



OCT 2021

Jean-Paul Belmondo, actor fetiche de la *Nouvelle Vague* e ícono de la moda y la cultura francesa de los 60's. Desde su primera aparición en el film "*À bout de souffle*" de *Jean-Luc Godard*, se convirtió en una leyenda con más de 80 películas de muchos géneros.

ABELLEIRA - 2021



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

Estimados lectores.

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR

SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIÁN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

GUILLERMINA SIMONETTA

COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

La inflación argentina de septiembre, tras 5 meses de baja, fue de 3.5% mensual. La fuerte aceleración mensual fue un reflejo del cambio de expectativas ante las políticas monetarias y fiscales sumamente expansivas iniciadas en junio y que se acentuarían en el cuarto trimestre, dejando el IPC con una variación analizada de 52.5% y al gobierno tomando más medidas de controles de precios enfrentando a empresarios, viejas recetas que ya sabemos que no funcionan...

En la primera nota de este newsletter vuelco mi opinión sobre el resultado de las elecciones primarias, repasando los errores de política que bajo nuestro punto de vista forman parte de los problemas más graves de nuestra macroeconomía como país. En la segunda nota Guillermina Simonetta ejemplifica la diferencia de enfoque en medidas de largo plazo en vez de cortoplacistas, como la tomada por Chile en la cuestión de fomentar energías limpias. En la tercera nota Daniel Hoyos explica los fundamentos detrás del factor que en septiembre fue el detonante de incertidumbre en los mercados: la crisis de deuda de Evergrade el gigante inmobiliario chino.

Esperamos que en este momento de elecciones nuestros comentarios sean útiles para la reflexión.

Cordialmente,



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

Es profesor en la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.



Dr. Daniel Hoyos

Doctor en Economía (ESEADE) y Magister en Economía de Gobierno (UDES).

Profesor Asociado del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (UNICEN), Área de Especialización: Políticas Públicas.

Sumario

P4 -Del PASO al hecho

Por Sebastián Auguste

P7- O juremos eléctricos ser

Por Guillermina Simonetta

P13- Evergrande, burbuja y papel pintado.

Por Daniel Hoyos Maldonado

P17- Usted pregunta, IECON responde

P19- La coyuntura en gráficos

P20- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Del PASO al hecho

Por Sebastián Auguste

Las PASO fueron un golpe fuerte para el gobierno y un somnífero para la oposición que parece haberse dormido en los laureles. El gobierno leyó de las PASO que la gente votaba con el bolsillo y no con la razón, y que para recuperar esos votos hay que llenar el bolsillo hoy, a costa de que mañana sea más difícil llenarlo (pan para hoy y hambre para mañana).



Pero esta movida hiper cortoplacista del gobierno, de quemar los barcos para mejorar en las elecciones, no mira el más allá del día del voto, porque cada medida que toma le complica más el futuro. Es una incógnita lo que pasará en las elecciones, si el gobierno logra revertir el voto con estas políticas, entonces como país nos merecemos las malas medidas que venimos tomando. Yo intuyo que la gente votó con una visión de más largo plazo, de hartazgo, sino es difícil entender el fenómeno Milei, que todo su discurso se centra en medidas estructurales para mejorar la productividad con un enfoque liberal. La imagen del 17 de octubre con Hebe de Bonafini en un rol protagónico desconcierta a propios y ajenos. No creo que la gente quiera más de esos discursos de odio.

El gobierno antes de las elecciones se jactaba de no tener plan o estrategia, como si fuera algo deseable, y ahora, post PASO, hizo honor a este lema y va tomando medidas sin rumbo. Se vinieron muchas medidas malas, como los controles de precios, control cambiario, restricciones a las importaciones. Fue más de lo malo. Nada de creatividad, nada de medidas que en otros lados hayan funcionado. Tuvimos controles de precios durante años en los gobiernos kirchneristas y la inflación no sólo no bajó en esos años, sino que a contramano del mundo subía desbocada, suficiente evidencia para que el menos pragmático de todos entienda que así no se controla la inflación. Hoy estamos por sobre el 50% anual, y como sapo en agua caliente no sé si nos terminamos de dar

cuenta de los riesgos que estos niveles tan altos conllevan. El déficit fiscal está descontrolado y se financia con emisión monetaria, impuesto para los más pobres.

El sistema político en su conjunto, la “casta” y “no casta”, mostró la hilacha en los debates televisivos, una pobreza de argumentos preocupantes y un nivel de agresividad, de tirar nafta a la grieta, totalmente indeseable. Como votante medio no me sentí identificado por ninguno. Entiendo que la política es un juego, y que aún en países desarrollados suelen pasar estas cosas en los debates, pero no deja de sorprenderme.

¿Qué podemos esperar a futuro? Todo dependerá de lo que digan las urnas. Si el voto es no positivo para la gestión actual, será una señal a mi gusto positiva, de que el camino no es por más de lo mismo y peor hecho que antes, sino de un cambio. El Justicialismo tiene esa gran voluntad de supervivencia y adaptabilidad, si el público le dice por acá no va, seguramente tendremos dos años post elecciones donde ese espíritu motivará cambios que creo serán positivos. La ebullición del día después de las PASO nos muestra a las claras ese deseo de supervivencia.

La Argentina está enfrascada en un modelo de estancamiento desde al menos el 2011, y todo lo que nos aleje de esas malas medidas será bueno. La evidencia es abrumadora, por ese camino no estamos yendo a ningún lado, el pragmatismo más básico dice que hay que cambiar de camino, y que profundizar el modelo actual es sólo un error mayúsculo que no tendrá larga vida.

La sensación de crisis que se creó en el oficialismo es una muy buena noticia, porque los activará para buscar soluciones mejores, aunque eso hasta ahora no pasó. Al mismo tiempo es un riesgo para la oposición, que puede sentir que no tiene que hacer mucho para que le vaya bien.

Creo que mi sueño idealista de un acuerdo marco entre los partidos que destaque puntos básicos de una estrategia país tiene más espacio hoy que ayer. Pongámonos de acuerdo en 10 puntos básicos que nos den un norte como país, y fijemos indicadores (KPIs) para controlar la estrategia. El pilar número uno debe ser la educación, no nos podemos dar el lujo de seguir alejando a jóvenes de la educación, por el contrario, deberíamos ponernos la meta de llegar a cierta cobertura mínima en el secundario, y de que ciertas carreras terciarias y universitarias logren más egresados. Esto es básico, el capital humano es un factor clave de crecimiento. El segundo pilar es que debemos bajar los riesgos, entender que peor que una mala política es una política que cambia todo el tiempo, minimizar los cambios para que haya previsibilidad. Que retenciones sí, que retenciones no, que importar sí, que importar no, es insostenible. El tercer pilar es dejar trabajar a la gente, tanto trabajadores, como emprendedores y empresarios. Darle el espacio que se merecen. El trabajo dignifica, dijo alguien muy influyente en nuestra historia, pero parece que hoy nos olvidamos. Y pasar

los planes sociales a trabajos sociales no es generar trabajo. El trabajo en las economías modernas lo genera la producción, y para esto hay que poner a rodar al motor productivo, que en nuestro país depende del sector privado. Que los privados inviertan y tengan su espacio. Y para eso hay que (i) bajar los riesgos y (ii) mejorar su rentabilidad. El quinto pilar es generar una obsesión por la eficiencia, mejorar sistemáticamente todos lo que podamos medir. Sobre todo en el Estado, que cada unidad funcional tenga su indicador de eficiencia a seguir y que sea público el desempeño, así sabemos quienes cumplen con su deber y quienes no.

En el fondo, todo lo que pido es difícil, porque requiere cambios culturales, de cómo vemos al prójimo, y de qué estamos dispuestos a ceder para conseguir algo. Pero permítanme, en tiempo de elecciones, soñar un poco, y pensar que las nuevas generaciones de este país aprenderán de nosotros por donde no ir, y ayudarán a que nos encarrilemos en un desarrollo sustentable e inclusivo.

¿Será mucho pedir?



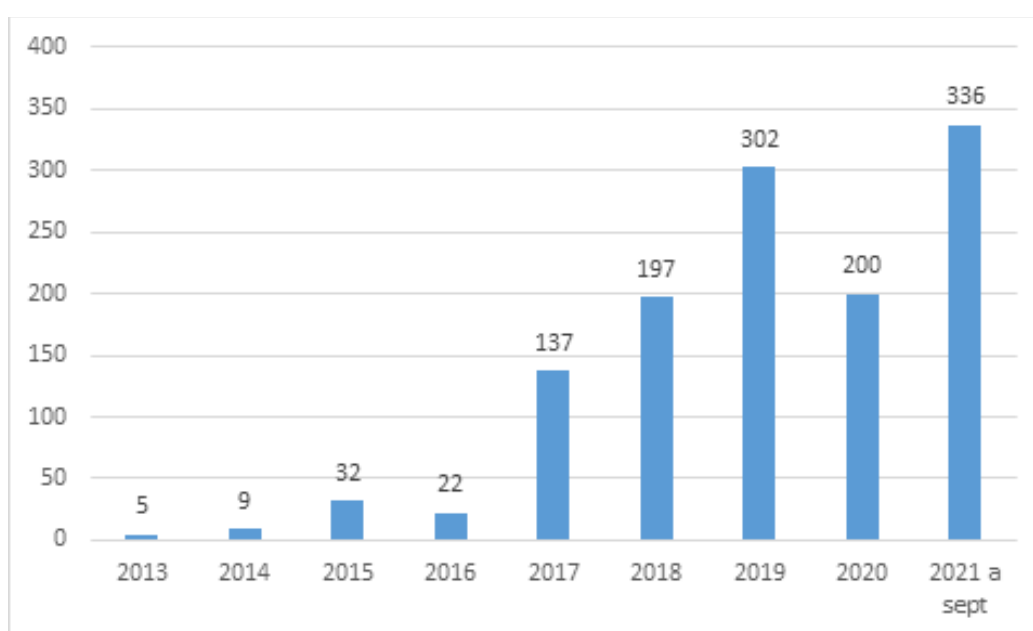
O juremos eléctricos ser

Por Guillermina Simonetta

A nuestro país le cuesta pensarse en el largo plazo. Vivimos subsumidos por el cortísimo plazo, en un grieta profunda que nos hace trastabillar constantemente. En el mundo hay tendencias muy fuertes que aquí no están llegando, y una de ellas es el cuidado del medio ambiente. Países vecinos dan la nota de su visión de largo plazo, como es Chile, que acaba de anunciar como meta que para el 2035 el 100% de las ventas de vehículos livianos, medianos y de transporte público (buses, taxis y colectivos), así como maquinaria de gran tamaño, deberán ser de cero emisiones.

Se trata de un objetivo ambicioso en un contexto en que aún la venta de autos eléctricos representa el 0,1% del total de vehículos nuevos vendidos en el país. En lo que va de 2021 (hasta septiembre), se habían vendido en Chile tan solo 336 unidades eléctricas sobre un total de 297.273 vehículos livianos y medianos. Si se suman a ello los autos de bajas emisiones con tecnologías híbridas, la participación aumenta a tan solo 0,75% del total, evidenciando el desafío que tiene por delante el vecino país. En lo que respecta a transporte público, en el marco de la licitación del transporte público metropolitano, se incorporarán cerca de mil buses eléctricos al sistema, completando más de 1.700 buses en circulación.

NÚMERO DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS VENDIDOS EN CHILE DE 2013 A 2021



Fuente: Statista

De acuerdo a Chileautos, portal de compra y venta de automóviles, la búsqueda ha ido subiendo progresivamente año a año. En término de las marcas más buscadas, cerca del 70% del total de búsquedas de vehículos con bajas emisiones las concentran sólo tres marcas: Lexus (26,3%), Toyota (24,3%) y BMW (19%). En cuanto a los modelos eléctricos más buscados estos son el Nissan Leaf, BMW i3 y el Hyundai Ioniq. Y los tres híbridos más buscados son: Lexus CT, Toyota Prius y el BMW i8. En el 2019, las búsquedas de autos híbridos y usados fueron de 1,57 millones, en el 2020 subieron a 4,6 millones y para este 2021, a septiembre, ya totalizaban 4,8 millones de búsquedas, proyectándose un cierre de año de 6,4 millones. Si se comparan las búsquedas de autos híbridos y eléctricos de septiembre con el mismo mes de 2020 el aumento es de 38,5%, lo que demuestra que, de manera sostenida, los chilenos comienzan a mostrar interés por este tipo de vehículos.

Es cierto que el interés del público chileno por los autos eléctricos seguramente tenga que ver con los altos niveles de polución que se registran en la ciudad de Santiago, pero esta es una tendencia que se viene observando en el mundo entero: entre 2015 y 2017 la tasa anual de crecimiento fue del 60%. Es así como, a fines del 2017, ya había 3,1 millones de vehículos de los cuales casi el 67% son eléctricos a baterías (BEV). En 2018 el parque total llegó a 5,1 millones de vehículos eléctricos, incrementándose un 65% con respecto al parque global del 2017. Al 2019 la cifra alcanzó los 7,2 millones de vehículos eléctricos e híbridos enchufables en el mundo.

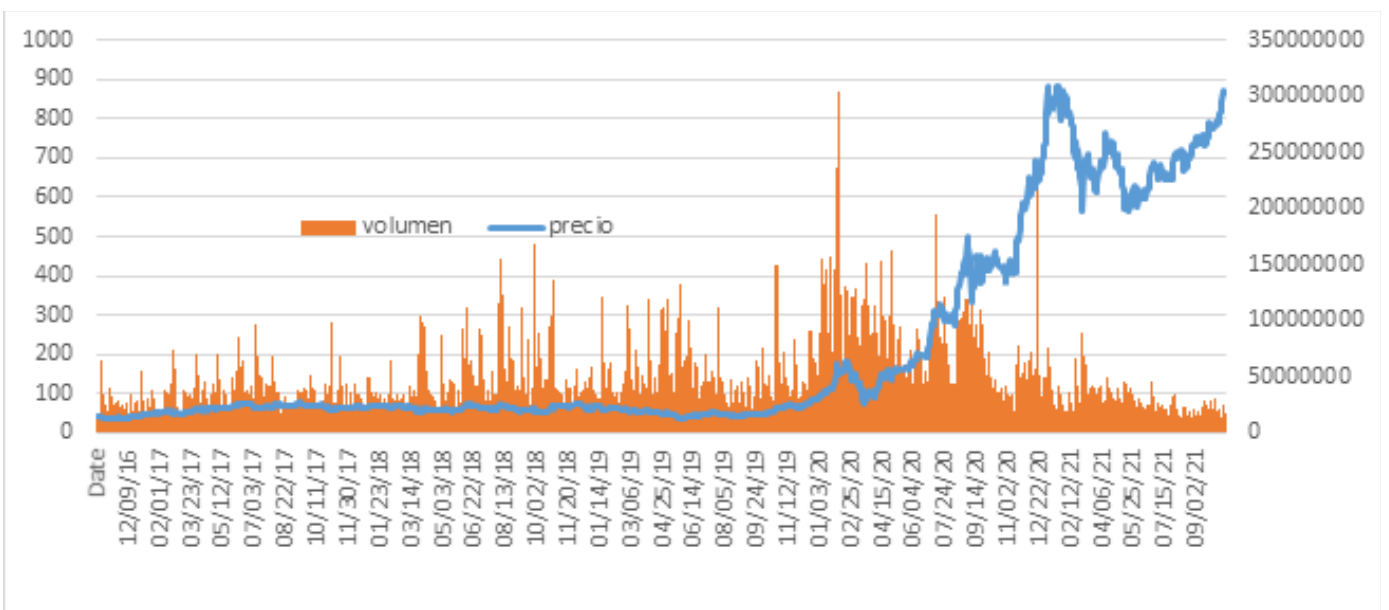
En 2020, las ventas de vehículos eléctricos superaron los 3.2 millones de unidades en todo el mundo. Este dato supone un incremento de alrededor de un millón con respecto a la cifra registrada al inicio del periodo medido. Las proyecciones de Global EV 2020 apuntan que para el año 2030 a nivel mundial haya una flota de 140 millones de vehículos livianos eléctricos e híbridos enchufables, así como que la flota de buses de esta categoría pase de 513.000 a 3 millones y la de camiones, de 12.000 a 600.000.

El sitio "Compare the market" realizó un relevamiento para saber qué autos eléctricos son los más buscados en cada país y continente. Para eso tomaron como fuente las búsquedas de Google. En Argentina el más buscado fue uno que no se vende: el Tesla Model S. Los resultados para América del Sur fueron los siguientes:



Foto: Compare the market.

EVOLUCIÓN DE LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS DE LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE TESLA, UNA DE LAS EMPRESAS PRECURSORAS DE AUTOS ELÉCTRICOS A NIVEL MUNDIAL



La estrategia lanzada hoy por el Gobierno de Chile no es menor en materia de electromovilidad, pues solo unos pocos países han hecho público su compromiso respecto a la venta de vehículos livianos de cero emisiones. Noruega, país precursor y donde más de la mitad de los vehículos nuevos que se venden son justamente con esta tecnología, espera que en 2025 todos los automóviles nuevos sean vehículos de cero emisiones, ya sea eléctricos o impulsados por hidrógeno. El año pasado en el Reino Unido el Primer Ministro Boris Johnson anunció un plan que incluía prohibir la venta de vehículos nuevos de gasolina y diésel para 2030. Por su parte, la Comisión Europea quiere poner fin para 2035 a la venta de automóviles nuevos que usen combustibles fósiles, gasolina y diésel e incluyendo los híbridos; mientras que en Estados Unidos, el actual presidente Joe Biden anunció que el objetivo es que en 2030 la mitad de todos los automóviles vendidos en el país sean vehículos de cero emisiones. China, el mayor mercado de automóviles del mundo, apunta a que el 25% de las ventas de autos nuevos sean vehículos eléctricos e híbridos para 2025. Las políticas que se han tomado para este impulso son diferentes en cada caso: en China se incentiva con subsidios a los vehículos eléctricos y el impulso a la industria local, mientras que en la Unión Europea, se castiga el uso contaminante bajo la norma de CO2 y los elevados impuestos por uso de combustibles fósiles en vehículos. En complemento a lo anterior, varios países han anunciado la eliminación de las ventas de vehículos diésel y gasolina para llegar a flotas 100% eléctricas en sus ventas durante los próximos años como se ilustra a continuación.

Las empresas del sector también están siguiendo con esta tendencia. [General Motors](#) contempla eliminar de su oferta todos los vehículos de combustión interna, para solamente comercializar [autos cero emisiones](#) desde el 2035. A fines de agosto de este año abrió Factory ZERO, la primera planta de ensamblaje de vehículos totalmente eléctricos de GM, que se construyó en el que fuera su principal centro de producción en Michigan, Estados Unidos. Factory ZERO tendrá algunas de las tecnologías y herramientas más avanzadas, diseñadas para la fabricación sostenible. De esta forma, ayudará a contribuir al compromiso de GM de abastecer el 100% de sus instalaciones de EE.UU. con energía renovable para el 2030. De hecho, todas las instalaciones de GM que cuenten con suministro eléctrico de la empresa DTE en el sureste de Michigan, incluida Factory ZERO, utilizarán energía renovable para 2023. En esa línea, la fábrica también cuenta con un estacionamiento solar de 30 KW y parque solar fotovoltaico de 516 KW. Además de la producción de vehículos emisiones cero, Factory Zero es una planta ecológica en todos sentidos. Durante su transición física, los residuos de concreto han sido reusados para crear carreteras temporales. Adicionalmente, es un hábitat de vida silvestre certificado.

Esta tendencia hacia un transporte más sustentable va en línea con lo que se observa a nivel internacional. El cambio de paradigmas hacia una movilidad de autos eléctricos tiene a toda la industria trabajando a toda velocidad para el futuro. El boom de autos híbridos y eléctricos está creciendo a pesar que todavía hay algunas cuestiones que demoran una mayor demanda: como es el tema de costos y de su autonomía. Una de las razones por las que los autos eléctricos son más costosos que los autos de gasolina similares es el precio de las baterías, pero eso podría cambiar en el futuro. La tecnología de la gran mayoría se compone de litio y en la actualidad son pocos los proveedores capaces de producirlo con los requerimientos necesarios, además de que la demanda todavía no es lo suficientemente larga para ofrecer una mejor economía de escala. Los analistas financieros predicen que de la mano en que la demanda de los vehículos eléctricos (EVs por sus siglas en inglés) vaya en aumento (particularmente en Europa vía las exigentes regulaciones ambientales), los costos de producción se reducirán exponencialmente, hasta llegar al costo de menos de 100 dólares por kWh para el cercano 2023, lo que generaría que el costo de producción pudiera ser similar al de los autos convencionales. Al mismo tiempo, los avances en la densidad energética de las baterías permitirán en el futuro que ofrezcan mayores autonomías que las actuales. Asimismo, varias marcas están tratando de resolver cargas en menor tiempo, con más autonomía e incluso, que la carga pudiera ser inalámbrica, justo como ya pasa con muchos teléfonos celulares de última generación.

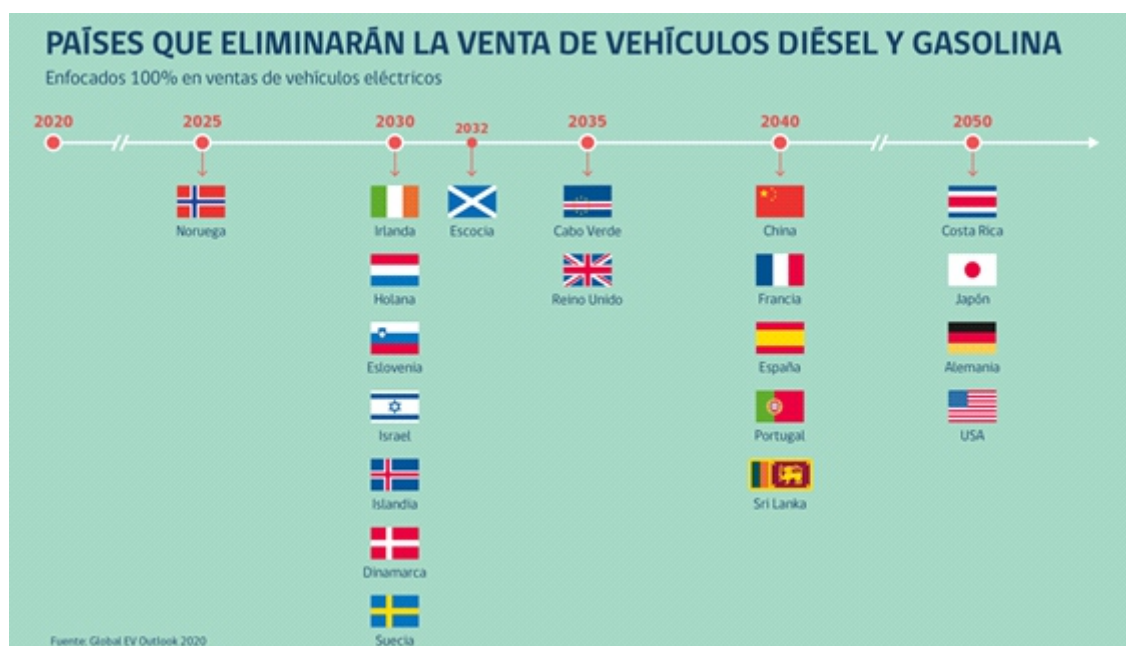
EVOLUCION DE LA COTIZACION BURSATIL DEL FONDO ETF LIT

EN 2020 LA COTIZACIÓN DE ESTE FONDO SUBIÓ UN 126.5% Y EN LO QUE VA DE 2021 EL RENDIMIENTO YTD ES DE 32.3%.



En Argentina hay tres empresas que producen automóviles 100% eléctricos. Todas fabrican autos pequeños, de dos plazas, para uso urbano o incluso para lugares cerrados como el movimiento dentro de un gran predio o una fábrica de gran superficie. En la provincia de Córdoba está instalada otra empresa, llamada Volt Motors, que actualmente fabrica tres modelos: Volt e1 es un auto urbano eléctrico biplaza, el Volt w1 es la versión utilitario y el Volt z1 que se fabrica exclusivamente para tareas indoor o dentro de predios cerrados. En la provincia de San Luis encontramos la fábrica Coradir, dedicada hace muchos años a la industria de la informática y la electrónica, que ahora incursiona en el terreno de los autos eléctricos con su modelo Tito. En el Partido de La Matanza, provincia de Buenos Aires, encontramos la empresa Sero eléctric, que desde el 1 de octubre de 2019 puso en el mercado un microauto de dos pasajeros, que se fabrica en versiones sedán, cargo alto y cargo bajo. Esta marca de autos eléctricos, a diferencia de las anteriores, no está equipada con baterías de iones de litio, sino con dos baterías de Plomo-ácido, aunque es opcional pedirlo con Li-ion. El gobierno argentino publicó el 13 de julio en el Boletín Oficial, la Resolución 352/2021, por la que se crea el Plan de Desarrollo Productivo Verde, que busca impulsar fuertemente la fabricación de autos eléctricos a nivel nacional, dentro de lo que se espera sea la Ley de Movilidad Sustentable, anunciada en la Apertura de Sesiones Ordinarias del Congreso Nacional el 1 de marzo de 2021. Argentina está en un punto geopolíticamente muy beneficioso para desarrollar esta tecnología, ya que la región fronteriza con Bolivia y Chile cuenta con la mayor reserva de litio del mundo, la que representa casi el 60% del total.

Como se analizó en esta nota, lo que sucede con el transporte a nivel global es revolucionario y es acuciante que nuestro país piense en políticas de largo plazo, no sólo los gobernantes, sino quienes los eligen y ponen el voto. Pensar que porque el país está en crisis, más seguido de lo que nos gustaría, no hay que prestar atención a los temas de largo plazo es el gran error que venimos cometiendo desde hace décadas. Le damos demasiado peso a lo urgente y relegamos lo importante. Reaccionamos ante algo sólo cuando se vuelve urgente, esperemos los ejemplos que aquí discutimos ayuden cual granito de arena en la construcción más de largo plazo de nuestro país.



Evergrande, burbuja y papel pintado.

Por Daniel Hoyos Maldonado

En septiembre, diversos medios periodísticos realizaron una importante cobertura de la crisis que enfrentó uno de los conglomerados más importantes de China, Evergrande. Este grupo empresarial cuya actividad fundamental es el desarrollo inmobiliario, también tiene intereses en diversas ramas de la economía tales como la producción de autos eléctricos y la administración del club y escuela de fútbol, Guangzhou, entre otros.

Evergrande es titular de, aproximadamente, 1.300 proyectos inmobiliarios distribuidos en 280 ciudades chinas y que, según el último balance publicado, se encontrarían valuados en unos U\$S 220.139 millones, equivalentes al 1,5% del PIB chino.

Tal volumen de activos se sustentó en una agresiva política de endeudamiento. En efecto, el pasivo total de esta firma asciende a U\$S 338.096 millones, 53,5% por encima del valor de sus inventarios que, a su vez, constituye la principal fuente generadora de fondos para la cancelación de las deudas. Esto ha conducido a que la empresa enfrente una importante cuenta de intereses que representa el 15,2% de las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT). En otras palabras, según el último balance anual, la EBIT otorga una cobertura (IC) de U\$S 7 por cada U\$S 1 de intereses.

Lógicamente, sin un parámetro de comparación, estos números son simplemente eso y no arrojan otra información. A tal efecto, en la tabla siguiente, se detallan ciertos indicadores comparativos de las principales empresas no financieras con cotización en el mercado de capitales estadounidense.

Indicador	Métrica	Empresas						
		Evergrande	Microsoft	Apple	Visa	Johnson & Johnson	Walmart	Procter & Gamble
Activo		1.0	1.1	1.1	4.4	2.0	1.4	3.0
Pasivo	$\frac{\text{evergrande}}{\text{Empresa}}$	1.0	1.6	1.2	6.7	2.7	1.8	4.2
EBIT		1.0	0.2	0.2	0.9	0.7	0.5	0.7
CFL		1.0	0.3	0.2	1.5	0.7	0.5	0.9
IC	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Intereses}}$	7	31	24	28	83	10	36

Fuente: elaboración propia sobre la base de los estados contables de las empresas, de las páginas Yahoo Finance e Investing.com.

En la primera parte de la tabla se muestran los valores del activo y pasivo de Evergrande en relación con cada una de las otras compañías. Un valor superior a 1 indica que Evergrande utiliza más recursos o deuda para generar utilidades y flujo de caja. Los datos evidencian que, en todos los casos, se verifica tal criterio. Consecuentemente, debería esperarse que los resultados en términos de margen (EBIT) y liquidez (Cash Flow Libre, CFL) fueran relativamente mejores a los alcanzados por las otras seis firmas.

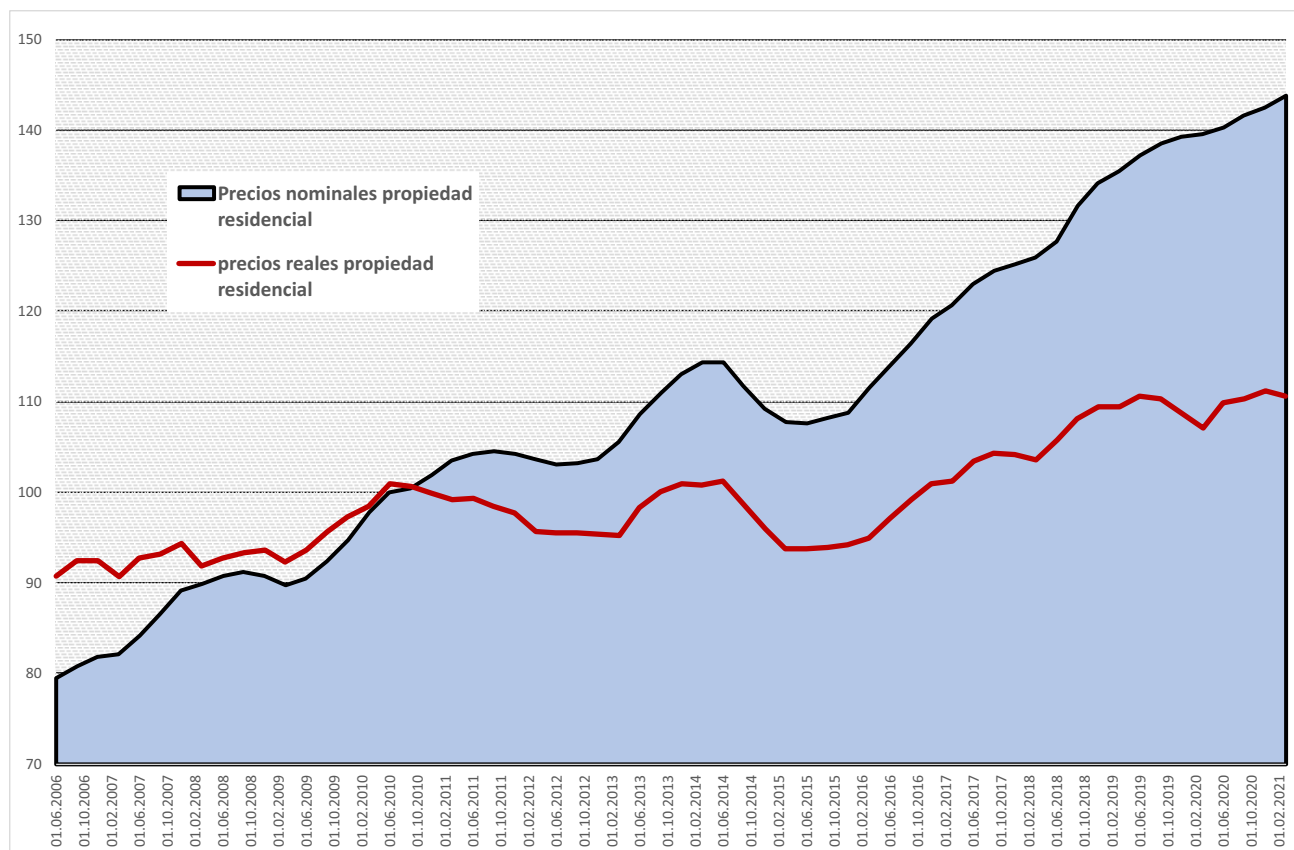
Sin embargo, como se puede observar en la parte media de la tabla, los resultados no son los esperados salvo, parcialmente, en un caso. En realidad, la excepción indicada no es tal, el bajo CFL de Visa se produce porque, en ese período, utilizó su efectivo para la recompra de parte de sus acciones. Luego, excluyendo este evento extraordinario, el indicador bajaría de 1.5 a 0.8, mostrando el mismo comportamiento que el resto de las firmas.

Consecuentemente, que los valores de CFL y EBIT se encuentren por debajo de 1, estaría mostrando que Evergrande se muestra más ineficiente que las otras empresas consideradas en la comparación. En tanto, la última línea, el índice de cobertura (IC) muestra el margen de seguridad que tiene cada empresa para enfrentar la carga de intereses. Así, un valor más elevado refleja una mayor capacidad para afrontar sus obligaciones. Nuevamente, Evergrande exhibe una performance menos firme que el resto.

Lógicamente, la elevada carga de intereses de esta empresa impacta tanto en su resultado económico como en su liquidez. Y, en este punto, surgen dos preguntas. Por un lado, si Evergrande está enfrentando solo problemas de liquidez o, también, su solvencia está en discusión. Por otro lado, el interrogante se relaciona si estas cuestiones (liquidez y solvencia) solo involucran a Evergrande o tiene un mayor alcance.

A mediados del 2020, el gobierno chino decidió intervenir en el mercado de los desarrolladores inmobiliarios. En efecto, estableció un nuevo régimen regulatorio del crecimiento de la deuda para estas firmas. Tal régimen es conocido como las “tres líneas rojas” y se conforma con tres umbrales de liquidez estimados a partir de los balances de las compañías. Concretamente, estableció un tope de expansión anual del nivel de deuda del 15% para aquellas empresas que mostraran indicadores por debajo de las tres líneas rojas. Por el contrario, el crecimiento sería cero para aquellas que superaran las tres marcas. Al mismo tiempo se estableció a los bancos un límite de exposición crediticia al sector inmobiliario, restringiendo la participación de los préstamos hipotecarios en la cartera bancaria al 32.5%.

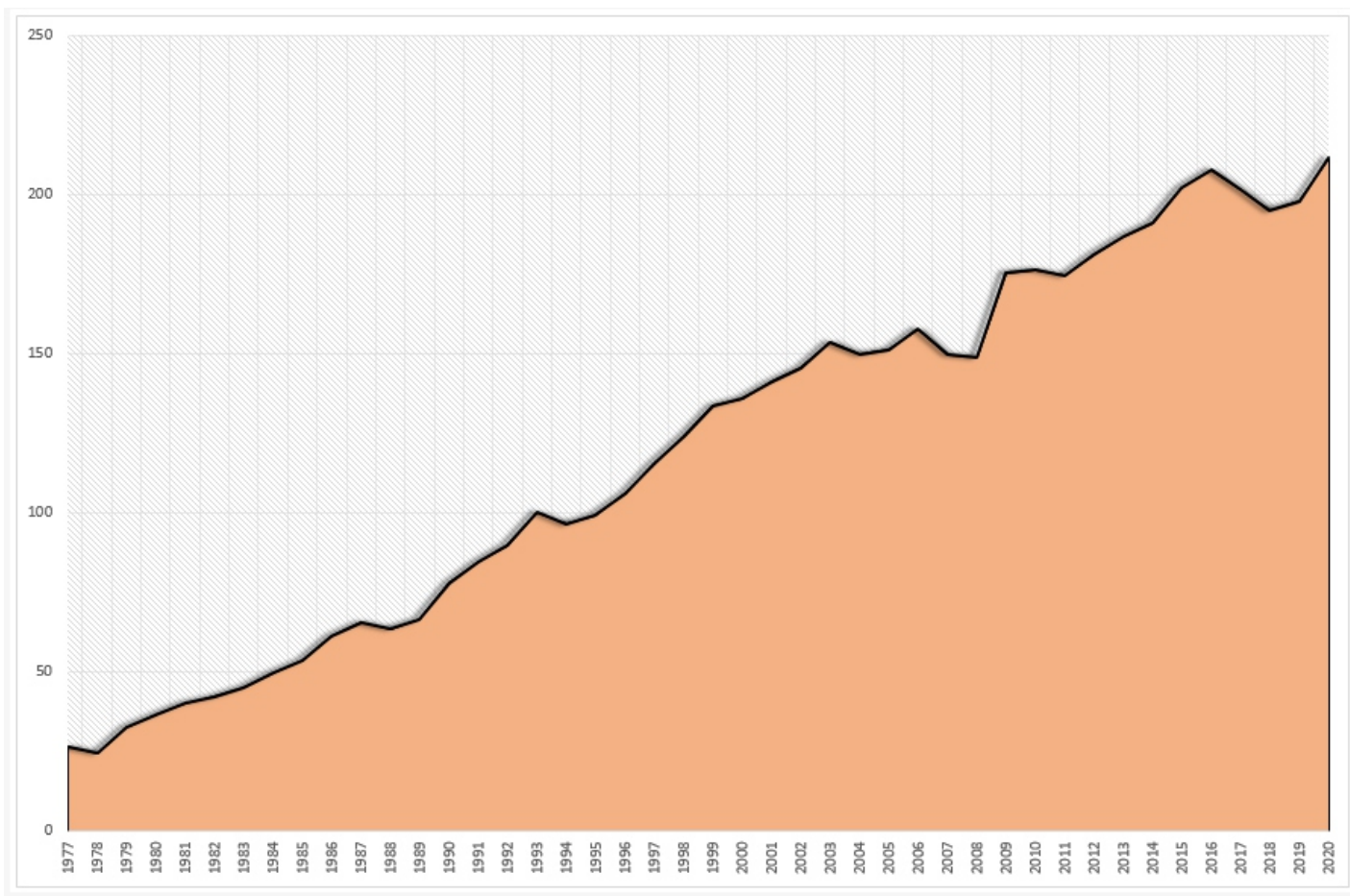
Tal conjunto de decisiones implicó que los distintos desarrolladores tuvieron que iniciar políticas de reducción de deuda, de liquidación de activos y, en algunos casos, de incorporación de nuevo capital. En particular, la reducción de activos en gran escala supuso que los precios de las transacciones cayeran súbita y significativamente, compensando la evolución previa.



En el gráfico precedente se muestra la evolución de los precios nominales y reales de la propiedad residencial, según datos del Bank for International Settlements. Al terminar el primer trimestre de 2021, se habían acumulado 21 trimestres de suba permanente de los precios nominales. En dicho período, la tasa de variación interanual promedió el 5.4%, aunque desde el primer trimestre de 2019, se evidenció una desaceleración de tal tasa, promediando en los últimos cuatro trimestres 2.5% a/a. En términos reales, en dichos 21 trimestres, la tasa interanual media fue 3.2%. Dicho promedio se contrajo al 1.2% considerando los últimos cuatro meses.

La fuerte evolución de los precios en un período tan prolongado ha sido explicada a partir de diversas razones; algunas de naturaleza real como, por ejemplo, el proceso de urbanización y las migraciones hacia las ciudades (que involucró, desde 1978, más de 300 millones de personas), fundamentalmente, hacia las ciudades costeras donde surgieron las zonas económicas especiales en los años '80 del pasado siglo. Otro aspecto que ha incidido en la evolución de los precios de los predios, ha sido el comportamiento de las empresas públicas que pagaron sobrepagos por la tierra urbana.¹

No obstante, el factor crítico que explicaría la evolución de los precios ha sido el crecimiento de la oferta monetaria. De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, la masa monetaria, medida como % del PIB, alcanzó, en 2020, al 211.4%. Esta última magnitud es 20.0% superior a la correspondiente a 2010 y 55.9% a la de 2000. Esto significa una tasa de expansión que promedió el 2.2% anual por sobre la marcha del PIB.



En fin, un claro fenómeno inflacionista que impacta sobre la tasa de interés y los precios relativos de la economía. Esto naturalmente afecta la estructura de producción y conduce a errores en el cálculo económico de los agentes, quienes proyectan una economía aparentemente exuberante. Sin embargo, cuando se detiene la expansión artificial del crédito, por más prolongada que ésta sea, o se presenta un dato o regulación nueva, se producirá un ajuste significativo en la economía, como en el caso analizado.

Concluyendo, Evergrande es un caso típico de las consecuencias de un entorno inflacionista que condujo a una sobre-expansión de la compañía. La crisis fue disparada por un cambio regulatorio, que evidenció una combinación de problemas de gestión y de cálculo económico derivado de este entorno. Es una enseñanza peculiar desarrollada en un país comunista y que muestra que las aparentes contradicciones del capitalismo, también, surgen en un ambiente supuestamente inmune a los incentivos de este sistema. En realidad, surgen cuando se realizan experimentos monetarios buscando eludir el conocimiento más básico de la economía: la escasez sólo puede superarse con inversión y no con papel pintado.

¹-Wu, Jing, Joseph Gyourko y Yongheng Deng, «Evaluating conditions in major Chinese housing markets», *Regional Science and Urban Economics*, volumen 42, (3), mayo 2012, páginas 531-543.

Usted pregunta, IECON responde

Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.

instituto_economia@econ.unicen.edu.ar



Franco: “el 17 de octubre se celebró el Día Internacional para la Erradicación de la Pobreza y lamentablemente en nuestro país pasó desapercibido al coincidir con el día de la lealtad peronista en medio de discursos e imágenes muy poco felices de simpatizantes que quitaron fotos y las piedras alegóricas a los fallecidos en la pandemia. Me gustaría una opinión del instituto al respecto.”

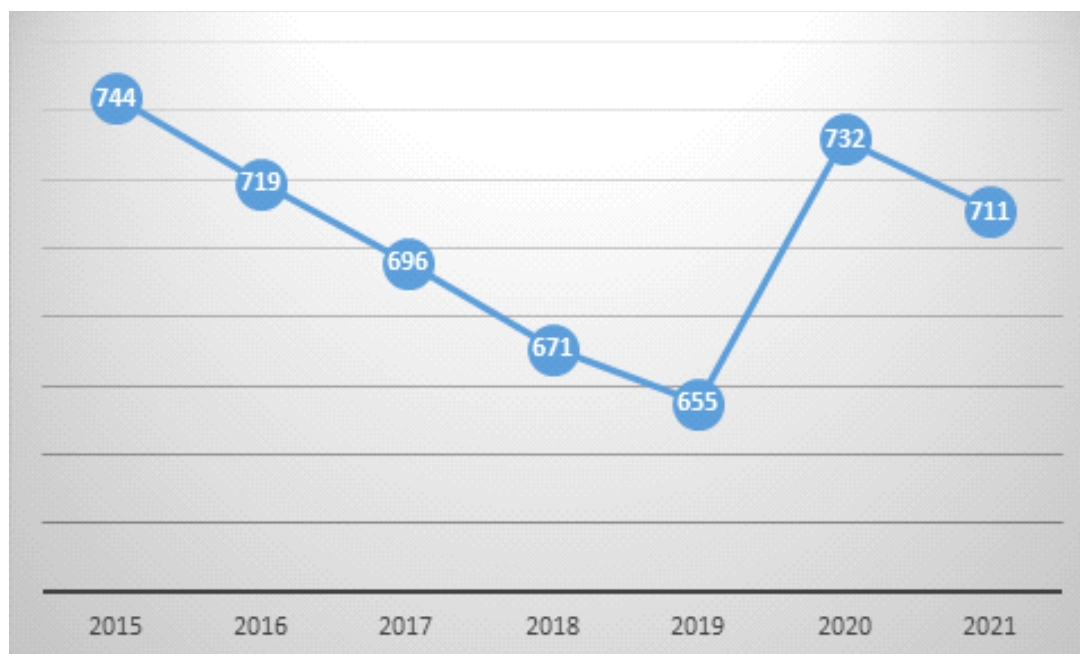
IECON: Una de cada diez personas de las regiones en desarrollo viven con menos de 1.9 dólares al día, que es la cantidad establecida internacionalmente como el umbral de la pobreza. Y muchos carecen de acceso a alimentos, agua potable y saneamiento adecuados, según datos del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). El Día Internacional para la Erradicación de la Pobreza fue proclamado por la ONU en 1992, pero la primera vez que se celebró fue en 1987 en París, cuando más de 100.000 personas se reunieron en la Plaza del Trocadero para manifestarse a favor de los Derechos humanos y la libertad en honor a las víctimas de la pobreza, el hambre, la violencia y el miedo.

La erradicación de la pobreza es uno de los mayores retos globales con que se enfrenta actualmente el mundo, en particular en África y en los países subdesarrollados.

La pobreza no es solo una cuestión económica. Se trata de un fenómeno que comprende la falta de las capacidades básicas para vivir con dignidad, como el acceso al agua potable, a la electricidad, saneamiento y alimentos.

Las estimaciones del banco mundial apuntan a que aproximadamente 100 millones de personas más cayeron en la pobreza extrema a nivel mundial como resultado de la pandemia y se espera que estos efectos permanezcan hasta aproximadamente el año 2030.

POBREZA EXTREMA EN EL MUNDO. Cantidad de personas a nivel global (en millones)



Fuente: Lakner et al (2020) (updated), PovcalNet, Global Economic Prospects.

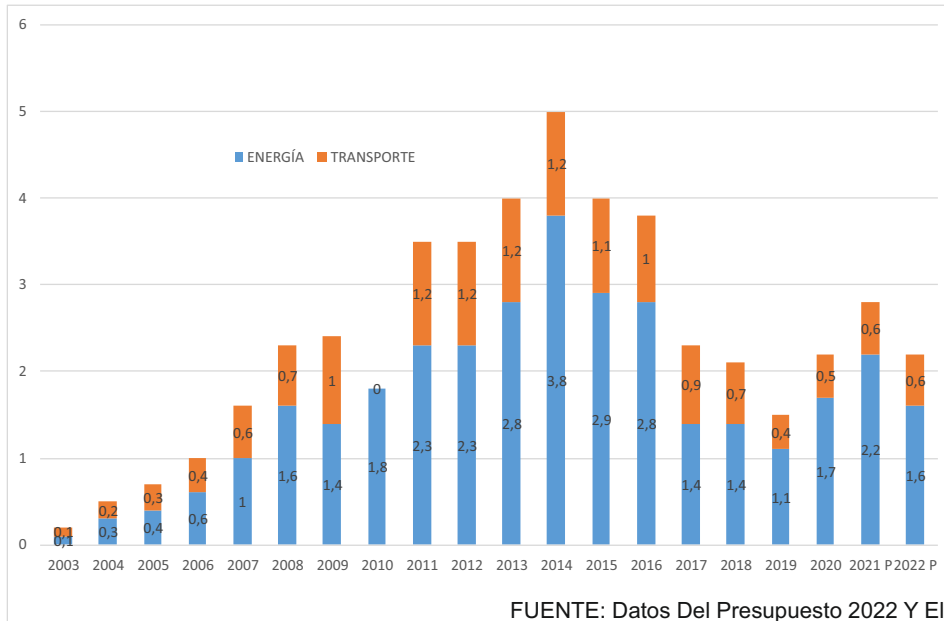
La pobreza y la pobreza extrema alcanzaron en 2020 en América Latina niveles que no se han observado en los últimos 12 y 20 años, respectivamente, así como un empeoramiento de los índices de desigualdad en la región y en las tasas de ocupación y participación laboral, sobre todo en las mujeres, debido a la pandemia del COVID-19 y pese a las medidas de protección social de emergencia que los países han adoptado para frenarla. Según las proyecciones de la CEPAL, como consecuencia de la fuerte recesión económica en la región, se estima que en 2020 la tasa de pobreza extrema se situó en 12.5% y la tasa de pobreza alcanzó el 33.7% de la población de la región. Ello supone que el total de personas pobres ascendió a 209 millones a finales de 2020, 22 millones de personas más que el año anterior. De ese total, 78 millones de personas se encontraron en situación de pobreza extrema, 8 millones más que en 2019.

Los resultados del primer semestre de 2021 en Argentina correspondientes al total de aglomerados urbanos, registraron resultados más alarmantes que el promedio regional ya que la cifra continúa en ascenso en este 2021: el porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza (LP) alcanzó el 31.2%; en ellos reside el 40.6% de las personas. Dentro de este conjunto se distingue un 8.2% de hogares por debajo de la línea de indigencia (LI), que incluyen al 10.7% de las personas. Esto implica que, para el universo de los 31 aglomerados urbanos de la EPH, por debajo de la LP se encuentran 2,895,699 hogares, que incluyen a 11.726,794 personas; y, dentro de ese conjunto, 756,499 hogares se encuentran por debajo de la LI, lo que representa 3,087,427 personas indigentes.

La pandemia ha evidenciado y exacerbado las grandes brechas estructurales. Resulta imprescindible poder reencauzar el crecimiento económico y una salida de la espiral inflacionaria para poder lograr recursos necesarios para atacar la pobreza.

La Coyuntura en gráficos

ARGENTINA - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA NACIONAL: SUBSIDIOS ECONÓMICOS



EVOLUCION DEL INDICE MERVAL MEDIDO EN DOLARES, DEFLACTADO POR DÓLAR CCL



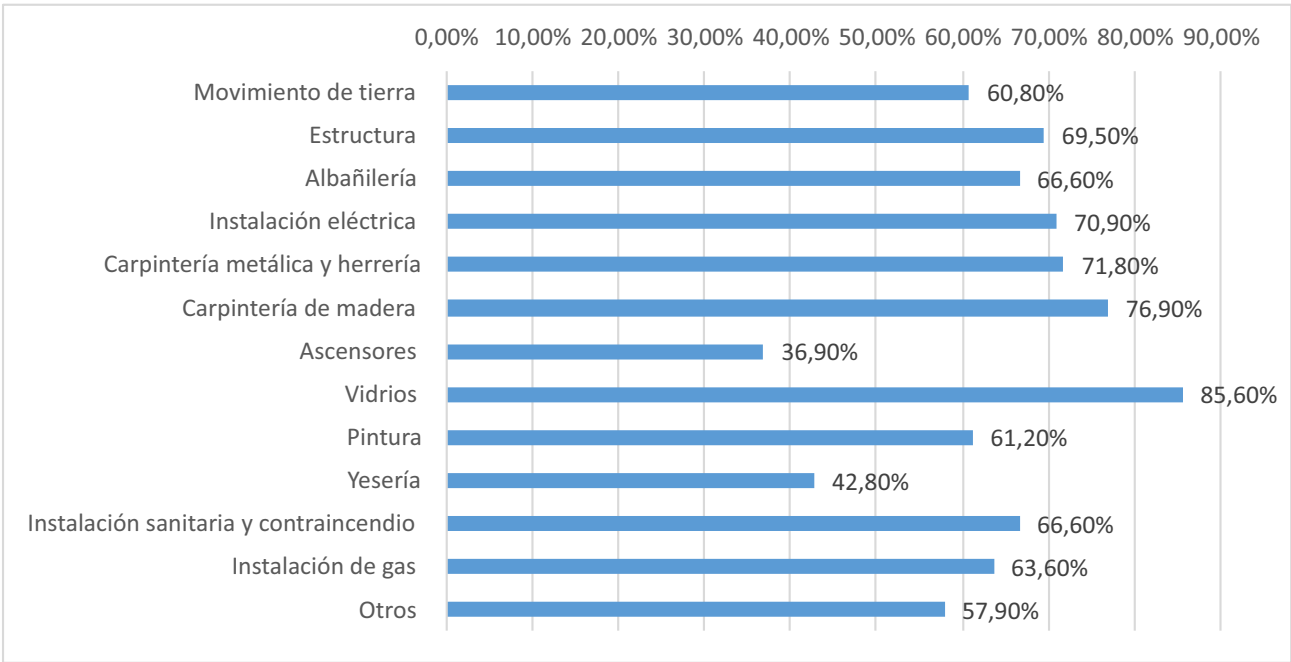
A diferencia de lo que sucede en los bonos soberanos, las acciones se mantienen firmes con el Merval en dólares alejándose desde los mínimos post-PASO (fines de septiembre). Así, a medida que el equity local sigue su propio camino, el spread relativo con los globales argentinos se amplía. ¿Qué hay detrás de esta dinámica? La diferencia de crédito es un punto importante para resaltar. Pensando en un contexto más optimista a futuro, las empresas se presentan como una buena opción para captar una recuperación macro mientras que el problema de la deuda pareciera ser más difícil de resolver con pagos que comienzan a crecer notablemente a partir del 2024. Por otra parte, hay una cuestión de sensibilidad que participa dentro de este juego con un upside potencial de mayor magnitud en las acciones para los jugadores más riesgosos dado un escenario optimista.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL BITCOIN EN DOLARES DEL ÚLTIMO AÑO



Un nuevo fondo cotizado en bolsa (ETF) de Bitcoin debutará en Wall Street el 25-10. Se trata de un nuevo ETF de futuros de la empresa VanEck que ya logró la aprobación de la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC). Este fondo se sumará al de Proshares que logró alcanzar récord de activos bajo gestión desde el martes 19-10. El ETF de futuros de Bitcoin BTC fue el primero en cotizar en Wall Street hace unos días, producto de la firma ProShares, que debutó alcanzando un volumen total negociado de casi mil millones de dólares.

ARGENTINA. COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN. VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES DEL ÍNDICE DE LA CONSTRUCCIÓN POR ÍTEM DE OBRA. SEPTIEMBRE DE 2021



Fuente: Indec.

CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 21-05-2021

VARIABLES FINANCIERAS	21/10/2021	VARIACION YTD - 2021
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	104,75	17,37%
DÓLAR CCL EN ARGENTINA	180,20	28,48%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	6	8,60%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	1650	20,26%
INDICE S&P Merval (ARGENTINA)	85977	67,53%
DOW JONES (USA)	35518	16,05%
BOVESPA (BRASIL)	107109,00	-10,01%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	449,38	-5,71%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	209,64	12,23%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	272,55	15,76%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	82,61	70,26%
ORO - USD POR ONZA	178245,00%	-5,86%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	34,13%	-0,35%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	0,34	-1,47%
BITCOIN	63357	1,184648805