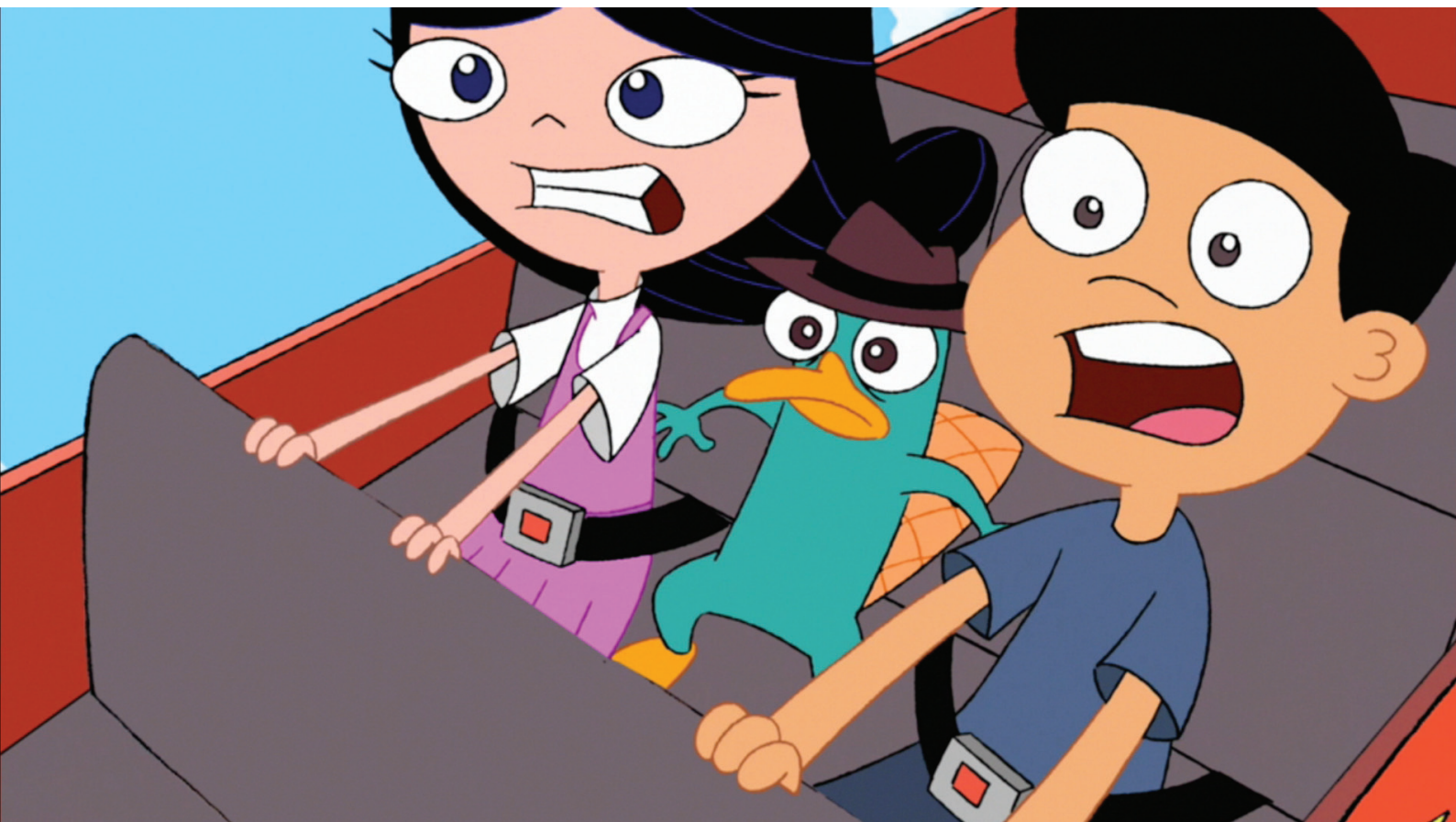


cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



FALTA ENFRENTAR LA INFLACIÓN INERCIAL

Frenada la emisión, se corrigió una de las causas del proceso inflacionario. Pero las expectativas culturales no disminuyen: los empresarios siguen remarcando los precios y los sindicatos siguen demandando aumentos salariales basados en la proyección anterior

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 124 – Abril de 2014

FALTA ENFRENTAR LA INFLACIÓN INERCIAL

El prolongado paro docente que afectó a la provincia de Buenos Aires y otras jurisdicciones locales, el paro del 10 de abril y otros conflictos son una muestra de la dificultad de arribar a acuerdos salariales en el clima de incertidumbre que genera una alta inflación como la que afecta a la Argentina y sin un plan integral para hacerle frente.

En nuestro número 122 planteamos cuál debería ser dicho plan, reiterando lo expuesto ya el año pasado en nuestro número 114.

Si bien es cierto que el Banco Central viene cumpliendo su parte en el mismo, no basta con una aplicación parcial del mismo. La clave reside en tomar este grupo de medidas monetarias, fiscales y cambiarias *conjuntamente* y lograr el consenso social para su consecución. Cualquier medida parcial no dará resultado. Reducir la emisión monetaria aisladamente como se viene haciendo sólo producirá recesión, ya que los precios seguirán aumentando y el ajuste se hará vía caída del nivel de actividad. Esto es así porque deben revertirse las expectativas inflacionarias de los agentes económicos que hoy están por arriba del 30 por ciento.

Ello alimenta la llamada *inflación inercial*. En países con una prolongada experiencia inflacionaria, las expectativas de inflación dependen de la inflación pasada. Independientemente de los factores causales, los agentes económicos formulan sus expectativas en base a su experiencia. Ello significa que aún cuando se remuevan los elementos originarios del proceso inflacionario, éste va a subsistir porque los empresarios seguirán remarcando los precios y los sindicatos demandando aumentos salariales en base a la inflación anterior. Para quebrarla, se requiere un acuerdo tripartito – empresarios, sindicatos y gobierno– de precios, salarios, tarifas, devaluación y emisión monetaria congruentes con la meta de inflación a la que se aspira a llegar.

Incrementos salariales del orden del 30 por ciento son difícilmente compatibles con una emisión monetaria que ha sido prácticamente cero desde comienzos de diciembre. La base monetaria ha estado prácticamente congelada por 120 días, pero ello no se refleja en la evolución de precios y salarios por la inexistencia de un plan global de ataque a la inflación. Tampoco en una tasa de interés cercana al 30 por ciento para las colocaciones que realiza el propio Banco Central.

Quedan por delante dos cursos de acción posibles:

1) El Banco Central convalida los aumentos en las variables nominales y vuelve a las tasas de emisión existentes hasta noviembre pasado, posibilitando que se dispare la inflación.

2) El Banco Central persiste en su política monetaria restrictiva y, frente a aumentos de precios y salarios del orden del 30 por ciento, el ajuste recae sobre las cantidades, es decir se refleja en caída de ventas y de producción. En tal caso, como venimos señalando en esta columna desde comienzos de año, estaremos en el peor de los mundos posibles: tendremos recesión e inflación, lo que se conoce como estanflación.

Existe una tercera alternativa: revertir las expectativas inflacionarias y desarticular la inflación inercial. Pero ello requiere de un enfoque global de la política antiinflacionaria que hoy no existe.

AUTOMOTORES, ELECTRODOMÉSTICOS Y MATERIALES DE LA CONSTRUCCIÓN CON SIGNO NEGATIVO

En el primer bimestre de 2014, la actividad industrial alcanzó un nivel similar al obtenido en los primeros dos meses del año anterior. Al promediar los resultados de tres índices coyunturales de producción industrial se obtiene una variación del 0,1 por ciento para esta comparación. Estos indicadores son el Estimador Mensual Industrial elaborado por el INDEC y los índices de actividad industrial publicados por Ferreres y por la Fundación FIEL, cuyos resultados se presentan en el siguiente cuadro.

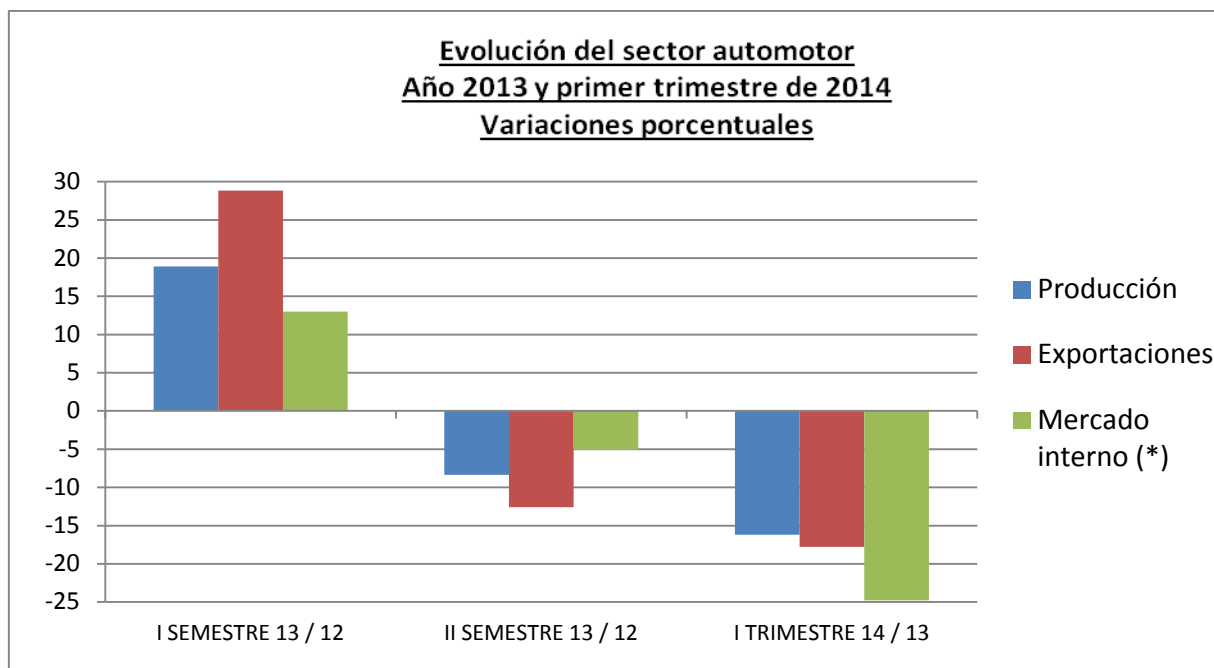
ÍNDICES DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Variaciones porcentuales

	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO ÍNDICES
Año 2012 / Año 2011	-1,2	-0,8	-0,3	-0,8
Año 2013 / Año 2012	-0,2	0,8	2,6	1,1
1º BIMESTRE 2014 / 1º BIMESTRE 2013	-1,6	2,8	-0,9	0,1

En los primeros meses de 2014, el sector industrial en su conjunto enfrenta dificultades para poder compensar la menor producción de dos de los rubros que habían sostenido el nivel de actividad durante el año pasado: las terminales automotrices y la elaboración de materiales para la construcción.

Con respecto a la producción de las terminales automotrices, según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA), en el primer trimestre de 2014 se registró una reducción del 16 por ciento en comparación con el primer trimestre de 2013. La menor actividad de este sector en el primer trimestre del año se vincula con la caída de las exportaciones del 18 por ciento y con la disminución del 25 por ciento en las ventas a concesionarios de vehículos de producción nacional. Como puede observarse en el siguiente gráfico, si bien en el primer trimestre del corriente año tanto la producción como las exportaciones han empeorado su desempeño en la comparación interanual, se

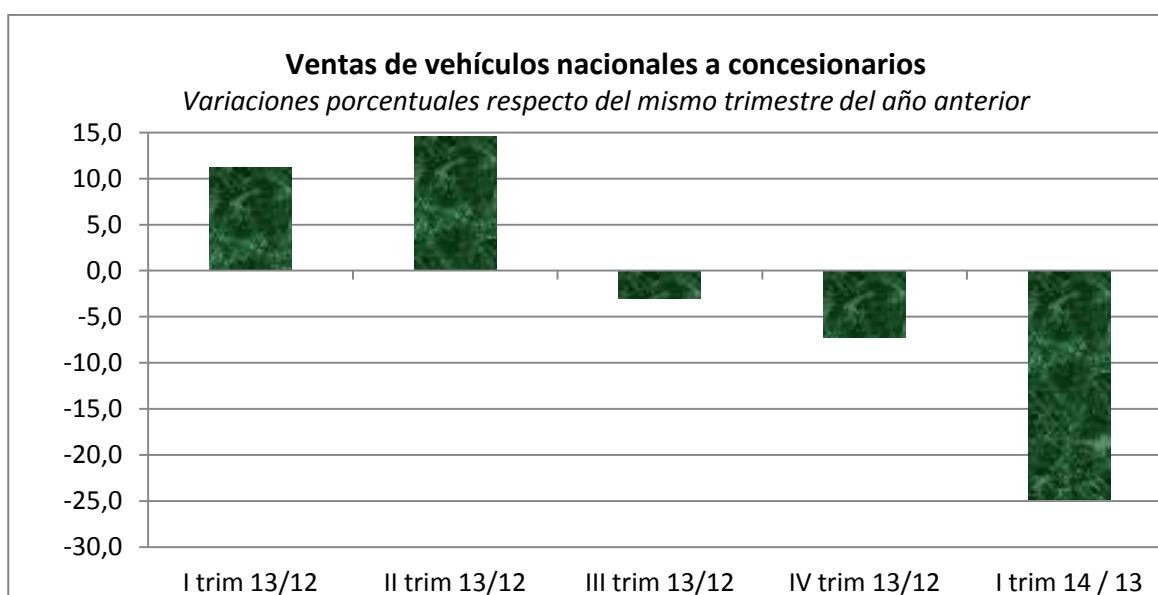
destaca la importante disminución de las ventas en el mercado interno de vehículos nacionales. La reducción del mercado local de automotores, que comenzó a manifestarse en el segundo semestre del año pasado, se ha acentuado considerablemente en los primeros meses de 2014.



(*) Ventas de vehículos nacionales a concesionarios

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de ADEFA (Asociación de Fábricas de Automotores)

El siguiente gráfico muestra la evolución de las ventas de vehículos nacionales a concesionarios en forma trimestral durante el año 2013 y el primer trimestre de 2014.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA (Asociación de Fábricas de Automotores)

El fuerte empeoramiento de la demanda local de automotores en los primeros meses de 2014 se vincula con varios factores internos. La espiral inflacionaria que alimenta la dinámica dada por el aumento de costos de producción y su traslado a precios finales tuvo un nuevo impulso a comienzos de 2014 con la devaluación del peso argentino, afectando los costos de aquellos sectores cuya matriz productiva incluye una proporción importante de insumos y bienes intermedios importados. En el caso particular de las terminales automotrices, estimaciones del sector autopartista ubican la participación de las autopartes locales en el producto final en el orden del 30 por ciento, por lo que la participación de piezas y componentes importados en este sector es alta. Por otro lado, el nuevo impuesto para vehículos de alta gama encarece algunas líneas. Asimismo, los aumentos de precios han llevado también a que ciertos modelos sean ahora considerados de alta gama y estén alcanzados por el impuesto.

La gran concentración de las ventas externas de automotores en la plaza brasileña y la menor demanda del país vecino impiden a las terminales automotrices compensar la caída de las ventas locales con mayores despachos al exterior. En efecto, según datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Vehículos Automotores (ANFAVEA) de Brasil, la producción de automotores del país vecino se redujo un 8 por ciento en el primer trimestre de 2014 con respecto al mismo período del año pasado.

La menor actividad de las terminales automotrices genera una reducción en la demanda de autopartes, subsector en el que se ven afectadas también pequeñas y medianas empresas. Asimismo, según datos del EMI (INDEC), la producción nacional de neumáticos ha sufrido una caída del 12 por ciento en el primer bimestre de 2014 respecto del mismo período del año pasado, mientras que en el año 2013 la producción de neumáticos había registrado un crecimiento del 9 por ciento en comparación con el año anterior.

Otro sector que registró en el primer bimestre de 2014 un freno al crecimiento observado durante 2013 es el rubro productor de materiales para la construcción. En efecto, según datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), la producción de cemento presenta en el primer bimestre de 2014 un nivel similar al obtenido en los primeros dos meses del año anterior (-0,4 por ciento), mientras que en el año 2013 había registrado un crecimiento del 11 por ciento con respecto a 2012.

La caída en la demanda interna también se verifica en otros segmentos de maquinaria y equipo, y bienes de consumo durable. Según datos del EMI (INDEC), la producción de la industria metalmeccánica excluidos los automotores registra una disminución del 5 por ciento en el primer bimestre de 2014 respecto del mismo período del año anterior. Asimismo, el informe industrial elaborado por Ferreres para el mes de febrero de 2014 indica como relevante la caída en las ventas de maquinaria agrícola y la disminución en la producción de artefactos del hogar, y registra una caída del 5 por ciento interanual en la producción de heladeras.

Por otra parte, el informe de ventas minoristas elaborado por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) para el mes de marzo de 2014 muestra una disminución de las cantidades vendidas en comercios minoristas del 6 por ciento en el primer trimestre de 2014 respecto del primer trimestre del año pasado. En este relevamiento se consideran los volúmenes físicos vendidos de 22 rubros en 837 comercios del país. Para el mes de marzo de 2014, registra una caída de las cantidades vendidas del 7 por ciento

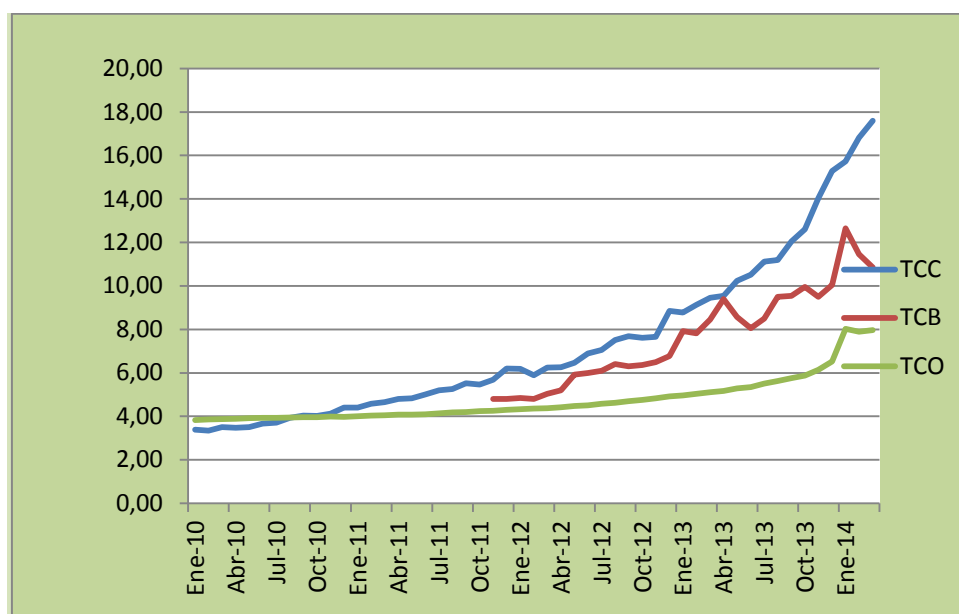
promedio respecto de marzo de 2013; uno de los rubros donde se observa una fuerte disminución de las unidades vendidas es el de electrodomésticos con una retracción del 16 por ciento en marzo de 2014 en relación con el mismo mes del año pasado. En esta comparación, se muestran también caídas del 10 por ciento en las ventas de neumáticos y del 9 por ciento en las ventas de materiales para la construcción.

Los principales factores que están perjudicando la demanda interna de estos rubros son la aceleración de la suba de precios, el acortamiento de los plazos de pago y el fuerte encarecimiento del crédito, que frenan la demanda de bienes de consumo durable y de bienes de capital.

Tipo de cambio de convertibilidad, oficial y blue

El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fines de marzo en \$17,60 mientras el oficial (TCO) cotizaba a \$7,97 y el blue (TCB) era reportado a \$10,85.

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



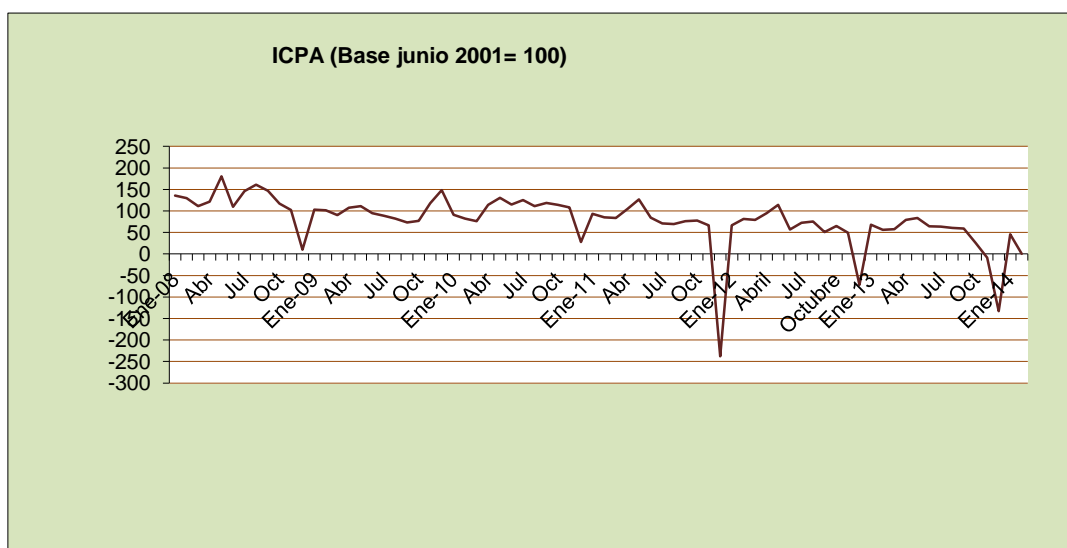
El déficit primario hunde la capacidad de pago del país

Tras la recuperación experimentada en enero, el Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó una drástica caída en febrero de la mano de un significativo deterioro de las cuentas públicas.

Recordemos que el ICPA se elabora a partir 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.

El resultado de febrero es producto, fundamentalmente, del empeoramiento de la situación fiscal; el déficit primario totalizó \$5.627 millones. En febrero de 2013 se había registrado un superávit de \$204 millones y en enero último, uno de \$112 millones. El saldo de la balanza comercial tuvo un mejoramiento marginal y el nivel de reservas del Banco Central cayó levemente.

En contraste, se verificó un aumento en el tipo de cambio real –merced a la devaluación implementada por el Banco Central– que mejoró la situación competitiva del país. La variación positiva en este indicador, sin embargo, no fue suficiente para contrarrestar el fuerte ingrediente negativo proveniente de la marcha de las cuentas fiscales.



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.

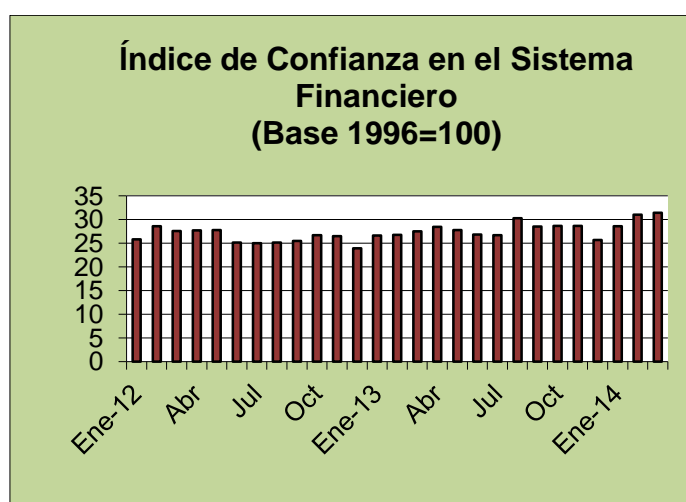
Distrito	Variación febrero	Variación anual
Nación	3,40	
CABA	4,37%	33,91%
San Luis	7,20%	41,38%
Tierra del Fuego	3,40%	30,88%

Nueva mejora en el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) creció un 1,2 por ciento en marzo con respecto a febrero y un 14,2% en relación con igual mes de 2013.

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 marzo se debió a una expansión de los depósitos en pesos y en dólares a un ritmo mayor que el del incremento en la base monetaria.



Los atractivos niveles de las tasas de interés en pesos continuaron atrayendo fondos hacia los depósitos a plazo fijo, especialmente los denominados en pesos.

Índice de Confianza en el Sistema Financiero

Base 1996=100

2012		2013		2014	
Ene	25,78	Ene	26,59	Ene	28,56
Feb	28,61	Feb	26,74	Feb	31,04
Mar	27,55	Mar	27,49	Mar	31,41
Abr	27,71	Abr	28,43	Abr	
May	27,78	May	27,76	May	
Jun	25,16	Jun	26,82	Jun	
Jul	25,01	Jul	26,68	Jul	
Ago	25,11	Ago	30,29	Ago	
Sept	25,49	Sept	28,53	Sept	
Oct	26,66	Oct	28,62	Oct	
Nov	26,48	Nov	28,63	Nov	
Dic	23,94	Dic	25,66	Dic	