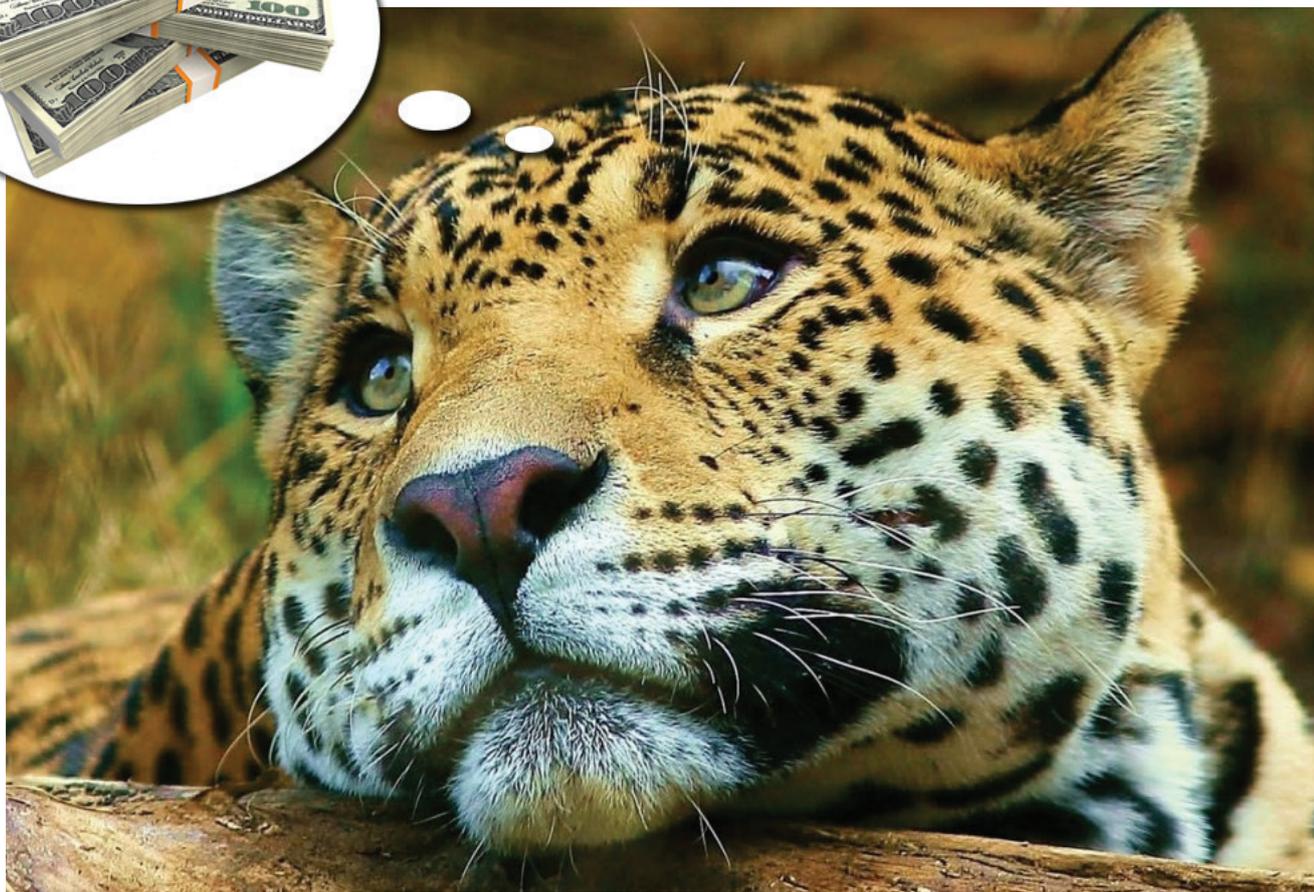


cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



**TRAS LA DEVALUACIÓN,
EL TIPO DE CAMBIO
CONVERGIÓ AL DE
CONVERTIBILIDAD**

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 174 – Octubre de 2018

TRAS LA DEVALUACION, EL TIPO DE CAMBIO CONVERGIÓ AL DE CONVERTIBILIDAD

El incremento en el tipo de cambio verificado desde mayo en adelante determinó que alcanzara, después de mucho tiempo, el nivel de convertibilidad.

¿Qué significa ello? Que el tipo de cambio fijado por el mercado es igual al que se requiere para que el total de pasivos monetarios y financieros del Banco Central equivalga al total de las reservas internacionales en poder de dicho organismo.

En efecto, a fines de agosto, el total de dichas obligaciones del Banco Central ascendía a \$ 2.077.561 millones, equivalentes a los U\$S 52.658 millones que constituían las reservas brutas para un tipo de cambio de \$39,45, que sería el de convertibilidad en dicha fecha.

Cabe recordar que la Ley de Convertibilidad de 1991 establecía que las reservas del Banco Central debían ser equivalentes a la base monetaria. Pero el enorme crecimiento experimentado en los últimos años por los pasivos no monetarios (LEBAC y, más recientemente, LELIQ) hace que estas obligaciones deban sumarse a las exclusivamente monetarias, para estimar el tipo de cambio de convertibilidad, dado que constituyen sustitutos próximos del dinero.

Aquel hecho dio pábulo a las versiones sobre el restablecimiento de un régimen de convertibilidad. En efecto, con el actual tipo de cambio, las reservas del Banco Central equivalen en pesos al total de sus obligaciones. Que sea factible, empero, no implica que sea deseable.

Distinto es el caso de la dolarización. En efecto, en este caso sólo pueden utilizarse las reservas de libre disponibilidad para realizar el canje de dólares por los pesos en poder del público. O sea que, para pasar a un régimen similar al vigente en Panamá, El Salvador o Ecuador, a las reservas brutas deberían restarse los U\$S 11.000 millones del swap con China, los U\$S 15.000 millones

constituidos por los encajes de los depósitos en dólares y otras reservas indisponibles. Por lo tanto, para encarar una dolarización se requeriría contar con asistencia financiera externa por unos U\$S 30.000 millones a fin de suplir las reservas que no son de libre disponibilidad.

Acerca de los créditos ajustables

La creciente inflación generó dudas acerca de una potencial morosidad en los créditos ajustables UVA. En tal sentido, reproducimos parte del artículo que publicamos sobre este tema en mayo de 2016, cuando se puso en marcha este tipo de crédito.

“En un país con altos niveles de inflación como la Argentina, nadie está dispuesto a prestar a 20 o 30 años, porque va a recuperar sólo una ínfima parte de lo prestado en términos de poder adquisitivo. La alternativa es que el préstamo esté indexado, de modo tal que la deuda se ajuste al ritmo de la inflación y el prestamista recupere el valor de lo prestado. Sin embargo, si los ingresos del deudor quedan relegados con respecto a los precios puede ocurrir que no esté en condiciones de cumplir con sus obligaciones. Es lo que sucedió con los préstamos ajustados por la resolución 1050 a comienzos de la década del '80, en los que las cuotas se ajustaban en base a las variaciones de la tasa de interés en el mercado. Cuando la evolución de los ingresos y de las tasas de interés se distanció significativamente, una gran masa de deudores dejó de pagar sus obligaciones y vio ejecutadas sus propiedades.

El Banco Central tomó en cuenta esta posibilidad y otorga al deudor la opción de extender el número de cuotas originalmente previstas, cuando el importe a pagar de cada una de ellas supere en 10% el valor de la cuota que resultaría de haber aplicado a ese préstamo un ajuste de capital por el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) desde su desembolso. Es decir, en lugar de incrementar la cuota, aumentaría el plazo del préstamo. Claro está que el supuesto implícito es que los ingresos de los deudores siguen la evolución del CVS, lo cual puede no ser cierto en la realidad. Por ejemplo, para aquellos que pierden su fuente de trabajo”.

La inflación de los años pares

¿Qué tienen en común el 2014, el 2016 y el 2018? Una inflación en torno al 40% anual.

En los tres años, este nivel de inflación fue motivado por un intento de corrección de precios relativos que tuvo un fuerte impacto sobre el nivel general de precios. Veamos qué sucedió en cada caso.

2014. En enero se llevó a cabo una corrección cambiaria que implicó un aumento del 19% de la cotización oficial del dólar y del 21% en la del mercado paralelo. En marzo se anunció un recorte en los subsidios al gas y el agua, con el consiguiente impacto sobre las respectivas tarifas. El resultado fue una tasa de inflación anual del 38,5%.

2016. En diciembre de 2015 se eliminó el cepo cambiario, lo cual implicó un aumento del tipo de cambio del 40%. Gran parte del traslado a precios de dicha devaluación se produjo en los primeros meses de 2016. En enero se anunciaron aumentos tarifarios en luz, gas y agua, cuya aplicación no fue inmediata por obra de fallos judiciales que demoraron su aplicación. De todas maneras, el Índice de Precios de los Servicios para la ciudad de Buenos Aires mostró un incremento anual del 46,6%. El aumento anual en el nivel general de precios fue del 40,3%.

2018. En lo que va del año, el tipo de cambio creció prácticamente un 100%. Se anuncian incrementos de tarifas para lo que resta del año de entre 25 y 30%. Todo ello llevaría el nivel de inflación a superar el 40%.

Como puede advertirse, existe un notable paralelo en lo acontecido en los tres años. En los años pares se intenta corregir el atraso cambiario y tarifario que se genera en los impares, por su condición de años electorales. Por los tanto, no parece haber nada nuevo bajo el sol, salvo quiénes son los intérpretes de la partitura.

El tipo de cambio real alcanzó el máximo desde diciembre de 2015

A fines de agosto, el tipo de cambio real alcanzó el máximo desde la eliminación del cepo cambiario, en diciembre de 2015 (ver Cuadro y Gráfico).

Ello fue producto del avance en la cotización de la divisa estadounidense, que se valorizó un 39% en el transcurso de agosto. De esta manera, el tipo de cambio real superó largamente el nivel alcanzado en aquella fecha y que, luego, no fuera igualado hasta junio último.

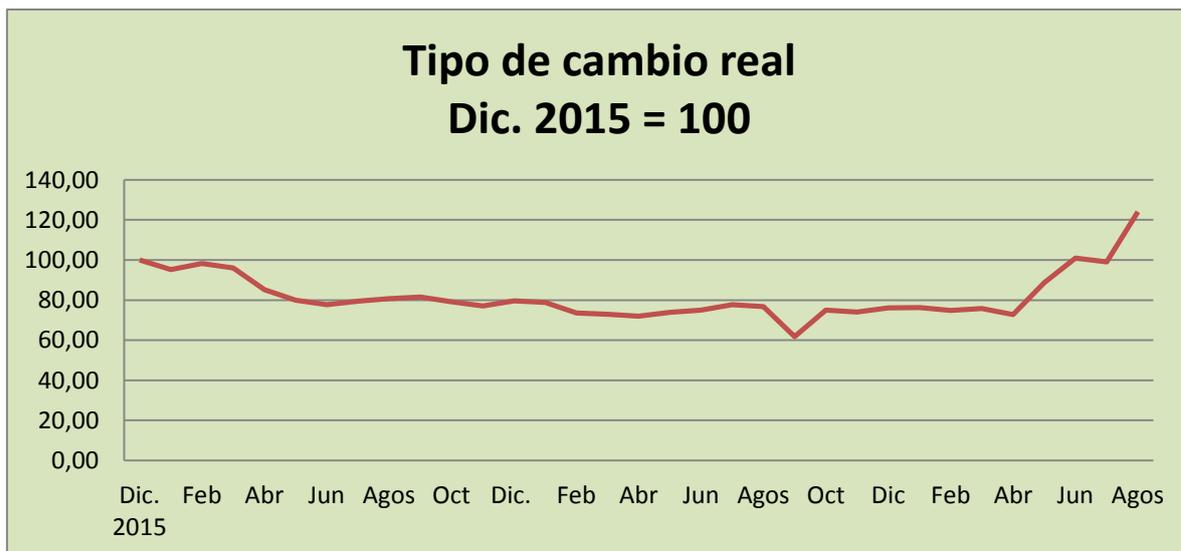
Recordemos que el tipo de cambio real se calcula tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se estima la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en los Estados Unidos, medida por el índice de precios al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

Finalmente, se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación estadounidense 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
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



¿Cuál es el salario promedio en dólares en Argentina?

Un tipo de cambio que fluctúa al compás de la oferta y la demanda, con una limitada intervención del Banco Central, permite utilizar dicho valor para calcular cuál es la ubicación de la Argentina en el mundo en materia de salarios.

Si bien se suele recurrir para tal tipo de comparación a la Paridad de Poder Adquisitivo (PPA), ello se lleva a cabo cuando hay una fuerte divergencia entre los precios externos y los internos medidos en dólares. Ello puede ocurrir porque el tipo de cambio esté artificialmente atrasado o adelantado respecto de la PPA. No parece ser hoy la situación, con el actual tipo de cambio, luego de la reciente devaluación.

De acuerdo con el INDEC, el salario promedio del primer trimestre del año se ubicaba en \$ 16.293. La variación promedio de salarios en el segundo trimestre fue de 5,14%. A ello se le sumó una variación similar para estimar la evolución en el tercer trimestre. Se obtuvo así un valor de \$ 18.012 que, dividido por un tipo de cambio de \$ 38,50, arroja un salario promedio en dólares de 468.

¿Cómo se ubica la Argentina en el concierto de naciones con este nivel salarial? Con relación a Europa, ocupa una posición intermedia entre Bulgaria (U\$S 537) y Bielorrusia (U\$S 422). Con referencia a América latina, se ubica cercana a Colombia (U\$S 441), pero lejos de Chile (U\$S 812) o Brasil (U\$S 529).

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. Agosto	Var. Anual
Nación	3,10%	34,40%
GBA	4,10%	34,20%
C.A.B.A.	3,70%	33,63%
Córdoba	3,34%	33,66%
Mendoza	3,20%	35,80%
Neuquén	2,75%	31,79%
San Luis	3,40%	35,50%
Santa Fe	3,90%	34,50%
Tucumán	4,30%	

Nueva mejoría en la situación fiscal

En agosto, la situación fiscal mostró un nuevo avance, tras la mejoría registrada en julio. El Índice de Equilibrio Fiscal subió un 19% con relación a julio y un 11,5% en comparación con 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 mejora registrada en agosto tiene que ver, fundamentalmente, con un descenso en los pagos de intereses de la deuda pública.

Índice de equilibrio fiscal

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

