

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



SIN INVERSIONES, NO HABRÁ CRECIMIENTO SOSTENIBLE

Para elevar la tasa de acumulación de capital, se requiere aumentar el ahorro interno que se vuelca a la inversión, y no a la compra de divisas. Por eso la estabilidad monetaria es una condición indispensable para sanear la economía

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

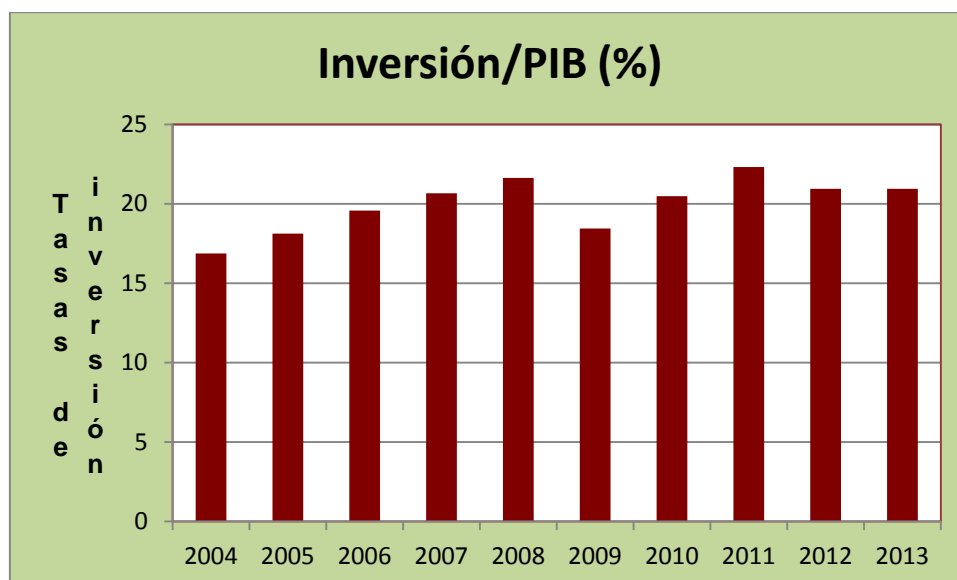
Número 126 – Junio de 2014

SIN INVERSIÓN, NO HAY CRECIMIENTO SOSTENIBLE

La inversión mide el incremento de la dotación de capital de un país. El aumento en la cantidad de maquinaria, equipo e instalaciones posibilita que cada trabajador genere una mayor cantidad de bienes y servicios, lo que acrecienta la producción total de un país.

La experiencia de los países emergentes indica que un coeficiente de inversión entre el 25 y el 35 por ciento del PIB asegura una tasa de crecimiento del 7 al 10 por ciento anual.

En la Argentina, la tasa de inversión pasó de un piso del 11,3 por ciento del PBI en 2002 hasta un 22,3 por ciento en 2011 para luego caer a un 20,9 por ciento en 2013. Sin embargo, una parte significativa de este incremento tomó la forma de construcción residencial (viviendas) en detrimento de la inversión reproductiva.



A la salida de la crisis de 2001, Argentina contaba con el colchón de una amplia capacidad de producción ociosa, que posibilitó alcanzar altas tasas de crecimiento pese al relativamente bajo nivel de la inversión.

Después de una década, ese colchón ya no existe. Para asegurar un proceso de crecimiento, el desafío de la economía argentina es continuar con la

acumulación de capital pero a tasas más elevadas y con una asignación mayor en favor de la inversión reproductiva (plantas, maquinaria y equipos).

La tasa de inversión depende del coeficiente de ahorro de la economía. Pero en la Argentina hay un problema adicional: para eludir el impuesto inflacionario, una parte significativa del ahorro se realiza en dólares.

El ahorro en dólares –sea que permanezca en el país o fluya al exterior– no está disponible para ser utilizado en la inversión. Por lo tanto, para elevar la tasa de acumulación de capital, se requiere incrementar el coeficiente del ahorro interno que se vuelca a la inversión en lugar de esterilizarse en la compra de divisas. Los ahorros que se realizan en la moneda del país se depositan en el sistema financiero o se invierten en el mercado de capitales y se canalizan para la inversión productiva. Pero la pesificación de los ahorros no se consigue por decreto, sino que requiere la inexistencia de la perspectiva de inflación y devaluación de la moneda. La estabilidad monetaria aparece así como una condición indispensable para el crecimiento económico.

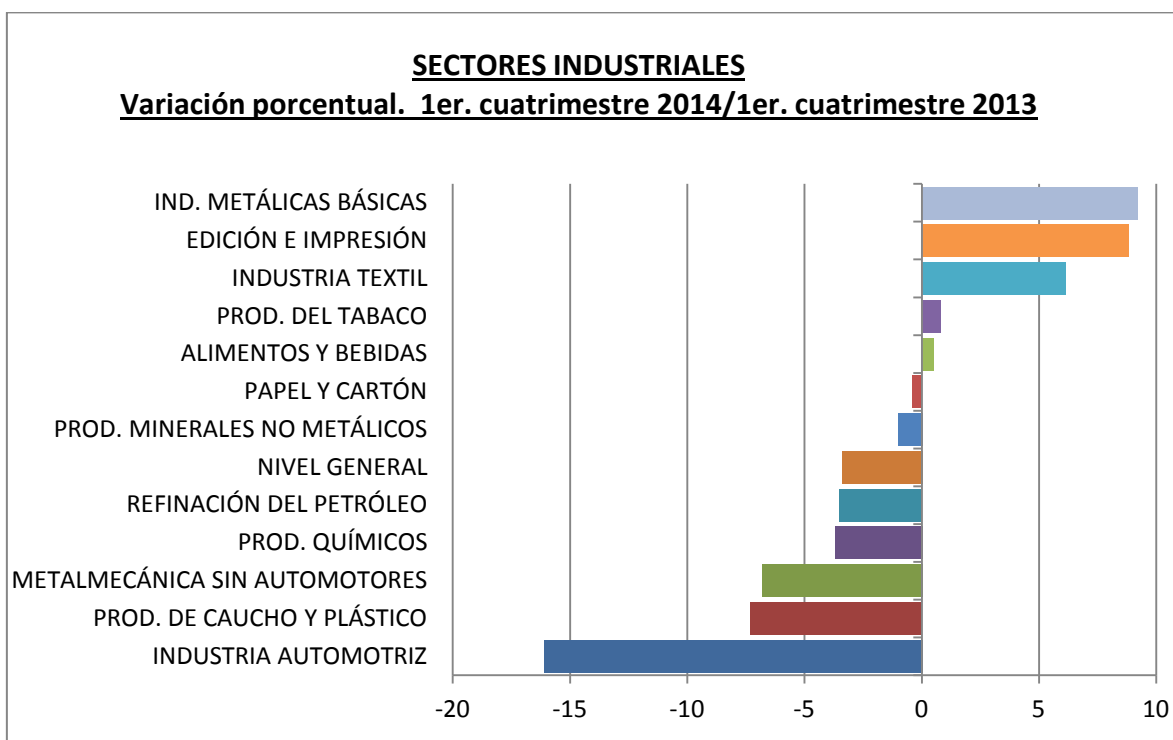
CAÍDA DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL MOTORIZADA POR LOS SECTORES PRODUCTORES DE BIENES DE CAPITAL Y DE CONSUMO DURABLE

En el primer cuatrimestre de 2014, la actividad industrial registró una caída del 3,4 por ciento con respecto al mismo período de 2013. Las mediciones de los tres índices coyunturales de producción industrial consultados –Estimador Mensual Industrial, elaborado por el INDEC, y los índices de actividad industrial, publicados por Ferreres y Asociados y por la Fundación FIEL– coinciden en el resultado.

Como se observa más abajo en el gráfico, según datos del Estimador Mensual Industrial elaborado por el INDEC, en el primer cuatrimestre de 2014 las mayores caídas se registraron en la actividad de las terminales automotrices, el resto de la industria metalmecánica y los productos de caucho y plástico. Entre estos últimos se destaca la disminución del 7,8 por ciento de la producción de neumáticos que se vincula con la menor demanda de las terminales.

Con respecto a la producción de las terminales automotrices, según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (Adefa), en el mes de mayo pasado la caída de la producción de automotores se profundizó al disminuir un 36 por ciento respecto de mayo de 2013. Por lo tanto, el acumulado enero-mayo de 2014 también ha empeorado, al registrar una caída del 22 por ciento en comparación con el mismo período del año anterior. Este resultado es la consecuencia de la disminución del 26 por ciento en las ventas a concesionarios de vehículos de producción nacional y de la caída de las exportaciones del 24 por ciento al comparar el acumulado enero-mayo de 2014 con el del mismo período del año anterior. Este panorama ha llevado a varias

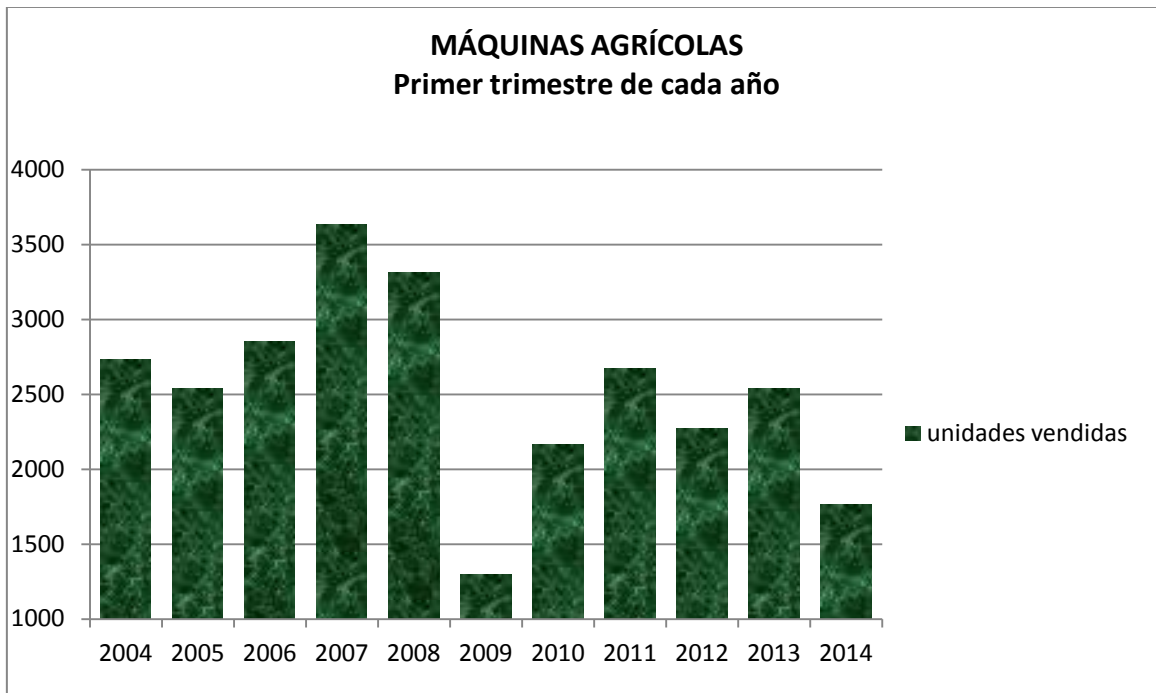
terminales automotrices a suspender turnos de producción para no seguir acumulando stock.



La industria metalmeccánica, excluida la automotriz, presenta una caída del 6,8 por ciento en el primer cuatrimestre de 2014 en relación con el mismo acumulado del año anterior, según datos del Estimador Mensual Industrial (INDEC). Este sector industrial incluye un amplio conjunto de rubros vinculados a diversas actividades metalúrgicas como la producción de maquinaria y equipo.

La menor actividad metalúrgica de año es corroborada también por el informe de coyuntura de la industria metalúrgica elaborado por la Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina (ADIMRA). Este informe registra para el primer trimestre de 2014 un descenso del nivel de producción metalúrgica del 2,5 por ciento respecto del primer trimestre de 2013. Entre los rubros relevados por este informe, las principales caídas se registran en las producciones de maquinaria agrícola y de autopartes.

Sobre la evolución del segmento de máquinas agrícolas, según el informe sobre el sector elaborado por el INDEC, las ventas en unidades de máquinas agrícolas de producción nacional presentan una importante caída del 30 por ciento en el primer trimestre de 2014 con respecto al primer trimestre de 2013. Para poder analizar este dato en el marco de la evolución de las ventas de maquinaria agrícola de los últimos diez años, se presenta el siguiente gráfico.

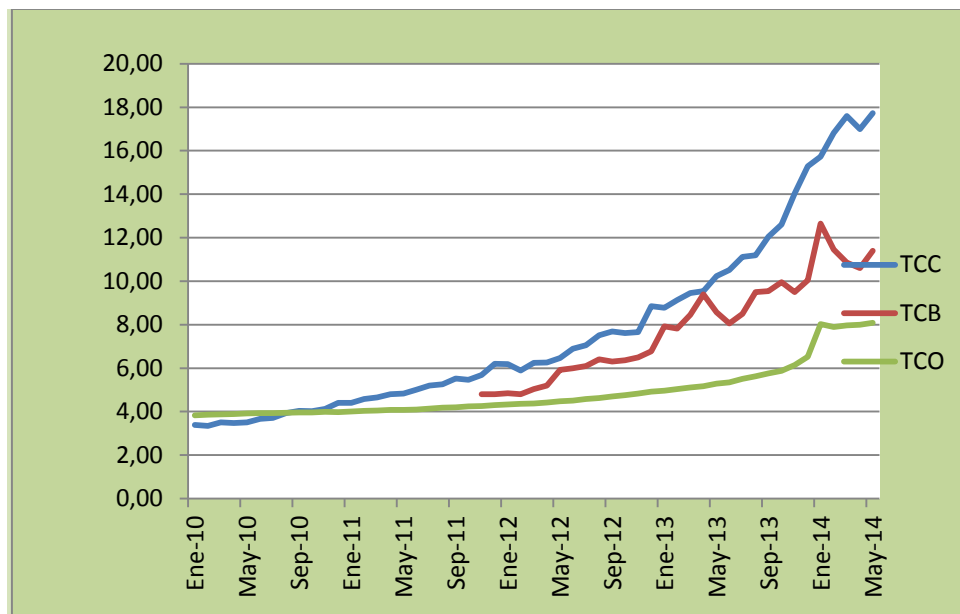


El gráfico muestra las unidades vendidas de máquinas agrícolas de producción nacional en el primer trimestre de los últimos diez años. Se ha tomado siempre el primer trimestre de cada año para evitar efectos vinculados con la estacionalidad. Se incluyen las ventas de cosechadoras, tractores, sembradoras e implementos agrícolas. Desde 2004, el pico de ventas de máquinas agrícolas nacionales se alcanzó en 2007. Luego, la serie muestra una muy fuerte caída en 2009 y una recuperación en el período 2010–2013, aunque sin alcanzar los guarismos de 2007 y 2008. El dato del primer trimestre de 2014 se destaca por ser el segundo más bajo de los últimos diez años después del mínimo obtenido en el primer trimestre de 2009.

Tipo de cambio de convertibilidad, oficial y blue

El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fines de mayo en \$17,73 mientras que el oficial (TCO) cotizaba a \$8,08 y el blue (TCB) era reportado a \$11,40.

El tipo de cambio de convertibilidad es el tipo de cambio que posibilitaría al Banco Central hacer frente con sus reservas en moneda extranjera al total de sus pasivos en pesos (base monetaria más letras y notas del BCRA).



Capacidad de pago de la Argentina: datos oficiales dudosos

Con más de un mes de retraso, se dieron a conocer los datos fiscales del mes de marzo. Semejante retraso lleva a sospechar que puedan haberse traspasado ingresos de abril a marzo para disimular la magnitud del déficit fiscal de este mes.

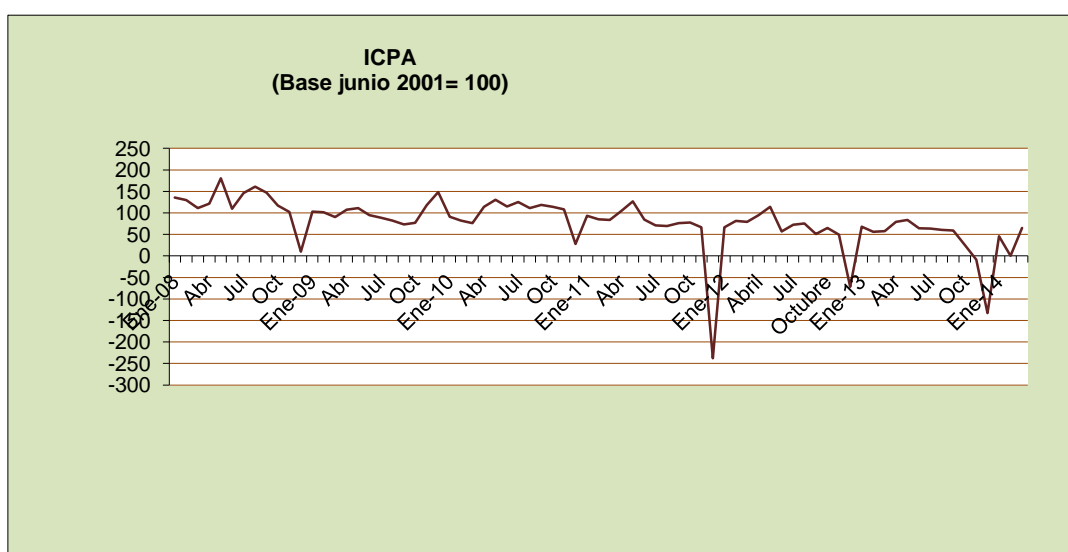
Recordemos que el Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) se elabora sobre la base de un promedio ponderado de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares oficiales, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

Por otra parte, también han surgido serias dudas también con respecto a los datos de la balanza comercial. La fuente original de dichas cifras es la Aduana, que las remite al INDEC. Sin embargo, en los datos de exportaciones de 2013 difundidos por una y otra entidad apareció una significativa discrepancia. También difieren las cifras informadas por el Banco Central sobre la base de las liquidaciones de divisas. Por tanto, debemos advertir que la estimación del ICPA puede no ser fidedigna, de ser ciertas las sospechas de manipulación de las estadísticas en las cuales se basa su cálculo.

En marzo, el Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó una recuperación después de la fuerte caída registrada en febrero. Incluso se ubicó un 12,1 por ciento por encima del valor registrado en igual mes de 2013. Para este resultado fue determinante el comportamiento informado sobre las cuentas públicas, donde el déficit primario de 5.627 millones de pesos de febrero se habría convertido en un superávit de 3.570 millones luego de un mes de masajes a las cifras. Pero aún así, si se resta la decisiva contribución del Banco Central por 12.176 millones de pesos, estaríamos en presencia de un déficit primario de 8.606 millones. En tal caso, el ICPA sería inferior al registrado en febrero último y al de marzo de 2013.

Es cierto que más de la mitad de la deuda pública se encuentra hoy en manos de agencias del propio sector público argentino (en especial, el Banco Central, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de Anses y el Banco de la Nación). Sin embargo, la deuda externa total –pública y privada– informada por el Gobierno Argentino al Banco Mundial se mantiene por encima de los 120.000 millones de dólares mientras las reservas del Banco Central cayeron desde los 43.000 millones de dólares de principios de 2013 a los poco más 28.000 millones actuales. Por tanto, hoy el nivel de reservas del Banco Central resulta un dato mucho más relevante que el del resultado fiscal. Especialmente cuando el fisco recurre a la emisión monetaria –y al consiguiente impuesto inflacionario– para cubrir cualquier desfasaje entre gastos e ingresos. En cambio, el Banco Central no tiene la posibilidad de imprimir dólares para hacer frente a los pagos internacionales del país.

Los datos del nivel de reservas y del saldo de la balanza comercial son clave hoy para evaluar la capacidad de Argentina de hacer frente a sus compromisos internacionales. Esto significa que el ICPA, que fue diseñado en 2002 dando un peso mayor al resultado fiscal hoy tenga menor significación que cuando el fisco dependía del superávit primario para el pago de sus compromisos.



Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de los índices de precios al consumidor provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y del Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano del INDEC.

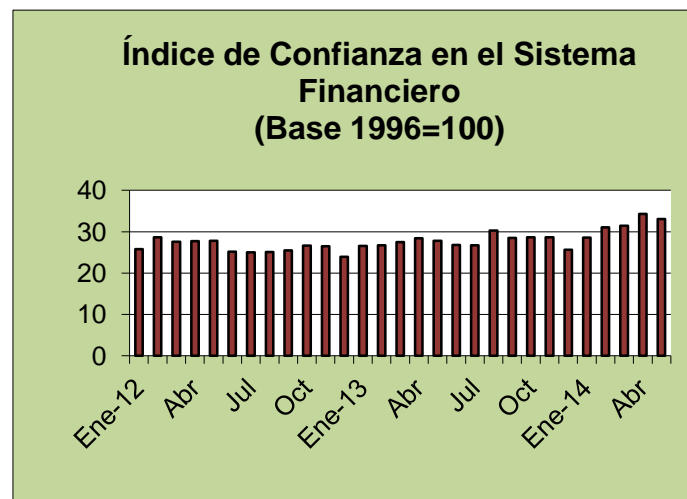
Distrito	Variación abril	Variación anual
Nación	1,80%	
CABA	3,10%	38,18%
San Luis	2,10%	44,07%
Tierra del Fuego	1,60%	33,40%

Cae en mayo la confianza en el sistema financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) cayó un 3,6 por ciento en mayo con respecto a abril, si bien registró un aumento del 19,21 por ciento en relación con el mismo mes de 2013.

Este índice se construye al dividir 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, considerando el total de plazos fijos en pesos y en dólares.

El retroceso de mayo se debió a que el aumento en la base monetaria fue acompañado por un escaso crecimiento en los depósitos tanto en pesos como en dólares.



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	31,04
Mar	27,55	Mar	27,49	Mar	31,41
Abr	27,71	Abr	28,43	Abr	34,27
May	27,78	May	27,76	May	33,10
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	