma es engañosa, ya que se computan como ingresos unos 13.000 millones de pesos que, en realidad, son transferencias realizadas al Tesoro por el Banco Central; por tanto, el déficit primario en tan solo tres meses fue de casi 42.000 millones de pesos. En el mismo período el déficit financiero –el que se computa incluyendo el pago de intereses y excluyendo los aportes del Banco Central como ingresos– fue de 55.000 millones de pesos, o sea casi la mitad del déficit financiero anual que –medido de igual manera– alcanzó los 100.000 millones.

*Devaluación del dólar oficial sin un plan integral contra la inflación. Si bien la medida va en la dirección de reducir el atraso cambiario no ha logrado convencer a los agentes económicos de la existencia de una firme voluntad de enfrentar el conjunto de los desequilibrios existentes; en cambio, ha reforzado las expectativas inflacionarias.

*Caída en los indicadores de actividad económica. El aumento en las tasas de interés, la reducción de los plazos de financiamiento al consumo y el deterioro en el poder adquisitivo de los salarios actúan en conjunto para reducir los niveles de consumo. Las exportaciones de soja podrían superar levemente las del año anterior pero las dificultades de la economía brasileña atentan contra las exportaciones industriales, particularmente las de automotores (véase más abajo el informe sobre la perspectiva industrial). Se espera un crecimiento nulo en la economía para este año.

*Incertidumbre en las negociaciones salariales. Los gremios se muestran renuentes a firmar acuerdos por un año. Por ahora, la tendencia es solicitar incrementos de suma fija y postergar la negociación salarial hasta después de que comiencen a ingresar las divisas de la cosecha de soja y se tenga un panorama más claro con

respecto a las perspectivas del año. De todas maneras, parece difícil que los incrementos se ubiquen por debajo del 30 por ciento. En el marco de una menor demanda, muchas empresas pueden optar por una reducción de sus planteles o, por lo menos, la supresión de las horas extras. Todo ello llevaría a un aumento de la conflictividad laboral.

Por tanto, alta inflación y estancamiento o caída en el nivel de actividad parecen ser las perspectivas para 2014.

Ante este panorama, cabe insistir en lo que señalamos en nuestro número 114 hace casi un año. Lo recordamos:

Atacar la inflación requiere un plan integral que busque 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 por ciento anual (15 por ciento por aumento de precios y 5 por ciento por crecimiento del PBI).
- Acuerdo de precios y salarios con metas del 15 por ciento para precios y 18 por ciento para salarios (15 por ciento por precios y 3 por ciento por incremento de productividad).
- Devaluación del 30 por ciento 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 por ciento 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.

La propuesta mantiene su vigencia. Claro que la condición necesaria para su implementación también.

Además, la clave del éxito reside en tomar simultáneamente este conjunto de medidas y lograr el consenso social para su consecución. Cualquier medida parcial no dará resultado. Es necesario contar con un enfoque integral de la política anti-inflacionaria.

PERSPECTIVAS POCO ALENTADORAS PARA EL COMIENZO DE 2014

En el año 2013, la actividad industrial alcanzó un nivel similar al obtenido en el año anterior. Al promediar los resultados de tres índices coyunturales de producción industrial se obtiene una variación del orden del 1 por ciento con respecto al año

2012. Estos indicadores son el Estimador Mensual Industrial elaborado por el INDEC y los índices de actividad industrial publicados por Ferreres y por la Fundación FIEL, cuyos resultados se presentan en el siguiente cuadro.

ÍNDICES DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(Variaciones porcentuales)

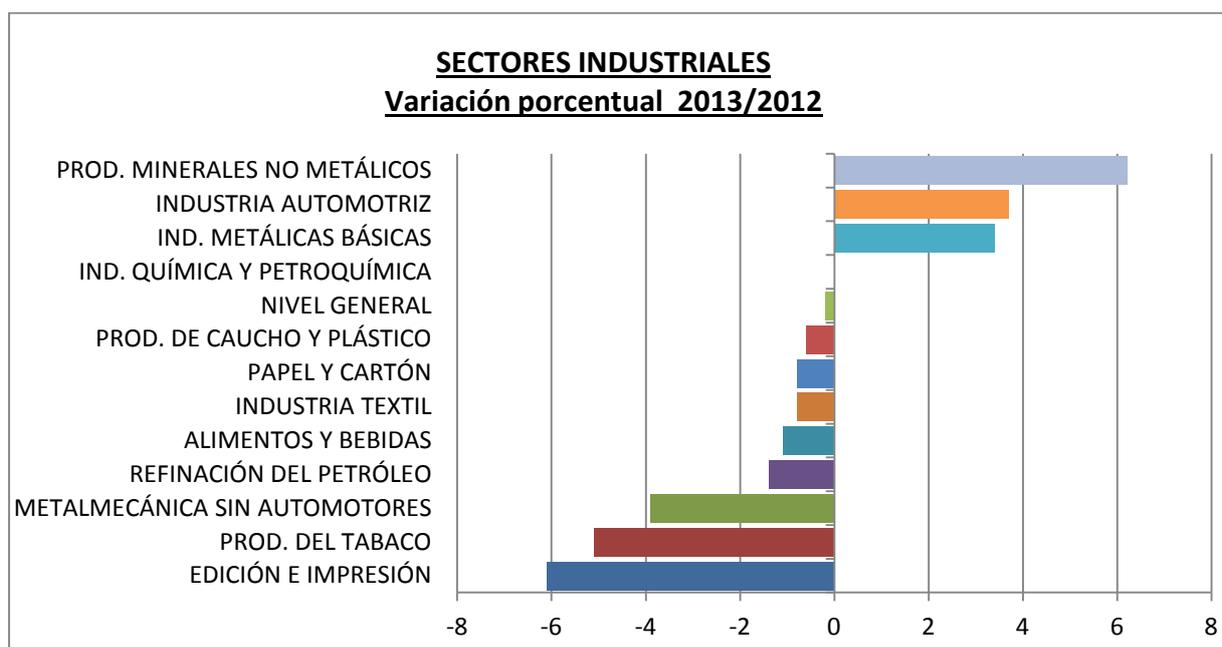
	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO ÍNDICES
Año 2011 / Año 2010	6,5	4,7	3,3	4,8
Año 2012 / Año 2011	-1,2	-0,8	-1,5	-1,2
Año 2013 / Año 2012	-0,2	0,7 (*)	2,8	-1,1

(*) Este dato corresponde al acumulado enero-noviembre de 2013 respecto del mismo período de 2012, último dato disponible.

En el Gráfico 1 se presenta la apertura sectorial relevada por el Estimador Mensual Industrial. Se puede apreciar que en el año 2013, de un total de doce bloques, solamente tres sectores presentaron un mayor nivel de actividad respecto del año anterior. Las terminales automotrices constituyen uno de los tres sectores que presentaron tasas positivas, junto con los productos minerales no metálicos –rubro principalmente compuesto por materiales de construcción– y las industrias metálicas básicas –siderurgia, industria del aluminio–.

Cabe destacar que importantes rubros productores de bienes de consumo masivo, como la industria de alimentos y bebidas y la industria textil, no presentan tasas positivas en 2013 respecto del año 2012, ya que mostraron una pequeña disminución del orden del 1 por ciento. Asimismo, la producción de maquinaria y equipo (excluyendo automotores) registró una disminución del 4 por ciento en 2013 en comparación con el año anterior.

Gráfico 1

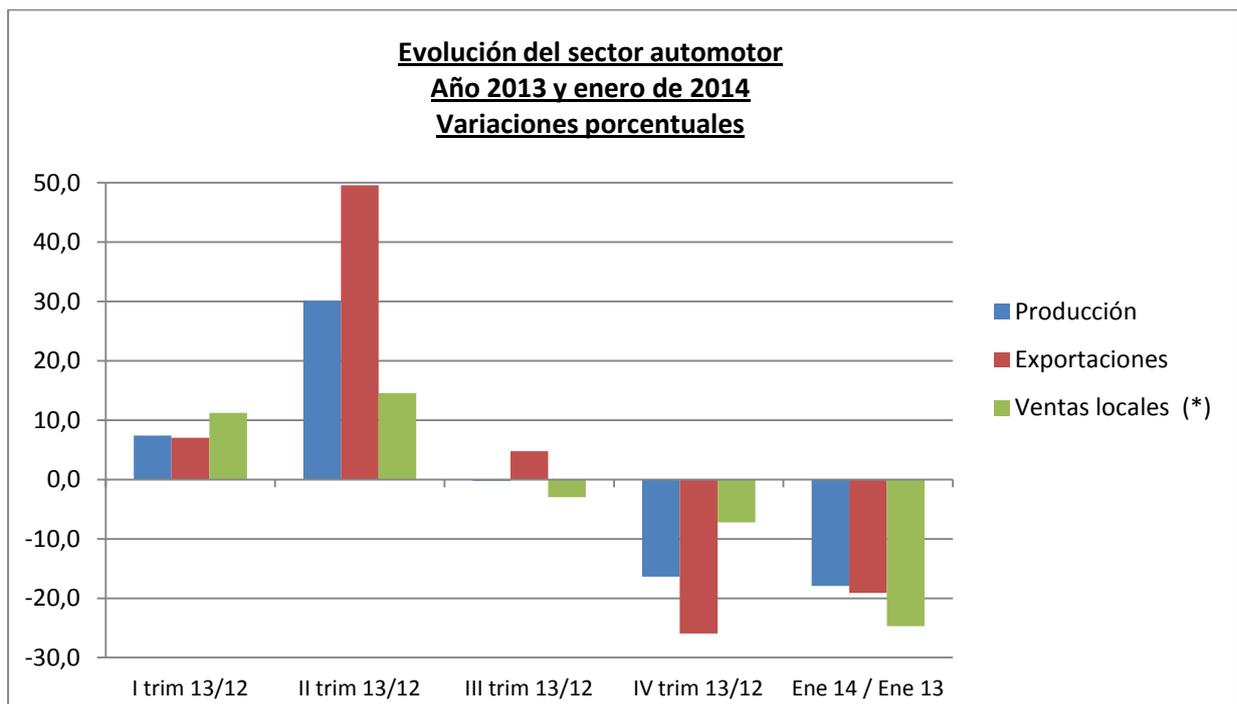


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Estimador Mensual Industrial-INDEC

Sin embargo, y tal como se aprecia en el Gráfico 2, la dinámica de la producción automotriz durante 2013 muestra un fuerte deterioro en el cuarto trimestre del año pasado, como consecuencia fundamentalmente de la disminución de los despachos a Brasil –principal mercado externo de los automotores argentinos– y, en menor medida, de la contracción de las ventas a los concesionarios locales. Esta tendencia ha continuado durante el primer mes de 2014, período en que la producción de las terminales registró una caída del 18 por ciento en comparación con el mes de enero de 2013, según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (Adefa). Cabe destacar que en enero de 2014, a la disminución de las exportaciones de las terminales automotrices, se suma una fuerte contracción del 25 por ciento de las ventas de vehículos nacionales a concesionarios locales.

Las perspectivas para los próximos meses no anticipan una sustancial recuperación en función de varios factores tanto externos (debilidad de la demanda brasileña junto con la falta de diversificación de plazas externas) como internos (pérdida de poder adquisitivo por la alta inflación, nuevo impuesto para vehículos de alta gama).

Gráfico 2



(*) Ventas de vehículos nacionales a concesionarios

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ADEFA (Asociación de Fábricas de Automotores)

La reciente devaluación del peso argentino es un factor que podría mejorar en parte la deteriorada competitividad de los productos locales en los principales mercados externos. Sin embargo, en aquellos sectores industriales que dependen de tecnología, partes e insumos importados –como el rubro automotor– la devaluación

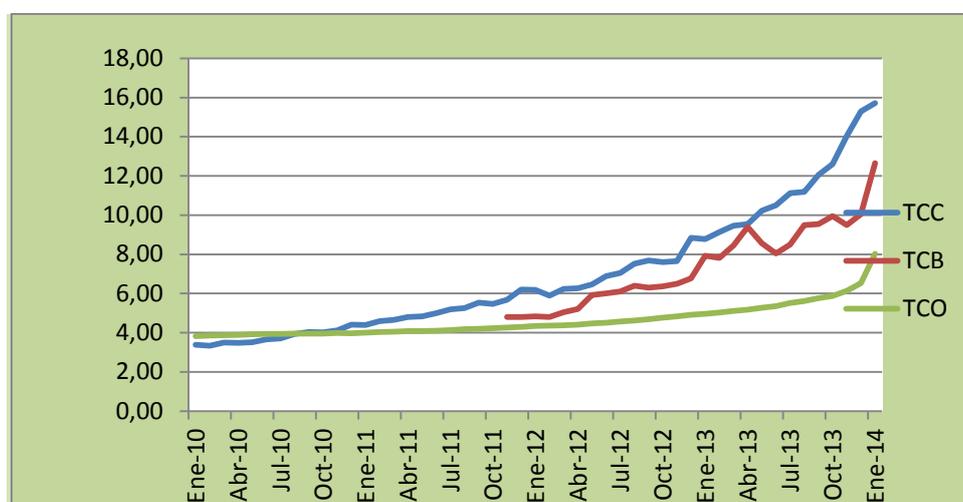
de la moneda local también produce el efecto de encarecer esos insumos. El efecto neto dependerá del grado de participación de las importaciones en los diferentes procesos productivos y, por lo tanto, es muy variable en las distintas ramas de actividad.

La importante contracción registrada en uno de los tres sectores que apuntalaron la actividad industrial durante el año pasado, sumada a la aceleración de la inflación, la pérdida de rentabilidad por el fuerte incremento de los costos de producción, el menor poder adquisitivo de la población que anticipa una disminución del consumo y la falta de competitividad externa en algunos sectores, plantean perspectivas poco alentadoras para los primeros meses de este año.

Tipo de cambio de convertibilidad, oficial y blue

El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fines de enero en \$15,72 mientras el oficial (TCO) cotizaba a \$8,03 y el blue (TCB) era reportado a \$12,65.

El tipo de cambio de convertibilidad es el tipo de cambio que posibilitaría 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).



Cae la capacidad de pago del país

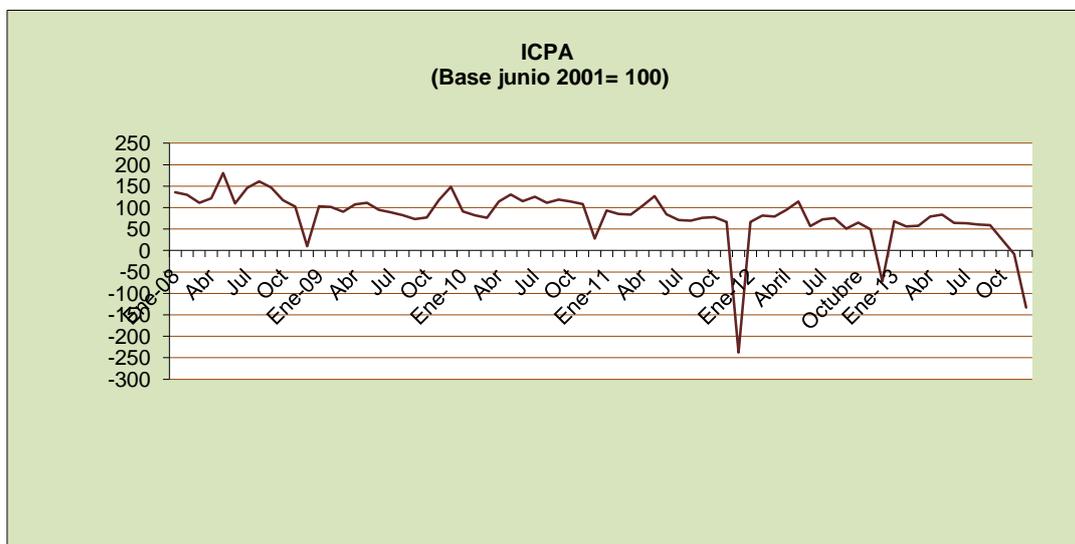
El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó un nuevo retroceso en diciembre, cuando se ubicó, sin embargo, por arriba del valor de igual mes de 2012.

Este comportamiento se explica porque el déficit, medido en dólares, se contrajo con respecto a un año atrás merced a la fuerte devaluación experimentada por el peso a lo largo de 2013.

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.

La caída verificada en diciembre tuvo como principal determinante la suba del déficit fiscal que pasó de 6.679 millones de pesos en noviembre a 19.898 millones en el último mes del año. Y para llegar a este saldo el fisco contó una vez más con un importante financiamiento por parte del Banco Central. En efecto, el aporte de 5.737 millones que realizó la autoridad monetaria debe sumarse a aquellos casi 20.000 millones para obtener la verdadera magnitud del desequilibrio fiscal alcanzado y que se traduce en emisión monetaria para hacerle frente.

También cayó en diciembre el nivel de reservas del Banco Central y el saldo de la balanza comercial mientras que el tipo de cambio real experimentó una recuperación merced a la devaluación del peso.



Índices provinciales de inflación

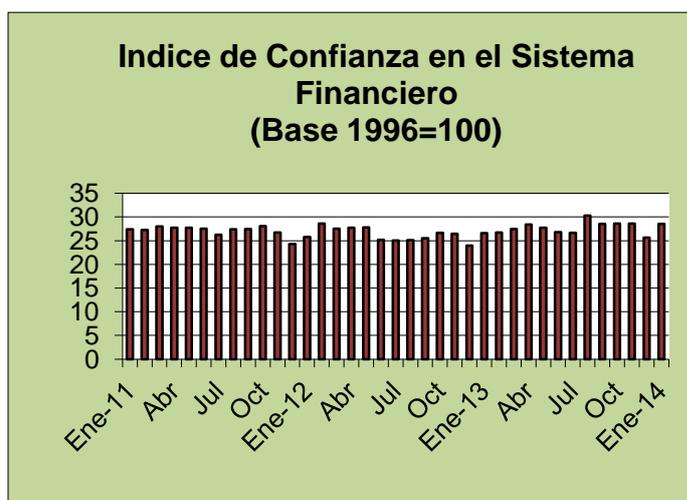
Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de índices de precios al consumidor provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Variación diciembre	Variación anual
CABA	2,26%	26,60%
Neuquén	3,05%	28,30%
San Luis	3,30%	31,90%
Tierra del Fuego	2,38%	24,36%
Promedio simple	2,75%	27,79%

Mejóro el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) creció un 11,3 por ciento en enero con respecto a diciembre y un 7,4 por ciento respecto de igual mes de 2012.

El referido 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 tuvo en 1996, al considerar el total de plazos fijos en pesos y en dólares.



El comportamiento verificado por el índice en enero se debió a una expansión en los depósitos tanto en pesos como en dólares mientras se reducía la base monetaria por efecto de la política monetaria contractiva puesta en marcha por la conducción del Banco Central.

Índice de Confianza en el Sistema Financiero

Base 1996=100

2012		2013		2014	
Ene	25,78	Ene	26,59	Ene	28,56
Feb	28,61	Feb	26,74	Feb	
Mar	27,55	Mar	27,49	Mar	
Abr	27,71	Abr	28,43	Abr	
May	27,78	May	27,76	May	
Jun	25,16	Jun	26,82	Jun	
Jul	25,01	Jul	26,68	Jul	
Ago	25,11	Ago	30,29	Ago	
Sept	25,49	Sept	28,53	Sept	
Oct	26,66	Oct	28,62	Oct	
Nov	26,48	Nov	28,63	Nov	
Dic	23,94	Dic	25,66	Dic	