

Nº 176

DICIEMBRE 2018

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



**LA
ESTANFLACION
ESTÁ ENTRE
NOSOTROS**

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 176 – Diciembre de 2018

LA ESTANFLACION ESTÁ ENTRE NOSOTROS

La caída de la actividad económica, iniciada a partir de la megadevaluación del peso, coincidió con un pico en la inflación, que alcanzó un máximo de 6,5% en septiembre. Octubre trajo cierto alivio, ya que los precios “sólo” crecieron un 5,4%.

El Estimador Mensual de Actividad Económica mostró una variación negativa del 6,7% en junio, en comparación con igual mes de 2017; del 2,7% en julio; del 1,6% en agosto, y del 5,8% en septiembre. Con ello, se completaron seis meses consecutivos de guarismos negativos. En general, se considera que dos trimestres consecutivos de caída es lo que define la recesión. Por lo tanto, la economía argentina se encuentra en presencia del peor de los mundos posibles: recesión más inflación, lo cual se conoce como estanflación.

Las cifras conocidas para octubre indican una merma del 9,4% de las ventas minoristas de comercios pymes, según datos de la cámara que los agrupa. ADEFA ya había informado una caída de la producción automotriz de un 20,6% en septiembre, en comparación con igual mes de 2017, y del 11,8% en octubre. Las ventas de autos nuevos registraron en noviembre una caída del 46% respecto de igual período de 2007. El INDEC informó una caída del 11,5% en la actividad manufacturera en septiembre, mientras que el indicador sintético de la actividad de la construcción cayó un 4,2%, siempre en la comparación con igual mes del año anterior. Las ventas en supermercados fueron inferiores en un 7,9% en setiembre, en la comparación interanual.

La mayoría de los pronósticos coincide en que la inflación minorista anual será superior al 45% y que el PBI caerá al menos un 2,5%.

La estanflación constituye un fenómeno no frecuente. Normalmente, se espera que los aumentos de precios acompañen a procesos de expansión de la economía, y que en períodos recesivos, los precios se aquieten o incluso

desciendan. Sin embargo, en países con alta inflación, es posible que ésta persista aun en presencia de una fuerte contracción en la actividad económica. Existe una inercia inflacionaria que hace que la inflación pasada determine la inflación futura. Por lo tanto, en presencia de una política monetaria restrictiva, se ajustan primero las cantidades -merman la producción y el empleo- y sólo en último término cae significativamente la inflación.

Una explicación alternativa -a la que adhiere la conducción actual del Banco Central- es que la inflación persiste en períodos recesivos sólo debido a que sigue creciendo la oferta monetaria. Por tal razón, confían en que la regla de emisión cero hasta junio próximo permitirá abatir la resistente inflación.

La carrera entre precios y salarios: 2016/2018

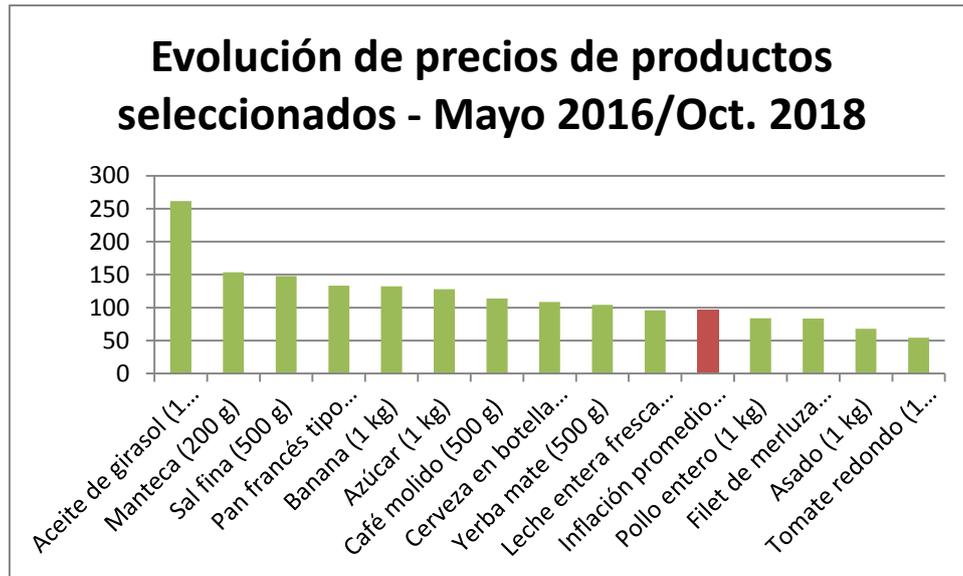
Después de nueve años de carecer de estadísticas confiables, a partir de mayo de 2016 se reanudó la publicación del índice de precios al consumidor para Capital y Gran Buenos Aires. Asimismo, el INDEC retomó la práctica de incluir en su informe un conjunto de precios de bienes que integran la canasta relevada para el cálculo de dicho índice.

El incremento promedio de precios acumulado desde mayo de 2016 hasta octubre pasado totalizó un 96%. Esto es: prácticamente se duplicaron los precios en estos 29 meses.

Sin embargo, no todos los precios variaron en igual proporción. Muchos de los comprendidos en el rubro de alimentos lo hicieron bastante por encima del promedio, como puede observarse en el cuadro citado a continuación. Los datos provienen de los informes mensuales del INDEC.

Si se compara la evolución de los precios con la de los salarios, en el caso de los trabajadores registrados, la remuneración promedio era de \$ 18.042 en mayo de 2016 y de \$ 31.523 en septiembre de 2018 (último registro disponible), con un incremento del 75%. En el mismo período, el aumento de los precios minoristas fue del 86%. Esto implica una caída del salario real del 6% en este período de 29 meses para el cual se cuenta con información confiable y homogénea.

El bono de \$ 2.500 abonado a fines de noviembre representa un 8% del salario promedio de septiembre, con lo cual estaría ligeramente por encima de la pérdida salarial registrada.



Fuente: INDEC.

Sin embargo, cuando se analiza el período más reciente, se observa que el incremento del salario promedio entre septiembre del año pasado e igual mes del corriente año fue del 25,4%, mientras que el aumento en el Índice de Precios al Consumidor en igual período fue del 40,5%, con una pérdida del salario real del 11%. Ello implica que, si bien el bono anunciado permitiría volver a niveles equivalentes a los de mayo de 2016, el salario promedio estaría por debajo del alcanzado en septiembre de 2017.

¿Puede Brasil traccionar la economía argentina?

En 2011, las exportaciones argentinas a Brasil sumaron u\$s 17.319 millones. En 2017, apenas u\$s 9.308 millones. Esta merma en las ventas argentinas al vecino país fue acompañada de un mayor saldo negativo en la balanza comercial, que pasó de u\$s 5.009 millones en 2011 a u\$s 8.680 millones en 2017. Es decir, las exportaciones cayeron mucho más que las importaciones.

La recesión experimentada por la economía del país vecino, a partir de 2014, se reflejó en un menor nivel de compras procedentes de la Argentina. Mientras en 2011 la participación del mercado brasileño en las ventas argentinas al exterior representaba un 21% de este total, en 2017 dicho guarismo había descendido al 16%.

Exportaciones argentinas a Brasil (en millones de dólares)

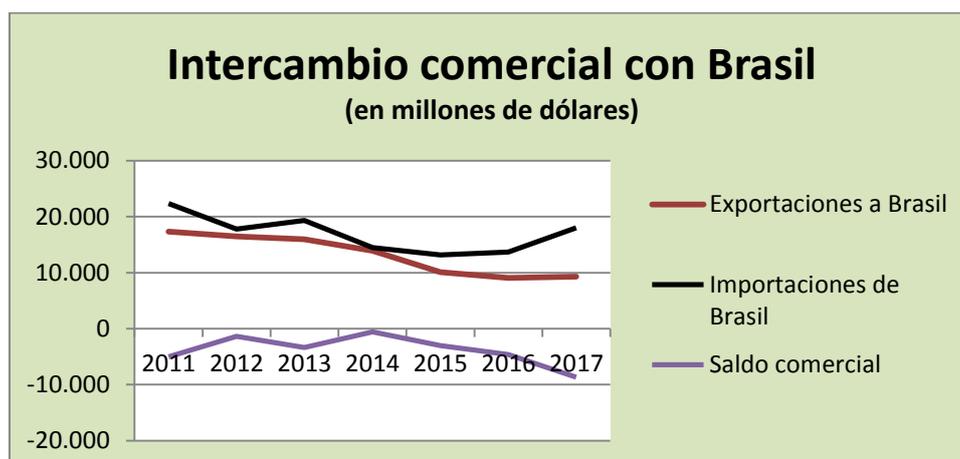
Año	Exportaciones a Brasil
2011	17.319
2012	16.457
2013	15.949
2014	13.883
2015	10.099
2016	9.040
2017	9.308

Fuente: INDEC.

Por tal razón, un retorno al crecimiento por parte de la mayor economía del Mercosur alienta la expectativa de que se traduzca en una recuperación de las ventas con tal destino. Volver a los niveles de 2011 implicaría casi duplicar las exportaciones argentinas a Brasil.

La caída exportadora castigó fuertemente a la industria argentina, particularmente a la automotriz. En efecto, Brasil es el principal destino de las exportaciones de dicha actividad, absorbiendo un 65% del total. Ello representó unos u\$s 4.300 millones en 2017 frente a unos u\$s 12.200 en 2011, que fue el año record de exportaciones automotrices con destino al país vecino. Regresar a los guarismos de 2011 implicaría casi triplicar las ventas automotrices a aquel destino.

Ello podría permitir una recuperación de la alicaída industria automotriz, que pasó de fabricar 829.000 unidades en 2011 a sólo 473.000 en 2017. En paralelo, el personal ocupado por las terminales automotrices, que alcanzó un pico en 2013 con 35.400 personas, se redujo a 29.000 el año pasado.



Deuda externa: ¿problema actual o futuro?

Según el INDEC, el stock de deuda externa bruta total al 30 de junio de 2018 se estima en u\$s 261.483 millones, lo cual equivaldría a un 63% del PBI.

Su principal componente lo constituye la deuda pública nacional y provincial, que totaliza u\$s 160.000 millones. La deuda del Banco Central suma u\$s 20.000 millones, y el resto corresponde mayormente a deuda del sector privado. Por los tanto, la deuda pública externa representaría un 43% del PBI.

No existe un criterio unánime respecto de cuál es el nivel de deuda externa a partir del cual una economía se encuentra en riesgo de default. En el caso de la Argentina, dicho guarismo era del 52% en 2001, cuando estalló la crisis. Sin embargo, se estima que la sobrevaluación del peso debido a la convertibilidad resultaba en una sobreestimación del PBI. Por los tanto, probablemente en aquel momento aquella relación era superior a la registrada por las estadísticas oficiales.

Por otra parte, se acepta que una relación deuda pública/PBI del 60% es un máximo aceptable. Es el límite fijado, por ejemplo, en el Tratado de Maastricht que creó la Unión Europea. Un trabajo llevado a cabo por personal del FMI, sin embargo, estima que un ratio superior al 40% es riesgoso para países emergentes.

¿Qué ocurre con la deuda pública argentina? Según información de la Secretaría de Finanzas, al final del primer semestre del corriente año, la deuda pública denominada en moneda extranjera representaba el 58% del PBI. Cabe suponer que la suba de la cotización del dólar en lo que va del segundo semestre ubica a dicho guarismo por sobre el 60%. La discrepancia con los valores proporcionados por el INDEC se explica porque en el cómputo de la Secretaría de Finanzas se incluye la deuda en manos de agencias del sector público (ANSES, PAMI, etc.) cuya renovación puede, en principio, darse por descontado.

De todas formas, estos guarismos podrían denotar un problema, si el gobierno debiera recurrir al mercado de capitales para hacer frente a los vencimientos de la deuda. Pero eso no debiera ocurrir porque, según la información oficial, todas las obligaciones en moneda extranjera que venzan hasta fines de 2019 serán cubiertas con los fondos provenientes del FMI. Por tanto, la gran incógnita es qué ocurrirá a partir de 2020.

Tras el máximo de septiembre, el dólar retrocedió en octubre

En octubre, el tipo de cambio real cayó un 13%, aunque se mantuvo un 12,2% por encima del nivel alcanzado a fines de 2015, tras la eliminación del cepo cambiario.

En octubre confluyeron un retroceso en la cotización nominal del dólar y un aumento significativo en el índice del precio de los servicios. Ambos factores deprimieron el tipo de cambio real.

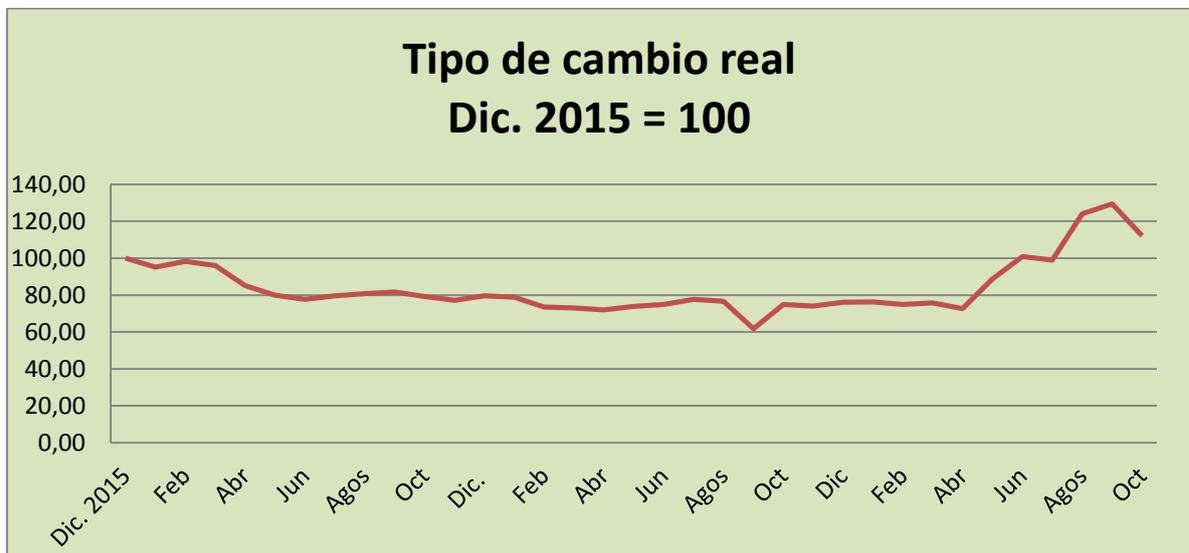
Recordemos que el tipo de cambio real se calcula tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se estima la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios al productor; 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.

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
Sept	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
Feb	74,84
Mar	75,72
Abr	72,71
May	88,69
Jun	100,93
Jul	98,96
Ago	124,09
Sep	129,46
Oct	112,16



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, Santa Fe y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Octubre	Var. Anual
Nación	5,40%	45,90%
GBA	5,10%	45,50%
C.A.B.A.	5,30%	44,60%
Córdoba	5,48%	45,67%
Mendoza	6,00%	51,00%
Neuquén	5,18%	48,09%
San Luis	5,20%	48,30%
Santa Fe	5,60%	46,80%
Tucumán	5,30%	

Se profundiza el deterioro fiscal

En octubre, la situación fiscal mostró un nuevo retroceso. El Índice de Equilibrio Fiscal cayó un 5,6% con relación a septiembre, aunque se ubicó todavía un 3,7% por encima de igual mes del año pasado.

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 desmejora registrada en octubre tiene que ver con un incremento del 14% en los gastos. Si bien el gasto primario creció solo 4,8%, el pago de intereses casi duplicó el guarismo de septiembre. El pago de intereses representó un 79% del déficit financiero del mes, que fue el segundo mayor en el año, sólo detrás del de junio, cuando incidió el pago del medio aguinaldo.

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
Sept	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
Sept	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
Feb	172966	200704	86,18
Mar	195942	233838	83,79
Abr	192963	236423	81,62
May	209415	236754	88,45
Jun	220584	309449	71,28
Jul	232619	294999	78,85
Ago	222934	237451	93,89
Sept	227678	283536	80,30
Oct	245779	324106	75,83

