

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



¿CUÁNTO VALE UN DÓLAR?

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 196 – Octubre de 2020

¿CUÁNTO VALE UN DÓLAR?

Pese a la exitosa conclusión de la reestructuración de la deuda y la existencia de un significativo saldo en la balanza comercial (en los primeros ocho meses del año fue de 11.000 millones de dólares) se mantienen las tensiones en el mercado cambiario.

El epicentro de las mismas tiene que ver con lo ocurrido respecto del llamado “dólar ahorro”.

El cupo de 200 dólares mensuales por persona fue utilizado en marzo último por 435.000 personas, que adquirieron 73 millones de dólares, una cifra de poca significación para las reservas del Banco Central.

Sin embargo, este monto fue creciendo en los meses subsiguientes. La cuarentena disminuyó significativamente las posibilidades de gasto, generando una suerte de ahorro forzoso que se encaminó a la demanda del dólar oficial.

Es así como en agosto, el total demandado por dicho concepto fue de 750 millones de dólares por cerca de 4 millones de personas, diez veces más que en marzo.

VIDEO

El pasado 23 de setiembre, el CENE organizó un panel virtual para debatir el tema “Senderos económicos para la recuperación económica”. Disertaron el director del CENE, Víctor Beker; el profesor emérito de la UBA, Carlos Leyba, y el investigador principal del CONICET, Guillermo Rozenwurcel.

El video del evento se encuentra disponible en:

<https://www.youtube.com/watch?v=uAIKJwEwhw8&feature=youtu.be>

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala
1837. 4788-5400

El Banco Central reaccionó mal y tarde. La dificultad para implementar la nueva normativa aprobada por la autoridad monetaria paralizó dichas operaciones con repercusiones negativas para todo el mercado cambiario.

Si bien, según nuestros cálculos (ver más abajo la estimación del tipo de cambio real), la cotización del dólar oficial se encuentra ligeramente por encima en términos reales a la que tuvo en diciembre de 2016, tras la supresión del anterior cepo, pueden hacerse otras estimaciones.

La primera es sobre el tipo de cambio de convertibilidad restringida, es decir aquel que posibilitaría implementar un régimen similar al que rigió en los '90. Computando el total de las reservas, menos unos 12.000 millones de dólares que son los encajes correspondientes a los depósitos bancarios en dicha moneda y que, por lo tanto, pertenecen a los bancos y, en definitiva, a sus depositantes, el tipo de cambio de convertibilidad sería de 75,50 pesos. Es decir, es el tipo de cambio al cual las reservas del Banco Central alcanzarían para respaldar el total de la base monetaria, como ocurrió en los '90.

El segundo es el tipo de cambio de convertibilidad ampliada, en el que a la base monetaria se le suma el total de LELIQs. En tal caso, estaríamos en 137 pesos. Es decir, a este tipo de cambio, el Banco Central podría canjear el total de sus dos pasivos monetarios más relevantes por las reservas internacionales.

Dentro de las reservas, un importante componente son los swaps acordados con China, que ascienden a unos 18.000 millones de dólares, los cuales -se argumenta- no serían de libre disponibilidad. Sin embargo, en diciembre de 2015, pocos días después de eliminado el anterior cepo cambiario, el Banco Central convirtió en dólares una parte de dichos swaps en virtud de un acuerdo con el Banco Central de la República Popular de China. Por lo tanto, no se advierte cuál sería el inconveniente para hacerlo nuevamente si fuere menester.

¿Por qué los argentinos no ahorran en pesos?

En los últimos tiempos, mucho se ha discutido respecto de la preferencia de los argentinos por conservar sus ahorros en dólares.

El tema ha sido atribuido por algunos a factores culturales, a una especial psicología de los habitantes de este país, según otros, y hasta a una falta de patriotismo por parte de quienes lo hacen.

Los que ahorran en dólares constituyen una categoría que abarca desde buena parte de los integrantes del gobierno nacional -según sus declaraciones juradas-

hasta los casi 4 millones de habitantes que demandaron del Banco Central 200 dólares en agosto último.

No se necesitan explicaciones esotéricas para analizar tan difundida práctica. Basta con recordar las enseñanzas de nuestra historia económica.

¿Cómo les fue a los que ahorraron en pesos? Recordemos qué nos indican los últimos 50 años.

Corría 1975. El 4 de junio de ese año, el flamante ministro de Economía, Celestino Rodrigo, anunciaba un nuevo plan económico que incluía una fuerte devaluación del peso y una duplicación de las tarifas de servicios públicos, lo cual fue acompañado de fuertes aumentos de precios. Quienes tenían sus ahorros en pesos los vieron licuados de la noche a la mañana.

En 1981, el entonces ministro de Economía, Lorenzo Sigaut, proclamaba que el “que apueste al dólar pierde”. Sin embargo, a lo largo del año, el tipo de cambio se quintuplicó, diluyendo el poder adquisitivo del peso. La inflación anual alcanzó al 131,3%.

En 1989, una corrida cambiaria generó una fuerte devaluación del peso, acompañada de un salto inflacionario. La cotización del dólar pasó de 17,72 pesos en enero a 665 pesos en julio. En este último mes, la inflación mensual fue del 196,6%.

En diciembre de ese mismo año, los depósitos a plazo fijo fueron canjeados compulsivamente por títulos públicos a diez años, los llamados Bonex 89.

Los que persistieron en tener pesos los vieron una vez más licuados por la hiperinflación de comienzos de 1990, cuando se unificó el mercado comercial con el mercado libre del dólar y se duplicaron las tarifas de los servicios públicos.

En diciembre de 2001 se implantó el corralito que bloqueó los retiros de depósitos de los bancos.

En enero de 2002 se derogó la ley de Convertibilidad, que había establecido la paridad 1 a 1 entre el peso y el dólar. La cotización de la divisa estadounidense trepó hasta 4 pesos por dólar y finalmente se estabilizó en 3 pesos. Sin embargo, para quienes tenían depósitos en dólares, el tipo de cambio se fijó en 1,40 peso.

En febrero de 2007, en un año de elecciones presidenciales, el INDEC fue intervenido de hecho, con el fin de controlar los valores del Índice de Precios al Consumidor. La manipulación de dicho indicador implicó que entre dicha fecha y diciembre de 2015 hubiera una sistemática subestimación de la inflación, con el consiguiente efecto sobre el valor de los títulos públicos ajustados por la misma.

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala
1837. 4788-5400

Las experiencias traumáticas de nuestra historia económica parecen ser suficiente explicación de esta supuesta manía de los argentinos.

EL DESEMPLEO EXCEDE EL INFORMADO POR EL INDEC

La Encuesta Permanente de Hogares del segundo trimestre del año arrojó una tasa de desocupación del 13,1%.

Sin embargo, hay razones para suponer que dicho guarismo subestima la real magnitud del fenómeno.

En primer lugar, las condiciones del relevamiento -vía telefónica- implican un cambio sustancial respecto a la modalidad de entrevista presencial. Por esta razón, el propio organismo advierte que “las estimaciones no son estrictamente comparables con las de trimestres anteriores”.

Por otro lado, llama la atención la caída que aparece en el porcentaje de población activa. En efecto, la tasa de actividad cae de un 47,1% a un 38,4% (valor mínimo de la serie histórica analizada). Cabe recordar que la población activa está compuesta por la población ocupada más la población desocupada. La caída en la tasa de actividad indica que hay un aumento de la población que no está ni ocupada ni desocupada. ¿Quiénes son? Los desocupados que no entran en dicha categoría porque, al momento de la encuesta, si bien no tienen ocupación, tampoco están buscando activamente trabajo. En tal caso, no son considerados desempleados sino inactivos.

No es de extrañar que esta categoría haya tenido un brusco incremento. ¿Cómo podían estar buscando trabajo si, por efecto de la cuarentena, no podían salir de sus casas? En realidad, son desocupados privados de buscar empleo. El INDEC registra un salto abrupto en la categoría de inactivos disponibles para trabajar cuyo total representaría 1,3 millones de personas. Esta es una estimación de mínima de la población que perdió su trabajo y no habría podido salir a buscarlo. Si se suman a los 2,2 millones que el INDEC computó como desocupados da un total de 3,5 millones o sea un 18,7% de desocupación, en lugar del 13,1% informado. Si así fuera, estaríamos en presencia de un guarismo sólo superado por el 19,7% registrado en 2002, en plena crisis económica.

Y se trata tan sólo de una estimación de mínima. Es muy factible que el INDEC no haya podido identificar al total de inactivos forzosos por efecto de la cuarentena.

Un dato complementario e igualmente preocupante es la cantidad de población que dejó de percibir todo tipo de ingresos en comparación con el segundo trimestre de 2019. Unos 2,5 millones de personas que tenían algún ingreso el año

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala
1837. 4788-5400

pasado no tuvieron ninguno. ni laboral ni no laboral como el IFE u otras formas de subsidio estatal.

Nuevo retroceso en el tipo de cambio real

El tipo de cambio real calculado para el cambio oficial retrocedió un 2,3% en agosto último y un 25% respecto de igual mes de 2019.

La desmejora en la paridad cambiaria tuvo que ver con el hecho de que la inflación en el rubro servicios -pese al congelamiento de tarifas- volvió a superar el avance en la cotización del dólar oficial.

Para el cálculo se tiene en cuenta el tipo de cambio oficial, ya que es el que se aplica a las operaciones de comercio exterior y, por lo tanto, es el que determina la competitividad de las exportaciones e importaciones.

El tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se calcula 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.

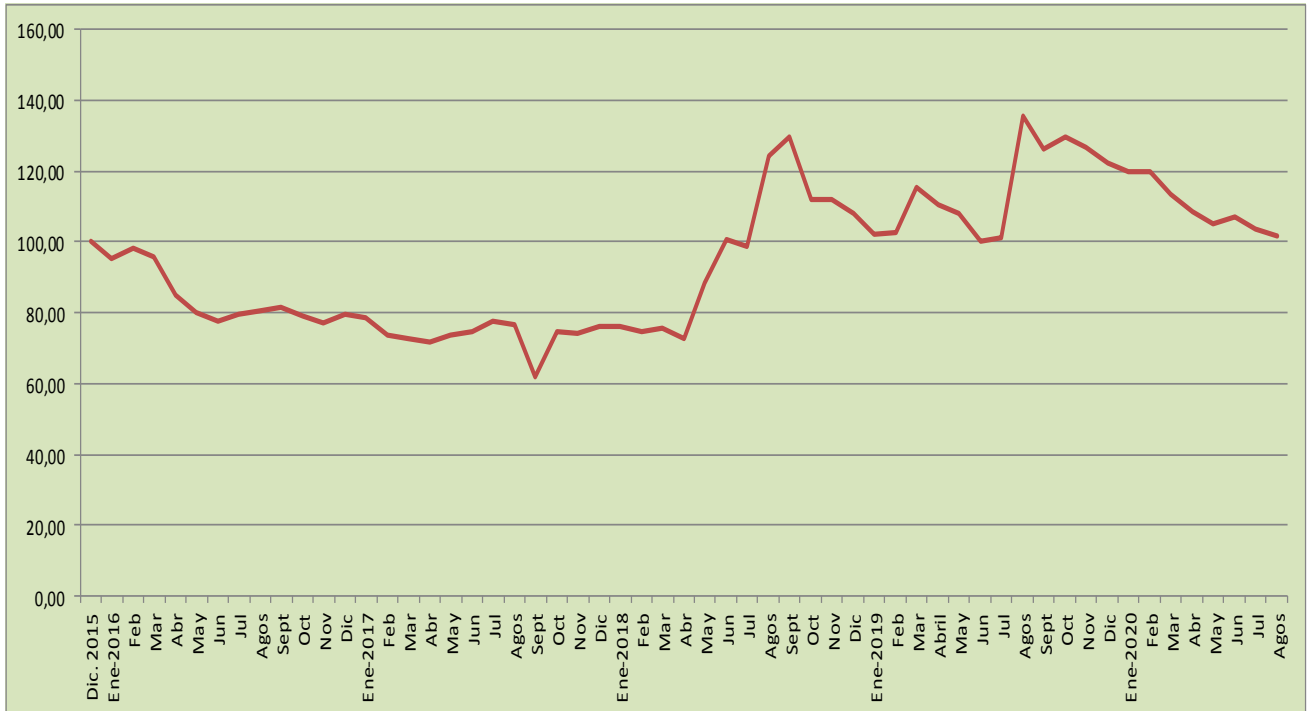
El tipo de cambio real alcanzado en junio se mantiene aún un 1,5% por encima del nivel registrado en diciembre de 2015, inmediatamente después que el tipo de cambio fuera liberado.

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	77,7
Jul	79,51
Agos	80,72
Sept	81,58

Oct	79,18
Nov	77,09
Dic	79,57
Ene-2017	78,8
Feb	73,51
Mar	72,91
Abr	71,89
May	73,93
Jun	74,93
Jul	77,68
Agos	76,68
Sept	61,78
Oct	74,92
Nov	74,1
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
Agos	124,09
Sept	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
Agos	135,39
Sept	126,26
Oct	129,58
Nov	126,8
Dic	122,4
Ene-2020	119,83

Feb	120,02
Mar	113,52
Abr	108,42
May	105,37
Jun	106,99
Jul	103,91
Agos	101,53



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. Agosto	Var. Anual
Nación	2,70%	40,70%
GBA	2,80%	39,20%
C.A.B.A.	2,40%	35,29%

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala
1837. 4788-5400

Córdoba	2,22%	37,03%
Mendoza	2,60%	40,30%
Neuquén	1,43%	46,52%
San Luis	3,00%	44,80%
Tucumán	2,91%	38,36%

Nueva mejora en el equilibrio fiscal

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en agosto una mejora del 7,3% respecto del nivel registrado en julio, aunque presentó una caída del 22% con relación al nivel 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 mejora producida en agosto es atribuible a la contracción en las transferencias corrientes tanto al sector público como al privado. Es decir, tanto cayeron las entregas a provincias y universidades como las destinadas a empresas, en la medida que se van normalizando las actividades económicas.

Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene-19	281.653	341.691	82,43
Febr	256.589	268.221	95,66
Mar	261.284	311.122	83,98
Abril	277.427	343.500	80,76
Mayo	320.348	358.982	89,24
Jun	373.618	441.331	84,66
Jul	375.867	453.734	82,84
Agos	346.423	361.221	95,9
Sept	331.692	407.916	81,31
Oct	354.697	418.944	84,66
Nov	368.903	648.227	56,91
Dic	388.572	613.975	63,29
Ene-20	395.225	486.043	81,31
Febr	350.915	418.492	83,85

Mar	341.518	507.823	67,25
Abril	316.249	582.298	54,31
Mayo	328.120	636.640	51,54
Jun	402.899	691.464	58,27
Jul	436.207	625.296	69,76
Agos	432.533	578.085	74,82

