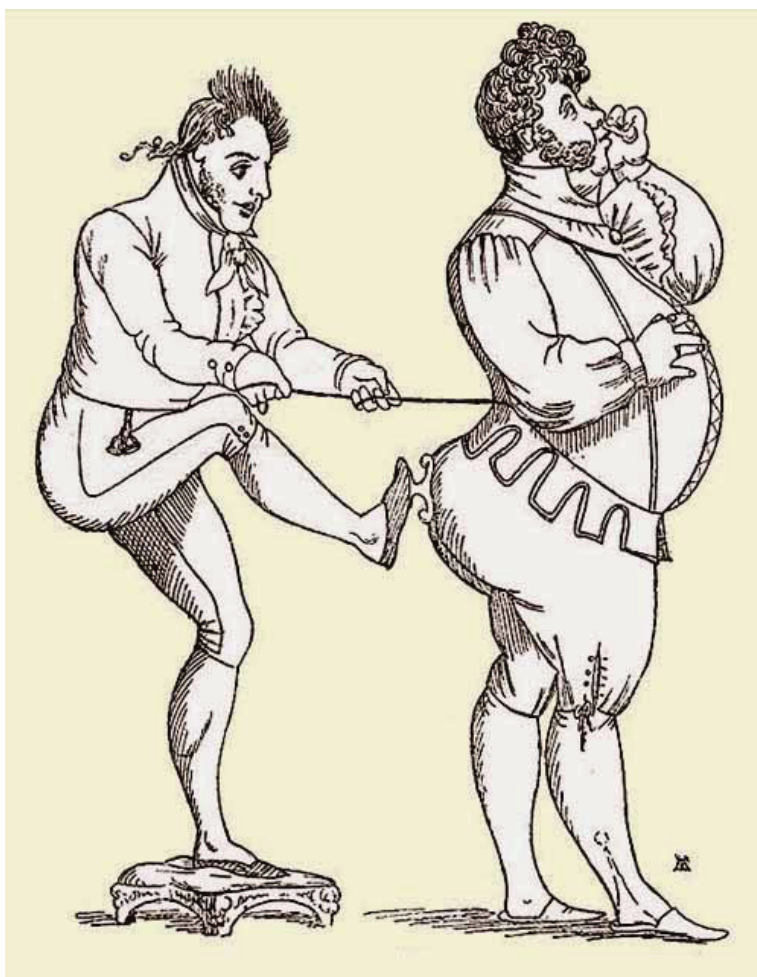


# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# EL AJUSTE ESTÁ EN MARCHA

**Se pone freno a la emisión y se busca limitar la negociación salarial. El problema es que, aunque el Gobierno haya reconocido por fin que la inflación es alta, carece de un plan integral para hacerle frente**

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

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

Director: licenciado Víctor A. Beker

Número 123 – Febrero de 2014

## EL AJUSTE EN MARCHA

Finalmente, el INDEC reconoció que la inflación no es del 10,9 por ciento anual como venía informando hasta diciembre último. Con la puesta en marcha del nuevo índice supervisado por el FMI, admitió que el aumento de precios fue de 3,7 por ciento en enero y de alrededor de 2,8 por ciento en diciembre, mes para el cual había informado exactamente la mitad (1,4 por ciento).

Junto con el blanqueo de la inflación alta –3,7 por ciento mensual equivale a 55 por ciento anual– se pusieron en marcha algunas medidas de ajuste, aunque cuidándose de no utilizar esta palabra, que, al igual que “inflación”, está proscriptas en el lenguaje oficial.

El Banco Central profundizó su política de restricción monetaria: a mediados de febrero, el volumen de la base monetaria se mantenía en los niveles alcanzados a comienzos de diciembre, esto es: se cumplieron 75 días con emisión cero. Ello permitió desacelerar la tasa de crecimiento interanual de dicha base, que cayó a un 18 por ciento, en contraste con niveles superiores al 30 por ciento durante la gestión que concluyó en noviembre pasado.

Ello posibilitó reducir la presión sobre el dólar *blue*, el cual –según explicamos en nuestro número 120– se mueve al compás de la emisión monetaria. Esto, junto con la devaluación en el mercado oficial, permitió mantener la brecha entre una y otra cotización por debajo del 50 por ciento.

El Banco Central, además, notificó a Economía que, para cumplir con sus objetivos de política monetaria, deberá reducir el financiamiento al Tesoro Nacional. Así que le toca al ministro del área, tijera en mano, la poco simpática tarea de decidir qué partidas presupuestarias se recortarán.

La otra pata del ajuste tiene que ver con la negociación salarial. En momentos en que, según la encuesta de la Universidad Di Tella, las expectativas de inflación se ubican en un 35 por ciento y tras los incrementos otorgados en diciembre a las fuerzas policiales, resulta difícil lograr que los sindicatos se avengan a aumentos inferiores al 30 por ciento.

La principal dificultad que enfrenta el gobierno es carecer de un plan integral para hacer frente a la inflación. Ha reconocido su existencia, pero pretende atacarla con medidas parciales, negociando algunos precios con empresarios, salarios con los gremios, y dejando el rol central en el ajuste al Banco Central.

Este enfoque parcializado del ajuste puede implicar menor éxito en bajar la inflación y mayores costos en materia de actividad económica y de empleo.

En efecto, ya hay actividades que están sintiendo el efecto de las medidas contractivas, reduciendo horas de trabajo, adelantando vacaciones, suspendiendo personal o recurriendo lisa y llanamente a los despidos de personal. En cambio, la inflación por ahora conserva toda su pujanza.

Todo ello refuerza nuestro pronóstico del número anterior: la estanflación está a la vista.

---

## **LAS ECONOMÍAS EMERGENTES ESTÁN LIBRADAS A SU SUERTE**



Reproducimos a continuación un artículo del ex secretario ejecutivo de la CEPAL José Antonio Ocampo publicado por Project Syndicate.

Hay una similitud sorprendente entre la declaración del presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, después de la reunión más reciente de su Consejo de Gobierno, y la de la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, en su primer testimonio ante el Congreso: ambos afirmaron que tomarán sus decisiones teniendo en cuenta únicamente las condiciones de sus propias economías. Esto significa que aunque las economías emergentes están sujetas a los efectos de contagio de las políticas monetarias de los países desarrollados, estas repercusiones serán ignoradas.

Esto confirma lo que las autoridades de las economías emergentes ya sabían. En 2010, después del anuncio de la Reserva Federal de la tercera ronda de relajamiento cuantitativo, el ministro de Hacienda de Brasil, Guido Mantega, acusó a los países desarrollados de una “guerra de divisas”. Después de todo, los países desarrollados estaban induciendo flujos de capitales masivos hacia las economías emergentes, apreciando sus monedas y afectando su competitividad internacional. La Presidente de Brasil, Dilma Rousseff, denominó posteriormente este fenómeno como un “tsunami de capitales”.

El impacto de la reversión de las políticas monetarias de los países desarrollados ha sido igualmente severo. Desde mayo pasado, cuando la Reserva Federal anunció que reduciría sus compras de activos, los capitales se han hecho menos abundantes y más caros para las economías emergentes. Este fenómeno ha sido particularmente doloroso para países que dependen del financiamiento internacional debido a sus elevados déficits en cuenta corriente. El gobernador del Banco de Reserva de la India, Raghuram Rajan, ha señalado

que las políticas de los países desarrollados son “egoístas” y que la cooperación monetaria internacional ha colapsado.

Las economías emergentes tienen, sin duda, problemas propios que resolver. Pero no se puede negar que son víctimas de las políticas monetarias de los países desarrollados. De acuerdo con el FMI, la volatilidad de los capitales ha aumentado en el mundo entero en las tres últimas décadas y es mayor para las economías emergentes que para las desarrolladas. Los ciclos financieros agudos están determinados básicamente por perturbaciones que provienen de las economías desarrolladas pero son uno de los determinantes fundamentales de los ciclos de negocios de las emergentes.

Las repercusiones de las políticas monetarias de los países desarrollados van más allá de las perturbaciones financieras. Las economías emergentes también están sufriendo los efectos de los desbalances de pagos de los países desarrollados, particularmente de los superávits crecientes de la zona euro.

En años recientes, las economías deficitarias de la periferia europea, y más recientemente Italia, han tenido que realizar ajustes externos masivos, en tanto que Alemania y Holanda han mantenido sus elevados superávits de pagos. El ajuste ha recaído sobre las economías emergentes, que han incurrido en déficits externos crecientes para contrarrestar, en el nivel mundial, los superávits de la zona euro. Esto ha contribuido, además, a la desaceleración del mundo en desarrollo.

Estas repercusiones eran precisamente lo que se quería evitar con la multiplicidad de mecanismos de cooperación macroeconómica internacional, en particular con el proceso de evaluación mutua que el G-20 puso en marcha en 2009. El FMI ha creado además un sistema muy elaborado de supervisión multilateral de las políticas macroeconómicas de los países desarrollados, que incluye el informe integrado sobre supervisión multilateral, los de los efectos de contagio de las cinco economías sistémicamente importantes (Estados Unidos, Reino Unido, la eurozona, Japón y China) y los informes sobre desbalances mundiales de pagos.

Pero este sistema de cooperación ha sido totalmente inefectivo en prevenir los efectos de contagio provenientes de las economías desarrolladas, especialmente porque la Reserva Federal y el Banco Central Europeo lo ignoran. Dado que el dólar de Estados Unidos y el euro son las dos principales monedas del mundo, estos efectos de contagio son la “nueva normalidad”.

Para agregar problemas, la ley de presupuesto aprobada por el Congreso de Estados Unidos el mes pasado no incluyó los recursos necesarios para capitalizar el FMI, el principal instrumento de cooperación monetaria internacional. Esta decisión representa un revés para las reformas del FMI orientadas a aumentar la influencia de las economías emergentes.

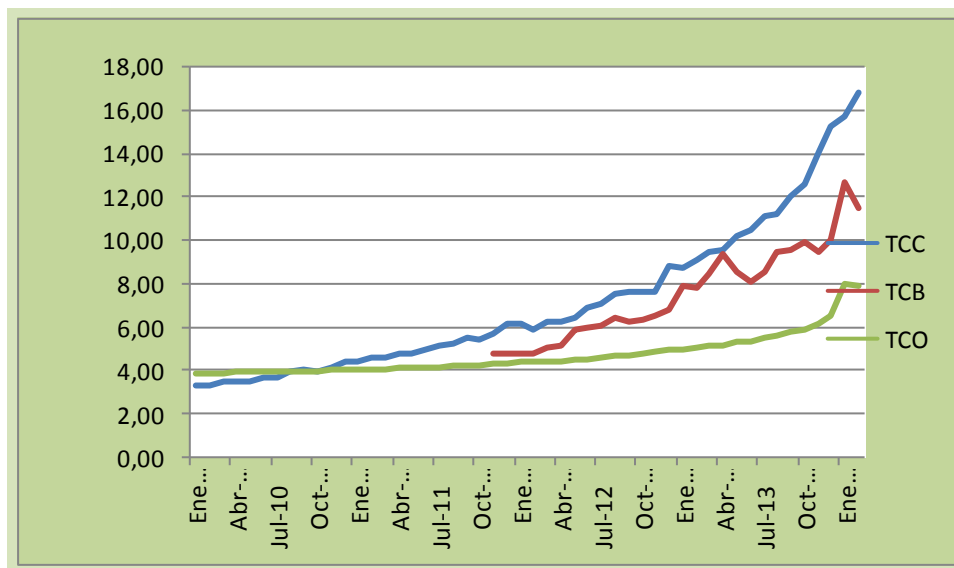
Dados los beneficios que la prosperidad de las economías emergentes tiene para la economía mundial, como se hizo evidente con su rápida recuperación

después de la crisis mundial de 2008-09, es esencial cambiar el *status quo*. El G-20 y el Comité Monetario y Financiero Internacional deberían trabajar para realinear la retórica con la realidad de la cooperación macroeconómica. En tal sentido, las declaraciones de Draghi y Yellen no fueron un buen punto de partida.

### Tipo de cambio de convertibilidad, oficial y *blue*

El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fines de febrero en \$16,81 mientras el oficial (TCO) cotizaba a \$7,90 y el *blue* (TCB) era reportado a \$11,45.

El tipo de cambio de convertibilidad es el tipo de cambio que posibilitaría al Banco Central hacer frente con sus reservas en moneda extranjera al total de sus pasivos en pesos (base monetaria más letras y notas del BCRA).



### Leve recuperación de la capacidad de pago del país

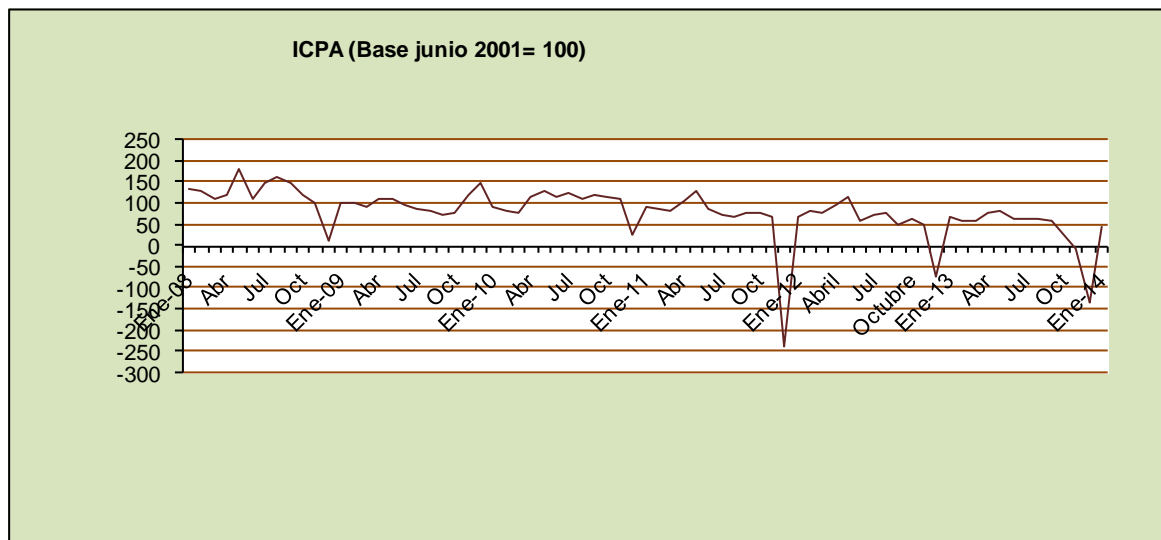
El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó un aumento en enero, aunque se ubicó un 32,6 por ciento por debajo del mismo mes de 2013.

Recordemos que el ICPA se elabora a partir de un promedio ponderado de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares oficiales, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

El incremento verificado tuvo como principal determinante la reversión del déficit primario que pasó de 19.898 millones en el último mes del año pasado a un superávit de 798,5 millones en enero. Para llegar a este saldo el fisco contó esta vez con escaso aporte por parte del Banco Central: tan solo 55 millones.

El grueso del financiamiento al Tesoro recayó en esta ocasión sobre la ANSES cuya contribución –a diferencia de la del Banco Central– no implica emisión monetaria.

En cambio, cayó fuertemente en enero el saldo de la balanza comercial mientras que el tipo de cambio real experimentó una recuperación merced a la devaluación del peso; finalmente, el nivel de reservas del Banco Central cayó levemente.



### Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de índices de precios al consumidor provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano del INDEC.

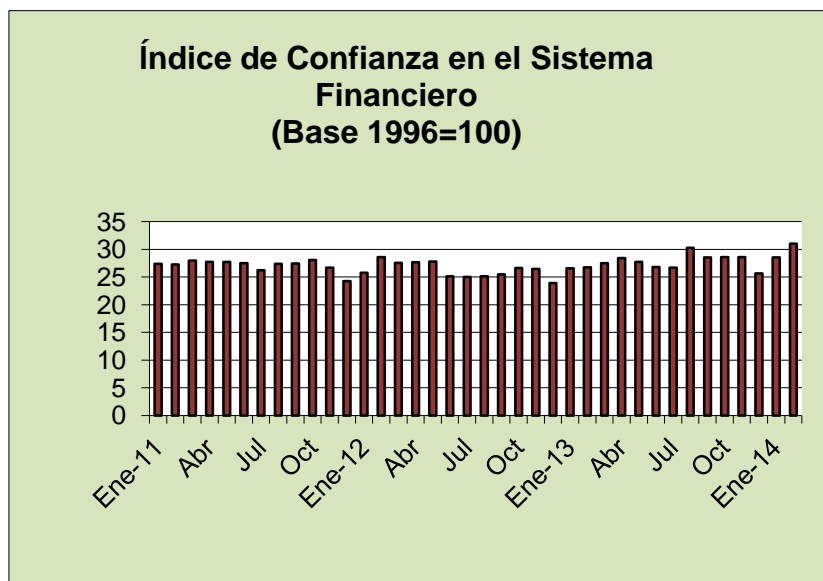
<b>Distrito</b>	<b>Variación enero</b>	<b>Variación anual</b>
Nación	3,70%	
CABA	4,80%	29,70%
Neuquén*	3,05%	28,30%
San Luis*	3,30%	31,90%
Tierra del Fuego	4,60%	29,14%

\* Diciembre

## Nueva mejora en el índice de confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) creció un 8,7 por ciento en febrero con respecto a enero y 16,1 por ciento en relación con igual mes de 2013.

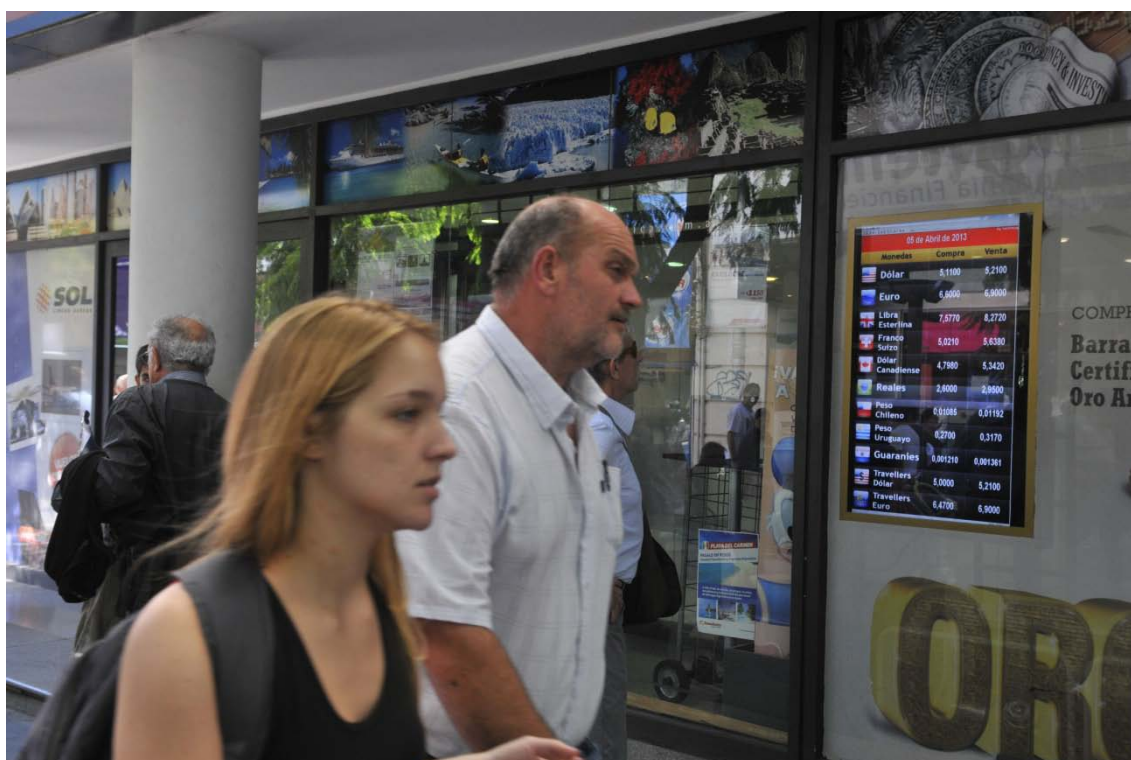
Este índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado por el de la base monetaria. Se adoptó como valor 100 el que tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos en pesos y en dólares.



El comportamiento verificado por el índice en febrero se debió a una expansión en los depósitos en pesos mientras, por segundo mes consecutivo, se reducía la base monetaria por efecto de la política monetaria contractiva puesta en marcha por la conducción del Banco Central.

Los atractivos niveles alcanzados por las tasas de interés en pesos atrajeron durante febrero fondos crecientes hacia los depósitos a plazo fijo mientras se desaceleraba la demanda por dólares así como caía el nivel de los depósitos a plazo en esa moneda.





## Índice de Confianza en el Sistema Financiero

Base 1996=100

2012		2013		2014	
Ene	25,78	Ene	26,59	Ene	28,56
Feb	28,61	Feb	26,74	Feb	31,04
Mar	27,55	Mar	27,49	Mar	
Abr	27,71	Abr	28,43	Abr	
May	27,78	May	27,76	May	
Jun	25,16	Jun	26,82	Jun	
Jul	25,01	Jul	26,68	Jul	
Ago	25,11	Ago	30,29	Ago	
Sept	25,49	Sept	28,53	Sept	
Oct	26,66	Oct	28,62	Oct	
Nov	26,48	Nov	28,63	Nov	
Dic	23,94	Dic	25,66	Dic	