

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# LA EMISIÓN ES EL PROBLEMA

**Cada mes, el Banco Central inyecta en el sistema un promedio de 5200 millones de pesos. Al crecer la base monetaria, aumenta la cotización del dolar**

# 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 120 – Noviembre de 2013

## LA EMISIÓN MONETARIA ALIMENTA LA COTIZACIÓN DEL DÓLAR

La emisión monetaria no sólo es la principal causa del proceso inflacionario que aqueja a la economía argentina desde 2006, sino que también es la que explica la evolución de la cotización de la divisa americana.

En efecto, el aumento de la oferta monetaria muy por encima del incremento en el volumen de las transacciones de la economía genera un exceso de liquidez que se vuelca sobre los mercados.

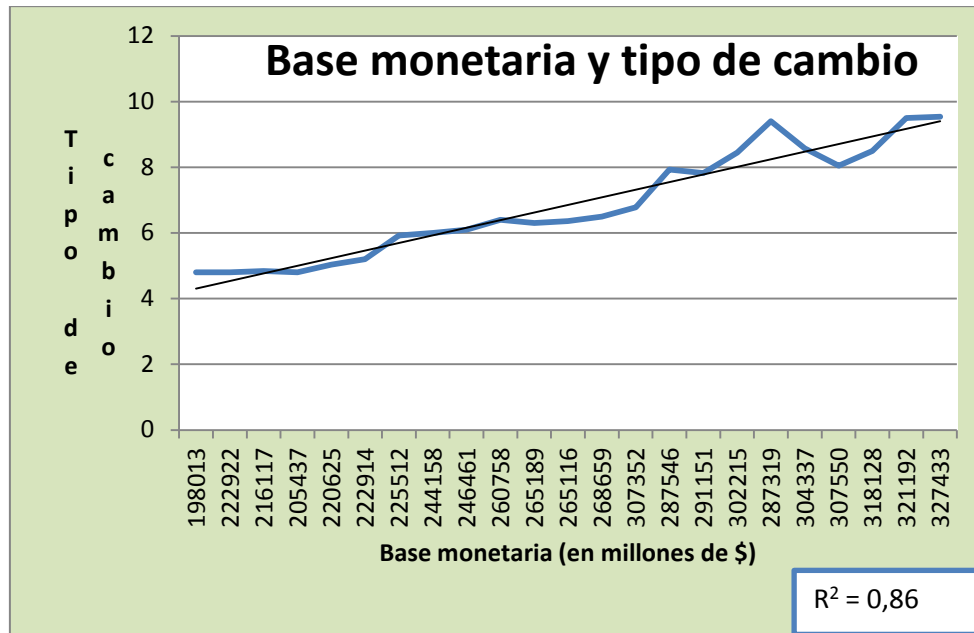
El primer efecto es un aumento en el precio de los bienes de consumo. Pero este incremento conlleva la pérdida de valor de las tenencias en pesos. Quien conserve sus ahorros en pesos podrá comprar cada vez menos bienes con igual cantidad de dinero.

Por ello, un segundo efecto es el aumento del valor de los activos que sirven de refugio frente a la inflación. En nuestro país, el principal de ellos es el dólar.

Es así como, paralelamente al repunte de la inflación, se verificó un proceso de fuga de capitales –dolarización de ahorros– del que dimos cuenta en nuestro número 117.

Este proceso continuó pese al control de cambios y se refleja en la cotización del llamado “dólar blue”. Como se ve en el gráfico, su evolución registra un significativo paralelismo con la de la base monetaria –billetes y monedas en poder del público y los bancos– según la información del Banco Central.

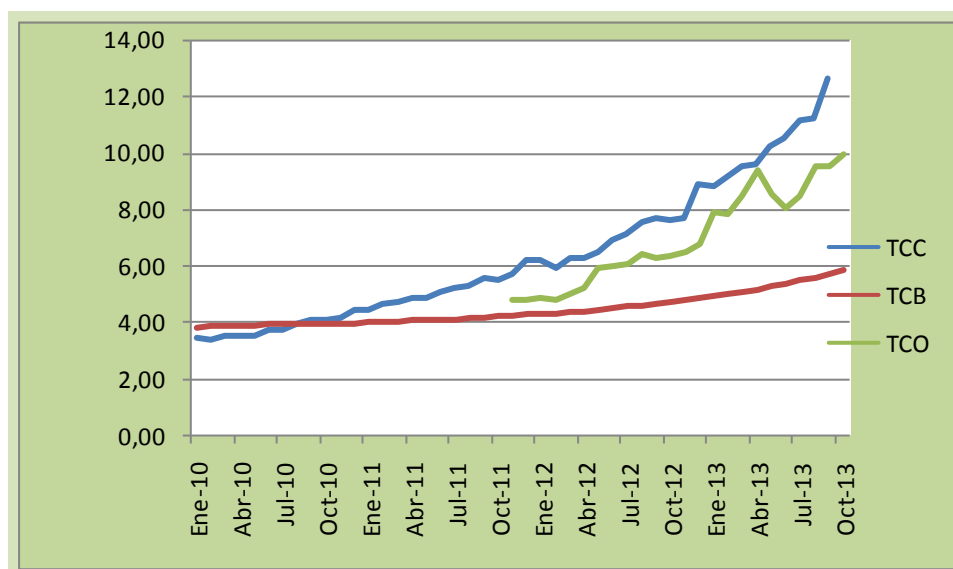
El coeficiente de correlación múltiple ( $R^2$ ) que es el instrumento estadístico que mide el grado de asociación entre la evolución de una y otra variable es de 0,86, o sea muy cercano a 1 que indicaría una correlación perfecta, como también lo evidencia la recta de regresión en el gráfico. Esta también nos indica en qué medida la oferta monetaria impacta sobre la cotización de la divisa: **por cada 10.000 millones que crece la base monetaria, la cotización del dólar se incrementa en 37 centavos**. Cabe señalar que el Banco Central viene inyectando liquidez en el último año a un promedio de 5.200 millones de pesos por mes.



### Tipo de cambio de convertibilidad, oficial y “blue”

El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fines de octubre en \$12,60 mientras el oficial (TCO) cotizaba a \$5,88 y el “blue” (TCB) era reportado a \$9,95.

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



## **Pierde dinamismo el sector automotriz y crecen las dificultades para la importación de insumos en buena parte de la industria**

En los primeros nueve meses de este año, la actividad industrial en su conjunto se ha mantenido en un nivel similar o levemente superior al alcanzado en el mismo período del año anterior. Distintos índices de coyuntura que miden la evolución de la industria estiman que el nivel de actividad industrial en el período enero-septiembre de 2013 ha sido superior en 0,3 por ciento (según la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas FIEL), 1 por ciento (según el INDEC) o 2 por ciento (según Ferreres) en comparación con el mismo acumulado del año anterior.

El nivel de actividad industrial en el corriente año se ha sostenido básicamente por la recuperación de la actividad de las terminales automotrices y por el crecimiento de la producción de materiales para la construcción. La dinámica de la actividad constructora ha favorecido la mayor producción de distintas líneas de materiales. Según datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), los despachos de cemento acumularon un crecimiento del 11 por ciento en el período enero-septiembre de 2013 con respecto al mismo acumulado del año anterior, ya que registró términos absolutos un total de 8,8 millones de toneladas de cemento, lo que constituye un récord histórico.

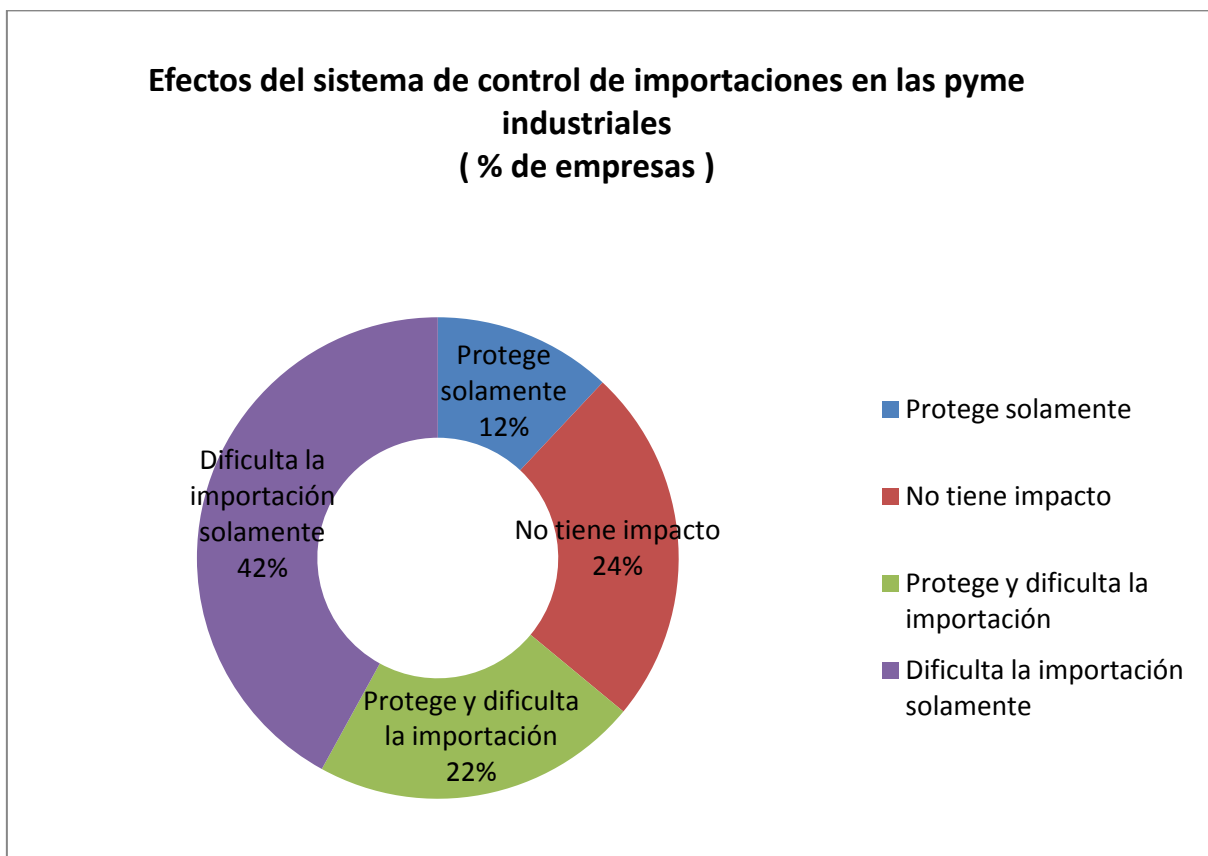
La producción de las terminales automotrices registró en el período enero-septiembre de 2013 un crecimiento del 11 por ciento en comparación con el mismo acumulado del año anterior, según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (Adefa). Para la misma comparación, las exportaciones se incrementaron un 20 por ciento y las ventas al mercado interno de vehículos de producción nacional registraron una suba del 7 por ciento.

Sin embargo, mientras que en el período enero-julio de 2013 las exportaciones de automotores marcaron un crecimiento del 30 por ciento, en el bimestre agosto-septiembre del corriente año las ventas externas registraron una caída del 8 por ciento, en comparación con los mismos acumulados del año anterior. La disminución de las exportaciones a Brasil –destino que concentra más del 80 por ciento de las ventas al exterior de automotores– marca la pérdida de dinamismo de la actividad de las terminales automotrices en los últimos meses. En efecto, mientras que en el primer semestre del año la producción de automotores tuvo un crecimiento del 19 por ciento con respecto al primer semestre de 2012; en el tercer trimestre de 2013, la producción de automotores se mantuvo en un nivel similar al del tercer trimestre del año anterior (-0,3 por ciento). Afectadas por la caída de la demanda brasileña, algunas terminales locales han tenido que suspender turnos de producción. La evolución de las exportaciones de automotores en el último trimestre del año condicionará la performance de la actividad industrial en su conjunto y, en especial, la de los rubros proveedores de autopartes.

La coyuntura industrial está marcada también por la disminución de la rentabilidad y las dificultades para adquirir insumos importados. Un informe

elaborado por la Unión Industrial Argentina titulado “Evolución de costos de la industria manufacturera - Agosto 2013” calcula la evolución de los márgenes a partir de la relación entre la evolución de los precios y de los costos en la industria. El estudio muestra la disminución de los márgenes de la actividad industrial en los últimos años, al registrar una importante caída de la rentabilidad en 2012. Si bien el estudio no presenta datos correspondientes al año 2013; en el corriente año, la continuidad en la suba de los costos de producción y el estancamiento o muy leve incremento del nivel de actividad industrial, que limita el traslado de los mayores costos a los precios de los productos finales, plantea una coyuntura donde la disminución de la rentabilidad aparece entre los principales problemas.

Por otra parte, distintas ramas industriales enfrentan dificultades para la adquisición de insumos importados que son muy difíciles de sustituir por productos de fabricación nacional. En el informe titulado “Las pyme industriales, el comercio exterior y las importaciones” elaborado por la Fundación Observatorio Pyme, se han cuantificado los efectos que el sistema de control de importaciones vigente desde comienzos del año pasado ha tenido en la actividad de las pequeñas y medianas firmas industriales. El resultado puede observarse en el siguiente gráfico.



Fuente: Fundación Observatorio Pyme. Encuesta estructural a pyme industriales 2012.

El gráfico muestra que en el 64 por ciento de los casos estudiados, el sistema de control de importaciones ha tenido un efecto negativo: para el 42 por ciento de las empresas este sistema ha dificultado la importación de los bienes

necesarios para el normal desarrollo de los procesos productivos, mientras que en un 22 por ciento de los casos, si bien le generó dificultades también se vio favorecido por la menor competencia de las importaciones. Sólo el 12 por ciento de las empresas se beneficiaron con un efecto de protección únicamente.

## Nueva caída de la capacidad de pago del país

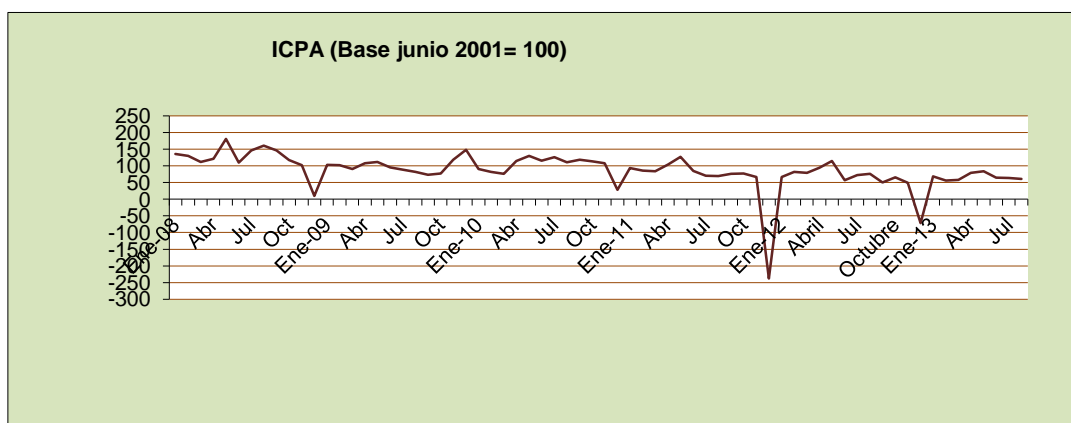
El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó un nuevo retroceso en agosto, al ubicarse un 4,2 por ciento por debajo del valor registrado en julio y un 19,7 por ciento por debajo del valor de igual mes de 2012.

Recordemos que el 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.

La caída verificada en agosto tuvo lugar pese al leve mejoramiento experimentado por las cuentas fiscales. Claro está que el fisco contó una vez más con un importante financiamiento por parte del Banco Central. En efecto, el aporte de 1.700 millones que realizó la autoridad monetaria permitió convertir un déficit primario de 788 millones de pesos en un superávit de 912 millones.

El deterioro en la capacidad de pago debe atribuirse este mes –igual que en julio– a la caída en el saldo de la balanza comercial que pasó de 770 millones de dólares en julio a 568 millones de la misma moneda en agosto. Este resultado se obtuvo pese al férreo control imperante sobre el conjunto de las importaciones, excepto combustibles y vehículos automotores.

El tipo de cambio real mostró una leve recuperación merced a un mayor deslizamiento del tipo de cambio oficial. En cambio, cayó el nivel de reservas del Banco Central.



## Índices provinciales de inflación

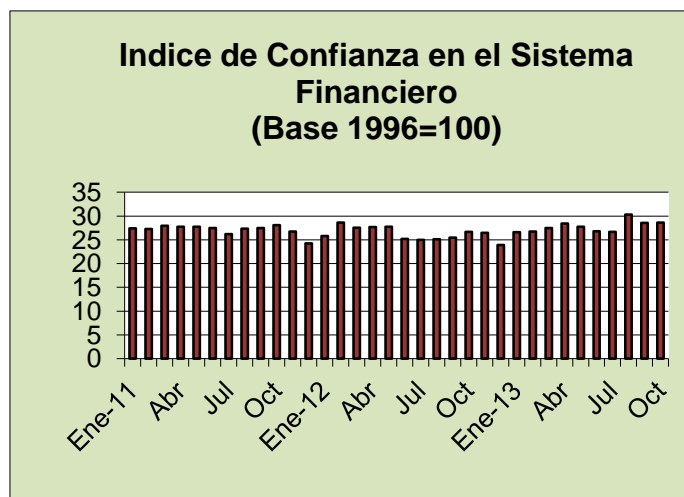
Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de índices de precios al consumidor provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Variación septiembre	Variación anual
CABA	2,10%	24,97%
Neuquén*	0,74%	20,93%
San Luis	1,90%	25,80%
Santa Cruz	1,90%	23,53%
Tierra del Fuego	1,75%	19,59%
<b>Promedio simple</b>	<b>1,67%</b>	<b>22,96%</b>

\*Agosto

## Leve repunte de la confianza en el sistema financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) repuntó un 0,3 por ciento en octubre con respecto a septiembre y un 7,4 por ciento en relación con igual mes de 2012.



Este índice se construye dividiendo 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 el año 1996, considerando el total de plazos fijos en pesos y en dólares.

El comportamiento verificado por el índice en octubre se debió a un mayor volumen de depósitos a plazo fijo denominados en pesos junto con una moderada expansión de la base monetaria.



### Índice de confianza en el sistema financiero

Base 1996=100

2011		2012		2013	
Ene	27,40	Ene	25,78	Ene	26,59
Feb	27,28	Feb	28,61	Feb	26,74
Mar	27,98	Mar	27,55	Mar	27,49
Abr	27,76	Abr	27,71	Abr	28,43
May	27,76	May	27,78	May	27,76
Jun	27,51	Jun	25,16	Jun	26,82
Jul	26,23	Jul	25,01	Jul	26,68
Ago	27,37	Ago	25,11	Ago	30,29
Sept	27,47	Sept	25,49	Sept	28,53
Oct	28,10	Oct	26,66	Oct	28,62
Nov	26,71	Nov	26,48	Nov	
Dic	24,27	Dic	23,94	Dic	