



**NO EXISTE RETRASO  
CAMBIARIO...  
POR AHORA**

# INDICADORES DE LA

# NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

**Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la  
Universidad de Belgrano**

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 233– Marzo 2024

## NO EXISTE RETRASO CAMBIARIO... POR AHORA

En distintos medios se viene pronosticando una nueva devaluación del tipo de cambio oficial. Tras la megadevaluación de diciembre –el tipo de cambio creció un 118% en un día- el Banco Central incrementa la paridad cambiaria a razón de un 2% mensual. El argumento es que dicha variación es insuficiente frente a los altos niveles de inflación verificados en diciembre y enero. En este razonamiento hay un grueso error conceptual.

La devaluación tuvo por finalidad corregir el atraso cambiario –aumento en los precios internos superior al del tipo de cambio- que había quitado competitividad a las exportaciones argentinas. El incremento de la cotización del dólar debía producir un cambio en los precios relativos entre los bienes transables. -aquellos susceptibles de ser comercializados internacionalmente- y los no transables. Por tanto, la devaluación busca que los precios de los bienes no transables se incrementen respecto a los de los no transables.

Por tanto, la comparación debe hacerse entre el tipo de cambio y el precio de los bienes no transables –esencialmente salarios y servicios- y no respecto al índice general de precios. Este último contiene muchos bienes transables cuyo precio fue afectado por la devaluación. No tiene sentido, por ejemplo, decir que el tipo de cambio está atrasado porque los cereales subieron en la misma proporción que la paridad cambiaria. Este es el objetivo buscado con la devaluación.

Por tal motivo, en nuestro cálculo del tipo de cambio real se utiliza la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro Servicios y no el índice general. Como puede observarse al mes de enero la paridad real alcanza uno de los valores mayores en los últimos años y un 37,43% por encima del nivel de diciembre de 2015 cuando se liberó el mercado de cambios y la cotización se ajustó al juego de la oferta y la demanda. Por tanto, por ahora no puede hablarse de atraso cambiario.

Finalmente, cabe señalar que será clave el resultado de las negociaciones paritarias dado que los bienes no transables son, en su mayoría, intensivos en mano de obra. Por tanto, los aumentos salariales tienen inmediata repercusión en los precios de los mismos. De la magnitud del aumento salarial dependerá, por tanto, si se requiere una nueva devaluación para mantener un tipo de cambio competitivo.

**Tipo de cambio real**  
(dic. 2015 = 100)

Mes	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ene	76,27	102,35	119,83	103,8	96,69	93,94	137,43
Feb	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97	93,83	
Mar	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48	91,89	
Abr	72,71	110,78	108,42	104,98	99,95	92,02	
May	88,69	107,86	105,37	105,03	93,30	89,67	
Jun	100,93	100,37	106,99	104,65	102,61	89,66	
Jul	98,96	101,07	103,91	103,05	99,19	89,77	
Agos	124,09	135,39	101,53	102,48	97,30	104,74	
Sept	129,46	126,26	101,23	101,28	99,08	95,63	
Oct	112,16	129,58	101,05	100,24	95,02	87,47	
Nov	112,16	126,8	102,33	99,13	95,73	81,75	
Dic	108,18	122,4	102,98	97,02	94,93	160,04	



## Una inflación híbrida

En el primer mes del año se verificó una inflación –medida por el IPC del INDEC– del 20,6%. Ello ocurrió pese a una fuerte desaceleración de la emisión monetaria y la existencia de un superávit fiscal.

¿Cuáles son, entonces, las causas de la actual inflación? Como suele ocurrir en la mayoría de los procesos inflacionarios, existen varias.

La principal causa de la actual inflación se halla en el cambio de precios relativos que el nuevo Gobierno ha impulsado a partir de su asunción. En primer lugar, la devaluación que, como señalamos más arriba, estuvo destinada a producir un cambio en los precios relativos entre los bienes transables –aquellos susceptibles de ser comercializados internacionalmente– y los no transables, con el propósito de incrementar los precios de los bienes transables por sobre los de los no transables. El resultado esperado es un aumento de las exportaciones y una contracción de las importaciones, mejorando así la balanza comercial.

Otro elemento que se hará sentir con mayor envergadura a partir de marzo es el aumento en las tarifas de los servicios públicos. El objetivo es reducir los subsidios a la energía y el transporte y, por consiguiente, el déficit fiscal, pero tendrá un impacto sobre los costos y precios de gran parte de los productos.

Debido a que los precios nominales son inflexibles a la baja, la única forma de cambiar los precios relativos es a través del aumento de aquellos que se pretende adelantar respecto del resto. En este caso, los de los bienes transables y de los servicios públicos. Se trata de la llamada *inflación no monetaria*, cuya teoría se debe a economistas latinoamericanos, particularmente al argentino Julio Olivera.

Un segundo componente de los aumentos de precios es la *inflación inercial*. En países con una prolongada experiencia inflacionaria, las expectativas de inflación dependen de la inflación pasada. Aún cuando se remuevan los elementos originarios del proceso inflacionario, éste va a subsistir porque los empresarios seguirán remarcando los precios y los sindicatos demandando aumentos salariales en base a la inflación anterior. La inflación pasada determina la inflación futura. La inercia inflacionaria se convierte así en una causa autónoma de inflación.

Finalmente, subsiste una *inflación monetaria* residual debido a que el Banco Central sigue emitiendo, aunque a un ritmo menor. En efecto, en enero la base monetaria creció en un billón de pesos equivalentes a un incremento del 11,1%, o sea la mitad de la inflación mensual.

Esta se extenderá hasta que se terminen de ajustar los precios relativos de la economía y alcancen el nuevo equilibrio que la política económica desea lograr.

---

## CALENDARIO ECONÓMICO

### MARZO

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes incluyendo información del INDEC y licitaciones de letras.

<b>05</b>	Indice de Producción Industrial Pesquero
<b>06</b>	Indice de Producción Industrial
<b>06</b>	Indice de la Construcción
<b>07</b>	Indice Producción Industrial Minera
<b>12</b>	Indice de Precios al Consumidor
<b>13</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>19</b>	Índices de precios mayoristas
<b>19</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.

### Índice de ajuste de alquileres

Si bien el mercado de alquileres ha sido liberado y las partes pueden libremente elegir la cláusula de ajuste que prefieran, el Banco Central continúa realizando el cálculo del índice diario de ajuste de alquileres, el cual se estima ponderando en partes iguales las variaciones mensuales de precios al consumidor y de salarios promedio. Tiene base igual a 1,00 para el 1° de julio de 2020.

He aquí los valores al 1° de cada mes.

Fecha	Indice
1/07/20	1,00
1/08/20	1,01
1/09/20	1,02
1/10/20	1,05
1/11/20	1,07
1/12/20	1,09
1/01/21	1,13
1/02/21	1,17
1/03/21	1,20
1/04/21	1,23
1/05/21	1,28
1/06/21	1,34

1/07/21	1,41
1/08/21	1,46
1/09/21	1,50
1/10/21	1,56
1/11/21	1,60
1/12/21	1,65
1/01/22	1,72
1/02/22	1,77
1/03/22	1,82
1/04/22	1,89
1/05/22	1,97
1/06/22	2,09
1/07/22	2,23
1/08/22	2,35
1/09/22	2,47
1/10/22	2,61
1/11/22	2,77
1/12/22	2,93
1/01/23	3,12
1/02/23	3,29
1/03/23	3,45
1/04/23	3,64
1/05/23	3,86
1/06/23	4,18
1/07/23	4,55
1/08/23	4,92
1/09/23	5,26
1/10/23	5,61
1/11/23	6,08
1/12/23	6,69
1/01/24	7,41
1/02/24	8,13
1/03/24	9,16

Fuente: BCRA

---

## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

<b>Distrito</b>	<b>Var. Febrero</b>	<b>Var. Anual</b>
Nación	20,6%	254,20%
GBA	19,60%	249,90%
C.A.B.A.	21,70%	238,50%
Córdoba	23,03%	207,00%
Mendoza	19,50%	259,70%
Neuquén	24,50%	
San Luis	18,10%	263,70%
Tucumán	24,10%	268,80%

---

## Superávit fiscal en enero

El Resultado Financiero registrado en enero mostró un resultado positivo, producto de un fuerte incremento en los ingresos y una drástica caída en el gasto.

El aumento en los ingresos estuvo motorizado por los gravámenes sobre el comercio exterior, producto de la devaluación de diciembre, incluyendo el aumento en el impuesto PAIS.

La caída en las erogaciones es atribuible a una fuerte reducción en las transferencias tanto al sector público como privado. En el marco de una inflación mensual superior al 20%, la reducción nominal es, además, altamente significativa en términos reales.

### Resultado financiero

(en miles de millones de \$)

	<b>Ingresos</b>	<b>Gastos</b>	<b>RF</b>
<b>Agosto 2022</b>	1.278	1.648	-370
<b>Septiembre</b>	1.643	1.647	-4
<b>Octubre</b>	1.501	1.604	-103
<b>Noviembre</b>	1.422	1.954	-532
<b>Diciembre</b>	1.688	2.373	-685
<b>Enero 2023</b>	1.723	2.261	-538
<b>Febrero</b>	1.570	2.056	-486
<b>Marzo</b>	1.727	2.115	-388

<b>Abril</b>	1.866	2.274	-408
<b>Mayo</b>	2.312	2.943	-631
<b>Junio</b>	2.584	3.293	-709
<b>Julio</b>	2.702	3.456	-754
<b>Agosto</b>	3.018	3.403	-384
<b>Septiembre</b>	3.210	3.721	-511
<b>Octubre</b>	3.495	3.949	-454
<b>Noviembre</b>	3.886	4.641	-755
<b>Diciembre</b>	4.227	6.627	-2.400
<b>Enero 2023</b>	6.147	5.629	518