

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



¿ES POSIBLE BAJAR LA INFLACIÓN MIENTRAS SUBSISTEN LOS AJUSTES TARIFARIOS?

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

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

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 167 – Marzo de 2018

¿ES POSIBLE BAJAR LA INFLACIÓN MIENTRAS SUBSISTEN LOS AJUSTES TARIFARIOS?

Ya en nuestro número 145, de hace dos años, advertíamos sobre la etiología del actual proceso inflacionario. Señalábamos que se trata “de una inflación generada por los cambios de precios relativos necesarios para reordenar la economía”.

En la edición anterior, número 166, al analizar el comportamiento de la inflación en 2017, insistíamos en que su principal determinante había sido la actualización tarifaria y los incrementos en otros precios regulados.

La actual administración se planteó dos objetivos contrapuestos: bajar drásticamente la inflación y superar el atraso tarifario acumulado en la década pasada. Pero ocurre que los ajustes tarifarios, por naturaleza, son inflacionarios en el corto plazo. Cuando la variación anual de los precios regulados -aquellos sujetos a regulación o que tienen alto componente impositivo- es del 38,7% anual, como ocurrió en 2017, resulta difícil, si no imposible, que la inflación esté en el 17%, como indicaba la meta del Banco Central.

Es evidente que no pueden dejar de ordenarse las tarifas de los servicios públicos, prerrequisito para bajar el déficit fiscal. Pero ello implica que recién cuando ese ordenamiento haya concluido podrá encararse una política antiinflacionaria a fondo. Recién entonces podrá diseñarse un plan integral y coordinado que ponga todos los instrumentos de la política económica - monetarios, fiscales, cambiarios, de ingresos y también tarifarios- al servicio del combate contra la inflación. Hasta entonces, el único objetivo plausible es mantener bajo control la inflación, evitando que se dispare.

El futuro del bitcoin

¿Pueden las criptomonedas -como el bitcoin- convertirse en la nueva forma predominante de dinero? ¿Desplazarán al dinero tradicional? ¿Llegará el día en que todo se pague con criptomonedas?

Hay varios hechos concomitantes que despertaron el interés por las criptomonedas. En primer lugar, la vertiginosa evolución de la cotización del bitcoin. Por ejemplo, en 2009 podían comprarse 100 bitcoin con 50 centavos de

dólar; en 2013, esos mismos 100 bitcoin ya equivalían a 18.000 dólares, y en 2018 tienen un valor de ¡un millón de dólares! En efecto, cada bitcoin cotiza a razón de 10.000 dólares.

En segundo lugar, el bitcoin cotiza en el mercado de futuros de los Estados Unidos desde el 11 de diciembre pasado. En tercer término, el uso de esta criptomoneda es cada vez más extendido. En efecto, el primer artículo que se compró en la historia con bitcoins fueron dos pizzas, mientras que ya se puede utilizar para abonar viajes, habitaciones de hotel, artículos variados por Internet, y próximamente todo el catálogo disponible en Amazon.

En cuarto lugar, trascendió que tanto el Banco de Inglaterra como el de Israel están planeando lanzar sus propias monedas digitales o criptomonedas, lo cual abonaría la tesis de que la moneda digital es el dinero del futuro. En quinto término, tanto Venezuela como Rusia anunciaron el lanzamiento de criptomonedas como alternativas a la moneda local.

Sin embargo, es difícil predecir hasta qué punto el dinero digital va a reemplazar al dinero tradicional. El gran atractivo que presentan las monedas digitales emitidas hasta ahora es que están fuera de la órbita de toda autoridad, particularmente de los bancos centrales y del sistema financiero.

Ahora bien, una de las funciones esenciales del dinero es actuar como reserva de valor. Para que algo cumpla con esa función se requiere que tenga un valor estable a lo largo del tiempo, de modo que lo que se puede adquirir hoy con una suma de dinero sea lo mismo que se pueda comprar con esa misma suma dentro de un año o dos. Por eso, el peso no cumple con dicha función, para la cual es reemplazado en nuestro país por el dólar.

La cotización del bitcoin, no obstante, demostró enorme volatilidad. Un bitcoin pasó de cotizar 2.500 dólares a 5.000 dólares en apenas tres meses. De los 5.000 dólares saltó a los 10.000 dólares en sólo un mes y medio. Y en menos de 20 días trepó de 10.000 a 20.000 dólares por bitcoin, para derrumbarse a menos de 10.000 dólares en un mes.

Con tanta volatilidad, está lejos de servir como reserva de valor. Estas fluctuaciones fueron típicas de la mayoría de las burbujas que se registraron en la historia económica. La primera que se recuerda fue la de los bulbos de tulipán en Holanda, que multiplicaron su valor por 100 en menos de cuatro años -entre 1634 y 1637-, para luego desplomarse estrepitosamente.

El lugar de los tulipanes fue ocupado por las acciones en los Estados Unidos, después de la Primera Guerra Mundial, hasta culminar con el llamado “martes negro” de 1929. Entre 1997 y 2001, asistimos a la burbuja de las empresas ligadas a Internet, las llamadas “punto.com”, cuando algunas compañías tecnológicas alcanzaron valores astronómicos, a pesar de que no tenían ningún ingreso.

Finalmente, la burbuja más reciente fue la de las hipotecas “subprime” en los Estados Unidos, que tuvo como base la creencia de que el precio de las viviendas no podía dejar de subir indefinidamente. Al primer estornudo de los precios, se derrumbó la pirámide de productos financieros construidos en base a las referidas hipotecas, otorgadas a gente que no estaba en condiciones de afrontar su pago.

En todos los casos se trató de activos cuya valorización estaba determinada esencialmente por la expectativa de que su precio subiría indefinidamente en el futuro. Cuando dejó de hacerlo, las mismas fuerzas que operaban al alza lo hicieron a la baja, generando una espiral descendente simétrica a la ascendente.

Las amplias fluctuaciones registradas en el bitcoin lo ubican como eventual candidato a protagonizar una nueva burbuja.

Un tema aparte lo constituyen las criptomonedas oficiales. En este caso habrá que ver qué clase de respaldo tienen, lo cual podría estabilizar su valor.

Evolución del déficit del Sector Público Nacional 2015-2017

Por la Lic. Silvana Mateu

En este artículo se analiza el resultado financiero del Sector Público Nacional para 2015, 2016 y 2017.

Debido a que la información definitiva, correspondiente al ejercicio 2017, está disponible sólo hasta el tercer trimestre, las comparaciones realizadas contemplan los primeros nueve meses de cada uno de los años analizados.

El resultado financiero del Sector Público Nacional base caja acumulado al tercer trimestre de 2016 muestra un déficit de 183.960,3 millones de pesos. Ello representa un incremento en términos porcentuales del 31,8%, en comparación con el obtenido durante el mismo período del año anterior.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL - Base Caja
Acumulado al 3er. Trimestre
En millones de pesos

CONCEPTO	2015	2016	Diferencia	Var. %
INBRESOS (EXCLUYE FGS Y BCRA)	878.098,70	1.108.023,20	229.924,5	26,2
GASTO PRIMARIO	1.025.108	1.331.087,50	305.979,5	29,8
RESULTADO PRIMARIO SIN RENTAS FINANCIERAS	-147.009,30	-223.064,30	-76.055,00	51,7
RESULTADO FINANCIERO	-139.551,10	-183.960,30	-44.409,2	31,8
FUENTES FINANCIERAS	685.913,10	961.926,50	276.013,4	40,2
APLICACIONES FINANCIERAS	546.362,00	777.966,20	231.604,2	42,4

(*) De acuerdo a la nueva metodología de exposición de las cuentas públicas utilizadas en la presentación de los resultados fiscales base caja sin rentas financieras.

Para llevar a cabo la comparación entre 2016 y 2017 debe tenerse en cuenta el cambio de metodología de exposición del resultado fiscal realizado en este último año. Por un lado, en el caso de los recursos, se muestran las rentas de la propiedad netas de las percibidas por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), por pagos de intereses provenientes del Sector Público

Nacional y de las provenientes del Banco Central de la República Argentina. En cuanto a los gastos, los intereses se expresan netos de los intereses pagados intrasector público nacional.

El resultado financiero del Sector Público Nacional en base caja acumulado al tercer trimestre de 2017 fue deficitario en 370.989,2 millones de pesos, lo cual significa un aumento del 26,4% del resultado negativo obtenido en los primeros nueve meses de 2016, cuando el resultado financiero calculado según la nueva metodología fue de \$ 293.577,2 millones de pesos.

Entre enero y septiembre de 2017, los recursos alcanzaron a 1.466.153,1 millones de pesos, cubriendo el 79,8% de los gastos del período, de 1.837.142 millones de pesos. Los recursos provinieron principalmente del impuesto al valor agregado, el impuesto a las ganancias, los generados por el comercio exterior, el impuesto por débitos y créditos en cuenta corriente y el impuesto a los combustibles.

Como se muestra en el cuadro anterior, los gastos ascendieron a 1.837.142,3 millones de pesos. El gasto se destinó mayormente a la atención de asignaciones familiares y transferencias a universidades nacionales, bienes y servicios, prestaciones de la seguridad social, remuneraciones, y las transferencias al Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL - Base Caja

Nueva Metodología (*)

Acumulado al 3er. Trimestre

En millones de pesos

Concepto	2016	2017	Diferencia	Var. %
Recursos	1.121.498,90	1.466.153,10	344.654,20	30,73
Gastos	1.415.076,10	1.837.142,30	422.066,20	29,83
Resultados Primario	-209.588,60	-222.378,90	-12.790,30	6,10
Resultado Financiero	-293.577,20	-370.989,20	-77.412,00	26,37
Rentas de la Propiedad Percibidas del BCRA	109.617,00	20.000,00	-89.617,00	-81,75
Rentas de la Propiedad Percibidas del FGS y otros	42.623,00	54.523,10	11.900,10	27,92
Intereses Pagados Intra-Sector Público	42.623,00	54.523,10	11.900,10	27,92
Fuentes Financieras	961.926,50	1.983.198,50	1.021.272,00	106,17
Aplicaciones Financieras	777.966,20	1.632.209,30	854.243,10	109,80

(*) De acuerdo a la nueva metodología de exposición de las cuentas públicas utilizadas en la presentación de los resultados fiscales base caja sin rentas percibidas del BCRA, FGS y otros ni intereses intra-sector público.

Finalmente, los datos provisorios para todo 2017 indican que el resultado financiero fue deficitario por la suma de 629.049 millones de pesos, un 32,5% por encima del resultado obtenido en 2016, cuando el desequilibrio anual fue de 474.785,5 millones de pesos. Es decir: un incremento bastante por encima de la inflación anual.

Leve avance del tipo de cambio real en enero

Durante enero, el tipo de cambio real se ubicó un 1,3% por encima del guarismo registrado en diciembre. Por ello, el atraso cambiario acumulado con relación a diciembre de 2015 cayó a 23,7%. Sin embargo, con relación a enero de 2017, el tipo de cambio real desmejoró en un 3,2%.

Tipo de cambio real

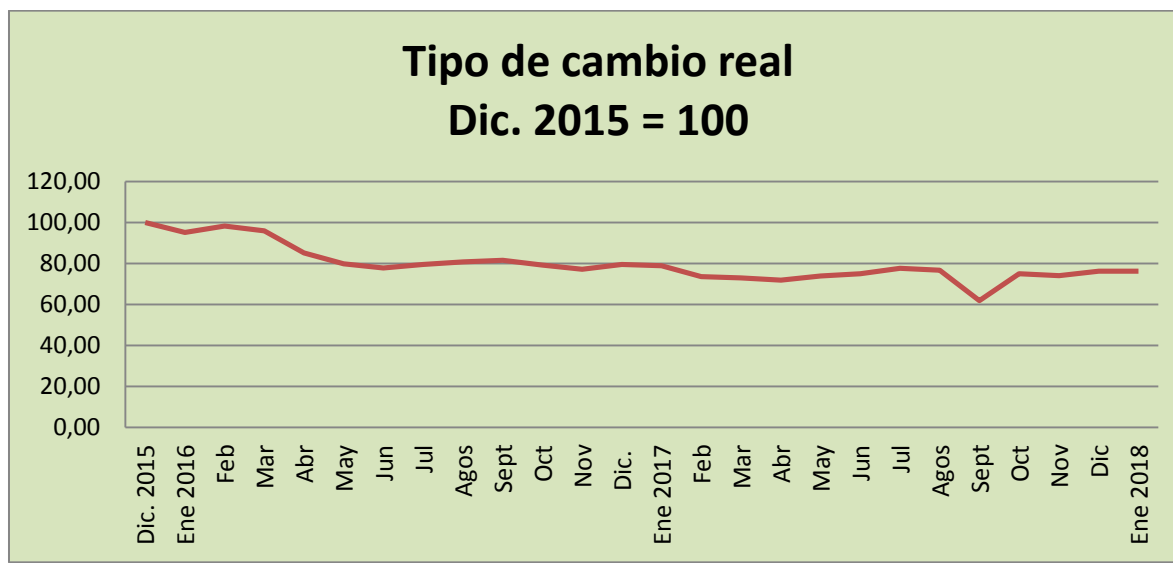
(Dic. 2015 = 100)

Dic. 2015	100,00
Ene 2016	95,17
Feb	98,23
Mar	95,98
Abr	85,11
May	79,86
Jun	77,70
Jul	79,51
Ago	80,72
Sep	81,58
Oct	79,18
Nov	77,09
Dic	79,57
Ene 2017	78,80
Feb	73,51
Mar	72,91
Abr	71,89
May	73,93
Jun	74,93
Jul	77,68
Ago	76,68
Sep	61,78
Oct	74,92
Nov	74,10
Dic	76,17
Ene 2018	76,27

Recordemos que el tipo de cambio real se calcula tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se estima la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

La mejora registrada en enero prolongó una tendencia iniciada en octubre y fue producto del deslizamiento de la cotización de la divisa estadounidense junto

con un repunte de la inflación de ese país en enero, impulsada por el comportamiento de los precios de la energía.



Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Santa Fe, junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Las significativas discrepancias que se advierten en enero en las variaciones de precios entre jurisdicciones tienen que ver, en buena medida, con distintos criterios sobre el mes en el que debían computarse los ajustes tarifarios aprobados a fines de 2017. Así, mientras que el INDEC y otros distritos los aplicaron sobre el cómputo de diciembre, Mendoza los aplicó en enero.

Distrito	Var. Enero	Var. Anual
Nación	1,8%	25%
GBA	1,6%	25,4%
CABA	1,6%	25,79%
Córdoba	2,3%	26,61%
Mendoza	3,7%	27,8%
Neuquén	0,97%	20,43%
San Luis	1,4%	24,6%
Santa Fe	1,8%	25,7%

Mejóro la situación fiscal en enero

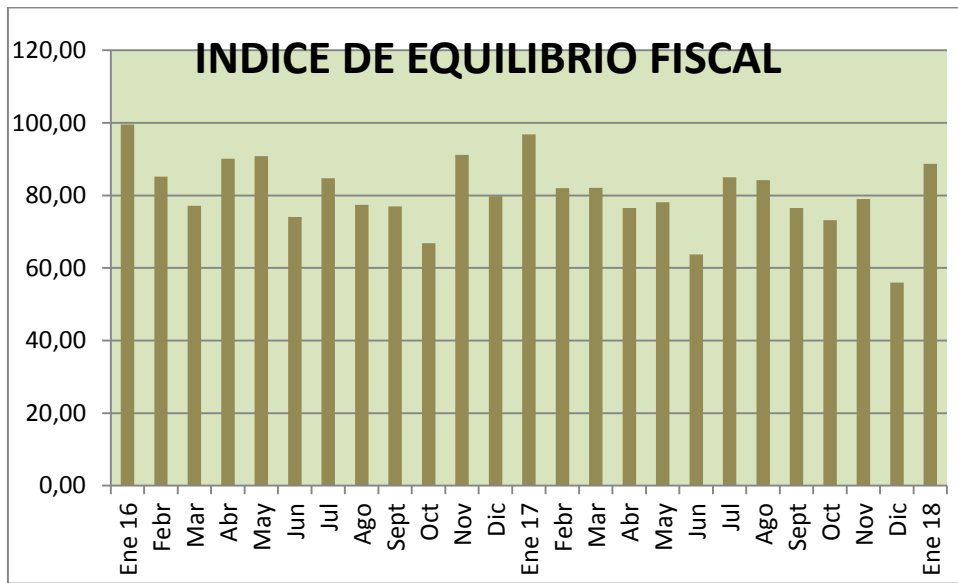
Como ocurre todos los años, el equilibrio fiscal mostró una importante recuperación en enero. Sin embargo, si se compara con temporadas anteriores, el Índice de Equilibrio Fiscal se ubicó un 8,4% por debajo de enero de 2017 y un 11% por debajo de enero de 2016. Ello marca que, aun en el mes con mejor comportamiento de las cuentas fiscales, se evidencia una tendencia a la desmejora en el largo plazo. Cabe recordar que el relativamente buen resultado de enero del año pasado se alcanzó merced a los recursos obtenidos por el programa de blanqueo de capitales.

Recordamos que el índice de equilibrio fiscal se calcula como el cociente entre los gastos y los ingresos totales. El valor 100 indica una situación equilibrada (ingresos iguales a los gastos); por encima de dicho valor denota superávit, y por debajo, déficit.

La mejora de enero último respecto de diciembre fue atribuible a una baja en los gastos totales de un 32,8%, y a un incremento en los ingresos de un 6,6%. El comportamiento contractivo del gasto público se debió a que en diciembre se tuvo que hacer frente al pago del medio aguinaldo, así como al abrupto descenso experimentado en enero en el pago de subsidios económicos.

Índice de equilibrio fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene 16	120332	120880	99,55
Feb	99942	117320	85,19
Mar	107124	138844	77,15
Abr	116284	129041	90,11
May	135288	148999	90,80
Jun	128958	174057	74,09
Jul	142925	168640	84,75
Ago	127290	164523	77,37
Sep	129870	168784	76,94
Oct	126983	189942	66,85
Nov	145024	159085	91,16
Dic	233422	292721	79,74
Ene 17	170256	175812	96,84
Feb	136489	166489	81,98
Mar	160941	196022	82,10
Abr	159557	208569	76,50
May	156937	200982	78,09
Jun	161650	253502	63,77
Jul	185137	217858	84,98
Ago	168486	200031	84,23
Sep	166702	217879	76,51
Oct	168754	230686	73,15
Nov	172670	218592	78,99
Dic	190505	340613	55,93
Ene 18	203130	229020	88,70



ESPECIALIZACIONES, MAESTRÍAS Y DOCTORADOS

Escuela de Posgrado en Negocios:

- > MBA Mención Dirección Estratégica
- > MBA Mención Finanzas de la Empresa
- > MBA Mención Marketing
- > Maestría en Agronegocios
- > Especialización en Impuestos
- > Especialización en Análisis Financiero

Escuela de Posgrado en Derecho:

- > Especialización en Derecho Administrativo
- > Especialización en Derecho Ambiental
- > Especialización en Derecho de la Empresa
- > Especialización en Derecho Penal
- > Especialización en Derecho Tributario

Arquitectura:

- > Maestría en Desarrollo de Emprendimientos Inmobiliarios y Diplomaturas en Arquitectura

Facultad de Estudios para Graduados:

- > Maestría en Política Económica Internacional
- > Maestría en Relaciones Internacionales
- > Doctorado en Ciencia Política

Psicología:

- > Maestría en Clínica Psicológica Cognitiva
- > Maestría en Psicología Empresarial y Organizacional

Lenguas:

- > Maestría en Traducción / Masters Program in Translation (English version)
- > Maestría en Lengua Inglesa

Informes e Inscripción: Zabala 1837, CABA, Argentina
Tel.: (54-11) 4788-5400, int 3500/3501 - www.ub.edu.ar

Reuniones con los Directores de Carrera a coordinar a través de info.posgrados@ub.edu.ar