

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



EL FUTURO DEL DÓLAR

El tema es una de las cuestiones centrales del debate preelectoral; sin embargo, la opción viable es un angosto desfiladero por donde el futuro gobierno deberá guiar la economía con mucha pericia técnica y política.

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 140 – Septiembre de 2015

EL FUTURO DEL DÓLAR

El tema del dólar se ha instalado como una de las cuestiones centrales del debate preelectoral.

En nuestro número 137, señalábamos cuáles son las alternativas disponibles para el futuro gobierno que asuma el 10 de diciembre: administrar la crisis que heredará o emprender un rumbo de cambio con un horizonte de largo plazo. En el supuesto que elija el segundo camino, éste también presenta dos alternativas: corrección gradual de los desequilibrios macroeconómicos o tratamiento de shock.

En los intercambios públicos registrados a lo largo del mes de agosto se fueron delineando algunas de las propuestas en danza. Por ejemplo, para el economista Bein, uno de los asesores del candidato presidencial oficialista, debería descartarse una devaluación brusca del peso, porque ello se trasladaría de inmediato a los precios de los bienes transables tales como "carne, pollo, leche, harina, fideos y aceite". Ello disminuiría "la capacidad de compra de la gente y el consumo, y conducen inevitablemente a una recesión fuerte y significativa", afirmó.

En lugar de ello, propuso aumentar los ingresos de divisas por la vía de la eliminación de las retenciones a los cultivos que hoy generan pérdidas y la obtención de créditos internacionales. Queda por verse si ello sería suficiente para aliviar la actual restricción externa suscitada por el atraso cambiario.

De todas maneras, la cuestión de fondo es cómo bajar la inflación que es la raíz del retraso cambiario.

Desde la vereda opuesta, Mauricio Macri reiteró su propuesta de inmediata eliminación del cepo cambiario, tal como la había formulado en marzo pasado. En nuestro número 135, evaluamos las implicancias de dicha promesa. Entonces señalamos: "¿Puede eliminarse el cepo en forma inmediata? La respuesta es que sí, pero no como medida aislada, sino solamente en el marco de un programa económico consistente, que haga girar en 180 grados las expectativas económicas de la población." Agregábamos que "si el anuncio se hiciera hoy, lo que desencadenaría sería una avalancha de compras de la divisa americana que produciría una macrodevaluación o dejaría sin reservas al Banco Central". Con las expectativas actuales, levantar el cepo es sinónimo de

macrodevaluación y ése es el argumento que esgrimen los sectores que critican la propuesta. Pero no lo sería si la medida es anunciada en el marco de un programa económico destinado a reducir la inflación. Pero parte necesaria del mismo debería ser un aumento selectivo de retenciones para evitar precisamente que el incremento del tipo de cambio repercuta sobre los precios de los bienes de consumo como pronostica Miguel Bein.

A su vez, el levantamiento del cepo incentivaría la llegada de flujos financieros al país así como aceleraría la liquidación de divisas de exportación pendientes. Ello actuaría en el sentido de limitar el aumento en la cotización de la divisa americana que la liberación cambiaria generaría.

Una alternativa intermedia sería el desdoblamiento del mercado cambiario con un tipo de cambio comercial y otro financiero. Por el mercado comercial se girarían las operaciones de importación y exportación; éste seguiría sujeto a las actuales restricciones (declaraciones juradas de importación, autorización del BCRA, etc.), mientras que el financiero atendería la demanda por gastos de turismo, para atesoramiento, para el giro de utilidades al exterior y su oferta provendría del turismo entrante, de las inversiones de capital y de los préstamos externos. El mercado financiero podría irse liberalizando gradualmente y luego podría hacerse lo mismo con el comercial.

Lo que debe tenerse en cuenta es que toda propuesta debería combinar tres objetivos: corregir el atraso cambiario, reducir la inflación y evitar la recesión.

Por ejemplo, eliminar el cepo cambiario y bajar retenciones apuntaría al primer objetivo, pero pondría en riesgo el segundo al disparar la inflación por el impacto del mayor tipo de cambio neto sobre los precios de los productos sujetos a comercio exterior.

Por otro lado, la propuesta gradualista de corregir el tipo de cambio acelerando las microdevaluaciones también implica un traslado a los precios de la canasta de consumo de los aumentos en la cotización de la divisa, retroalimentando, así, el proceso inflacionario a menos que vaya acompañada de una fuerte restricción monetaria. Sin embargo, es probable que ésta genere un proceso recesivo atentando contra el tercer objetivo señalado.

La alternativa viable pasa por un angosto desfiladero, guiar la economía por ese camino sin que se desbarranque requerirá de una alta pericia técnica y política.

Producción industrial: caída generalizada

En el acumulado enero-julio de 2015, la actividad industrial registra una disminución del 0,9 por ciento respecto de los primeros siete meses de 2014. Este dato surge de promediar los resultados de los indicadores de coyuntura que miden la evolución de la producción industrial elaborados por el INDEC, Ferreres y Asociados y FIEL.

Índices de producción industrial

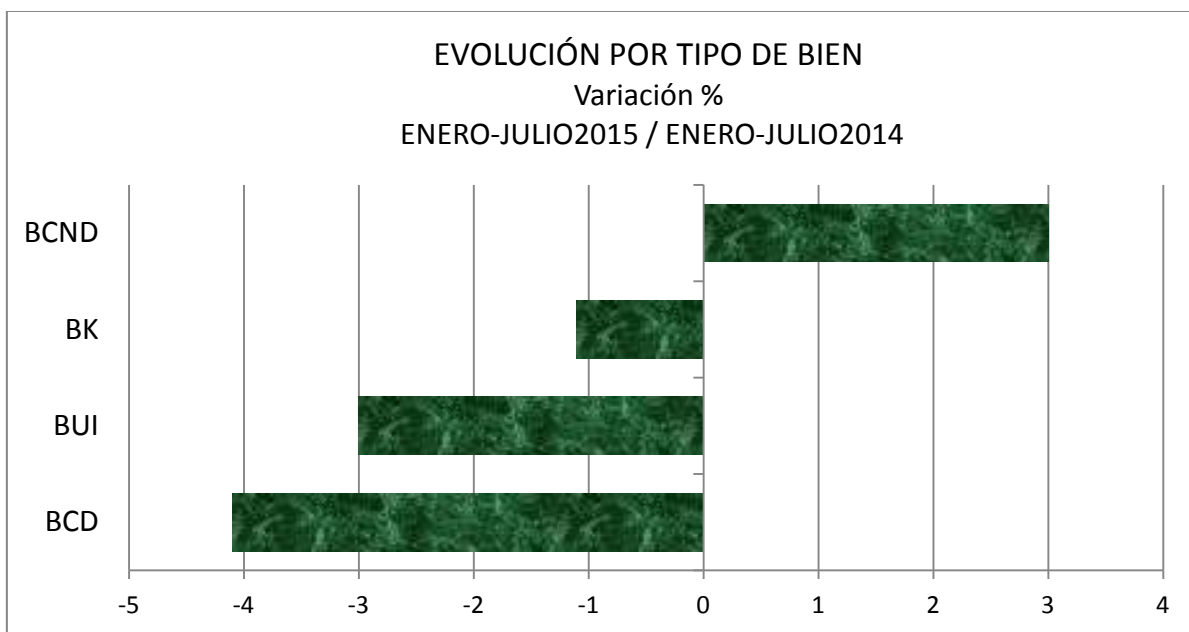
Variaciones porcentuales

	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO ÍNDICES
Año 2012 / Año 2011	-1,2	-0,8	0,0	-0,7
Año 2013 / Año 2012	-0,2	0,4	2,4	0,9
Año 2014 / Año 2013	-2,5	-5,3	-3,6	-3,8
Primeros siete meses 2015 / 2014	-0,9	-1,3	-0,6	-0,9

Si se clasifican los sectores industriales por tipo de bien, según datos del Índice de Producción Industrial de la Fundación FIEL, en el acumulado enero-julio de 2015, el único sector que presenta un mayor nivel de actividad con respecto al acumulado de los primeros siete meses de 2014 es el de bienes de consumo no durable, impulsado por la mayor producción de alimentos y bebidas (principalmente se destaca el crecimiento en carnes y en la actividad molinera).

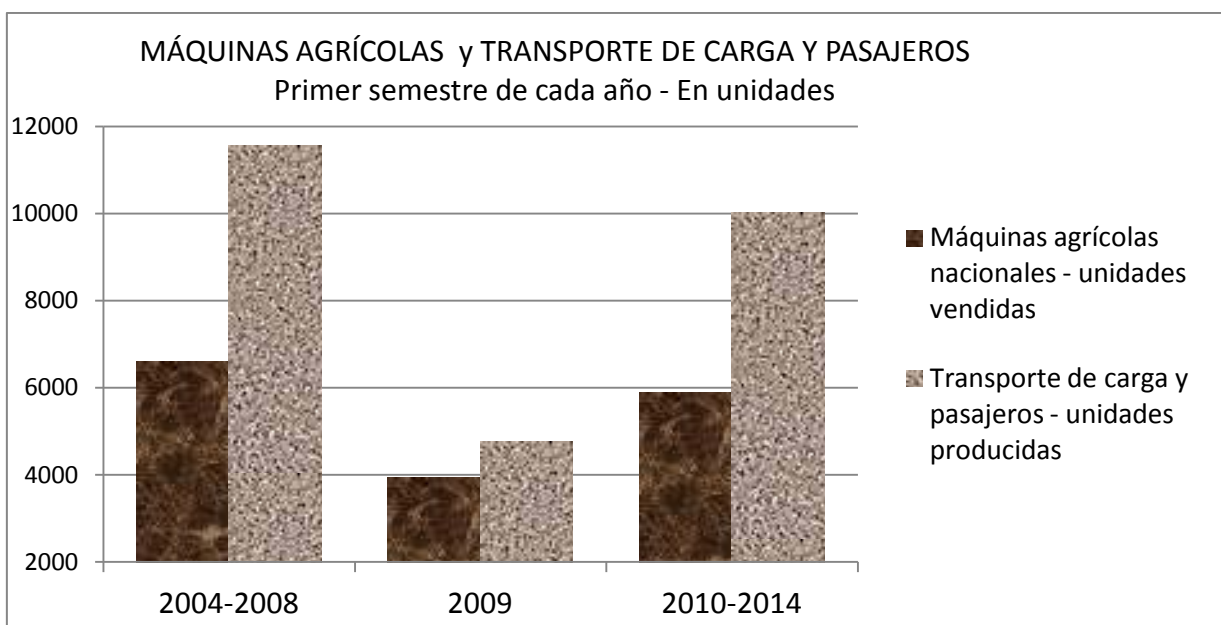
En el siguiente gráfico, se observa que tanto los bienes de capital como los de uso intermedio y los bienes de consumo durable presentan retrocesos del nivel de producción respecto del año pasado, los de consumo durable son los más perjudicados. Diferentes factores están afectando las decisiones de inversión tanto de las empresas como de las familias, mientras que se ha impulsado el consumo.

En un contexto de alta inflación de costos y precios finales –con estos últimos aumentando a una tasa menor que los primeros con las consiguientes pérdidas de rentabilidad de la actividad productiva– junto con dificultades para el acceso al crédito, se desalienta la inversión productiva. La menor elaboración de bienes de uso intermedio –principalmente demandados por las industrias como insumos en los distintos procesos productivos– y de bienes de capital –maquinaria y equipo– muestran una coyuntura que condiciona las posibilidades de recuperación plena de la actividad. En el caso de los bienes de consumo durable, también tienen incidencia en el nivel de producción las decisiones de las familias de postergar las decisiones de compra como, por ejemplo, en el caso de la demanda de electrodomésticos.



Fuente: Índice de Producción Industrial de la Fundación FIEL.
BCND = Bienes de Consumo No Durable; BCD = Bienes de Consumo Durable
BUI = Bienes de Uso Intermedio; BK = Bienes de Capital

En el segmento de bienes de capital, cabe destacar que se registra un menor nivel de actividad en importantes rubros que componen este segmento en los últimos años. El siguiente gráfico muestra la evolución en la última década de dos rubros seleccionados: maquinaria agrícola y transporte de carga y pasajeros.



Fuente: Informe de coyuntura de la Industria de Maquinaria Agrícola elaborado por el INDEC para máquinas agrícolas y Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFAs) para transporte de carga y pasajeros (se incluyen furgones).

En el gráfico, se puede apreciar que, tanto para las unidades vendidas de máquinas agrícolas como para las unidades producidas de transporte de carga y pasajeros, el promedio del quinquenio 2010-2014 es menor que el promedio del quinquenio 2004-2008. Para todos los años se toman las cantidades del primer semestre. La cantidad de unidades vendidas de máquinas agrícolas nacionales disminuyó un 11 por ciento al comparar el promedio del período 2010-2014 con el promedio del período 2004-2008. Para la misma comparación, la cantidad de unidades producidas de transporte de carga y pasajeros descendió un 13 por ciento.

Asimismo, cabe mencionar que la inversión real en equipo durable de producción de origen nacional medida por el Centro de Estudios Económicos de Ferreres registra para el primer semestre de 2015 una caída del 3,5 por ciento respecto del primer semestre del año anterior. Este conjunto de indicadores evidencia la necesidad de generar incentivos que incrementen la propensión a invertir, variable que condicionará las posibilidades de crecimiento en el mediano plazo.

Índices de inflación

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

Distrito	Variación julio	Variación anual
Nación	1,30%	14,80%
CABA	2,00%	25,30%
Neuquén*	2,18%	25,49%
San Luis	2,30%	25,03%
Tierra del Fuego	1,53%	28,20%

* Junio

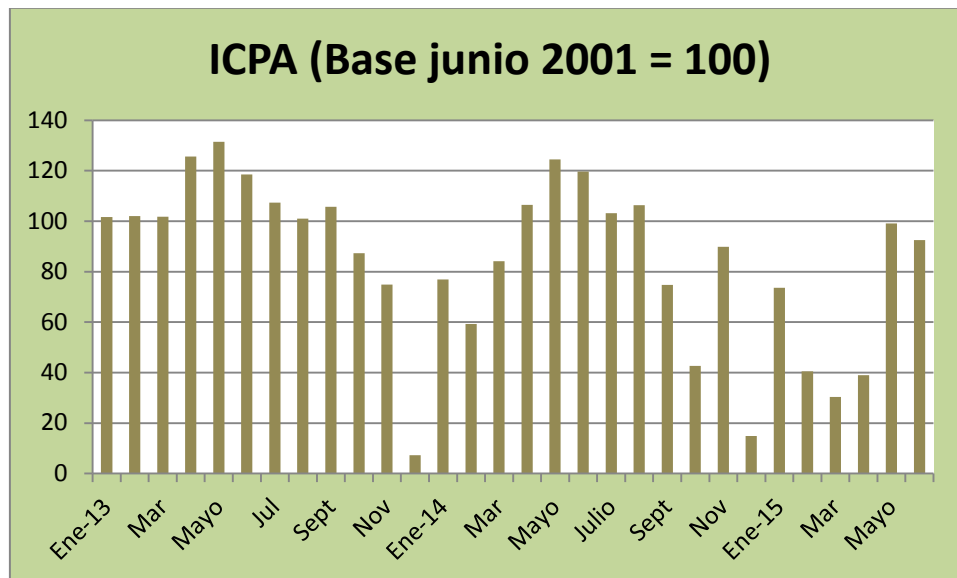
Volvió a caer el Índice de Capacidad de Pago

El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó en junio una caída del 6,7 por ciento en comparación con el mes anterior; y del 32,7 por ciento con respecto al de igual mes de 2014.

Este resultado estuvo determinado por el resultado fiscal primario que volvió a ser negativo luego del pico estacional de mayo debido al vencimiento del impuesto a las ganancias. El déficit hubiera sido mucho mayor de no mediar una fuerte inyección de fondos por parte del Banco Central al Tesoro Nacional para morigerar el rojo de sus cuentas. Es así que dicha institución debió acudir en ayuda del fisco con más de 13.000 millones de pesos.

En cambio, se verificó una mejora en el saldo de la balanza comercial y en el tipo real de cambio. Bajaron levemente, por el contrario, las reservas internacionales.

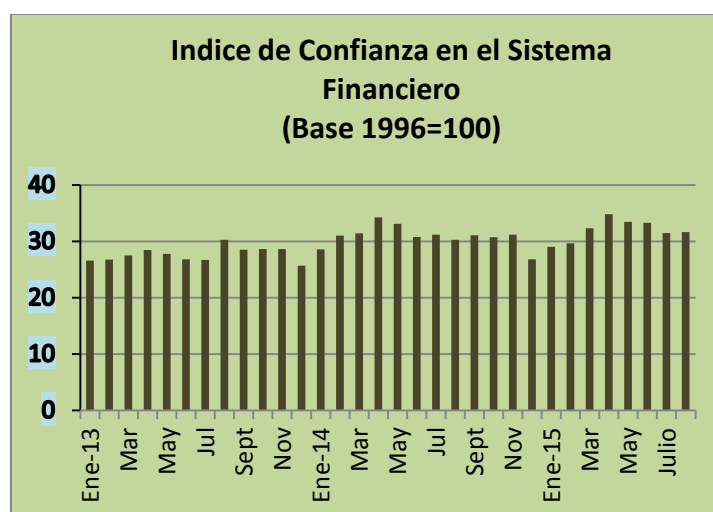
Recordemos que el ICPA se elabora sobre la base de un promedio de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares oficiales, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.



Subió el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) aumentó un 0,5 por ciento en agosto y un 4,4% respecto de igual mes de 2014.

El incremento experimentado en agosto refleja un crecimiento de los depósitos tanto en pesos como en dólares, levemente superior al de la base monetaria, que mantiene su tendencia expansiva con un crecimiento interanual del 35 por ciento.



Índice de Confianza en el Sistema Financiero

Base 1996=100

2013		2014		2015	
Ene	26,59	Ene	28,56	Ene	29,05
Feb	26,74	Feb	31,04	Feb	29,66
Mar	27,49	Mar	31,41	Mar	32,35
Abr	28,43	Abr	34,27	Abr	34,80
May	27,76	May	33,10	May	33,47
Jun	26,82	Jun	30,76	Jun	33,30
Jul	26,68	Jul	31,20	Jul	31,46
Ago	30,29	Ago	30,28	Ago	31,62
Sept	28,53	Sept	31,06	Sept	
Oct	28,62	Oct	30,76	Oct	
Nov	28,63	Nov	31,16	Nov	
Dic	25,66	Dic	26,84	Dic	