



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO #120

SERIE DE INFORME DE COYUNTURA

Noviembre de 2015

CONTIENE

Análisis del nivel de actividad
Ocupación y salarios
Sector financiero
Indicadores del sector público
Sector externo
Síntesis estadística
Series históricas

PANORAMA ECONÓMICO FINANCIERO



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

CIME
CENTRO DE INVESTIGACIÓN
Y MEDICIÓN ECONÓMICA

ESCUELA
DE ECONOMÍA
Y NEGOCIOS

Caseros 2241 – C. P. (1650) – San NArtín – Provincia de Buenos Aires

Tel.: 4580-7250

Mail: edentice@unsam.edu.ar ; clalopez@unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723 – ISSN 1851-7056

La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN MARTÍN

Autoridades

Rector

Carlos Rafael Ruta

Vicerrector

Daniel Di Gregorio

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Decano

Marcelo Paz

Secretario Académico

Marcelo Estayno

PANORAMA ECONÓMICO FINANCIERO

DIRECTOR

Enrique Déntice

COORDINACIÓN

Clara López

INVESTIGADORES

Enrique Déntice

Clara López

Valeria Tomasini

INTEGRANTES DEL COMITÉ EVALUADOR

VEGA, JUAN ARGENTINO. Economista. Master en Economía. Director del Centro de Investigaciones Económicas de la FCE de la UNCuyo. Director de la Maestría en Gestión Financiera del Sector Público en la FCE de la UNCuyo.

MARTÍNEZ ILLANES, SANDRA GILDA. Contadora Pública y Perito Partidor; Licenciada en Economía; Especialista en Metodología de la Investigación Científica. Maestrando: Metodología de la Investigación Científica. Directora del Área Economía del CECYT -FACPCE. Profesora Titular en la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de San Juan. Extensión Cátedra: Política Fiscal en la Carrera de Ciencias Políticas-FCS-UNSJ.

PASTERIS de SOLAVALLONE, ELIZABETH CARMEN. Contadora Pública Nacional, Licenciada en Economía y candidata a Doctora en Economía. Profesora titular efectiva, en la FCEconómicas, UNCuyo. Profesora titular en la Maestría en Negocios Agroindustriales y profesora de las asignaturas Economía y Territorio y Evaluación Económica de Proyectos, en la Maestría en Ordenamiento Territorial.

ESTIGARRIBIA, MARÍA LAURA. Doctora en Leyes. Profesora visitante de la Universidad de Medellín. Profesora titular concursada de la Universidad Nacional del Noreste. Directora de la Revista de la Universidad Nacional del Noreste indexada en latín index. Par evaluador de la CONEAU. Reconocida investigadora con profusa producción académica, publicada en distintos medios tanto nacionales como internacionales de su especialidad.

JUAN MIGUEL MASSOT. Doctorando en Ciencias Económicas (Universidad de Buenos Aires) y en Ciencia Política (Universidad del Salvador), Master in Financia! Economics (University of London), Master en Economía y Programa en Políticas Públicas (Instituto Di Tella), Master en Economía (UB), Estudios de Posgrado en Historia (Universidad Di Tella) y Contador Público Nacional (Universidad Nacional del Litoral).

Síntesis ejecutiva¹

Para partir, en términos de PBI e inflación ¿cuál puede ser el mejor y el peor escenario posibles para el nuevo gobierno al terminar el 2016?

La economía se halla exhausta y con desequilibrios macroeconómicos que no son alarmantes pero si complejos para su resolución y que dejan pocos grados de libertad a la gestión.

El PIB, ha venido creciendo impulsado por el consumo durante los últimos 4 años y ello obliga a revisar los motores del crecimiento. La elección será por la inversión y esto implica medidas difíciles para lo social.

El peor escenario sin embargo es el actual por la ausencia de dólares. Ante esto, lo urgente es la revitalización de las reservas y sincerar tarifas. Este proceso requiere definir un cómo y, si éste se disipará de la mano de: la liquidación de divisas por parte de los exportadores, del ingreso de divisas de las empresas, de los dólares de los particulares o créditos de los organismos multilaterales de crédito.

Sin embargo será todo un tema lograr consensos y esa reconstitución de confianzas va a depender en mayor medida de la dirección, la amplitud y la claridad del plan anti-inflacionario que se explicita y que aún no se conoce en su totalidad.

Desde lo internacional el escenario es complejo y poco amigable. Brasil en recesión es una mala noticia para el sector automotriz y China bajando su crecimiento con precios de materias primas (bajos y estables a lo Skidelsky) parecen los trabajos de Hércules y las caballerizas de Augias.

El 2016, podemos pensar que tendrá un comportamiento no homogéneo con demanda externa no favorable y con consumo interno muy poco dinámico.

Un primer semestre sin ningún tipo de efecto expansivo y un segundo semestre creciendo moderadamente de la mano del agro y el sector financiero, resulta el escenario más probable.

-El shock inflacionario comenzó antes de la asunción del nuevo presidente, pese a que sus asesores económicos decían que ello no ocurriría pues los agentes económicos ya habían adelantado o descontado la devaluación ¿no hay un cierto esquematismo de libro en el nuevo equipo económico al afirmar cosas como esa?

La evolución de los precios de noviembre indica una aceleración, motorizada por los precios de los medicamentos y de los alimentos y bebidas. El resto de los capítulos ha estado por debajo del nivel general de precios.

Entendemos que la inflación actual es inercial y de costos con lo cual la dinámica tendrá que ver con el comportamiento "cobertura" frente a una variación amplia del tipo de cambio, como se espera, con lo cual habrá más reajustes al alza.

¹ Cuestionario realizado por el Dr. Rodrigo Lara Serrano. Revista América Económica. Santiago de Chile. Diciembre de 2015.

-¿Qué políticas aplicará el nuevo gobierno para contener la inflación? ¿Es inevitable que lleven a una recesión profunda o podríamos ver una caída abrupta, pero corta de la actividad y un rebote rápido?

Ya se ha elegido ganadores y perdedores, por tanto podemos asumir sin tener ninguna otra certeza sobre cuál será el plan y que la necesidad de dólares habrá de cubrirse con dólares financieros que son inmediatos y en realidad son sólo un placebo; acompañado por sinceramiento de tarifas de servicios. Con esto el efecto será una caída del nivel de actividad y consumo quizá con alguna conflictividad sectorial.

Las rigideces que el gobierno enfrenta, obligan a llevar a cabo: 1) ajuste fiscal, 2) ajuste cambiario y 3) ajuste monetario. Devaluación y ajuste de tarifa con política monetaria contractiva llevan a caída de salario real, etc. etc. Algo así, como un efecto Pigou-Patinkin, sui generis podría decirse.

-El escenario externo no parece auspicioso para las exportaciones, de todas formas una devaluación que no fuera toda a inflación ayudaría a mejorarla vía precios relativos ¿de qué mecanismos disponen las nuevas autoridades para evitar que toda la devaluación vaya a precios?

Es interesante este ejercicio. La devaluación del 2002, fue de 260% y como el escenario nos mostraba una ausencia de inercia inflacionaria, un gran nivel recesivo con alto desempleo el traslado a precios fue del 16% y mejoró en un 137% el tipo de cambio.

La devaluación del 2008 fue de 25%, pero con una inflación de 25%, desempleo cercano al 10% una disminución de precios de materias primas de 23% y una leve caída del nivel de actividad de menos 3%, con un traslado de la inflación de 18%.

Año	Devaluación	Observación	Traslado a precios
2002	260%	*No había inercia inflacionaria	16%
		*Alto nivel de recesión	Mejora del tipo de cambio 137%
		*Alto desempleo	
2008	25%	*Inflación; 25%	La inflación se redujo a 18% (impacto casi nulo)
		*Desempleo; 10%	
		*Caída precios materias primas 23%	
		*Caída nivel de actividad 3%	
2014	27%	*Inercia inflacionaria alta (28/30%)	Inflación 39%
		*Poca creación de empleo	
		*Precios externos estables	
		*Tenue nivel de actividad	
		*Aumento déficit fiscal, 5% PIB	
2015		*Expansión oferta monetaria, 22%	
		*Elevada inercia de precios, 26%	
		*Actividad económica levemente expansiva	
		*Déficit fiscal, 6%	
		*Precios externos estables	
		*Expansión oferta monetaria, 35%	
	*Poca creación de empleo		

La del 2014, fue una devaluación de 27% con una inercia inflacionaria de casi 30%, precios externos estables pero a la baja, alicaído nivel de actividad, déficit fiscal en aumento 5% y expansión monetaria. El traslado a precios fue de 39%.

Consideramos que el escenario actual es muy parecido a este último. Simplificadamente creo que hoy nadie sabe cuánto va a costar la harina. Estimo que no se plantea claramente aún cómo hacer para que la salida de las restricciones no impacte en los precios.

-El fin de las retenciones parece loable en general, pero, en este caso en especial, hay dos grandes escollos: provocaría una caída en la recaudación a corto plazo y si la soja sigue siendo más rentable que el trigo y el maíz, los productores tenderán a pasarse a ella, lo que no parece muy positivo para diversificar la agroindustria. ¿Qué opinas al respecto?

El costo fiscal es de aproximadamente USD1.000 millones en la recaudación que como la sábana es corta saldrá de otro lado – los agentes económicos-.

Yo hago esta cuenta, el complejo sojero exporta por USD20.000 millones a un tipo de cambio de \$14, entonces una disminución de 5% en las retenciones frente a la diferencia de tipo de cambio a \$10, implica un 55% de mejora para el exportador.

El punto para mí no está en cómo diversificar el sector, sino en cuantos dólares comerciales puedo conseguir sabiendo que los precios externos no juegan a favor.

-Pasando a otros temas, ¿crees que el gobierno de Macri tiene claro que el desafío de la economía es mejorar la productividad? ¿O sus economistas son de la escuela neoclásica que opina que el mercado por sí mismo es el encargado de mejorarla vía inversiones?

La prioridad para la gestión es la llegada de inversiones, orientadas a infraestructura, energía y el clásico: viviendas! Pero, sin embargo, el sector más interesante va a estar para mí de la mano del mercado de capitales. La tasa de interés argentina es alta en relación a la tasa media de la región. Otro sector será el agrícola sin dudas.

Hoy la relación I/PIB es de 16% y para crecer a 5% hace falta que la relación sea 25%. En fin, por ahora sólo se manifestó que sería saludable que vengan USD10.000 millones apelando al cambio de expectativas.

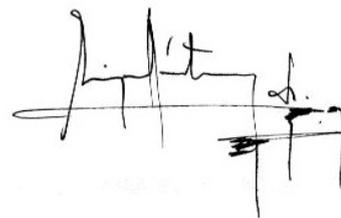
-A estas alturas un nuevo endeudamiento del país parece inevitable, pero es posible que haya un margen amplio respecto a los holdouts. ¿Hasta qué niveles de esa deuda crees que convalidará el nuevo gobierno?

El tema de los Holdouts es algo que requiere ahora de un paso legislativo, la ley cerrojo, pero la voluntad de negociar es mucha, para ambas partes, para los Holdouts porque tener una sentencia y no poder cobrar es terrible y para nosotros pues es la llave para acceder a los mercados de capitales externos, ofreciendo un país sub endeudado como producto.

Creo que el tema llevara unos 6 meses para poder ver salidas instrumentales, si bien la voluntad de acuerdo siempre estuvo manifiesta por parte del Presidente Macri.

Las expectativas son:

Expectativas macroeconómicas		
	2015	2016
PIB	0,5	1,2
Consumo	1,06	0,8
IIBT	1,5	2,5
EMI	1	1
Salario Promedio	29,6	28
Balanza Pto	-6,2	-5
Exportaciones en millones USD	62	67
Importaciones en millones USD	59	69
Saldo comercial	2,9	-2
Cuenta Corriente millones USD	-12,3	-12
Tipo de cambio	9,8	16
Inflación	28	35/40



Lic. Enrique Déntice

2016 COMO PUNTO DE INFLEXIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA ARGENTINA

EL INEVITABLE RUMBO QUE EL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA DEBE ADOPTAR

*Por: Cristian Báez Aquino²
Dirigido por Enrique Déntice
Revisión Clara López*

ABSTRACT

En el presente trabajo se pretende esbozar los lineamientos estratégicos necesarios para que el Banco Central de la República Argentina recupere su robustez como agente de la política monetaria nacional. El Patrimonio Neto negativo que se refleja en el balance de dicha institución muestra el grado de fragilidad en la que se encuentra el sistema monetario argentino. Por ende, se plantea un marco institucional renovado donde el Banco Central recupere su papel primordial como instrumentador de la política económica.

Palabras clave: Banco Central de la República Argentina, política monetaria, sistema financiero, instituciones.

OBJETIVOS

Describir las causas que llevaron a la frágil situación en la que se encuentra el desequilibrado sistema monetario argentino, en conjunto con la elaboración de una proyección del escenario futuro que ha de surgir si se continúa con los lineamientos de la política económica actual.

Un objetivo secundario que surge del anterior es la imperiosa necesidad de brindar recomendaciones y, en consecuencia, una proyección del escenario alternativo luego de llevadas adelante las reformas necesarias para sanear las cuentas del balance del BCRA.

MARCO TEÓRICO

El presente trabajo comenzará con un análisis de los rumbos de acción y de las reformas que sufrió la autoridad monetaria durante la última administración gubernamental y, en efecto, se relatará como dicha institución quedó subordinada al Poder Ejecutivo Nacional. No se pretende en esta conceptualización desviarse hacia el sesgo de un BC completamente autártico ya que del BCRA es desde sus orígenes un domesticador de las fluctuaciones y no fue, exclusivamente, un defensor del valor de la moneda. Se buscará, en consecuencia, un enfoque ecléctico y no extremista.

Por otra parte, se acudirá, principalmente, al trabajo del licenciado Julio Piekarz, cuyo desarrollo al respecto de la política de la deuda pública de la Argentina brinda un análisis sólido y completo de como se desarrollaron las cuentas componentes del balance del BCRA.

² Estudiante avanzado regular cursante de la Licenciatura en Economía. EEN-UNSAM.

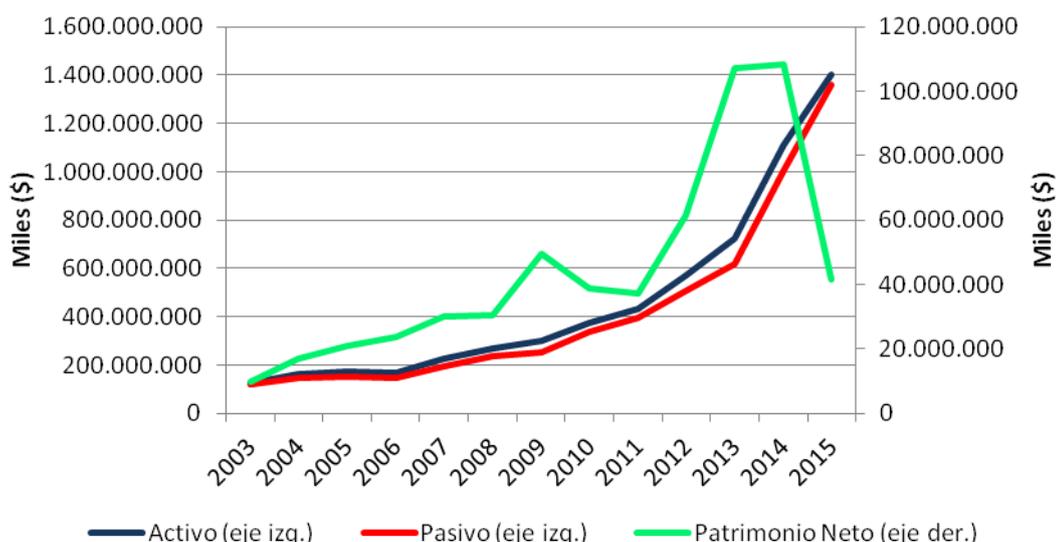
DIAGNÓSTICO PRELIMINAR

La reforma de la Carta Orgánica del BCRA en 2012 tuvo como objetivo otorgar al mismo un alto nivel discrecional sumado a una reducción de su autonomía. En consecuencia, la institución monetaria quedó subordinado al Tesoro Nacional en un marco de dominancia fiscal, donde el Banco ya no es capaz de escoger ni sus objetivos ni sus instrumentos de política económica. Esto es así debido a la alta necesidad de financiamiento que requirieron y requieren las políticas de crecimiento económico con sesgo hacia la demanda efectiva que el gobierno de los últimos 12 años llevó adelante. En otras palabras, cuando en 2012 se presentaron problemas de crecimiento económico, el gobierno optó por continuar su política expansionista apoderándose de los recursos del BCRA en detrimento de la creación de un Banco Central que fuera capaz de crear las condiciones de estabilidad para la expansión del producto potencial y del sendero de crecimiento del PIB.

Respecto a lo último mencionado, es de destacar que el sistema financiero es dependiente de la calidad institucional, ya que la credibilidad, expresada en las promesas de pagos y en los precios de mercado, es un componente determinante del desenvolvimiento del mismo. Con una mirada sistémica, las reglas de juego establecidas por el Banco Central, tanto internas como externas, son las que establecerán el grado de volatilidad de las variables macroeconómicas. El output de este entramado es el clima para la inversión productiva, variable con gran poder explicativo del crecimiento tanto del producto bruto actual como del futuro.

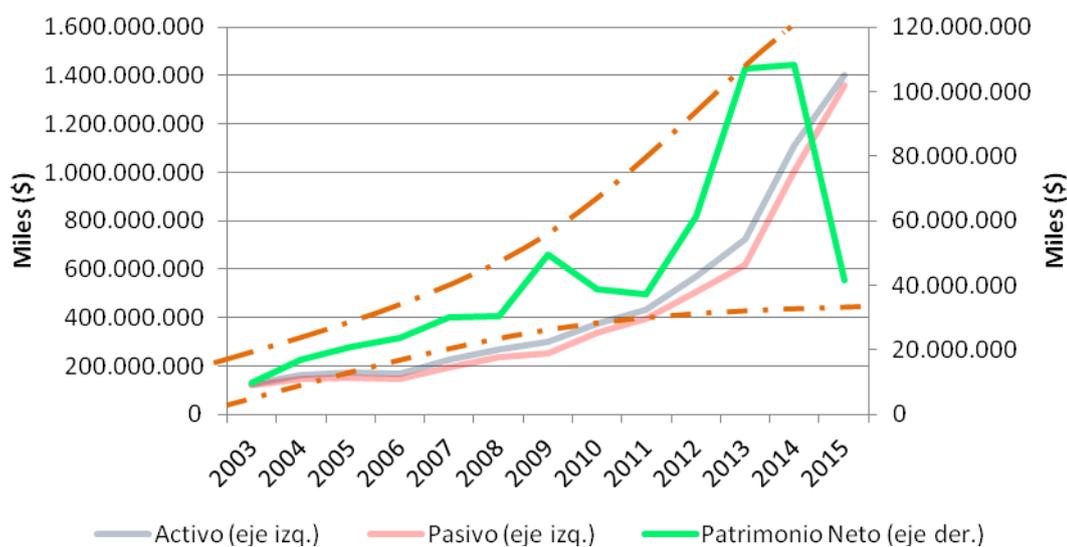
El oportunismo político que se presenta ante la reforma de la Carta Orgánica es un claro ejemplo de falla de gobierno. Dos efectos importantes que generan son el azar moral, donde el Banco Central tiene incentivos para otorgar información distorsionada (como por ejemplo, el valor de su Patrimonio Neto) y la selección adversa, donde las instituciones y agentes toman decisiones con información imperfecta, donde, para este caso, surgiría de la alta volatilidad de las variables económicas y de la información que brinda el Banco. En efecto, en este contexto de alta incertidumbre el manejo de los riesgos se torna impreciso y los planes de inversión o no son realizados o están mal planificados.

ANÁLISIS DEL BALANCE DEL BCRA



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Un análisis en términos temporales del balance del BCRA nos brindará las herramientas necesarias para diagnosticar su situación financiera y económica actual. En principio, se observa como las cuentas del activo y del pasivo siguen un recorrido similar, con una tendencia alcista en ambos casos, cuyas cuentas componentes describiremos más adelante. Por otra parte, es de importancia crucial observar el comportamiento del patrimonio neto³. Hasta 2007, el mismo presentaba una estable tendencia creciente, lo cual comienza a discontinuarse a inicios del 2008 para tornarse más aguda desde el año 2012. En efecto, para el periodo 2008-2015 la tendencia del patrimonio neto deja de ser inalterablemente creciente para convertirse en creciente su nivel de variabilidad.



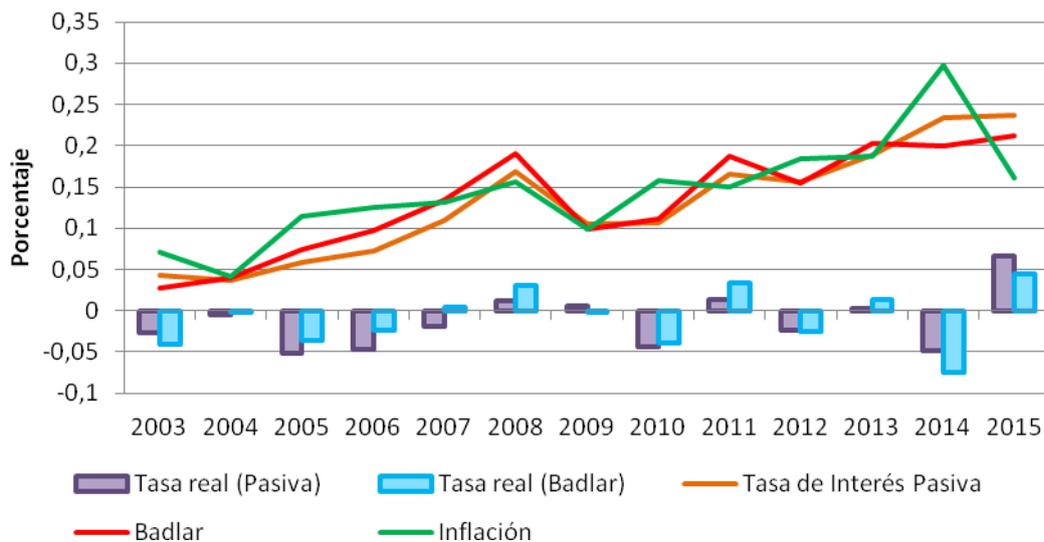
Fuente: Elaboración en base a BCRA

En 2009 el patrimonio neto calculado era de \$49.674 millones, para 2011 el mismo se redujo en un 24% de dicho nivel (\$37.363 millones) para, posteriormente, trepar a los \$108.315 millones en 2014, generando así una brecha del 119% con el primer valor mencionado y del 190% con el segundo valor. Lo más relevante es la situación contigua, donde el patrimonio neto se circunscribe en \$41.656 millones para fines de octubre de 2015, representando solo el 38% del valor máximo mencionado para el periodo, es decir, de 2014. Estos guarismos reflejan el grado de perturbación que ha sufrido la situación económica y financiera del banco central ya que estas altas variaciones no hacen más que reducir la capacidad de gestión y de decisión de política macroeconómica que la institución puede realizar. La situación es aún peor si se considera la composición de dicha estructura patrimonial y si se analizan los aspectos más destacados.

Por otra parte, el sistema económico en su conjunto se ve afectado por la alta volatilidad que se origina en el seno de la autoridad monetaria. Este hecho es fácil de observar si se analizan las variaciones de la tasa de inflación⁴ y de interés a los largo del tiempo.

³ En apartados posteriores veremos que el cálculo realizado por el BCRA esconde ciertos aspectos que podrían modificar el verdadero valor de dicho patrimonio.

⁴ Nos es de interés analizar la inflación que afecta tanto al productor como al consumidor y, a su vez, utilizar un índice confiable. A dichos efectos, en el periodo 2003-2007 se ha utilizado un promedio del Índice de Precios al Consumidor y el Índice de Precios Implícitos y, para 2007 en adelante (año que es intervenido el INDEC) se tomó un promedio de los índices mencionados en conjunto con el IPC Congreso, y las tasas de inflación brindadas por la consultora Orlando Ferreres y Asociados y Pricestats, una proyecto originado en la Universidad del MIT.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, MECON, Orlando Ferreres y Asociados y Pricestats.

Los movimientos de las tasas se tornan altamente fluctuantes desde 2008 en adelante. Más aún, es de observar como desde dicho año la tasa de interés real adopta valores positivos y negativos de forma irregular y aleatoria. Es decir, los planes de inversión y consumo futuro poseen un componente fluctuante, como es la tasa de interés real, que dificulta el diseño de proyectos y gastos.

ACTIVO

A continuación se analizarán los rubros componentes del activo. Para un análisis más riguroso se utilizarán los valores en pesos corrientes en conjunto con su proporción respecto al PIB corriente.⁵



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Luego de un contexto internacional y macroeconómico propicio para la generación y acumulación de reservas internacionales como fueron los años anteriores a 2011⁶, la senda de comportamiento de la proporción de reservas respecto al PIB se mueve con tendencia bajista, alcanzando para septiembre

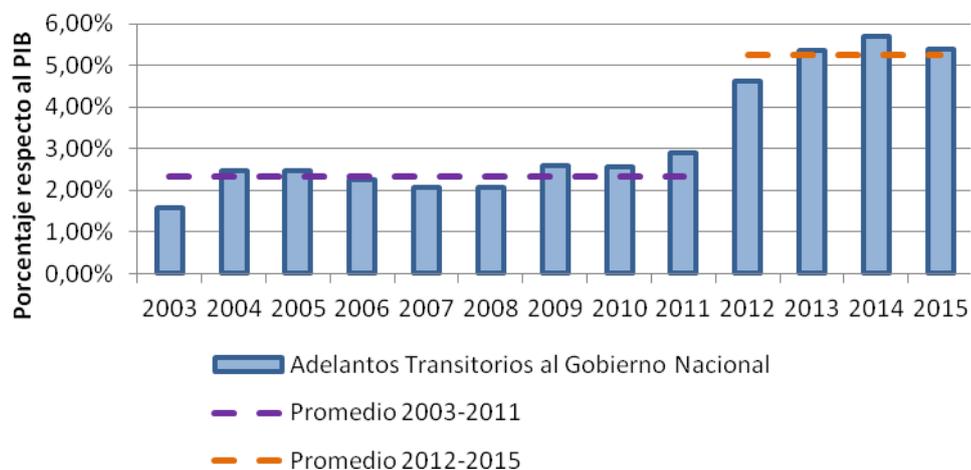
⁵ Al analizar variables financieras la elaboración de indicadores en base al PIB real puede ser incorrecta o, al menos, engañosa ya que el mismo intenta representar cantidades física contra una variable que se expresa en términos monetarios.

⁶ Entiéndase, altos precios internacionales de las materias primas, tipo de cambio competitivo y políticas económicas no restrictivas respecto a la captación de divisas.

de 2015 el nivel de U\$D27.305 millones luego de experimentar una cima de U\$D52.189.829 miles en 2010, es decir, casi el doble del nivel actual. Esta baja se explica por la caída en el precio internacional de las materias primas, dentro de la categoría que se encuentran las principales exportaciones argentinas, y por la situación económica interna caracterizada por un alto nivel de consumo de divisas en importaciones debido al crecimiento de la industria local y al incremento del atesoramiento en divisas por parte de los particulares ante la volatilidad y la incertidumbre respecto a la situación económica futura, más precisamente, por el incremento de la inflación, la recesión económica y la implementación de la restricción a las importaciones y a la compra de divisas. Esta reducción de la variable en cuestión es preocupante debido a la alta necesidad de dólares que necesita una economía como la argentina, donde la estructura industrial demanda un alto nivel de importaciones para poder estar en actividad. Por ende, la reducción de las reservas internacionales constituye un elemento que incrementa las expectativas negativas respecto al desarrollo económico argentino, y gran parte de esto surge de que la institución monetaria no contó con la configuración institucional necesaria para resguardar su volumen. Dos canales son los que explican dicha merma, por un lado la modificación de la Carta Orgánica del BCRA, donde las reservas de libre disponibilidad ya no quedaron definidas con una regla rígida, como era una proporción de la base monetaria, sino se definen actualmente según la discreción del directorio de dicha institución. Por otra parte, la segunda cuestión que muestra el deterioro de la autoridad monetaria es su dependencia al Poder Ejecutivo Nacional como fuente de financiamiento del déficit fiscal, reduciendo, de esta manera, su capacidad de acción sobre otras cuestiones de relevancia.

Situación opuesta es la de otro rubro del activo, los adelantos transitorios al gobierno nacional.

Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional

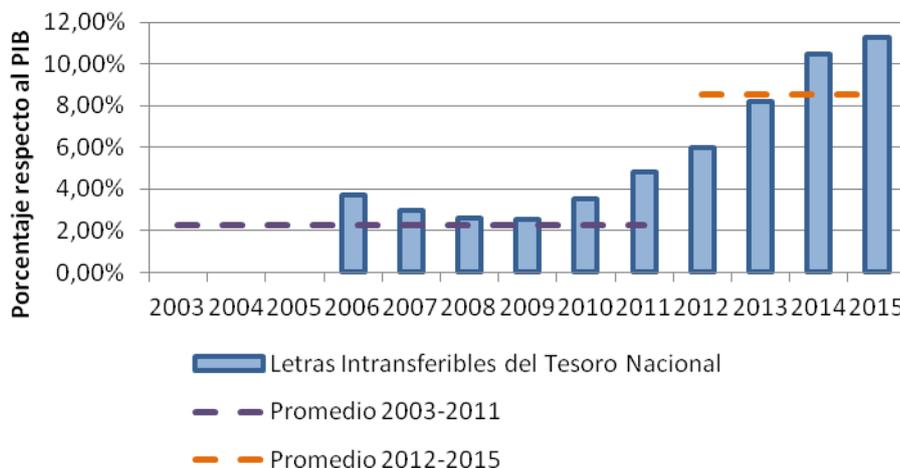


Fuente: Elaboración en base a BCRA

En porcentajes respecto al PIB, es apreciable el nivel de aumento que surgieron los préstamos al gobierno luego de la reforma de la Carta Orgánica del BCRA en 2012. En promedio, para los años anteriores a la reforma, dichos préstamos representaban un 2,33% del PIB mientras que, para los años posteriores a la reforma, se ubica en el valor del 5,26% PIB, más del doble del valor precedente. Este hecho evidencia dos cuestiones, la primera, el incremento de la necesidad de financiamiento del Tesoro Nacional ante el incremento de las erogaciones frente a ingresos tributarios insuficientes y, en segundo lugar, la restricción que posee el Estado Nacional para acceder a una fuente de financiamiento que no sea intragubernamental, como por ejemplo, el sector privado o el sector externo. Este tópico, al igual que el anterior, surge de las debilidades institucionales que caracterizan al BCRA. El mismo se convirtió en una institución enteramente subordinada al poder ejecutivo y

descuido su rol en cuanto al manejo del ciclo económico y al control de la variación del nivel de precios.

Letras Intransferibles del Tesoro Nacional

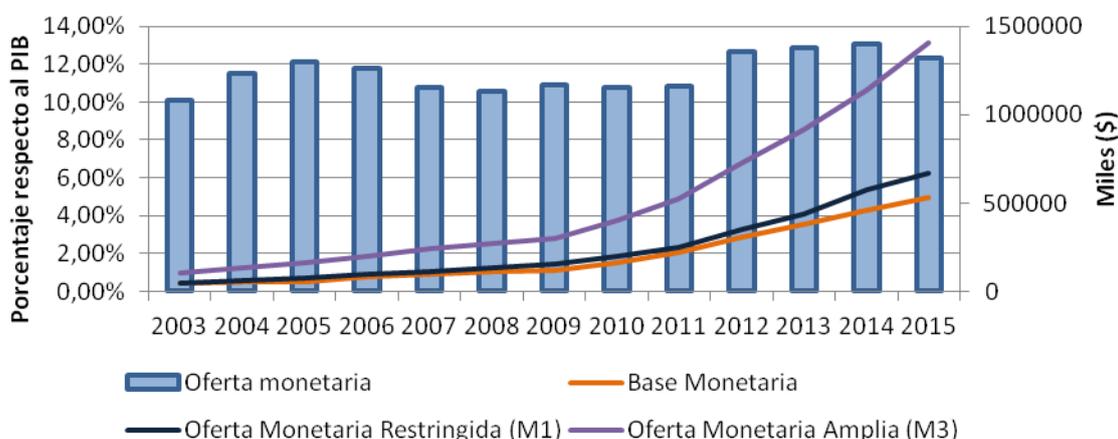


Fuente: Elaboración en base a BCRA

Las Letras Intransferibles son una segunda fuente de financiamiento hacia el Tesoro Nacional. Las mismas fueron inexistentes para periodos previos al 2006 y, para dicho año, cumplieron el rol de otorgar divisas para el pago de la deuda externa. Por ejemplo, en 2006 la deuda con el Fondo Monetario Internacional fue saldada mediante la emisión de una Letra Intransferible de U\$D9.714 millones a cambio de reservas del BCRA, la misma con vencimiento a 10 años. Hasta 2010 no se retomó dicha práctica, pero la misma volvió a surgir pero ya no solo para financiar el pago de deuda externa, sino también para surgir como una nueva fuente de financiamiento de los gastos gubernamentales. Este rubro es el componente más dañino del balance del BCRA por dos cuestiones que serán desarrolladas en próximos apartados: su forma de contabilización y su reglamentación.

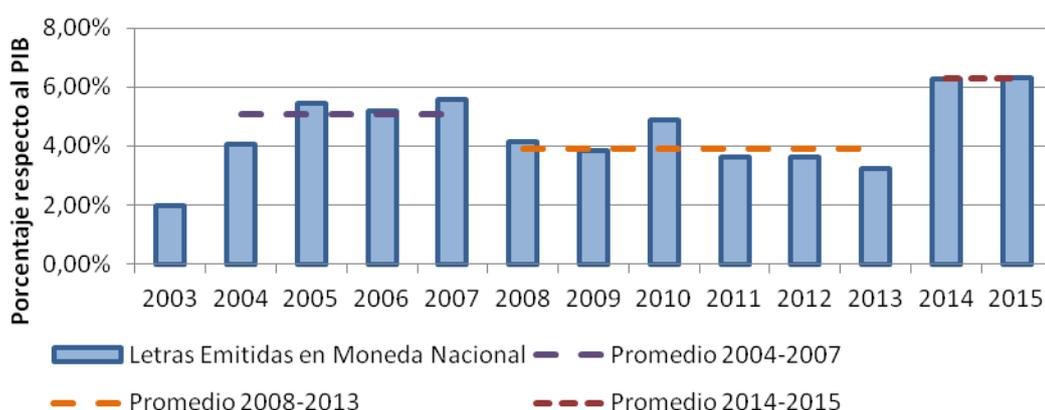
PASIVO

En cuanto a la emisión monetaria, es de observar la tendencia creciente de los agregados en pesos. Si bien en términos relativos al PIB las fluctuaciones no fueron bruscas, es de observar la tendencia casi exponencial del incremento de la cantidad de dinero, más claramente si se observa la oferta monetaria amplia.



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Letras Emitidas en Moneda Nacional



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Dentro del Pasivo del Banco, la cuenta que más se destaca es la de Letras Emitidas por la institución. En su evolución se distinguen tres períodos. En el primero, comprendido hasta el 2007, la función de este tipo de emisión era la de esterilizar el incremento de la base monetaria que surgía del incremento de los flujos de divisas por la situación favorable que experimentaba el sector externo. Para este periodo las letras representaban en promedio un 5,06% del PIB. Cuando los precios internacionales detuvieron su vigoroso aumento y los volúmenes de exportación se estancaron en términos relativos a los años precedentes, para el periodo 2008-2013, las letras solo alcanzaron a representar en promedio un 3,4% del PIB. Esta situación sufrió un cambio cuando el Tesoro Nacional incrementó sus necesidades de financiamiento. En efecto, para esterilizar el incremento de la base monetaria surgido de los adelantos transitorios y de las letras intransferibles se incrementó la venta de Letras del Banco Central y de Notas del Banco Central, para alcanzar un nivel promedio del 6,3% del PIB.

CRÍTICA A LA METODOLOGÍA CONTABLE

Como ya se mencionó, las letras intransferibles son un componente distorsivo del balance del Banco. En efecto, la falta de liquidez y el prolongado periodo de vencimiento son las características que las definen. A su vez, es controversial su forma de contabilización, ya que su valor de mercado es inexistente. Esto da lugar a un artificio contable, donde las letras intransferibles son valuadas a un valor ficticio que no condice con la realidad. A continuación se presenta la pérdida de valor del patrimonio neto si dichas letras fuesen valuadas según la tasa de interés de mercado que pagan los bonos en dólares del gobierno nacional.

Balance del Banco Central de la República Argentina en 2015 (En miles de millones de pesos)	
Activo	\$ 1.401.202
Menos Letras Intransferibles del Tesoro Nacional al Valor Contable	\$ 613.902
Más Letras Intransferibles del Tesoro Nacional al Valor de Mercado	\$ 364.779
Pasivo	\$ 1.359.545
Patrimonio Neto	\$ -207.466

Fuente: Elaboración propia

Esto evidencia como el patrimonio neto de la entidad es, en realidad, negativo, y no positivo como lo reflejan los datos emitidos por la misma institución. Esto surge de los artificios contables realizados en periodos previos que no permitieron, con la transparencia adecuada, dejar en claro cuál era la verdadera situación patrimonial del Banco Central.

En efecto, si el escenario continua con las características actuales, a saber, financiación del Tesoro Nacional a través del Banco Central, elevada inflación e incremento de la colocación de letras intransferibles por 7.681 millones de dólares según el promedio 2010-2015, sumado a una corrección del atraso cambiario⁷, se esperaría un balance proyectado como el siguiente.

Balance del Banco Central de la República Argentina en 2016 (En miles de millones de pesos)	
Activo	\$ 1.836.440
Pasivo	\$ 1.808.632
Patrimonio Neto	\$ -222.101
Patrimonio Neto según BCRA	\$ 27.808

Fuente: Elaboración Propia.

Es de apreciar que el patrimonio neto informado por el BCRA continuaría siendo positivo, cuando en la realidad, si se considera la verdadera contabilidad de las letras intransferibles su valor se tornaría aún más negativo que el del año 2015, con un decremento del 7,05%.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Dadas las características descriptas, la dominancia fiscal sobre el BCRA, hecho que refleja el sesgo hacia las políticas de demanda del gobierno actual, no permite la creación de un ambiente propicio para la planificación de la inversión productiva y, en efecto, del incremento del producto potencial. La alta inflación y la aceleración de la misma reflejan que el sistema económico necesita un nuevo equilibrio institucional para explotar los recursos de los cuales dispone y para mejorar la asignación de los mismos, donde el BCRA puede ser funcional para lograr el objetivo de la estabilidad.

En una primera instancia se debe incrementar la transparencia del Banco. Para ello se recomienda la contabilidad de las Letras Intransferibles a su valor de mercado, como ya fue mostrado en apartados anteriores, pero de forma gradual para que no impacten fuertemente sobre el balance del Banco. Una segunda recomendación es reducir indefectiblemente el uso corriente de dichas letras, ya que las mismas, en primer lugar, constituyen un componente inmovilizado que reduce la capacidad de acción del banco y, en segundo lugar, porque los adelantos transitorios al gobierno nacional son la fuente legítima de financiamiento al Tesoro, lo cual expresaría, con mayor claridad, en una sola cuenta contable, el nivel de financiamiento al Poder ejecutivo. Respecto a lo último, debe establecerse que el tope de dichos préstamos no deba estar expresado como porcentaje de la recaudación, ya que ello presenta un incentivo a que persista la alta inflación. Se recomienda que el Poder Ejecutivo establezca con dos años de anterioridad el nivel de dinero requerido y dicho monto sea evaluado por el Banco Central, lo cual reduciría la discrecionalidad de las acciones del mismo.

⁷ Es de remarcar que las letras intransferibles son expresadas en dólares, por lo que si el tipo de cambio varía el valor de las letras en pesos también lo hace en el mismo sentido y magnitud. En este caso se proyecta un incremento del tipo de cambio del 42%.

Como se verá, no se pretende que el Tesoro detenga su financiamiento mediante el BCRA, sino que el mismo sea prudente y predecible, lo cual reduciría la dependencia fiscal de la institución.

Asimismo, el BCRA debe concentrar su acción, principalmente, en la inflación y en las expectativas inflacionarias que alimentan la aceleración de la misma. Debido a que la inflación en la Argentina tiene diversos componentes⁸ que se retroalimentan mutuamente y que son de difícil tratamiento en su conjunto, no es de esperar que el BCRA reduzca la inflación a un dígito sin drásticas consecuencias para el empleo y el nivel de actividad. Bajo estas consideraciones, se recomienda reducir, en primer lugar, el componente de expectativas mediante una política de metas de inflación flexible donde el banco dispondría de un rango de acción y lo cual le otorgaría, en caso de lograrlo, una reducción de la incertidumbre en el sistema económico. A su vez, daría la oportunidad de determinar la tasa de interés real, política determinante para la toma de créditos por parte de los agentes económicos. Esto, a su vez, busca que el banco adquiera un sesgo hacia la estabilidad y la baja volatilidad, en detrimento del sesgo hacia a la expansión de la demanda que actualmente lo caracteriza.

Si estas medidas son llevadas a cabo, se lograría conformar un Banco Central con alta calidad institucional, que sería capaz de brindar credibilidad, que dispondría de una mayor capacidad de acción y con capacidades de gestionar el cambio en las condiciones económicas. La inflación se desaceleraría y, en consecuencia, la emisión monetaria necesaria para recomponer los saldos reales sería menor, lo cual generaría una merma en las expectativas de inflación futura. La optimización de la gestión de la otorgación de préstamos al gobierno permitiría reducir la esterilización mediante emisión de NOBACs y LEBACs. Finalmente, el Banco Central de la República Argentina sería capaz de recuperar su robustez, lo cual se vería reflejado en un balance con las siguientes características:

Balance del Banco Central de la República Argentina en 2016	
(En miles de millones de pesos)	
Activo	\$ 1.681.442
Menos Letras Intransferibles del Tesoro Nacional al Valor Contable (20%)	\$ 165.754
Más Letras Intransferibles del Tesoro Nacional al Valor de Mercado (20%)	\$ 98.490
Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional	\$ 371.285
Pasivo	\$ 1.604.263
Base Monetaria	\$ 650.213
Letras emitidas en moneda nacional	\$ 452.504
Patrimonio Neto	\$ 9.916
Patrimonio Neto según contabilidad anterior	\$ 77.179

Fuente: Elaboración propia

⁸ Ejemplos de este tipo son la inflación de demanda, la inflación de oferta, la inflación por estrangulamientos de sectores productivos o la inflación cambiaria.

Desenvolvimiento económico 2003-2015

*Por: Florencia Fares⁹
Dirigido por Enrique Déntice
Revisión Clara López*

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como primer objetivo el análisis del comportamiento de diversas variables macroeconómicas influenciado por un contexto social, político y ambiental a partir del relevamiento de datos de series históricas disponibles.

El segundo objetivo es proponer tres escenarios posibles para el comienzo del año 2016, de acuerdo a las posibles medidas que se ejecuten para solucionar las dificultades por las que transita la economía doméstica hoy en día.

Las fuentes a las que se ha recurrido son organismos públicos, centros de investigación de distintas universidades, organismos internacionales, cámaras empresariales, revistas económicas online e investigaciones periodísticas. Primero se aborda el análisis de los datos relacionados al Producto Bruto Interno, el consumo, el sector agrícola, y los precios. En la segunda y tercera parte se introduce el sector financiero y el fiscal, respectivamente. Por último se analiza la evolución de las variables exportaciones, importaciones y saldo comercial en el periodo comprendido y se sintetiza el contexto histórico en el cual se tomaron las principales medidas que determinaron el comportamiento de las variables macroeconómicas y sus repercusiones al día de hoy.

El período en estudio abarcado varía de acuerdo a cada tópico a causa de la falta de disponibilidad de datos en algunos casos y de la multiplicidad de series oficiales de algunas variables, pero en líneas generales, se enmarca la situación económica del país para el periodo 2003 – 2015 que abarca los tres gobiernos kirchneristas (2003-2007, 2007-2011, 2011- actualidad) y caracterizan la democracia postconvertibilidad.

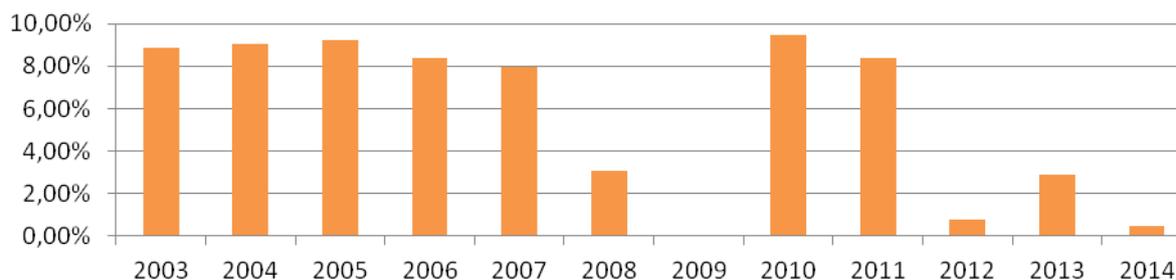
PRODUCTO INTERNO BRUTO

Si consideramos los niveles a precios corrientes a primera vista aseguraríamos que ha tenido un enorme crecimiento, sobre todo a partir del año 2009, pero si hilamos más fino y observamos la serie a precios del año base (2004) podemos arribar a la conclusión de que en términos reales el Producto Interno Bruto (PBI) no ha variado demasiado.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución que ha tenido el PBI para el período 2004-2014. Evidentemente el crecimiento se ha sostenido en tasas altas hasta el año 2008. En 2009 presenta una fuerte desaceleración, siendo el crecimiento sólo de 0.05%. Luego de una recuperación en los dos periodos siguientes, se vuelve a observar la desaceleración a partir de 2012. El periodo completo se caracteriza por una fuerte caída en 2009 y una marcada desaceleración a partir de 2012.

⁹ Alumna avanzada regular cursante de la Licenciatura de Economía. EEN-UNSAM.

Crecimiento del PIB (% anual)



Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

El PIB per cápita alcanza su máximo en 2013 pero presenta el mayor crecimiento en el lapso comprendido entre 2003 a 2008. Tanto en 2009 como en 2014 presenta decrecimiento y se corrobora la desaceleración a partir de 2012.

Los principales sectores que participan en el valor agregado bruto, y cuya importancia se ha mantenido a lo largo del tiempo, son: Agricultura, ganadería, caza y silvicultura, Explotación de minas y canteras, Industria Manufacturera, Construcción, Comercio mayorista y minorista y reparaciones, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Intermediación financiera y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler. En 2004 conformaban el 79,17%, diez años después no ha variado significativamente ya que representan el 79,69%. Sin embargo su participación en el total si se ha modificado. El primer sector decreció casi un 25% en la participación en el valor bruto agregado, al igual que Explotación de minas y canteras (-36,40%) y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-15,58%). Los sectores que muestran crecimiento en la participación en el valor agregado bruto son: Comercio (+18,74%), Transporte (+16%) e Intermediación Financiera (+113,43%).

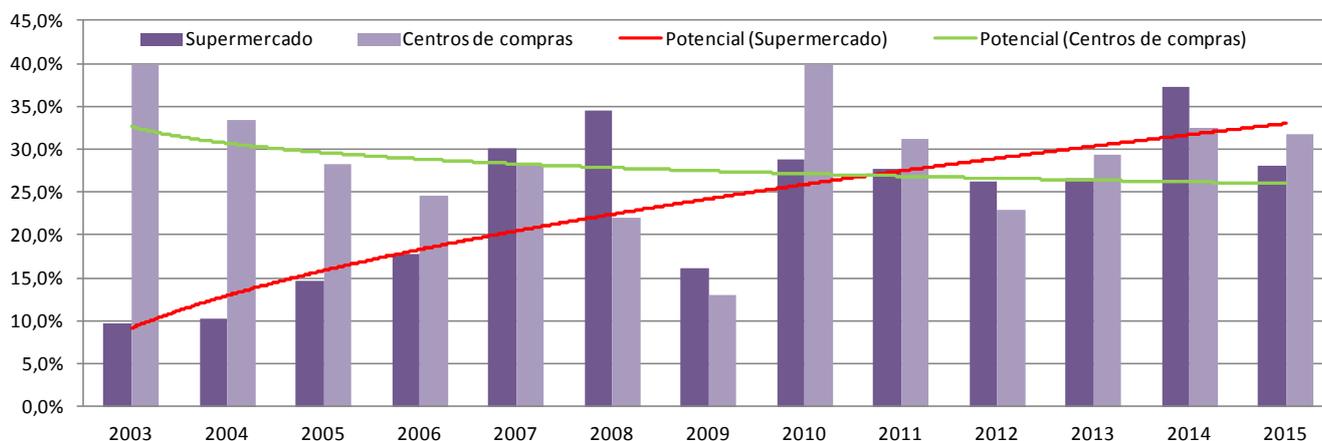
CONSUMO

Se han estudiado en base a las variaciones de los promedios de ventas anuales en los Centros de compra (shopping) y Supermercados. Es importante hacer una diferenciación para tener en cuenta. Los Centros de compras los consideraremos como un representante del consumo de los sectores más pudientes de la sociedad, mientras que Supermercado acopla la clase baja/media. Bajo esta observación el siguiente gráfico muestra claramente el crecimiento de las ventas en el sector Supermercados por encima al de los Shoppings. Esto nos indica, por un lado, la recuperación de la tasa de empleo y con ello, el incremento del consumo en los estratos menos favorecidos de la sociedad.

Por otro, la tendencia indica una baja en los volúmenes vendidos en los centros de compras, mientras que para supermercados se inclina por un alza. Sin embargo, comparándolo con los índices de precios, las variaciones reales anuales de las ventas se reducen drásticamente. También podemos analizar la relación de ventas entre ambos sectores; claramente en los primeros años post 2001 la diferencia en las ventas era mucho más amplia de lo que es hoy 12 años más tarde.

Variación porcentual de los promedios de ventas anuales

SUPERMERCADOS VS CENTRO DE COMPRAS

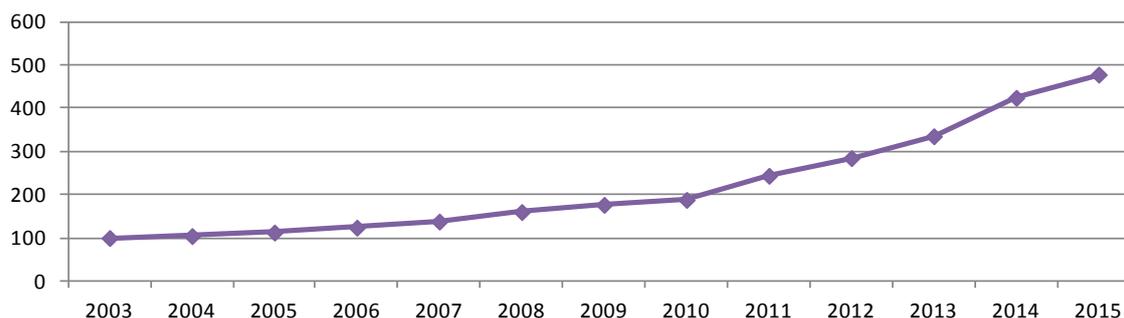


Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

PRECIOS

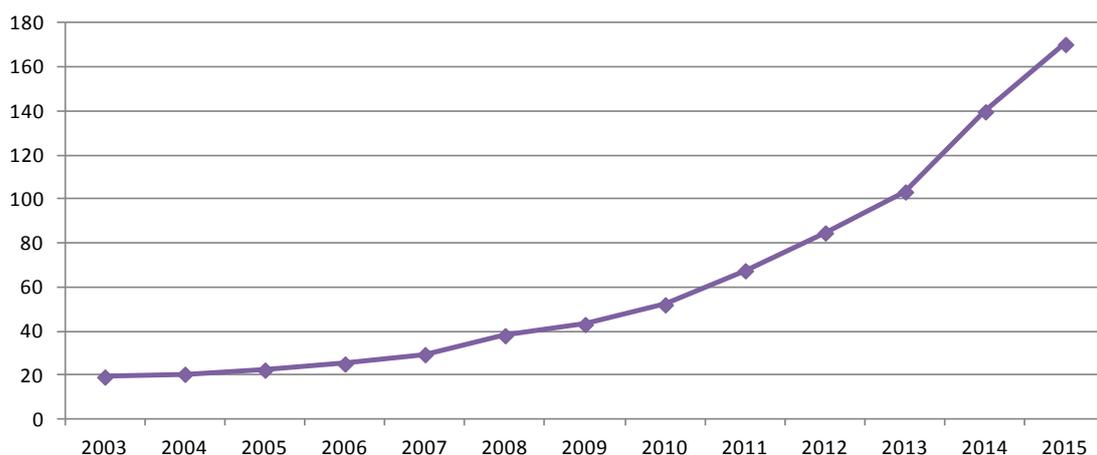
Al parecer, la variable es un tema controversial para los organismos de estadísticas, como lo demuestran estas dos claras apreciaciones. Primero la falta de información de series históricas continuas disponibles en muchas de las provincias. Segundo: la cantidad de cambios de año base y reformulación que han tenido los índices de Precios al Consumidor (IPC). Las estadísticas de las provincias concuerdan en un incremento acelerado del nivel de precios a partir de 2010. Se exponen los gráficos correspondientes a las provincias de Formosa (base febrero 2003=100) y Tierra del Fuego (base mayo 2013=100) que apoyan la observación del crecimiento del nivel general de precios a partir de los años mencionados.

Formosa: IPC (Nivel General)



Elaboración propia en base a datos de la Dirección de Estadística, Censos y Documentación de la provincia de Formosa

Tierra del Fuego: IPC (Nivel general)



Elaboración propia en base a datos de la Dirección General de Estadísticas y Censos - Tierra del Fuego

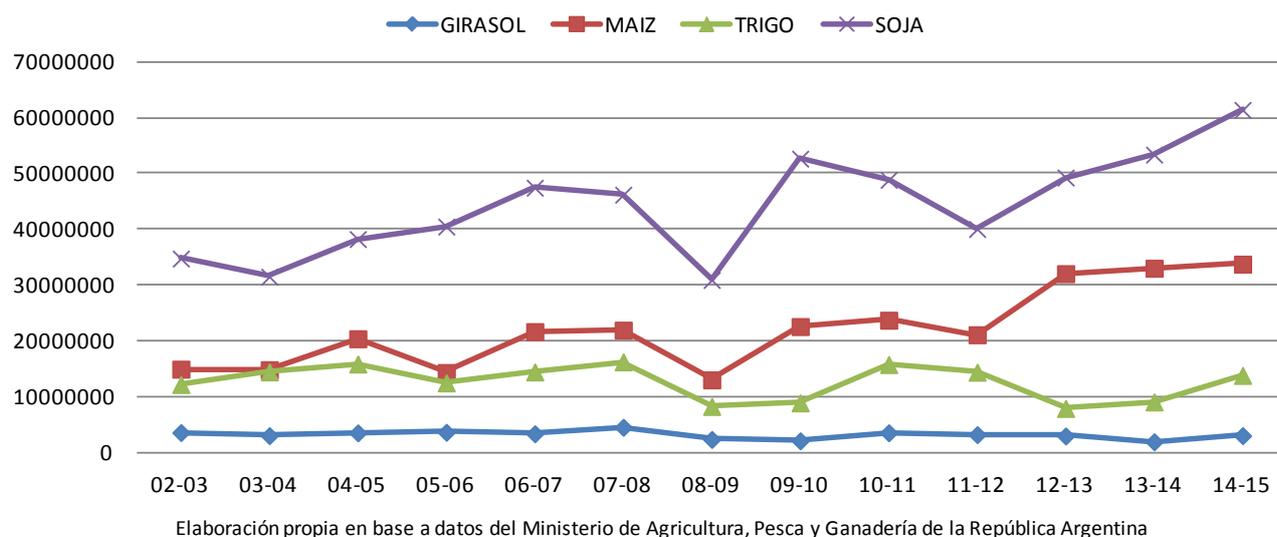
El Índice de precios al Consumidor Nacional Urbano (IPCNU) presentó una variación del 1,2% entre septiembre y agosto del corriente año y una variación interanual del 14,4%. El acumulado hasta septiembre sumó 10,9%. Por otro lado el Índice de precios al consumidor de la ciudad de Buenos Aires (IPCBA) marcó una suba del 26,60% dic/dic en 2013, y del 38,04% dic/dic en 2014. En agosto'15 registró un incremento del 1,8% en el nivel general, y acumuló un 15,88% en los primeros 8 meses del año. Estos últimos meses el aumento en el nivel general de precios se ha ido aplacando y en parte se explica por la desaceleración y el estancamiento en el nivel de actividad.

SECTOR AGRÍCOLA

Aquí es claro un efecto negativo en las campañas 2008/2009 para el trigo, maíz, soja y girasol, con persistencia en la siguiente (2009/2010) para los dos primeros cereales mencionados.

Si bien podríamos arribar a la hipótesis de que tuvo efecto la crisis internacional disminuyendo la demanda externa de algunos de estos cereales, la realidad habla de una fuerte sequía que afectó los sembrados y, con ello, la producción. El impacto de ésta no estuvo circunscripta únicamente a la baja en la producción de estos productos, sino que en el sector ganadero influyó en la matanza anticipada de cabezas por falta de alimento y riesgo de no sobrevivir al próximo año. El periodo completo, 2003-2015, se caracterizó fuertemente como uno de altos precios para las exportaciones, sobre todo de la soja, que condujo a un proceso de "sojización", que desplazó a otros productos. El gobierno estableció cupos de exportaciones para el trigo y el maíz buscando asegurar los precios internos, medida que terminó afectando la rentabilidad de los productores desincentivando el negocio agropecuario. El girasol, por su parte, se encuentra muy estancado debido al desplazamiento que sufre por la preferencia de los productores por otros cultivos. Y los altos costos de implantación que tiene esta oleaginosa.

Producción (tn)



Se proyecta para el ciclo 2015/2016 para el girasol un área sembrada de 1.450.000 hectáreas, incrementándose un 11,5% con respecto al ciclo anterior, pero por debajo del promedio de los últimos cinco campañas previas (1.634.000 hectáreas).

Para el maíz se proyecta una superficie sembrada de 2.720.000 hectáreas, 20% por debajo del ciclo anterior. Este sector se ve afectado principalmente por el aumento de los costos internos (semillas, fertilizantes, arrendamientos, fletes y financiamiento) que afectan en la rentabilidad del productor.

El ciclo 2015/2016 de la soja se estima unas 19.800.000 hectáreas sembradas, manteniendo el alto nivel de producción de la campaña anterior. El producto estrella ha ganado superficie y participación tanto en el sector agrícola como en las exportaciones por su facilidad de manejo, su bajo costo de implantación, su fluida comercialización y los precios internacionales, con no mayores restricciones que las retenciones sobre los volúmenes exportados.

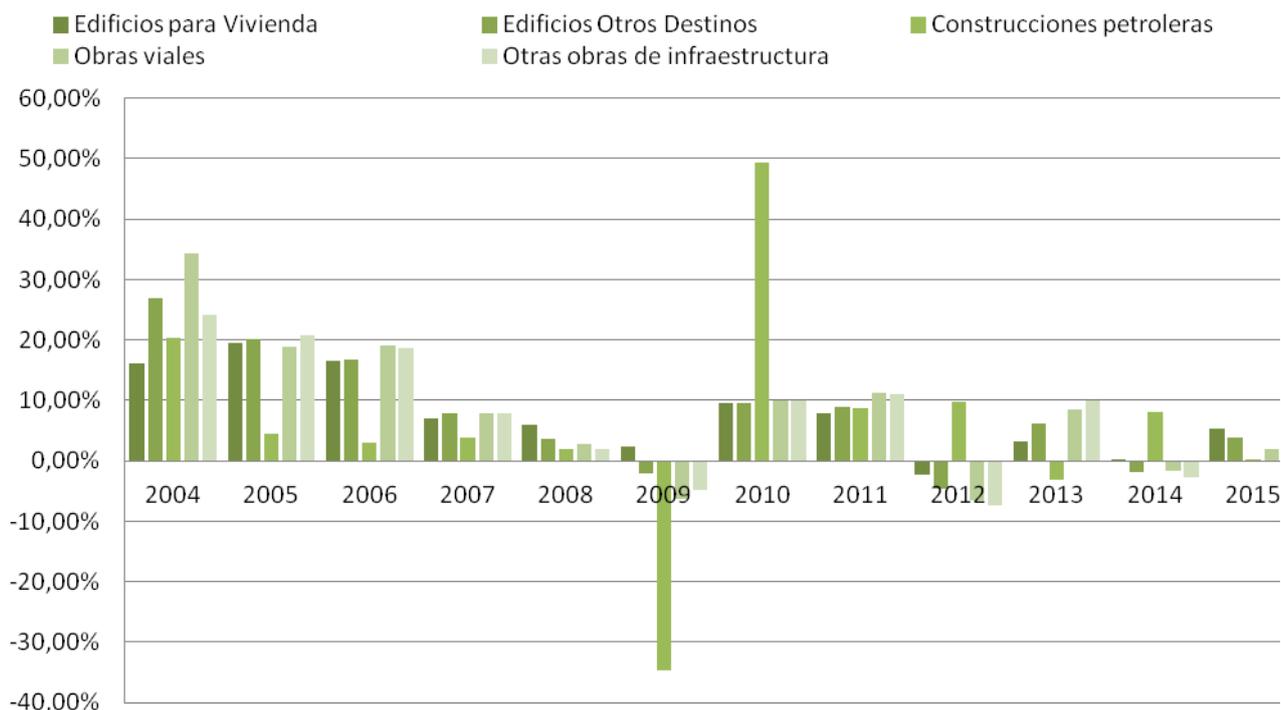
Las estimaciones para el trigo son de 3,360.000 hectáreas sembradas, es decir, una disminución interanual del 28%.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Desde 2003 ha habido un incremento casi ininterrumpido de la actividad hasta 2009, aunque hay una leve recuperación en 2010 y 2011, a partir del 2012 los sectores de la construcción que componen el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) empiezan a presentar un crecimiento que leve o nulo. Quien ha sido impulsor de la economía es el sector fiscal en materia de obra pública y además incentivando a la demanda de los privados a través del Programa de Crédito Argentino (PRO.CRE.AR) y la utilización de herramientas financieras como el Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN) para concretar las ventas inmobiliarias en dólares.

Las fluctuaciones en el crecimiento de las Construcciones petroleras se explican en el comportamiento que tuvo el precio internacional del crudo atrayendo inversiones con un precio al alza, o desincentivándola cuando baja.

Componentes del ISAC (v.i.a.)



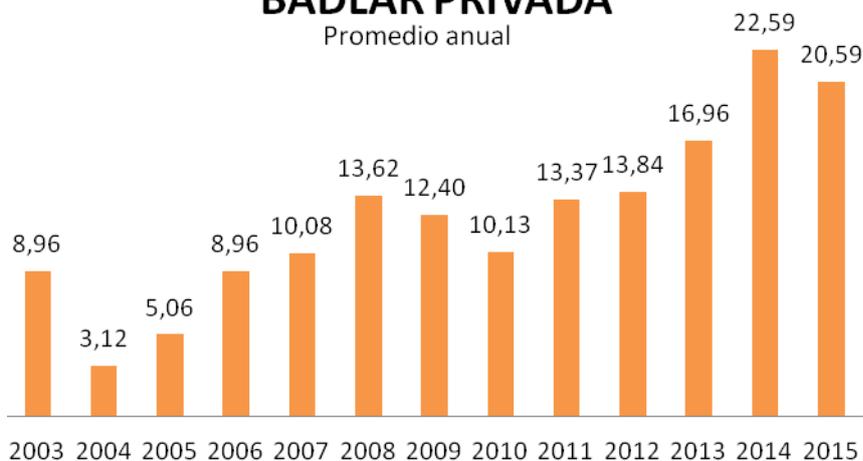
Elaboración propia en base a datos del INDEC

SECTOR FINANCIERO

Lo que se puede destacar es el importante crecimiento que ha tenido la tasa BADLAR Privada. Como política monetaria, el crecimiento de las tasas de interés de los plazos fijos implica un atractivo instrumento para resguardar el ahorro. Esto aumenta la expansión secundaria a través de los préstamos que los bancos conceden con el dinero de los ahorristas. Puede ser una manera de disminuir el calentamiento de la economía, reduciendo el consumo presente y acercando financiamiento para la inversión. Desde 2010, la tasa BADLAR ha crecido ininterrumpidamente.

BADLAR PRIVADA

Promedio anual



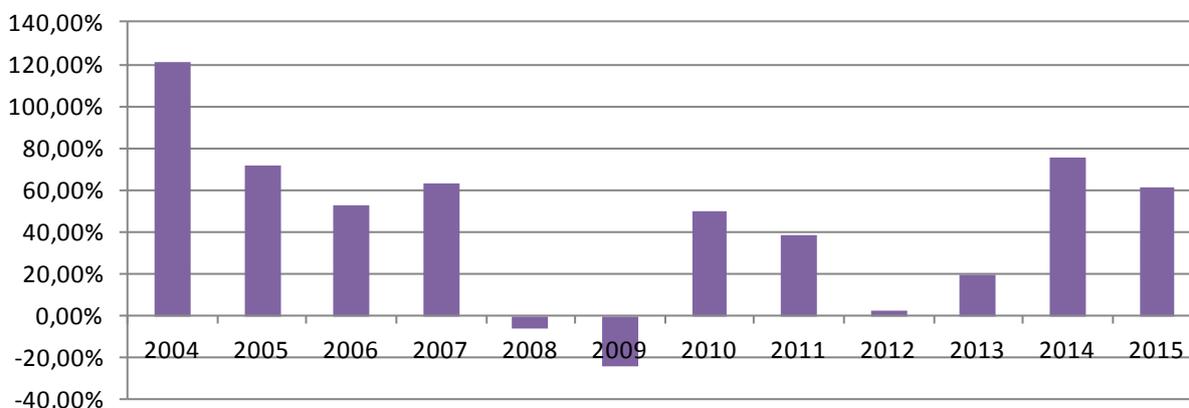
Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

Los montos adjudicados en Lebac también han crecido sobre todo en el 2013 y 2014. Esta decisión en materia de política monetaria busca quitar dinero de circulación como medio de control de los

precios que, en la medida en que la economía real no acompañe el aumento del circulante, genera inflación.

LEBAC

Variación Interanual del promedio emitido



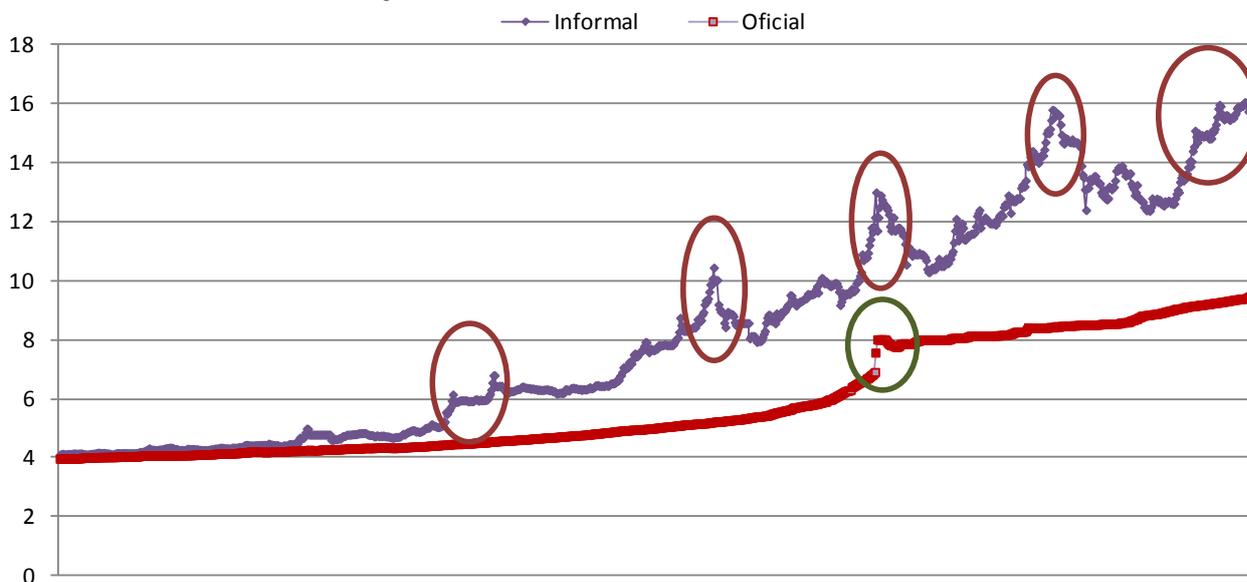
Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina

TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y DÓLAR INFORMAL

El tipo de cambio oficial muestra en el periodo 2004-2011 una variación anual no mayor al 10% con respecto al periodo anterior (salvo por el 2009, 11,12%). Sin embargo en 2013 y 2014, la variación fue mayor y más del doble de la registrada en 2012.

Esta aceleración en la variación del tipo de cambio con un crecimiento ininterrumpido en todo el periodo (salvo 2003, luego de la devaluación y pesificación) nos habla de un tipo de cambio atrasado que necesita actualizarse, y que tiene a su sombra un “mercado negro” que funciona principalmente por las expectativas de los ahorristas, exacerbado en la restricción de la compra de la divisa desde 2011. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del dólar oficial y del informal.

Tipo de cambio Oficial - Informal



Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina y el diario online La Nación

En la serie del tipo de cambio informal el primer pico señalado pertenece al 2012 y responde a la medida tomada por el ejecutivo de extender el control de adquisición de divisas para quienes viajaban al exterior y para transacciones inmobiliarias.

Luego, en 2013, se anuncia la medida de blanqueo de capitales que lleva al tipo de cambio informal hasta los \$10,45 mientras que el oficial se encontraba en \$5,2.

En 2014, tras la devaluación del oficial en enero (señalado en verde), y el anuncio de la habilitación de la adquisición de divisas para ahorro con un recargo del 20% el mercado informal vuelve a convulsionarse la divisa estadounidense y alcanza los \$13. A fines de ese mismo año la divisa vuelve a subir su cotización en el mercado paralelo por el atraso cambiario del tipo de cambio oficial, el default “selectivo” y la desaceleración en el nivel de actividad. Durante 2015 (año de elecciones presidenciales), el dólar oficial y el llamado dólar blue conserva en promedio en los primeros ocho meses una brecha del 55%.

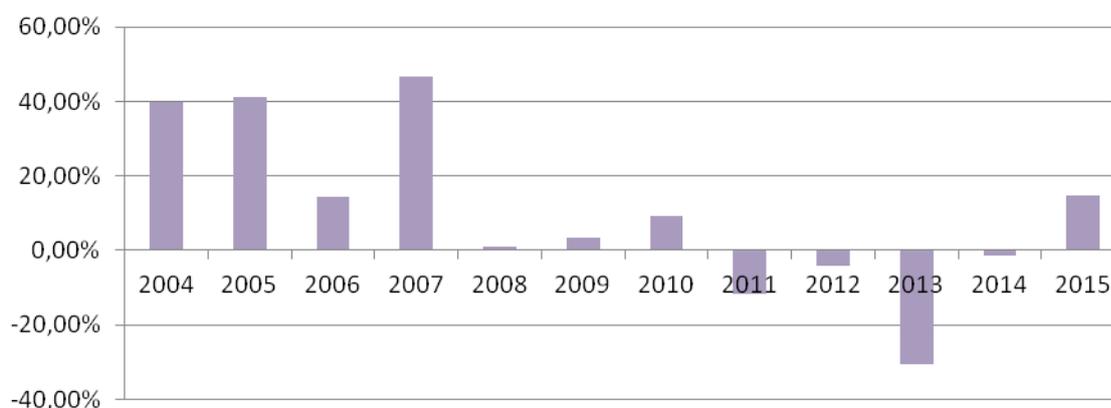
RESERVAS INTERNACIONALES

Luego del conflicto del pago de parte de la deuda externa con reservas internacionales, la evolución de las mismas disminuyó año a año sin poder de recuperación. Hasta 2007 las reservas externas crecieron a un ritmo de más del 35%, para luego tener un incremento casi nulo y en los últimos años negativo. El sector externo no genera los saldos en reservas internacionales como en los primeros años con excelentes precios internacionales, y parte de éstas actualmente son yuanes del swap acordado con China, país que recientemente devaluó su moneda frente al dólar, una medida que perjudica a nuestro país.

A julio de 2015 las reservas suman \$33871,55 millones de dólares.

En 2003 las reservas equivalían al 10,66% del PIB, en 2007 alcanzó su máximo, 13,86% y en 2015 solo el 5,88%, lo cual equivaldrían a cubrir importaciones por algo más de seis meses.

Reservas internacionales del BCRA (v.i.a.)



Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

SECTOR FISCAL

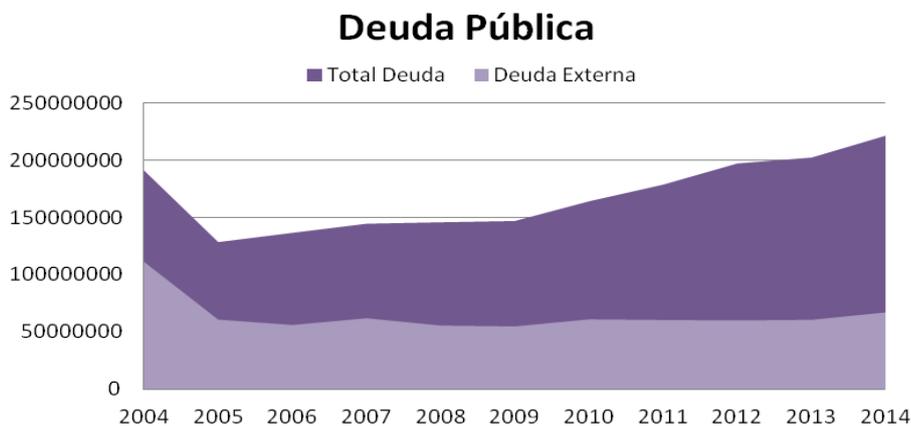
Deuda del Sector Público Nacional

La política de desendeudamiento llevada a cabo por el gobierno desde 2003 y con un marcado efecto desde 2005, ha reducido enormemente el peso de la deuda en el PIB, pasando de representar el 104% en 2004, al 41% en 2014. Es importante destacar que la deuda externa no ha crecido notablemente (10,5%) en ese periodo mientras que la deuda interna lo ha hecho a pasos agigantados (128%).

En 2005 se reestructuró un importante porcentaje de la deuda externa con los acreedores que habían entrado al default en 2001, así como también se cancelaron las cuentas con el FMI en 2006.

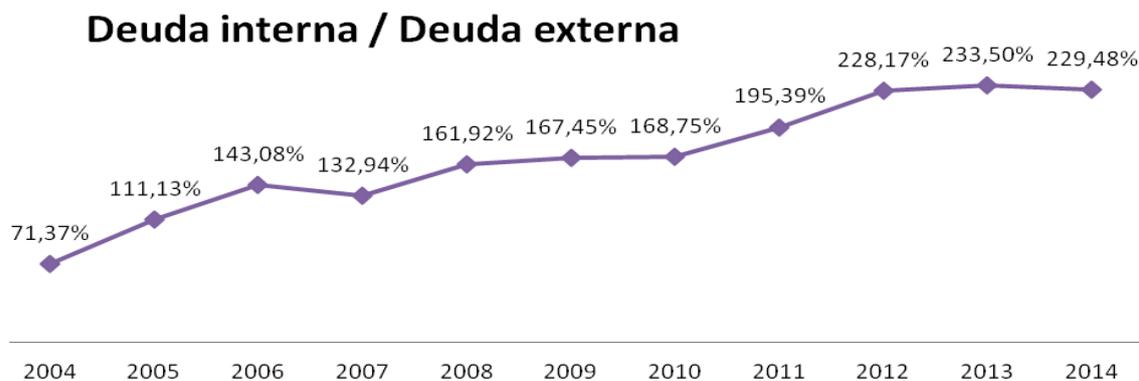
En 2010, se vuelve a abrir una oferta para la reestructuración de los acreedores que no habían entrado a la propuesta de 2005 en la cual el 93,4% aceptó.

En 2013 se acordó con empresas litigante en el CIADI y en 2014, con el Club de Paris. Es por este motivo que a la deuda externa se la observa constante con el paso de los años.



Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

A su vez también se debe observar como ha sido la relación entre deuda externa y deuda interna. La deuda interna ha pasado de representar el 56,7% de la deuda externa en 2002 para alcanzar el 230%, 12 años después. Esto habla de un desendeudamiento con organismos externos financiado por un endeudamiento con organismos nacionales.



Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

El desendeudamiento ha venido acompañando una estrategia de cambio de acreedores, donde se cambió deuda externa por deuda interna.

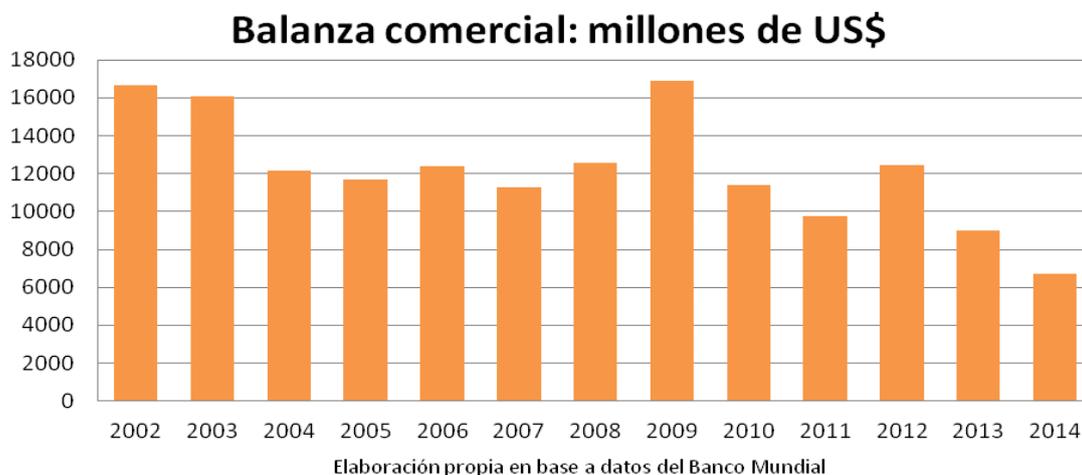
Nación

Hasta el 2010 el estado nacional contó con un cómodo superávit primario que le brindó la posibilidad de aplicar políticas redistributivas e invertir en la obra pública. En 2011 el magro superávit alcanzó los \$ 4920,5 millones. Pero a partir de 2012 comenzara a ser deficitario tanto el resultado primario como el financiero. Sin embargo el déficit siguió expandiéndose financiado por la emisión monetaria, y las transferencias de otros organismos públicos (BCRA y Anses)



SECTOR EXTERNO

Lo que ha caracterizado al periodo en estudio ha sido principalmente, en materia de comercio internacional, la suba de los precios de las materias primas. Argentina concentra mucho de sus exportaciones en los productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, pero que también conllevó a una “primarización” de las exportaciones. Nuestro principal socio comercial en América Latina es Brasil, país que ha crecido enormemente en los años en estudio pero que viene atestiguando una desaceleración, como también le pasa a China, nuestro mayor comprador de poroto de soja.



Ambos países recientemente han devaluado sus monedas para impulsar sus exportaciones y encarecer sus importaciones. Esto afectó enormemente a la Argentina, porque ambos socios comerciales restringen el consumo de bienes extranjeros, y entre ellos, las exportaciones argentinas encareciéndolas.

Sin embargo si observamos la balanza comercial argentina podemos apreciar que todavía se mantiene positiva gracias a la performance de los cereales y oleaginosas y sus derivados, y a las restricciones impuestas a las importaciones a través de la Declaración Jurada Anticipada de Importaciones (DJAI).

La participación en las exportaciones de los PP (Productos Primarios) se ha incrementado un 2% y los MOI un 8% a lo largo del periodo, a su vez CyE (Combustibles y Energía) decrecieron un 10%, las MOA prácticamente no modificaron su participación.

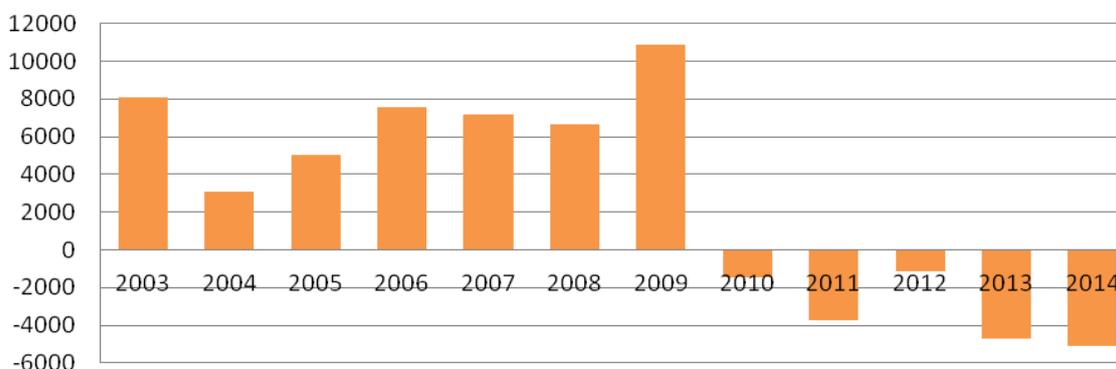
En los primeros, los productos que más aportan son Cereales y Semillas y frutos oleaginosos; en las MOA, Carnes, Grasas y Aceites, Hortalizas, Legumbres y frutas preparadas, y Residuos y desperdicios de la industria alimenticia.

En las MOI los principales productos son Material de transporte terrestre, y Productos químicos y conexos, y finalmente CyE, Petróleo Crudo y Carburantes, grasas y aceites lubricantes.

En cuanto a las importaciones los sectores que ganaron participación han sido: Combustibles (9,5%), Piezas y accesorios para bienes de capital (4,2%), y Vehículos automotores para pasajeros (4,2%). Los Bienes Intermedios perdieron participación en un 15% y Bienes de consumo un 2,8%. Las importaciones de Bienes de capital no han variado significativamente en la participación del total.

La balanza comercial incluye únicamente los bienes que se importan y se exportan. Si sumamos la balanza de servicios, rentas y transferencias, es decir, si consideramos el saldo por cuenta corriente la información disponible nos indica que desde 2010 el saldo ha sido negativo. Esto se traduce en que, desde ese año las compras y pagos que realiza el país en el exterior han estado financiados con capital internacional y reservas internacionales.

Balanza en cuenta corriente: millones de US\$



Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Evidentemente los favorables términos del intercambio, la política de desendeudamiento y las medidas restrictivas de las importaciones en pos de la promoción del sector industrial nacional, no han alcanzado para mantener el superávit externo que si se logró después de la crisis del 2001 hasta 2009.

SÍNTESIS

El 25 de mayo de 2003, asumía el nuevo presidente de la República Argentina, el Dr. Néstor Kirchner quien continuó con el ministro de Economía de la gestión del anterior gobierno, Roberto Lavagna, cargo que ocupaba desde la renuncia de Remes Lenicov. La coyuntura económica argentina, por entonces, contaba con una alta deuda pública y un default declarado. El anterior ministro de economía devaluó el peso un 40%, (salida de la convertibilidad \$1=u\$s1), y que luego para 2003 rondaba los \$3. El sector financiero era uno debilitado tras la crisis de 2001 y la falta de confianza de los ahorristas en los intermediarios financieros. El nivel de actividad económica se encontraba decreciendo desde principio de siglo y una tasa de desempleo rondando el 20%. Un alto porcentaje de la población estaba bajo la línea de pobreza (39,4% de los hogares) e indigencia (16,3% de los hogares). El año previo a la asunción del Dr. Néstor Kirchner la utilización de la capacidad instalada en la industria rondaba el 55%, en el nivel general; afectando enormemente el sector automotriz (20,9%), metalmecánica (36%) y minerales no metálicos (36,77%).

Durante el 2003 y 2007, gobierno del Dr. Kirchner, la economía se caracterizó por ser una pujante mostrando un importante crecimiento del PIB y de los principales agregados macroeconómicos (Consumo, Inversión y el Gasto Público). Incremento de las exportaciones (tanto por precio como cantidades), y para todo el periodo la balanza por cuenta corriente se mantuvo positiva permitiendo la acumulación de reservas internacionales. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) respondió a la demanda de dinero que la economía estaba necesitando, y a los excedentes generados por los saldos comerciales positivos los esterilizó con operaciones de mercado abierto. El resultado primario y financiero del sector público se mantenía positivo, gracias al crecimiento de los sectores de la economía y, en general, del nivel de actividad, que significaron una mejora en la recaudación fiscal. Sumando a esto la performance de las exportaciones en el mercado internacional, Argentina renegocia la deuda externa que se encontraba el default desde 2001 y en 2005 propone una reestructuración la que tuvo una aceptación del 76,13% de los acreedores. En 2006 no sólo se renegocia la deuda con los tenedores de bonos soberanos en default sino que también se cancela en su totalidad, la deuda que mantenía Argentina con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Sin embargo, a fines de ese mismo año una medida muy cuestionada se lleva a cabo, la intervención del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) de la mano del ex secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno. La aceleración en el alza de los precios era incipiente, antes pero ya alertaba sobre ella uno de los tradicionales productos argentinos, la carne.

Quien sucede al Dr. Kirchner es su esposa la Dra. Cristina Fernández en 2007, su primer mandato duraría hasta 2011. En el primer año de su gobierno, con motivo del proyecto de ley para modificar los derechos de exportación (retenciones móviles), comienza un conflicto con el sector agropecuario, más precisamente con los relacionados a los cereales y oleaginosas. La resolución 125, nombre por la cual se conoció popularmente, no fue aprobada.

Durante el periodo donde se mantenía el conflicto, (un paro de 129 días), la tonelada de soja alcanzó en el Mercado Internacional de Chicago su precio record, nivel que nunca volvió a recuperar. Esto significó pérdidas incalculables, no sólo para los productores, sino también para el gobierno, con reflejo en la recaudación por aduana. La rivalidad campo-gobierno fue una constante extendida hasta el día de hoy. En el mismo año, se estatizaron las AFJP, lo cual le permitió al gobierno controlar acciones de alrededor de 50 empresas privadas, y Aerolíneas Argentinas, la cual contaba con un profundo déficit presupuestario. Empero en 2009, todas las variables económicas muestran un descenso, ocasionado en parte por la contracción del mercado internacional, pero mayormente por

falta de confianza de los mercados internos. En sintonía con éstas, el resultado financiero es por primera vez negativo, si bien luego se recuperará levemente en 2010 que volverá a ser deficitario en el último año de mandato. Por su parte el resultado primario se mantiene superavitario para todo el periodo, pero empieza a sentirse que el cinturón fiscal ya no está tan holgado como en el periodo anterior. En 2010 se vuelve a llamar para a reestructuración de la deuda externa declarada en default para aquellos acreedores que no habían entrado en la propuesta en 2005. La aceptación, sumado a la lograda anteriormente, alcanzó el 93,4%. Para 2011 y al final del primer mandato de la Dra. Cristina Fernández de Kirchner comienza a percibirse en el balance de pagos la restricción externa con el déficit en el sector energético y en manufacturas de origen industrial. Los superávit gemelos del gobierno del Dr. Kirchner ya no se sostienen, y dan cuenta de ellos la quita de subsidios a los sectores de bancos y financieras, seguros, juegos de azar, aeropuertos internacionales, terminales de puerto fluviales de pasajeros, empresas de telefonía móvil, extracción de hidrocarburos, minería y derivados, y a los servicios de gas, electricidad y agua potable en las zonas residenciales más pudientes de la CABA y Buenos Aires, en busca del ahorro de los recursos fiscales.

Reelegida, en la segunda presidencia la Dra. Fernández de Kirchner ejecuta dos medidas que hablan del problema que enfrentará el gobierno hasta la actualidad, la falta de divisas. En enero de 2012, se publicó en el boletín oficial la norma para la Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI), instrumento a través del cual, el gobierno busco limitar las importaciones de productos extranjeros para cuidar la salida de dólares. En julio, el BCRA prohíbe la compra de dólares para atesoramiento, sin embargo, las restricciones ya se manifestaban desde fines de 2011. Al unísono de la aparición de las primeras “restricciones” a la compra de dólares resurgieron las oficinas de cambio ilegales, operando dólares que salen del circuito formal. El mercado informal tiene un alto componente especulativo fundamentado no sólo en las restricciones a la compra de la divisa, sino también en un tipo de cambio real atrasado producto de la aceleración del nivel general de precios que no es acompañado por la cotización oficial de la moneda estadounidense. El comportamiento de este mercado se vuelve turbulento cuando el gobierno toma medidas económicas como pueden ser, una devaluación, la aparición del dólar “ahorro”, el blanqueo de capitales, etc. y en los periodos de elecciones (2015). Otros sucesos destacables fueron la expropiación de YPF, los arreglos con las empresas multinacionales litigantes en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) y el acuerdo con el Club de París. La política de blanqueo de capitales (2013) a través del Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN) buscó dinamizar el sector inmobiliario que se vio enormemente afectado por las restricciones en la compra de dólares. El Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE) surgió con la intención de recaudar dólares para las inversiones que se harían en Vaca Muerta. Ninguno de las dos herramientas tuvo el éxito que esperaba el gobierno para poder obtener divisas. Para febrero de 2014, el dólar se había devaluado 24% medida tomada por el gobierno frente a la presión inflacionaria, y la caída de reservas desde hacía 12 meses. Para mayo se permite la compra de la moneda extranjera para atesoramiento que incluiría un recargo al valor nominal. En la búsqueda incansable por divisas, Argentina acuerda un swap con China por 11.000 millones de dólares al cual recurrir en caso de necesitarlo, como también recibe de una de las empresas más importantes de telefonía el pago de algo más de 200 millones de dólares por la licitación de la red 4G. El 2015 es un año electoral, la actividad industrial está estancada, disminuye del superávit comercial, el mercado informal del dólar reacciona aumentando la brecha con el oficial, las reservas internacionales no se recuperan, el nivel de precios sigue creciendo y el contexto nacional, e internacional (China y Brasil), es de incertidumbre.

BIBLIOGRAFÍA

- Asociación de Fabricantes de Cemento de Portland
Anuarios 2003, 2005 y 2014
<http://www.afcp.org.ar/index.php?IDM=17&mpal=3&alias=Anuarios>
- Banco Central de la República Argentina
<http://www.bcra.gov.ar/Estadisticas/estprv010000.asp>
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/P50604.pdf>
<http://www.bcra.gov.ar/Estadisticas/estser030701.asp>
- Banco Mundial
<http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/AR--XR?display=graph>
- BURGUEÑO, Carlos (2015) "Las batallas económicas del Kirchnerismo" Editorial EDHASA.
- Institutos de datos y estadísticas provinciales
http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/sis_estadistico/banco_datos/ficha.php?id=4326&idtema=11&idsubtema=121&idssubtema=0tema=11&subtema=121&ssubtema=0&titulo=&desde=&hasta=&orden_tipo=desc&orden=hasta&dis tri=&fuente=&Submit=Buscar
<http://estadistica.cba.gov.ar/Econom%C3%ADa/Precios/tabid/123/language/en-US/Default.aspx>
https://archivos.formosa.gob.ar/media/uploads/documentos/documento_1440072329.pdf
http://www.ipecmisiones.com/w1/publicaciones_ipec
http://www.estadisticaneuquen.gob.ar/ipc_publicaciones.html
<http://www.estadistica.sanluis.gov.ar/estadisticaasp/Paginas/Pagina.asp?Paginald=76>
http://estadistica.tucuman.gov.ar/precios_consumidor.htm
[http://www.santafe.gov.ar/index.php/web/content/view/full/112668/\(subtema\)/93664](http://www.santafe.gov.ar/index.php/web/content/view/full/112668/(subtema)/93664)
<http://estadisticas.tierradelfuego.gov.ar/indices/>
- Instituto de Estadísticas y Censos
http://www.indec.gov.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=9&id_tema_3=47
http://www.indec.mecon.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=5&id_tema_3=31
<http://www.indec.mecon.ar/informacion-de-archivo.asp>
http://www.indec.gov.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=10&id_tema_3=104
- Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura.
http://www.iica.int/Esp/regiones/sur/argentina/Publicaciones%20de%20la%20Oficina/Informe_Anuar_2009.pdf
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la República Argentina
<http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/>
http://www2.mecon.gov.ar/hacienda/dncfp/provincial/info_presupuestaria/presupuestos.php
- Otros enlaces
<http://www.argentinaexporta.com/comentariodjai.html>
<http://www.lanacion.com.ar/1810472-comercio-relego-en-los-cupos-de-trigo-a-una-entidad-oficialista>
<http://chequeado.com/el-explicador/cinco-puntos-clave-para-entender-el-conflicto-por-el-trigo/>
http://www.iprofesional.com/notas/211297--La-soja-ya-no-garpa-pero-la-produccion-es-rcord-las-4-causas-que-explican-otra-paradoja-argentina?page_y=1850
<http://noticias.terra.com.ar/recomiendan-cumplir-toda-la-ampliacion-de-cuota-de-exportacion-del-maiz-2014-2015,18347aa86cd2ad94be47c696dc7da247nai6RCRD.html>
<http://www.sectoragropecuario.com/produccion-agricola-argentina-girasol-otro-cultivo-que-cayo-en-desgracia/>
<https://www.bcr.com.ar/Pages/GEA/infDetalle.aspx?idInforme=556>
<http://www.eleconomista.com.ar/2015-10-una-pequena-ayuda-de-china/> <http://dolarblue.net/historico/>
<http://www.infobae.com/2015/08/13/1747990-estiman-que-las-reservas-netas-del-banco-central-cayeron-menos-us13000-millones>
<http://www.ambito.com/economia/mercados/monedas/dolar/info/?ric=ARSB=&desde=31/12/20>
<http://www.idesa.org/informes/452>
- Sistema integrado de Información Agropecuaria
http://www.siiia.gob.ar/sst_pcias/estima/estima.php
- Universidad Nacional de General San Martín – Observatorio de la Economía Mundial
<http://noticias.unsam.edu.ar/wp-content/uploads/2015/04/OEM-Boletin-17.pdf>
<http://www.unsam.edu.ar/escuelas/economia/oem/pdf/OEM-Boletin4.pdf>