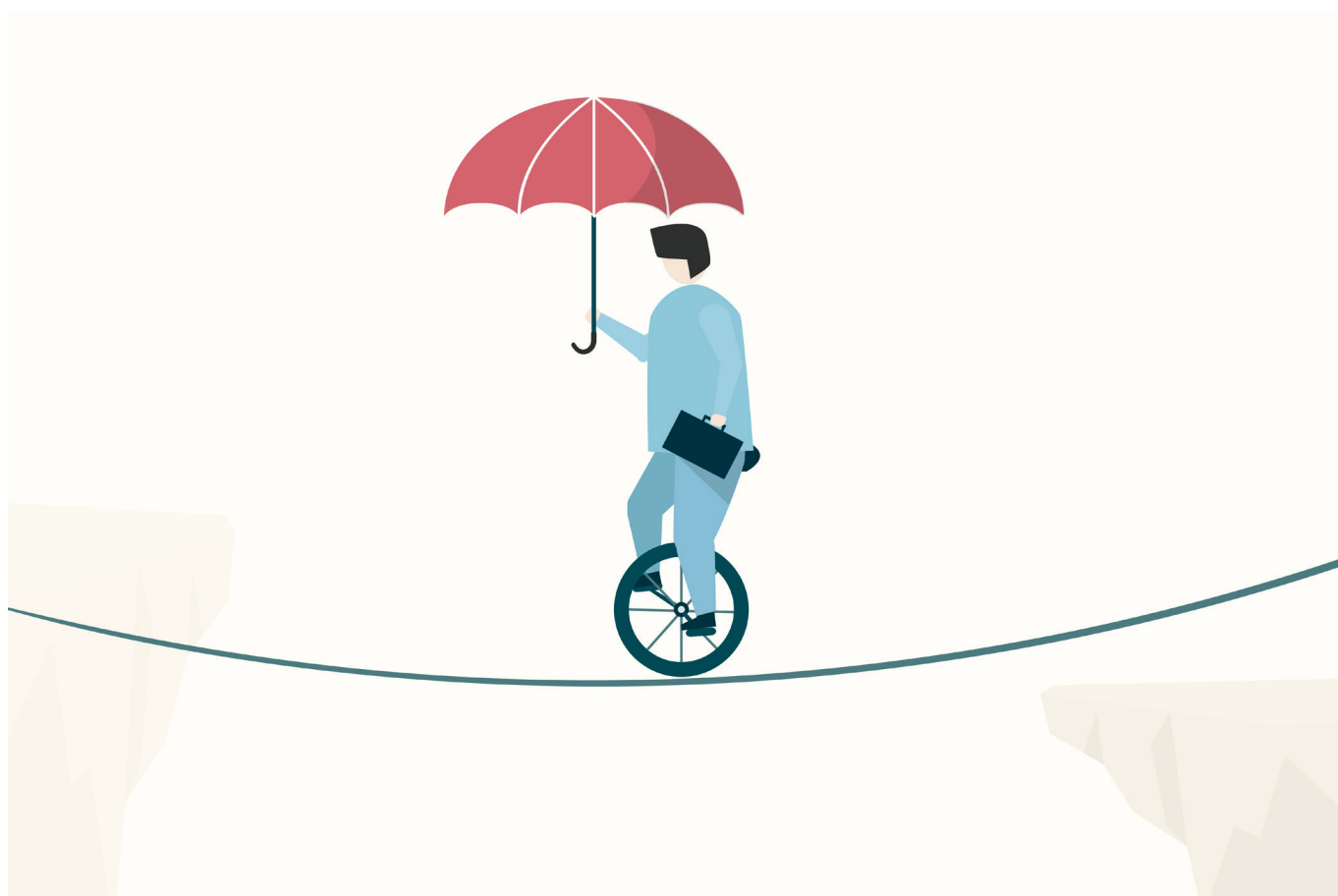


Nº 186

NOVIEMBRE 2019

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



Designed by rawpixel.com / Freepik

LA ECONOMÍA QUE VIENE

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 186 – Noviembre de 2019

LA ECONOMÍA QUE VIENE

A partir del resultado electoral del pasado 27 de octubre, surgen numerosos interrogantes respecto de cómo va a evolucionar la economía.

Si bien habrá que esperar hasta el 10 de diciembre para conocer en detalle cuál será el plan económico a implementar, sí pueden señalarse cuáles son los condicionantes con que el próximo gobierno habrá de encontrarse y cuáles pueden ser los posibles cursos de acción a adoptar.

Inflación. El actual gobierno heredó una inflación del 25% anual y al concluir su mandato la deja en el orden del 60% anual. Se trata de una de las inflaciones más altas en el mundo.

El presidente electo había anunciado la puesta en marcha de un acuerdo de precios y salarios. El mismo apuntaría a romper con la inercia inflacionaria, al estipular pautas de aumentos de precios y salarios para un período futuro divorciadas de la inflación pasada.

Pero dicho acuerdo debería ir acompañado de una política monetaria, fiscal y cambiaria alineada con las pautas acordadas. De nada valdría estipular, por ejemplo, aumentos anuales del 10% en precios y del 12% en salarios, si el tipo de cambio crece un 20%, las tarifas suben un 30% y la oferta monetaria se incrementa en un 40%.

Recesión. La elevada inflación se combinó con una fuerte recesión. En efecto, el PBI per cápita habría caído entre 2015 y 2019 en un 7%, configurando lo que se conoce como estanflación (inflación más recesión).

La recuperación de la economía requiere una baja drástica de las tasas de interés a niveles compatibles con las pautas acordadas para precios y salarios.

Ello requerirá el desarme de las Leliq -que constituyen una verdadera bomba de tiempo-, pero evitando al mismo tiempo generar un exceso de oferta monetaria que ponga en riesgo las pautas inflacionarias acordadas.

Pobreza. Ambos fenómenos combinados -inflación más recesión- han dado como resultado un fuerte incremento en los niveles de pobreza, que pasaron de afectar al 29% de la población a fines de 2015 a hacerlo con un 35,4% en el primer semestre de 2019. Además, se espera un nuevo incremento para el segundo semestre de este año.

Los incrementos de precios fueron esmerilando el poder de compra de los ingresos de la población y aumentando el porcentaje que fue quedando por debajo de la línea de pobreza. La caída en los niveles de actividad determinó pérdidas de empleo, supresión de horas extras o cierre de empresas, con la consiguiente caída en los ingresos, sumándose así al efecto de la inflación para acrecentar los niveles de pobreza.

La reducción de la pobreza dependerá en buena medida del éxito que se logre en abatir la estanflación, estabilizando los precios y generando aumentos en la producción y el empleo.

Desempleo. La desocupación abarcaba al 9,5% de la población económicamente activa en diciembre de 2015 y trepó al 10,6% a comienzos de 2019. Este incremento relativamente bajo en el desempleo se debió a la licuación de los salarios reales, por efecto de la inflación, que determinó que cayera el peso relativo de los costos laborales y amortiguó el traslado de los efectos de la recesión sobre el nivel de empleo. Esto se refleja en el aumento registrado en el porcentaje de subocupados involuntarios, que alcanzó el 9,2% en el segundo trimestre de 2019.

El incremento del empleo dependerá de la reactivación económica. Que la industria esté operando con una capacidad ociosa del 40% posibilita incrementar la producción sin realizar inversiones significativas; tan sólo aumentando las horas de trabajo y/o incrementando la plantilla.

Deuda. A fines de 2015, el total de la deuda de la Administración Central ascendía a 240.665 millones de dólares. En el segundo trimestre de 2019 totalizaba 337.267 millones, con un crecimiento de 40%. Ello refleja la estrategia de endeudamiento -en gran medida en dólares- elegida por la actual administración para financiar el déficit presupuestario. Las sucesivas devaluaciones hicieron que el peso del pago de intereses gravite cada vez más en el presupuesto, demandando en lo que va de 2019 un 17% del total de los ingresos fiscales, contra un poco menos del 10% en 2015.

El próximo gobierno deberá encarar la tarea de renegociar la deuda con los acreedores, de modo que sus pagos sean sostenibles. Esta tarea ya fue iniciada bajo la actual gestión, con la postergación de los vencimientos de la deuda de corto plazo.

La reestructuración de la deuda debe posibilitar que los pagos anuales sean compatibles con el superávit primario (ingresos fiscales menos gasto público

antes del pago de intereses) y con el superávit de cuenta corriente (ingresos menos egresos de dólares por compra/venta de bienes y servicios reales y financieros).

Una vez determinada la capacidad de pago anual del país, la renegociación con los acreedores se basa en el uso de tres instrumentos: alargue de los plazos de pago (reperfilamiento), baja de la tasa de interés y quita en el valor nominal de la deuda.

Por ejemplo, el gobierno de Puerto Rico declaró en 2017 el default de la deuda pública que totalizaba 73.000 millones de dólares (sin contar la deuda de los sistemas de retiro y otras, que aumentaban el total a 140.000 millones). El Congreso de Estados Unidos nominó una Junta de Supervisión Fiscal que acaba de elevar un plan de reestructuración de la deuda.

La propuesta de dicha junta incluye quitas que van desde el 28 hasta el 87%, según el tipo de bono, y el servicio de la deuda se extiende a un período de 30 años. En promedio, la quita es del 48%.

En suma, inflación, recesión, desempleo, pobreza y renegociación de la deuda son los principales desafíos que enfrentará el futuro presidente. De cómo lo haga dependerá el éxito de su gestión.

Retrocedió el tipo de cambio real en septiembre

El tipo de cambio real retrocedió un 6,7% en septiembre en comparación con agosto y un 2,5% respecto de igual mes de 2018. Tras la implementación del control de cambios, el tipo de cambio nominal registró un retroceso del 3%, el cual fue el principal determinante del resultado comentado. A ello se sumó la caída en el índice de inflación estadounidense.

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.

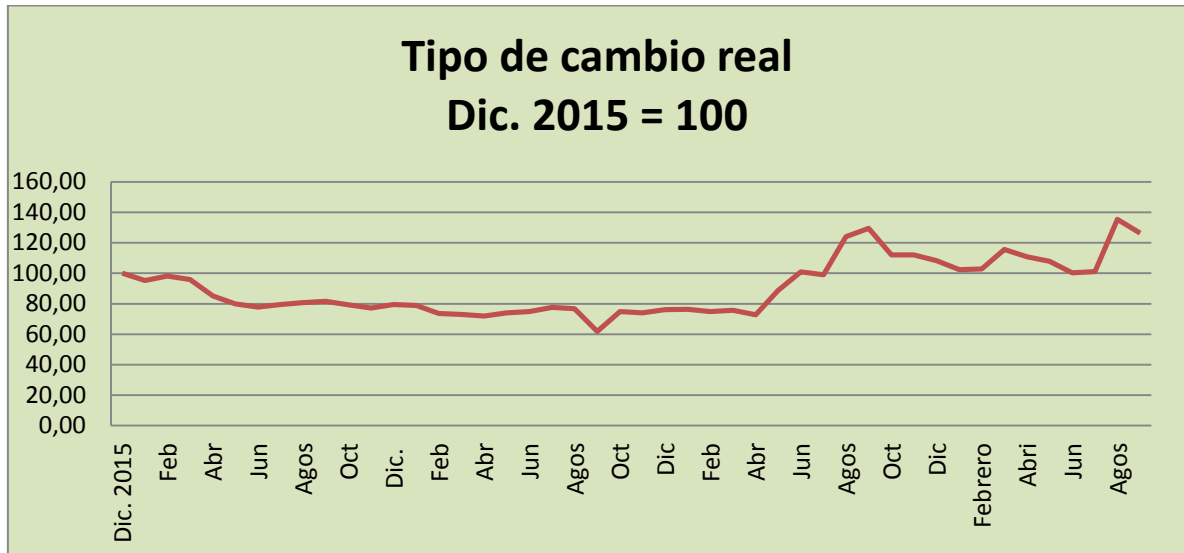
Pese al retroceso experimentado en septiembre, el tipo de cambio real se ubicó un 26,2% por sobre el nivel alcanzado en diciembre de 2015, tras el levantamiento del anterior cepo cambiario.

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
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
Nov	112,16
Dic	108,18
Ene 2019	102,35
Feb	102,79
Mar	115,58
Abril	110,78
May	107,86

Jun	100,37
Jul	101,07
Ago	135,39
Sep	126,26



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 Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var.	
	Septiembre	Var. Anual
Nación	5,90%	53,50%
GBA	5,80%	52,40%
C.A.B.A.	5,00%	5081,00%
Córdoba	5,48%	52,66%
Mendoza	5,60%	53,70%
Neuquén	6,90%	58,66%
San Luis	6,20%	54,80%
Tucumán	6,47%	55,40%

Desmejoró en septiembre la situación fiscal

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en septiembre una desmejora del 15,2% respecto del nivel registrado en agosto, aunque se ubicó un 1,3% 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.

El descenso experimentado en septiembre es atribuible a la simultánea caída registrada en los ingresos fiscales y la suba en los gastos del Estado. La primera tuvo que ver con la exención temporaria de IVA a los alimentos básicos, mientras que la segunda reflejó el pago del bono de 5.000 pesos al personal de la administración pública.

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
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
Sep	227678	283536	80,30
Oct	245779	324106	75,83
Nov	233790	306674	76,23
Dic	242761	436125	55,66
Ene 19	281.653	341.691	82,43
Feb	256.589	268.221	95,66
Mar	261.284	311.122	83,98
Abr	277.427	343.500	80,76
May	320.348	358.982	89,24
Jun	373.618	441.331	84,66
Jul	375.867	453.734	82,84
Ago	346.423	361.221	95,90
Sep	331.692	407.916	81,31

