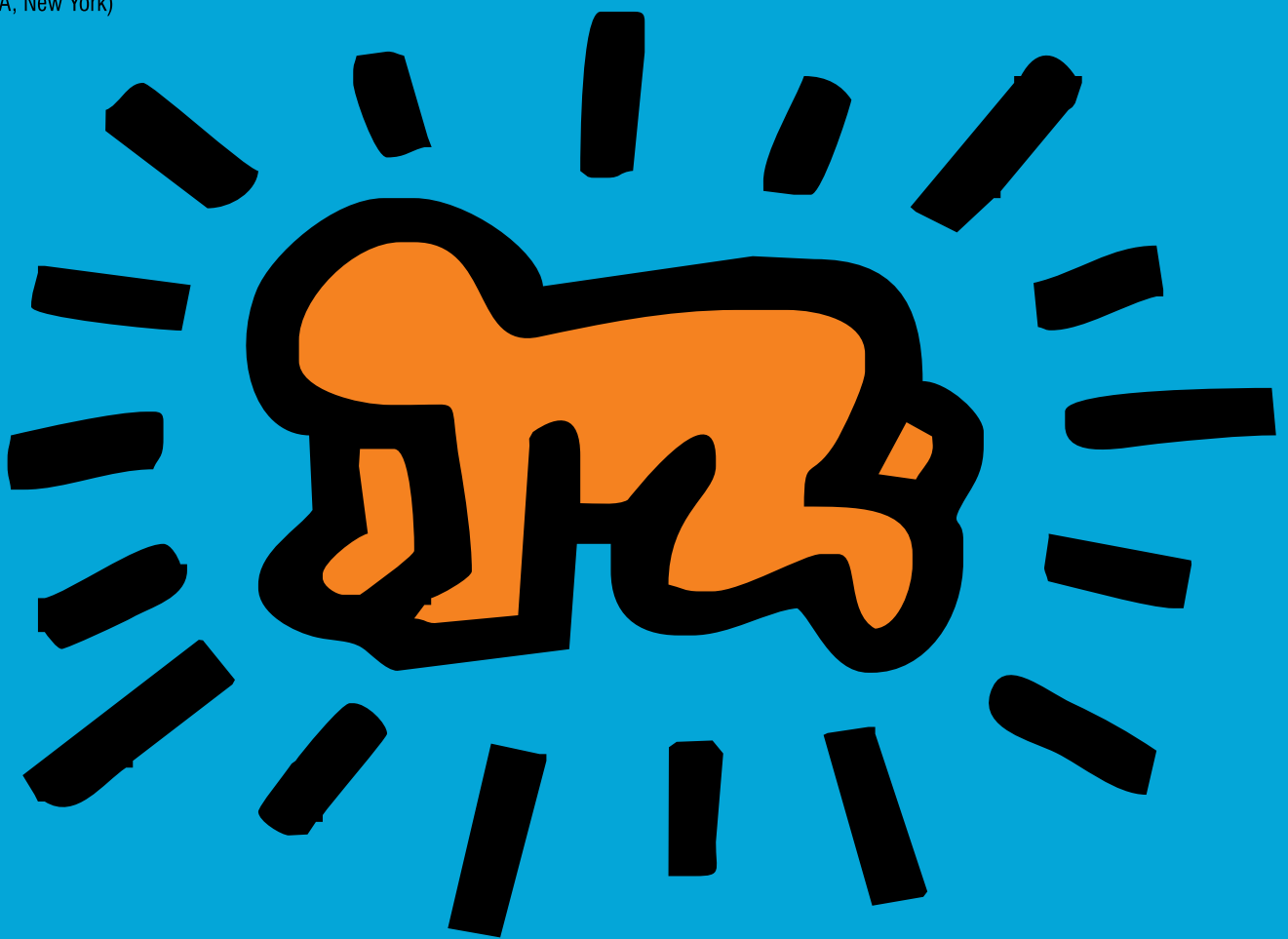
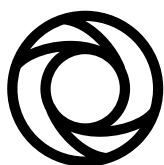


## MAY 2016

**Keith Haring**, ícono del pop de los 80s, logró derribar estereotipos y generar nuevas interpretaciones en relación al arte como un dispositivo de comunicación y de regulación social. (Obra: *Radiante Bebé*, 1990, MoMA, New York)



obelleiro.



**INSTITUTO DE  
ECONOMIA**  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

**FCE** UNICEN  
**ECONOMICAS**

# Editorial

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.

## INVESTIGADORES

SEBASTIÁN AUGUSTE  
(DIRECTOR)

ANA LEGATO

CECILIA FUXMAN

DANIEL HOYOS MALDONADO

GUILLERMINA SIMONETTA

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

SANDRO JOSÉ GUIDI

SANTIAGO BARRAZA

SEBASTIÁN RAMÓN

SERGIO GUTIÉRREZ

VERÓNICA BAZTERRICA

## INVESTIGADORES JUNIOR

BELÉN ARDITI

LORENA LUQUEZ

## COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

## SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores,

**Inflación:** palabra clave en lo que va de esta primera parte de año. La inflación no sólo se siente en los bolsillos de todos nosotros como consumidores, sino que también determina el costo de los productos argentinos en el exterior. Al respecto, Sebastián Auguste nos comparte su visión sobre el tema exportaciones y como ser competitivo. En una siguiente nota, Guillermina Simonetta nos explica el rol que juegan la nueva línea de créditos hipotecarios que ajustan el capital por inflación como parte de la política antiinflacionaria.

También Mario Ravioli en su primer nota para este boletín informativo, compara índices y precios de los últimos 10 años en la Argentina y analiza el tema inflación en ese período para lograr entender un poco más lo sucedido en el país con el tema precios.

Ana nos consulta sobre la baja de tasas de los LEBACS y finalmente antes de los gráficos de coyuntura, una última nota del CEA (Centro de estudios en administración de la FCE-UNICEN) sobre la Red PyMEs Mercosur, ya que la FCE será sede este año de la reunión anual Nro. XXI.

Esperando encuentren a estas notas de interés, lo saluda 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](mailto: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 Director del MBA de 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.*



**Cr. Mario Ravioli**

*Profesor de Economía en UNICEN.*

*Actualmente realizando su Doctorado en Economía y Empresas de la Universitat Rovira i Virgili en España.*

*Contador Público Nacional (UNICEN)*

*Master en Economía y Desarrollo Industrial por la UNGS.*

# Sumario

**P4 - El problema exportador-** Por Sebastián Auguste

**P6 - Los nuevos créditos hipotecarios como parte de la política antiinflacionaria.** Por Guillermina Simonetta

**P10 - Ud. Pregunta IECON responde.**

**P12 - La inflación en los últimos 10 años. Comparación de índices y precios.** Por Mario Ravioli

**P17 - La FCE-UNICEN será sede de la “XXI Reunión Anual de la Red PyMEs Mercosur”**

**P18 - La coyuntura en gráficos y Cuadro de variables financieras al cierre del mes.**

# El problema exportador

Por Sebastián Auguste

Mucho se habla del tipo de cambio competitivo para fomentar exportaciones, pero la verdad es que lo que da competitividad en el largo plazo no es el tipo de cambio, que como muestra la nota de Mario Ravioli en este boletín en el largo plazo tiende a su equilibrio, sino otros aspectos muchas veces menos discutidos.

La competitividad está dada por la inserción de nuestros productos en las cadenas globales de valor. Hay varias formas diferenciales de insertarse en el mundo, y las estrategias disponibles son similares a la que tiene una firma para competir localmente. Las dimensiones son si se desea competir con un producto poco diferenciado que en general la

competitividad descansa en las economías de escala y en los bajos costos de producción, o en productos más diferenciados y de nicho. En el extremo más “commoditizado” tenemos la exportación de manufactura de China, donde su competitividad se basa en salarios muy bajos, en la exportación de servicios de poco valor agregado (call centers en Centroamérica o el software en India) y la producción de commodities agropecuarios (Argentina y Brasil) o minerales (Chile y Perú). Pero existe otro tipo de inserción que para la Argentina podría ser más ventajosa, que es la exportación de un producto diferenciado de nicho. Nuestro país tiene costos de producción caros, porque los salarios en dólares no son bajos, porque la infraestructura es mala, porque la logística es cara (en un país de tamaño mediano a grande) y porque el gobierno en su accionar impone muchos costos de transacción. Es obvio que muchas de estas dimensiones se pueden mejorar, sobre todo en aquellos aspectos relacionados con el gobierno, donde históricamente se han provisto servicios de forma muy ineficiente y de mala calidad. Una salvedad son los recursos humanos. Aquí lo que todos queremos es que se paguen salarios altos, como en Alemania, y no salarios chinos. Para eso hay que encontrar bienes y servicios de exportación que tengan alto contenido de valor agregado y donde la competitividad no descansa en salarios bajos, sino en recursos humanos calificados.

En la Argentina, las exportaciones de bienes están dominadas por los commodities, seguido por productos manufactureros regionales (como los automóviles) que sólo tienen inserción en países vecinos y no son competitivos a nivel global. Existen varios casos de éxito de inserción en las cadenas globales de valor, pero en general son muy pocos, muchos no se han escalado lo



<http://www.rees-exportsconsulting.com/>

suficiente, y hay pocos seguidores (por lo que no se forman cluster de peso a nivel global). Por ejemplo, Tosone logró imponer sus zapatos de mujer de alta gama en destinos como Suecia, Australia y Francia, pero no se ha generado un cluster del calzado significativo, y la experiencia de esta empresa no fue seguida por otras. Tenaris se convirtió en el gigante mundial en la producción de tubos sin costura (que se usan mucho en la industria petrolero), y es un caso aislado de éxito con condiciones muy particulares.

Cuando se analizan los casos de éxito de inserción en las cadenas globales surge un patrón común: estas empresas fueron capaces de derribar las barreras de la asimetría informativa, conocer lo que la demanda necesitaba (muchas veces con socios externos) y fueron capaces de elevar la calidad. No encontraron dificultades técnicas, que a menudo se citan como barreras, ya que las condiciones del país están dadas para que se innove, tecnológicamente hablando, relativamente rápido y bien, y se logre alcanzar la calidad deseada. La principal barrera pasa por acceder al mercado externo con un producto adaptado. Los que son exitosos tienen exposición al mundo exterior, y de esa forma logran aprender. Una vez que se tiene exposición y se inserta, comienza el crecimiento y mejora. Esto va en contramano con el argumento más duro de la estrategia de la industria infante, que quiere proteger productores locales para que de esa forma lleguen a ser competitivos: la mejor forma de ser competitivo es compitiendo, estando en estas cadenas, aprendiendo de lo que demandan el resto del mundo.

El desafío del país es escalar estos casos de éxitos para que se creen clusters, como nos pasó con el vino, que logren ser conocidos en el mundo, con calidad, de nicho y no masivos, para que los argentinos, que después de todo no somos tantos, logremos un mejor estándar de calidad de vida.



imagen: <https://estudiocanudas.files.wordpress>

# Los nuevos créditos hipotecarios como parte de la política antiinflacionaria

Por Guillermina Simonetta

Atacar la inflación constituye uno de los pilares fundamentales en los que debe basarse el plan económico del nuevo gobierno, sino el principal. Y no basta solamente con tener un diseño de política monetaria y cambiaria a tal fin, ya que como muchas variables de la economía, las expectativas juegan un rol fundamental en las decisiones de los agentes económicos, y en este sentido resulta clave contener las perspectivas tanto de empresarios como consumidores. Asimismo, un déficit que se ha acrecentado en los últimos años, y en parte como consecuencia del proceso inflacionario desde el 2007 es el relacionado con el acceso a la vivienda propia en un contexto donde el ajuste de los alquileres por inflación ha impactado de lleno en la clase media y baja, donde los ajustes de ingresos han quedado por debajo del tomado por el mercado inmobiliario.

De acuerdo al último informe de entidades financieras publicado por el Banco Central de la República Argentina a Julio de 2015, el stock total de préstamos hipotecarios del sistema financiero argentino asciende a 51.541,4 millones de pesos. Por cada peso prestado, a mediados del año pasado según el BCRA para créditos hipotecarios existían 2,65 pesos en préstamos personales. Dicha cifra representa tan sólo el 0,95 % del PBI según lo informado a valores corrientes por el INDEC para el segundo trimestre de este 2015. Esta relación del total de stock de créditos hipotecarios con relación al PBI no sólo es bajísima con relación a la que existe a nivel internacional, sino también si se la compara con otros países de la región: en Uruguay es del 4 %, en Brasil del 6 % y en Chile, donde se aplica un esquema de similar al propuesto ahora por el Banco Central argentino desde hace décadas ronda el 18 %.

En esta coyuntura, el nuevo gobierno ha hecho una apuesta muy fuerte al lanzar a través de un comunicado del Banco Central una nueva línea de créditos que ajustan el capital por inflación con mejores condiciones que lo que se venía ofreciendo en el mercado.

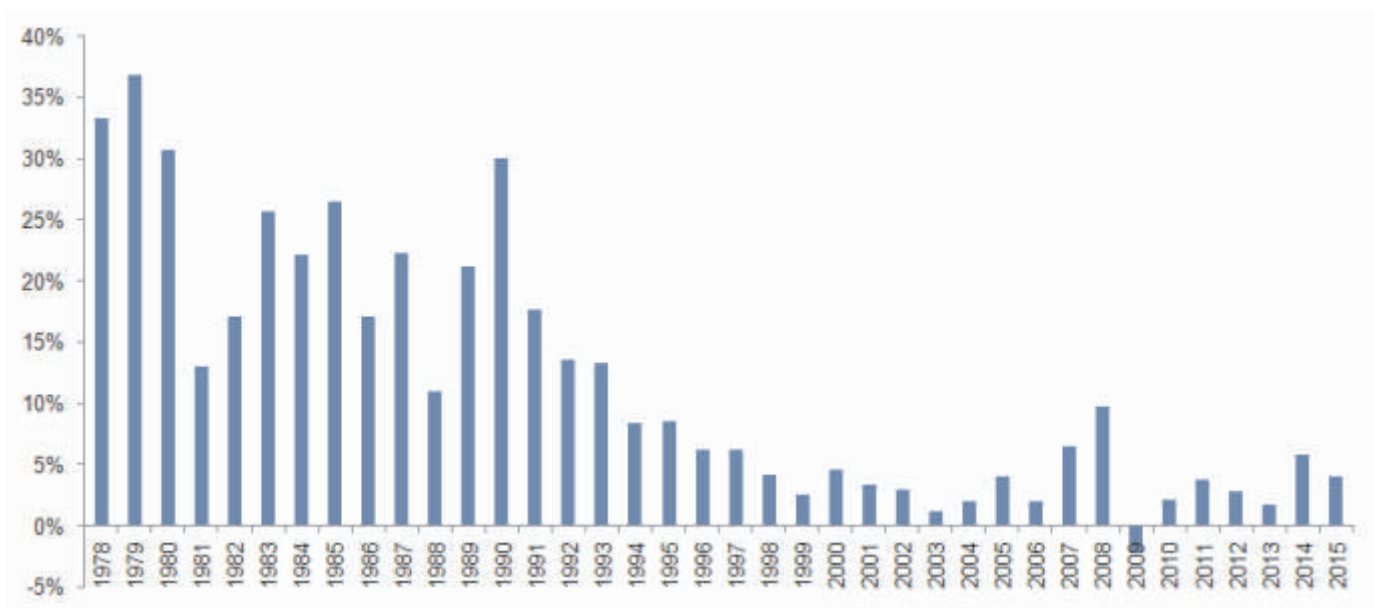


El modelo está basado en el aplicado en Chile años atrás cuando las tasas de inflación del país vecino eran similares a las actuales argentinas.

La permanencia del modelo sumado a una política monetaria antiinflacionaria que permitió reducir a niveles de un dígito la tasa de variación de precios, ha permitido que muchos chilenos puedan hacer realidad el sueño de la casa propia, con cuotas que se han ido reduciendo a lo largo de los años.

Las condiciones macroeconómicas de Argentina actualmente difieren de las chilenas de hoy, sin embargo, si apostamos que el Gobierno tendrá éxito en su política de ataque a la inflación, podemos esperar que este tipo de créditos hipotecarios vaya creciendo en el mediano plazo, permitiendo un mayor acceso a la vivienda propia.

## CHILE. TASA DE INFLACIÓN ANUAL



Sin inflación acotada a números por debajo de un dígito anual, es financieramente inviable el crédito a largo plazo en las condiciones que se presentaban antes de este nuevo modelo de créditos. La cuota que deriva de los ajustes tradicionales, variable o combinada, se torna impagable para un ingreso medio e incluso es desaconsejable para quien pudiera remotamente calificar si se la compara por el costo del alquiler de la misma unidad en un contexto de alta inflación, ya que los ingresos familiares no ajustan en la misma proporción, ni en forma mensual como si pasa con créditos a tasa variable.

Dentro de este contexto, la actualización del capital del préstamo a la que habilita la nueva medida

del Banco Central, abre un canal viable para que el crédito hipotecario comience a alinearse con el ingreso y pueda aparecer como una opción alternativa al alquiler.

A partir de la aplicación del mecanismo de actualización de la “Unidad de Vivienda” – UVI, similar a su par chileno, Unidad de Fomento (UF) vigente desde 1960, la cuota inicial se reduce drásticamente: al 40 % de la que surge mediante el método de capitalización tradicional, disminuyendo también el ingreso exigible al 30 % del solicitado por una línea tradicional y ampliando por ende la cantidad de potenciales tomadores de crédito.

Por otra parte, la cuota inicial, si bien aún sigue bastante por encima de lo que se solicita por el alquiler de la vivienda, comienza a acercarse. La cuota de los créditos actuales son entre un 250 y un 300 % superiores al alquiler que se paga por una vivienda. Mediante la aplicación del sistema UVI esta brecha se reduce a aproximadamente el 60 %.

### **Las UVI y las UF tienen ciertas características comunes:**

- ▲ Son una unidad de cuenta (o moneda teórica).
- ▲ Se ajustan según la evolución de los precios.
- ▲ Aunque no existan físicamente, se usan en préstamos hipotecarios.
- ▲ Los valores se pagan o cobran en pesos, según la cotización del día.

Para mediados de abril dos bancos ofrecían ya los créditos para adquisición, ampliación o construcción de vivienda: Banco Macro y el Hipotecario (que ofrece financiar hasta 2 millones de pesos en esta línea de créditos, y para fines abril, se agregaron el Banco Provincia, el Ciudad, Galicia y Santander Río.

### **¿Cuáles son las variables a tener en cuenta en las condiciones de este tipo de crédito hipotecario?**

- ▲ La cotización del dólar (en caso de haberse ingresado un valor de capital en dólares, esto podría modificarse para conocer qué ocurriría con un préstamo si se lo toma en un momento futuro, y suponiendo una cotización diferente de la divisa);
- ▲ el valor de la UVI (para suponer escenarios de inflación futura si se busca conocer qué crédito podría obtenerse dentro de unos meses, aunque en este caso también habría que considerar un posible ajuste del ingreso familiar). Su punto de partida (\$ 14,053 al 31 de marzo pasado) representa la milésima parte del valor de construir un metro cuadrado (según un índice promedio de varias ciudades del país). Para el 15 de abril el valor informado por el BCRA fue de \$ 14,23. Va cambiando según la variación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) que, a su vez, se ajusta por la inflación. Como por ahora el Indec no presentó su nuevo Índice de Precios al Consumidor (IPC), algo que está previsto para el 15 de junio, el CER se actualiza hoy utilizando el índice de inflación que informa o bien la ciudad de Buenos Aires, o bien la provincia de San Luis.
- ▲ tasa de interés (que es fijada por los bancos y que ronda un 5% de promedio de mercado y que se moverá entre el 4 y el 7% anual). Por ejemplo en el Banco Hipotecario la tasa es fija del 4,8 % nominal anual. El costo financiero total es de 4,94 % en caso de préstamos para compra y 5,08 %, en el caso de ampliación o terminación. Por su parte la del Banco Macro se anunció en 5,5% anual.



▲ El sistema presume que la evolución de los ingresos acompañará de manera no lejana a la de los precios. De todas formas, se establece una condición: se en algún mes la suba de la cuota supera en un 10% lo que habría sido el aumento en caso de considerarse -en lugar del CER- el Coeficiente de Variación Salarial (CVS), entonces el banco deberá ofrecer al cliente la opción de prolongar en hasta un 25% el plazo del crédito.

Es obvio que las condiciones macroeconómicas de hoy, hacen que las cuotas sean muy elevadas para un grupo familiar de clase media a pesar de ser mejores que lo que se observaba bajo los sistemas tradicionales de estos últimos años de tasa variable o combinada. Posiblemente sean pocos en términos relativos los que accedan a este tipo de créditos en el corto plazo y muchos posibles tomadores de préstamos hipotecarios esperen a que haya en los próximos meses señales de que la inflación ha comenzado a ceder antes de tomar la decisión de encarar compras mediante la toma de deuda.



foto: <http://staticf5a.diaadia.info/sites>

# Usted pregunta, IECON responde

*Bienvenido a este espacio donde, no sólo podrá resolver sus dudas, sino que también podrá responder interrogantes que quizás tenga latentes por las preguntas de otros lectores.*

*Lo invitamos a enviarnos su consulta a [instituto\\_economia@econ.unicen.edu.ar](mailto:instituto_economia@econ.unicen.edu.ar) antes del 20 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas. Respetando su anonimato sólo se incluirá su nombre de pila.*



**Ana:** *estos días se habla mucho de la baja de tasas esperada para las **Lebacs**, dada la importancia que tuvieron en los últimos meses para los inversores, a dónde observan flujos de inversiones para lo que resta del año?*

**IECON:** Desde hace unas semanas existe mucha presión hacia la conducción económica para bajar la tasa que pagan las Letras del banco central, Lebacs. Si bien es, de lejos, la inversión más rentable del mercado, tiene una contracara y es que, a mayor tasa, más se encarece el crédito y se ralentiza la actividad económica. Sus efectos nocivos se han visto ya en la Bolsa, cuyo desempeño ha estado signado de altibajos, porque al mantener una alta tasa de interés, los inversores dejan de mirar a las acciones, que implican asumir un riesgo más elevado, y han migrado de corto plazo hacia estos atractivos instrumentos. Por otro lado, las consultoras privadas que el Gobierno observa con frecuencia hablan del efecto “bola de nieve”, por el aumento exponencial que tendrá desde el punto de vista de la emisión monetaria para cumplir con los inversores y al mismo tiempo la expansión del stock de Letras pronosticadas para 2016. Ha quedado muy en duda que se pueda cumplir con la meta de inflación del 25% para este año y con la de bajas a un dígito para 2019. en la medida en que se requiere tanta emisión para hacer frente a los agujeros fiscales más difícil será alcanzar la tasa inflacionaria de un país desarrollado. Para esto el Gobierno deberá ajar el déficit fiscal, porque de lo contrario no podrá moderar la emisión para financiar el gasto estatal. Desde el Gobierno aspiran a que la tasa de las Lebacs cierre 2016 en 25%, mientras el BCRA responde que hará todo lo posible por acercarse al objetivo, pero las consultoras privadas se mantienen firmes: esa cifra es imposible y será más cercana al 30%.

Si baja la tasa de interés en pesos, es muy probable que muchos inversores que apostaron a ella comiencen a refugiarse en dólares nuevamente. En este punto se vislumbran atractivas las letras en dólares (Letes) que se empiezan a licitar, con un tipo de cambio que se ha mantenido planchado y que para muchos comienza a estar barato. Muchos analistas consideran que la

cotización cerca de \$14 no es sostenible y esperarían un impulso hacia los \$17 en forma paulatina. Para aquellos inversores de muy corto plazo, aun es recomendable aprovechar estas altas tasas en pesos mientras duren, en colocaciones a un mes, pero ara aquellas apuestas de mediano plazo, la dolarización de carteras será posiblemente de lo que hablemos en el segundo semestre, teniendo en cuenta que para muchos inversores inversores una letra en dólares se ve como una opción bastante atractiva, porque el valor de la divisa está atrasado. Asimismo es esperable una mejor performance de bonos en dólares de largo plazo y dollar linked.



Puede enviar su consulta a: [instituto\\_economia@econ.unicen.edu.ar](mailto:instituto_economia@econ.unicen.edu.ar)

# La inflación en los últimos 10 años. Comparación de índices y precios.

Por Mario Ravioli

En los últimos años se ha politizado mucho la discusión por la inflación, y el INDEC estuvo en el ojo de la tormenta. Esta nota es un resumen de un trabajo más amplio que estoy realizando sobre lo sucedido en el país en tema de precios.

## Breve historia del “apagón estadístico”

En enero de 2007 el INDEC fue intervenido por negarse a contestar un requerimiento de la Secretaría de Comercio que violaba el secreto estadístico: se le pedía la lista de comercios desde

los cuales se relevaban los precios. Post intervención, se comenzó a alterar en forma arbitraria la manera en la que se imputaban los precios del índice de Precios al Consumidor (IPC-GBA), con el fin de obtener una menor inflación.

Resulta complejo entender qué motivó este comportamiento. Dos argumentos que suelen esgrimirse es el ahorro en el pago de intereses por los bonos que ajustaban por CER y el enfriamiento de las paritarias (bajo el supuesto de que habría un fenómeno de ilusión monetaria). Por un lado es cierto que a 2007 un tercio de la deuda pública nacional se ajustaba por CER (hoy sólo 7%), y si el IPC-GBA hubiese evolucionado como el IPC promedio de las provincias, el gobierno kirchnerista hubiera tenido que pagar unos 20 mil millones de dólares más por intereses de estos bonos. Sin embargo, este cómputo no tiene en cuenta que también había bonos ajustados por el crecimiento económico, y que al subestimar la inflación se sobreestimaba el crecimiento, y se pagaba de más por estos bonos, con lo cual el beneficio neto fue mucho menor. En cuanto al argumento de “pinchar” el IPC para bajar la inflación, esto se podría racionalizar bajo el supuesto de que la inflación se debía a una puja distributiva, y que el menor índice oficial sería utilizado en las paritarias, pero la realidad es que todo el mundo dejó de usar el IPC-GBA, las paritarias estuvieron todo el tiempo por sobre esta inflación “oficial” y en realidad se terminó en un escenario peor, donde cada uno tenía su propio número de inflación, complicando las negociaciones.

Se debe tener en cuenta que esta intervención generó otros costos, más difíciles de cuantificar, como la pérdida de capital humano del INDEC, la pérdida de capital social por el desprestigio, la mayor incertidumbre entre quienes toman decisiones, y otras distorsiones más. Muy probablemente el balance neto de este experimento haya sido muy negativo para el país.

En el capítulo final de esta saga, en 2014 se decidió matar al IPC-GBA, que había resistido 70 años de historia. Se creó un nuevo índice, el IPC Nacional Urbano (IPC-NU) bajo el argumento que



poseería una metodología superadora y sería más representativo de todo el país. Estos argumentos son loables, pero la realidad es que el cambio sirvió para discontinuar el IPC-GBA y la mayoría de las mediciones provinciales. Pero pronto el nuevo IPC-NU también generó controversias. A los pocos meses de lanzado ya era el más bajo de todas las mediciones existentes, y perdió credibilidad tan rápido como salió. Es por eso que organismos internacionales como el Banco Mundial simplemente dejaron de reportar nuestros números tan poco creíbles. El IPC-NU murió con el nuevo gobierno, y desde fines de 2015 se dejó de publicar, dando lugar a un insólito “apagón estadístico” que continúa hasta la actualidad.

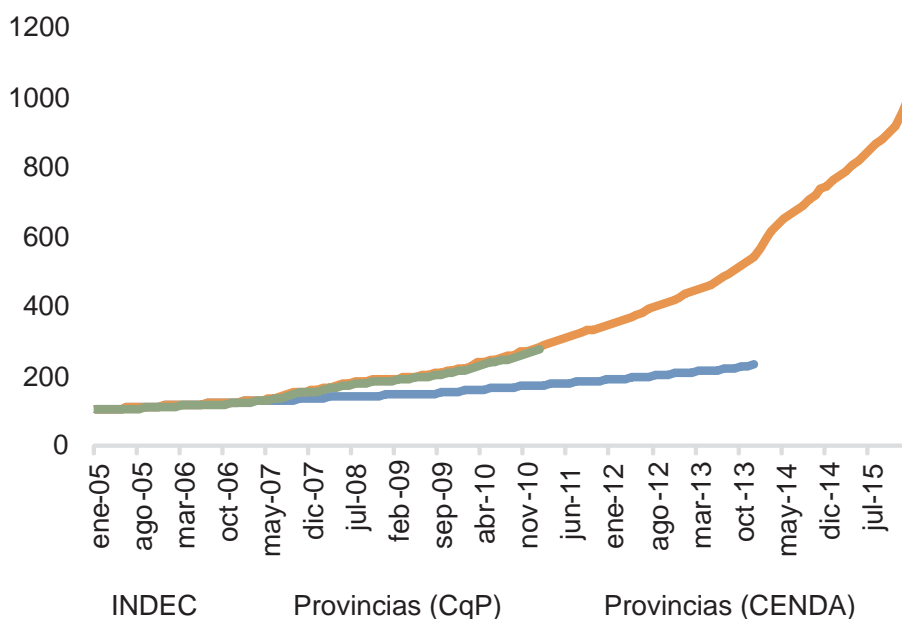
La saga de la falta de estadísticas creíbles aún no ha llegado a su fin.

### Un análisis global de los precios

Analizando los datos disponibles las distorsiones saltan a la vista. En principio vemos como a partir de la intervención del INDEC la inflación del IPC-GBA comienza a divergir de las mediciones provinciales. Lamentablemente estas mediciones provinciales se fueron dejando de publicar con el paso del tiempo, y las presiones del gobierno nacional, hasta quedar sólo Capital Federal, San Luis, Tierra del Fuego y Neuquén – los rebeldes.

El siguiente gráfico compara a las provincias con el IPC-GBA. Uno de los índices es el que computaba CENDA, el centro de estudios que dirigía Axel Kicillof, promediando el IPC de siete provincias <sup>(1)</sup>, pero que paradójicamente dejó de ser publicado cuando Kicillof se sumó al gobierno. El otro índice es el publicado por el blog “Cosas que pasan”, que cobró notoriedad en el último tiempo por haber sido utilizado por el Banco Central como expresión de la inflación en el comunicado de prensa que anunció la creación de las UVIs (Unidades de Vivienda). El gráfico muestra que el efecto de la subestimación del IPC-GBA es notorio: a 2014 registraba una inflación

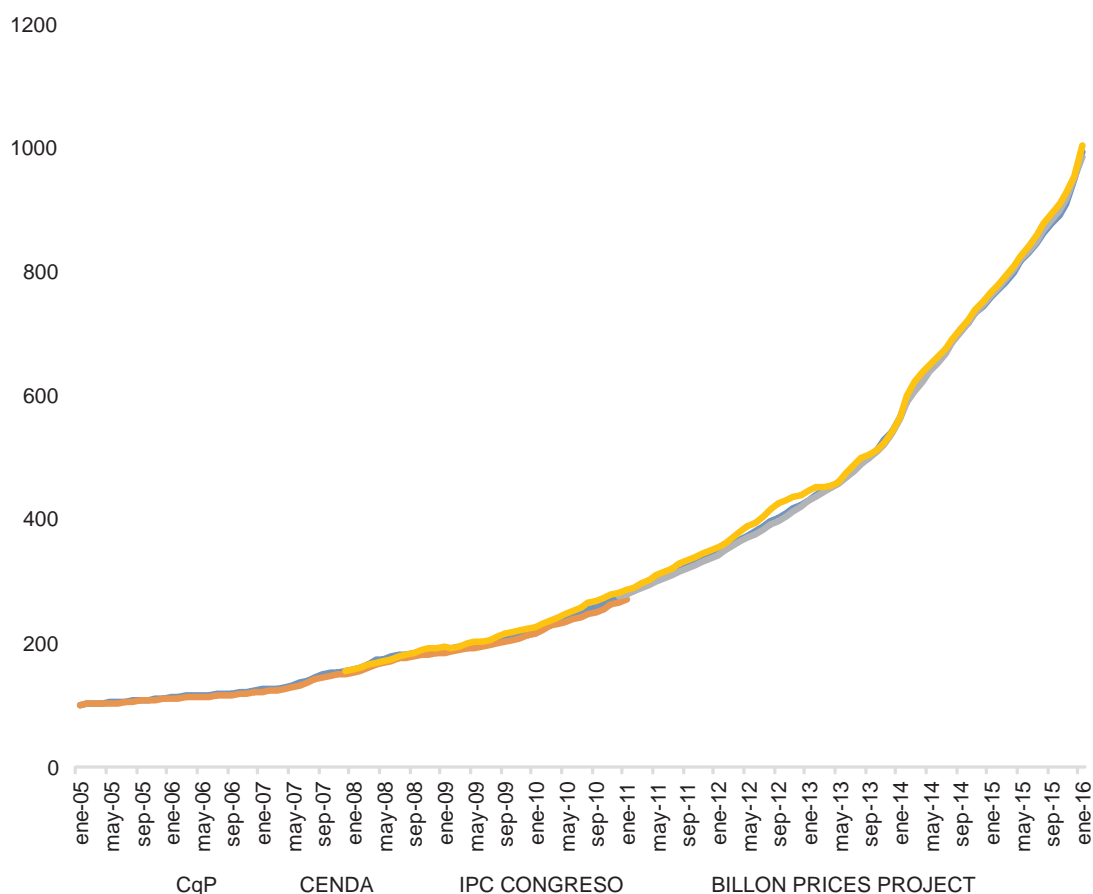
**GRÁFICO 1. IPC-GBA VS IPC PROVINCIALES**



Se podría argüir, y con razón, que la comparación de GBA con los índices de precios provinciales es limitada, ya que corresponden a regiones muy distintas. En particular, recordemos que la práctica de subsidios del gobierno anterior beneficiaba a GBA por sobre otras regiones. Sin embargo, cuando comparamos los IPC provinciales con el IPC Congreso o Billion Prices Project del MIT, vemos que la trayectoria entre provincias y GBA no fue tan distinta.

<sup>(1)</sup> CENDA sobre la base de información de las Direcciones Provinciales de Estadística de Chubut, Entre Ríos, Jujuy, La Pampa, Neuquén, Río Negro y Salta, recabados por [www.infobae.com](http://www.infobae.com).

## GRÁFICO 2. IPC PROVINCIALES VS CONSULTORAS

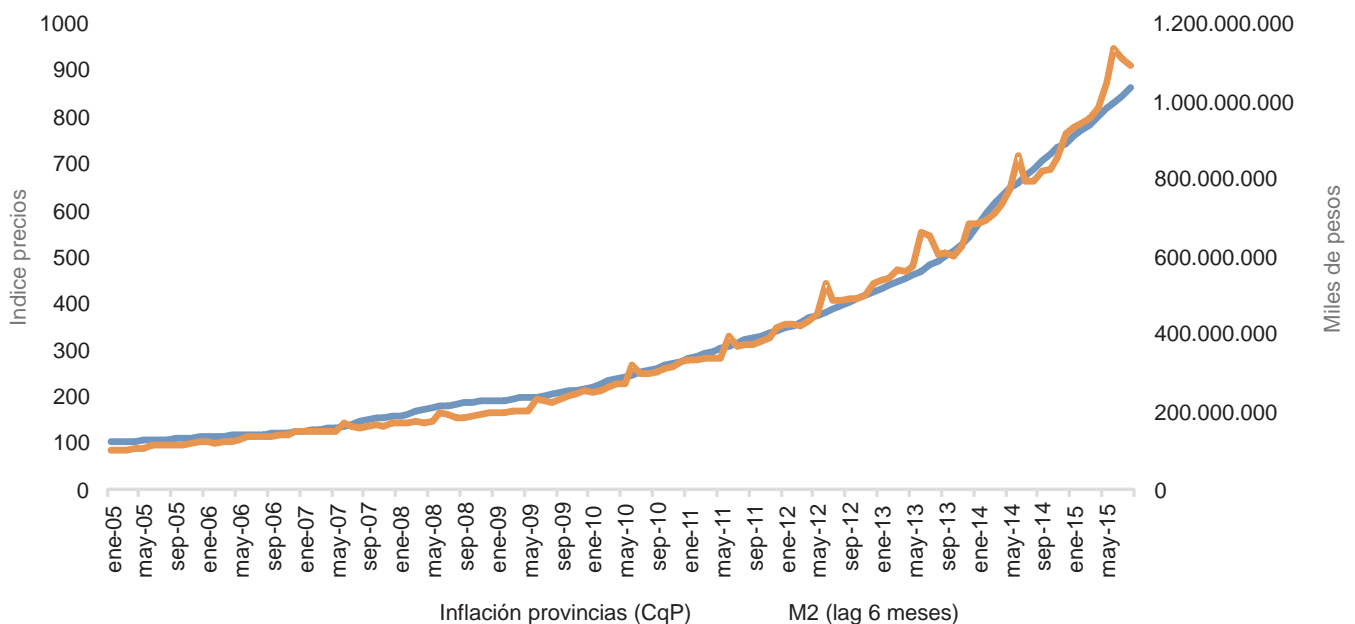


Lo destacable del proceso de los últimos 10 años es que el incremento de precios fue bastante generalizado, con la excepción de los servicios regulados, como electricidad. Esto derriba las teorías de pujas distributivas o cambios de precios relativos: fue un incremento relativamente homogéneo consistente sólo con inflación generada por una elevada emisión monetaria. Esto se ve más claramente cuando se compara la emisión monetaria con la inflación. El siguiente gráfico

muestra la evolución de los precios y de la cantidad de dinero en circulación (circulante y depósitos, llamado M2), de donde se deduce que ambos han ido de la mano. Muchas veces durante la última década se quiso asociar a la inflación con los monopolios formadores de precios. Más allá de que este argumento no tiene sustento teórico en economía, lo cierto es que hay países en Latinoamérica mucho más monopolizados que la Argentina y que no han tenido nuestra inflación, por lo que es un argumento poco sostenible.

<sup>(2)</sup> <http://www.inflacionverdadera.com/>

### GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y EL DINERO



¿Y qué pasó con el dólar? Es uno de los pocos precios, junto con los precios regulados como el de la energía, que no siguió este patrón general. En el caso de los precios de la energía domiciliaria, se da una gran dispersión según la región del país de que se trate, porque su costo depende de la cantidad consumida y por la gran cantidad de conceptos que pueden componer su factura (factor de estabilización, penalidades o descuentos por un consumo mayor o menor que períodos anteriores). Si tenemos en cuenta la región donde los precios se mantuvieron más regulados (Capital Federal, cuyo cuadro tarifario entre 2009 y 2015 no muestra cambios), tenemos que a fines de 2015 un hogar con un consumo de 500 Kw gastaba \$37, mientras que con el aumento de este año pasarán a pagar \$278, es decir, un 647% más, pero aún luego de este brutal aumento, la tarifa seguirá estando subsidiada (la inflación le ganó).

Respecto al dólar, mientras que desde 2005 los precios aumentaron 887%, el dólar subió sólo 375% (e incluso si tomamos el valor más alto que alcanzó en 2016, sólo tenemos un aumento de 452%). En cambio, si fuésemos en nuestro análisis hasta el punto previo a la salida de la Convertibilidad, vamos a ver que al final el dólar y los precios evolucionaron en una forma pareja, con lo cual el tipo de cambio real de hoy en día es tan poco competitivo como lo era el tipo de cambio de la Convertibilidad, por eso hoy se habla de atraso cambiario, el mismo que supimos tener en el pasado.

<sup>(3)</sup> *Datos a Noviembre 2015 EDENOR, libre de impuesto, incluyendo cargo fijo*  
<http://www.energia.gov.ar/contenidos/verpagina.php?idpagina=3220>

## Conclusión

En el corto plazo, tomar sólo una región o un producto o un grupo de productos no es representativo para medir la inflación. Dan una visión parcial y sesgada de la evolución de los precios, afectadas por cambios en precios relativos, precios regulados, o bien porque obvian el proceso inercial de precios.

Si analizamos en su lugar una ventana más larga de datos (el largo plazo) vemos que estas la relación entre precios y cantidad de dinero es como la teoría económica predice, y la evolución de la mayoría de los precios se parece mucho, y es muy parecido a la tasa a la cual se emitió.

Finalmente, este análisis nos lleva a cuestionarnos si la estrategia de mantener ciertos precios regulados como ancla para que los precios no aumenten termina siendo paradójicamente más inflacionario, dado que aumenta la oferta de pesos, ya sea por parte del estado para pagar subsidios o por parte de los particulares, que cambian sus pesos por dólares baratos. Además, le da espacio a los formadores de precios para incrementar más los precios, ganando el espacio que la falta de adecuación de los precios regulados deja.

Esperemos que de la experiencia de los últimos 10 años nos deje las enseñanzas necesarias para no repetir los errores del pasado.





# La FCE-UNICEN será sede de la “XXI Reunión Anual de la Red PyMEs Mercosur”

Entre los días 28 y 30 de septiembre de 2016 se realizará en nuestra localidad la XXI Reunión Anual de la Red Pymes Mercosur bajo el lema “Del conocimiento a la acción: nuevos desafíos para potenciar el desarrollo de las PyMEs”, organizada por la Asociación Civil Red PyMEs y el Centro de Estudios en Administración de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNICEN, con el auspicio del Instituto de Economía de esta institución.



El objetivo central de la Reunión es estimular y promover un área de intercambio, debate, información y construcción de saberes en el campo de la Administración y la Economía en el segmento de las Pequeñas y Medianas Empresas, que permita profundizar en el conocimiento existente sobre estas firmas y generar propuestas que impacten positivamente en su gestión organizacional como forma de potenciar el crecimiento de estas empresas.

Una función central de la universidad es la creación de conocimiento, sin embargo es fundamental que los resultados de las investigaciones puedan llegar a quienes les sea útil su aplicación. En este sentido, el ámbito de estos encuentros ha sido, tradicionalmente, un espacio de vinculación entre la investigación y la práctica del Management aplicada a la gestión de las PyMEs, y como tal una gran oportunidad para académicos, empresarios, responsables de políticas públicas, agentes de apoyo y otros actores del ecosistema empresarial para unirse y reflexionar acerca de las experiencias compartidas fortaleciendo el desarrollo de conocimiento de punta para el sector.

La “XXI Reunión Anual” cuenta con una amplia agenda orientada hacia el abordaje del fenómeno de las PyMEs, que incluye: (1) Sesiones plenarias con la participación de disertantes invitados de nivel internacional, (2) Sesiones simultáneas con trabajos de investigación presentados en los distintos ejes temáticos (rigurosamente seleccionados), (3) Paneles de presentación de experiencias y mejores prácticas de gestión y (4) Actividades especiales para practitioners, estudiantes de grado y postgrado, incluyendo oportunidades de networking.

Para mayor información los invitamos a visitar la página oficial del evento: [www.econ.unicen.edu.ar/redpymes2016](http://www.econ.unicen.edu.ar/redpymes2016)

# La Coyuntura en gráficos

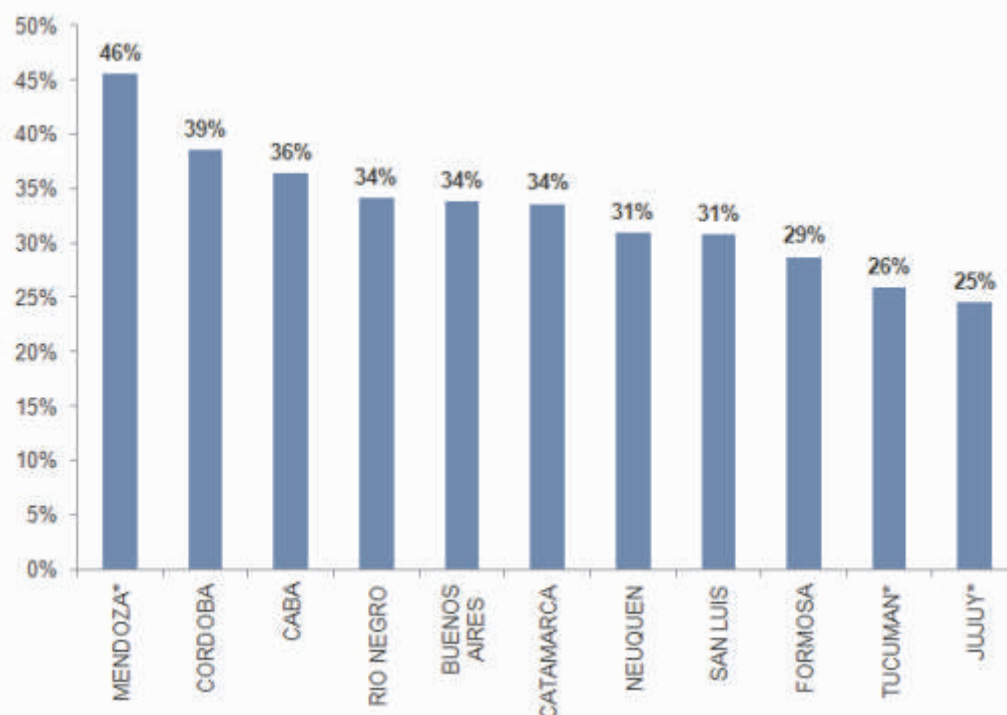
## PROYECCIONES 2016 PRINCIPALES VARIABLES MACRO

### PROYECCIONES 2016 PRINCIPALES VARIABLES MACRO

	2014	2015	2016 E
<b>PBI VAR. ANUAL</b>	0,50%	2,00%	-1,00%
<b>CABA INFLACION ANUAL DIC.</b>	38%	27%	35%
<b>SAN LUIS INFLACION ANUAL DIC.</b>	39%	32%	31%
<b>TIPO DE CAMBIO DIC</b>	\$8,56	\$11,38	\$17

## RECAUDACIÓN PROVINCIAL TRIBUTARIA TOTAL

Variación interanual ene/mar 2016 - \*corresponden al periodo ene-feb.

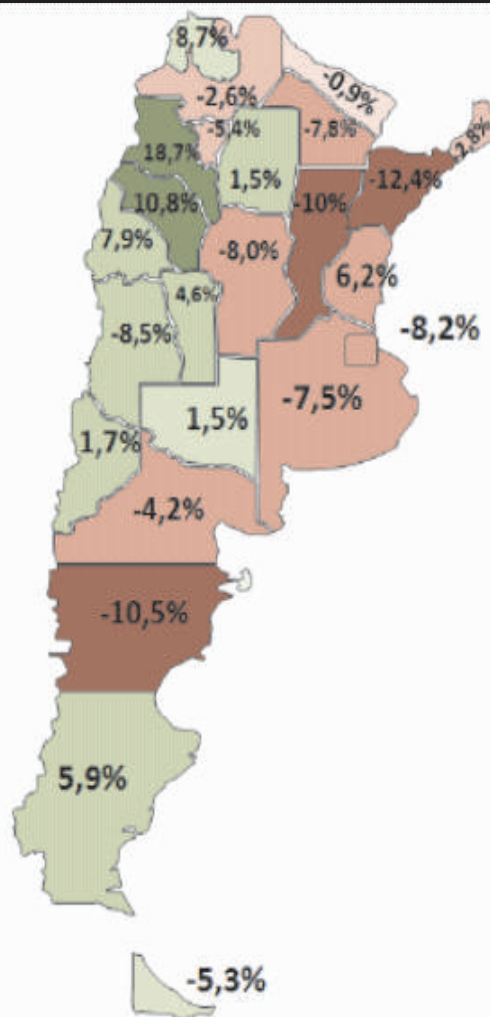


**BRASIL. PROYECCIONES**

**BRASIL. PROYECCIONES**

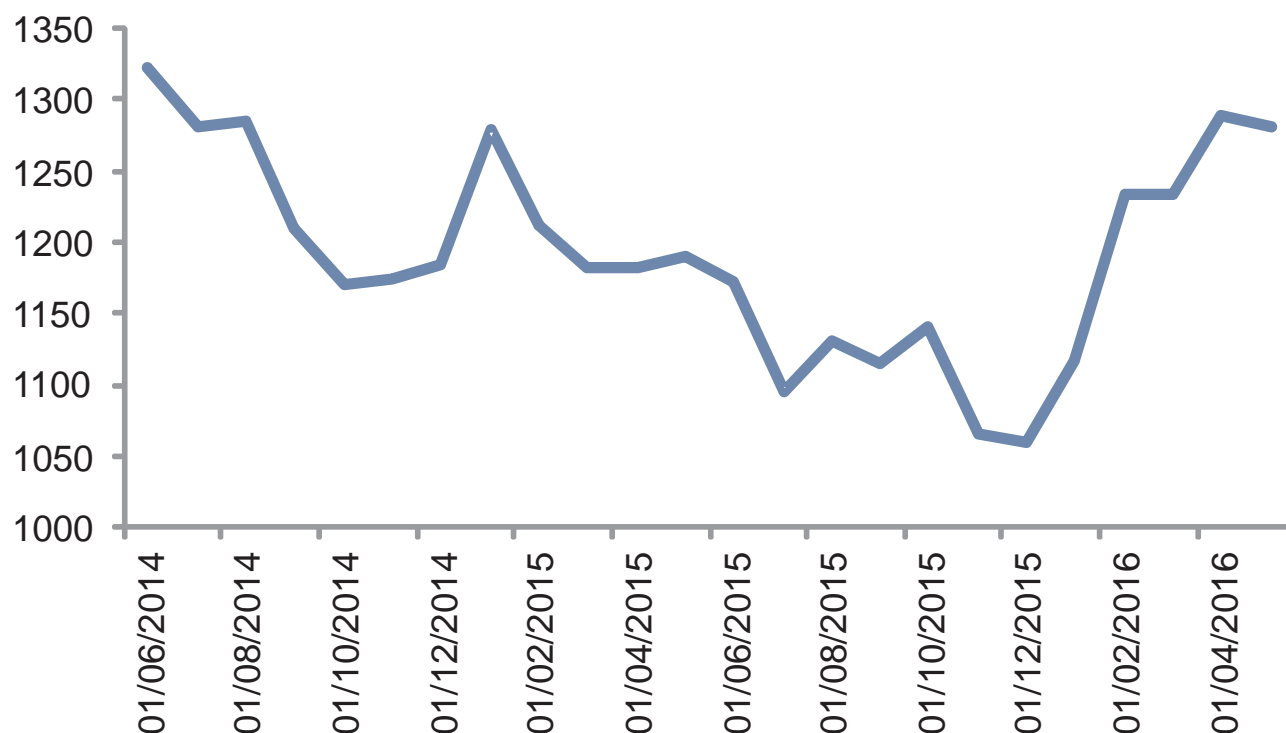
VARIABLES	2014	2015	2016 E	2017 E
PBI %	0,10	-3,90	-4,00	0,30
INFLACION IPCA %	6,40	10,70	6,90	5,00
DESEMPLEO %	5,10	8,20	11,40	11,80
CUENTA CORRIENTE %/PBI	-4,30	-3,30	-0,80	0,00

**TRANSFERENCIAS DE AUTOMOTORES - MARZO 2016**



**UNIDADES TRANSFERIDAS  
VARIACIÓN INTERANUAL**

### COTIZACIÓN DEL ORO. PRECIOS AL COMIENZO DE CADA MES



### CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 13/05/2016

VARIABLES FINANCIERAS	AL 13/05/2016	VARIACION YTD - 2016
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	14,45	7,76%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,534	-12,30%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	557	27,17%
MERVAL (ARGENTINA)	13121,56	12,39%
DOW JONES (USA)	17535,52	-0,38%
BOVESPA (BRASIL)	49338,41	13,81%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	387,65	21,09%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	150,39	6,48%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	170,86	-1,07%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	46,21	24,76%
ORO - USD POR ONZA	1273,5	20,08%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	31,06%	13,98%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	27,53%	8,30%