

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA  
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



## LA ALTA INFLACIÓN CORROE LAS INSTITUCIONES

Aunque ocurrieron en circunstancias diferentes de las actuales, los desbordes inflacionarios de 1976 y 1989 deben servirnos de lección para impedir el debilitamiento del consenso social y de la capacidad de arbitraje del Estado

# 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 129 – Septiembre de 2014

## ALTA INFLACIÓN Y FIN DE CICLO

Es conocido el papel corrosivo que sobre las instituciones políticas de un país ejerce la alta inflación.

Un estudio realizado por el renombrado politólogo Adam Przeworski junto con otros colegas analizó el tema tomando en consideración una muestra de 135 países entre 1950 y 1990. Una de sus conclusiones fue que la democracia tiene una fuerte probabilidad de colapsar en países cuya inflación anual excede el 30 por ciento.

Argentina, lamentablemente, es un claro ejemplo de la tesis de Przeworski y sus colegas. Una alta inflación ha estado presente en algunos de los procesos de crisis institucional que vivió nuestro país.

Recordemos dos de ellos, que tuvieron parecida secuencia de hechos, aunque distinto desenlace institucional.

### **Año 1976**

**05-01:** El costo de vida aumentó 334,8 por ciento durante 1975.

**31-01:** La tarifa mínima de colectivos duplica su valor.

**02-02:** El costo de vida aumentó 14,6 por ciento en enero.

**03-02:** El presidente del Banco Central, Emilio Mondelli , reemplaza al doctor Antonio Cafiero en el Ministerio de Economía.

**11-02:** El dólar llega a 325 pesos en el mercado negro y a 300 en el “libre” oficial. Los subsidios familiares aumentan un 40 por ciento.

**05-03:** Emilio Mondelli, ministro de Economía, anuncia su plan de emergencia: aumento salarial del 12 por ciento y ajustes cada seis meses, y control policial de precios. Las tarifas de los servicios públicos y de los combustibles aumentan más del 100 por ciento.

**10-03:** El costo de vida aumentó en febrero 19,3 por ciento (423,6 por ciento en

los últimos doce meses). La Presidenta anuncia que el aumento de salarios será del 20 por ciento y crea el Instituto Nacional de Remuneraciones, Productividad y Participación; convoca a paritarias y pide a los dirigentes gremiales: "muchachos, no lo silben mucho al pobre Mondelli".

**24/03:** Se produce el golpe de Estado.



## **Año 1989**

En 1989 comienza la campaña electoral.

Hay incertidumbre sobre lo que va a hacer el próximo gobierno.

Los ahorristas retiran sus dólares del banco, se produce una corrida especulativa contra el austral (la moneda de curso legal en ese momento).

A esto se suma el vencimiento de muchos bonos en dólares. Se produce una fuga de capitales, el dólar se valoriza rápidamente.

**30/03:** Renuncia el ministro Juan V. Sourrouille y asume Juan Carlos Pugliese como ministro de Economía.

**14/05:** El doctor Carlos S. Menem gana la elección presidencial.

Los precios acompañan la marcha del dólar. La inflación de mayo alcanza al 78,5 por ciento. Se produce un proceso hiperinflacionario.

El ministro Pugliese reprocha a los empresarios su falta de respuesta. "Les hablé con el corazón y me contestaron con el bolsillo", se queja.

**25/05:** Asume Jesús Rodríguez en reemplazo del doctor Pugliese.

**08/07:** El doctor Alfonsín entrega anticipadamente el poder al doctor Menem.



Afortunadamente, la situación institucional actual es muy distinta de las de 1976 y 1989, pero eso no significa que la alta inflación no ejerza su papel corrosivo sobre las instituciones. En definitiva, su presencia y persistencia no hace sino revelar un fuerte debilitamiento del consenso social y de la capacidad de arbitraje del Estado.



## Industria: menor nivel de actividad y suspensiones de personal

En el acumulado enero-julio de 2014, la caída de la actividad industrial se ubica entre 3 y 4 por ciento por debajo del nivel obtenido en los primeros siete meses de 2013. Este dato surge de promediar los resultados de los indicadores de coyuntura que miden la evolución de la producción industrial elaborados por el INDEC, por el Estudio Ferreres y Asociados y por la Fundación FIEL.

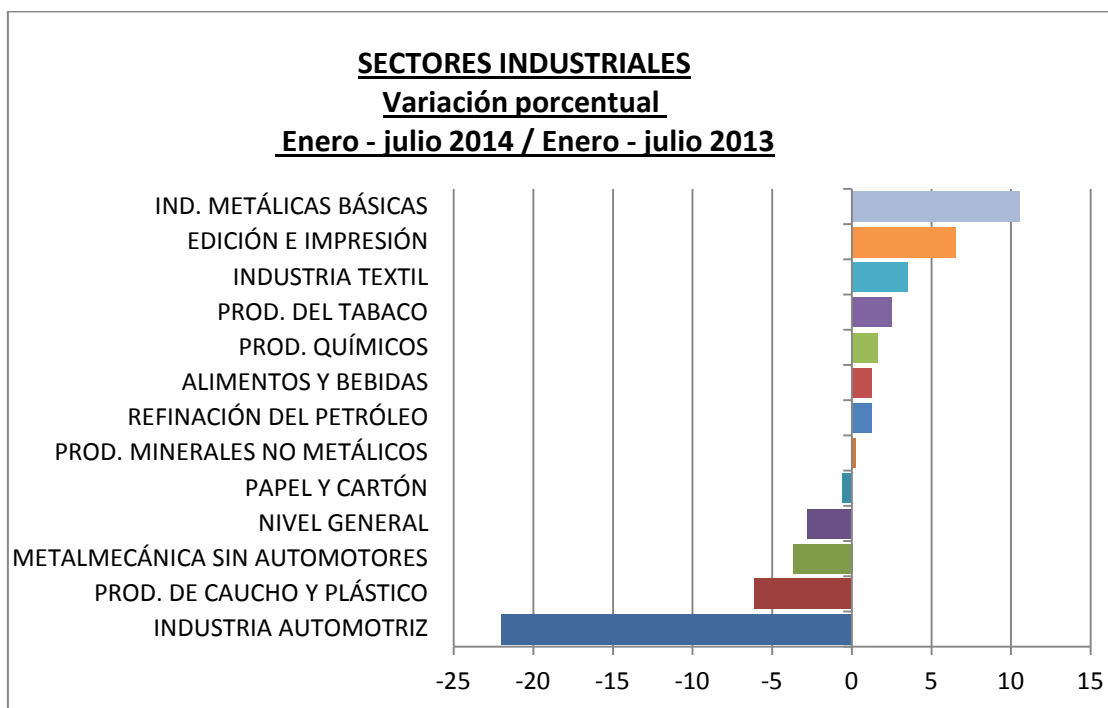
### ÍNDICES DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Variaciones porcentuales

	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO ÍNDICES
Año 2012 / Año 2011	-1,2	-0,8	0,0	-0,7
Año 2013 / Año 2012	-0,2	0,4	2,4	0,9
<b>Enero - julio 2014 / Enero - julio 2013</b>	<b>-2,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>

Como se puede observar en el gráfico de abajo, en el acumulado anual se destaca la importante disminución de la actividad en las terminales automotrices. Según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (Adefa), en el mes de agosto de 2014, la reducción en el nivel de producción de las terminales se profundizó, ya que alcanzó una contracción superior al 30 por ciento respecto de igual mes de 2013, por lo que en el acumulado enero-agosto de 2014 la caída de la producción de automotores alcanza el 25 por ciento en relación con los primeros ocho meses de 2013. Tanto la venta en el mercado local a concesionarios como los despachos a Brasil –principal destino de las exportaciones del sector– presentan importantes reducciones. Esta situación ha originado suspensiones de personal y adelantamiento de vacaciones no sólo en las terminales automotrices sino también en los distintos rubros proveedores, principalmente autopartistas.

Recordemos que las ventas internas de automotores cayeron a consecuencia del “impuestazo” aplicado sobre las mismas, a lo que se suman las dificultades de abastecimiento de partes importadas.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Estimador Mensual Industrial (INDEC).

Por otra parte, como muestra el gráfico, el sector que presenta la mayor tasa de aumento del nivel de producción en el acumulado enero-julio de 2014 respecto del mismo período de 2013 es el de las industrias metálicas básicas con un incremento del orden del 10 por ciento. Este aumento se origina en el desempeño de la industria siderúrgica. En efecto, según datos de la Cámara Argentina del Acero, la producción de acero crudo presenta en el acumulado enero-julio de 2014 un incremento del 11 por ciento respecto del mismo período de 2013. Cabe mencionar que este mayor nivel de actividad observado en las plantas siderúrgicas este año se debe, principalmente, a que el período enero-julio de 2013 constituye una base de comparación baja, ya que la producción de acero de ese período de 2013 estuvo afectada por paradas de varias plantas del sector.

Cabe destacar que la industria siderúrgica presenta una coyuntura con caídas de los despachos al mercado interno y preocupación por la dinámica reciente de los flujos de comercio internacional. Con respecto a este último punto, hay gran temor en el sector por las exportaciones chinas de acero laminado hacia América Latina. Según información de la Cámara Argentina del Acero, la región de América Latina es actualmente el segundo mercado de destino de las exportaciones chinas de acero laminado. Si bien el primer destino de dichas exportaciones es Corea del Sur, la información de la cámara indica que la brecha entre ambos destinos es cada vez menor. Hay gran preocupación en la industria siderúrgica local por la posibilidad de que, de continuar esta

tendencia, América Latina pase a ocupar el primer destino de las exportaciones de acero chino. Según datos de la Asociación Latinoamericana del Acero, en el primer semestre de 2014, las importaciones en América Latina de acero laminado desde China crecieron un 65 por ciento en comparación con el volumen registrado en el mismo período de 2013. Esta tendencia, junto con los importantes subsidios que reciben las firmas siderúrgicas chinas, plantea un escenario complejo para las empresas locales.

Con respecto a la coyuntura del mercado siderúrgico local, la industria del acero enfrenta disminuciones en la demanda de distintos segmentos, en particular de la construcción y de la industria metalmecánica. En efecto, según se puede observar en el gráfico, además de la fuerte disminución de la actividad de las terminales automotrices también se registra un menor nivel de producción en el resto de la industria metalmecánica. La proyección a la baja en las ventas internas de la industria siderúrgica ha originado en las últimas semanas paradas programadas en la producción de acero con suspensiones del personal.

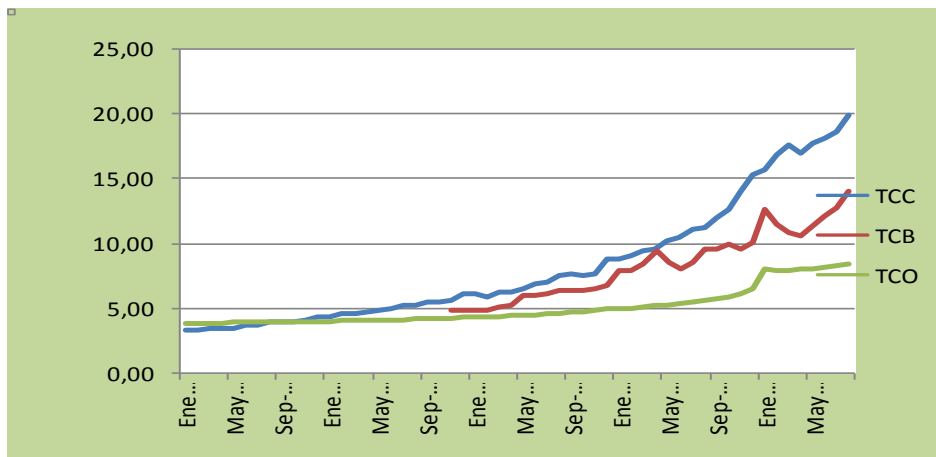
Las perspectivas para los próximos meses mantienen un escenario de contracción de la actividad industrial, a lo que se agregaría un menor nivel productivo de las industrias metálicas básicas que han sido el rubro industrial con mejor desempeño en lo que va del año. El panorama del mercado laboral resulta preocupante por las suspensiones del personal con gran incertidumbre en el futuro inmediato. Esta situación frena decisiones de consumo de las familias, afectando uno de los principales componentes de la demanda agregada.

---

## **El tipo de cambio de convertibilidad en \$ 20**

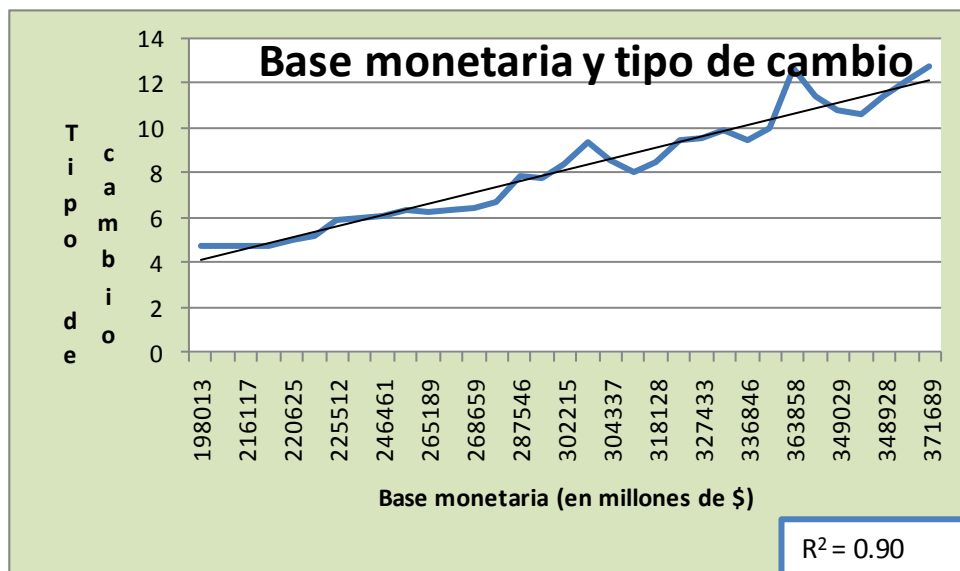
El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fines de agosto en \$ 19,91 mientras el oficial (TCO) cotizaba a 8,42 y el blue (TCB) era reportado a \$ 14,05.

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 menos redescuentos y adelantos).



El tipo de cambio de convertibilidad actúa como techo del tipo de cambio paralelo.

Por otra parte, como se señaló en nuestro Boletín 120, la evolución del llamado dólar *blue* registra un significativo paralelismo con la de la base monetaria (billetes y monedas en poder del público y de los bancos). Como puede advertirse en el gráfico incluido más abajo, existe una correlación casi perfecta entre el tipo de cambio paralelo y el nivel de la base monetaria. Así lo indica el coeficiente de correlación con un valor de 0,90, o sea muy cercano a 1, valor que indicaría una correlación perfecta.



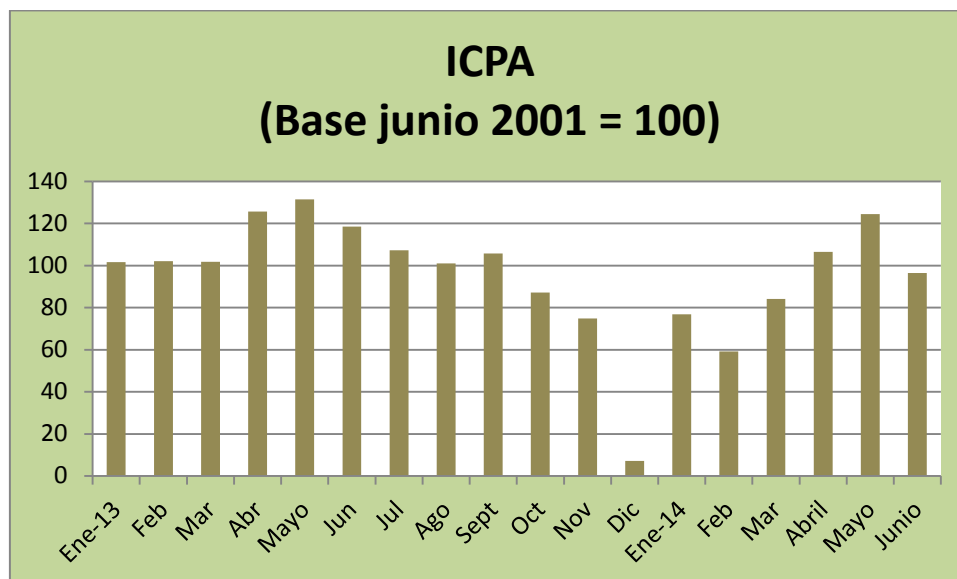


## En junio cayó la capacidad de pago de Argentina

En el mes de junio, el Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó un retroceso ubicándose un 3,50 por ciento por debajo del valor registrado en mayo, aunque un 1,39 por ciento por encima del mismo mes de 2013. La caída registrada en junio fue producto del deterioro en las cuentas públicas. En efecto, el mes cerró con un déficit primario de 286,8 millones de pesos, a los que deberían sumarse casi 16.000 millones aportados por el Banco Central.

En cambio, tuvieron leves mejoras el saldo de la balanza comercial y la posición de reservas del Banco Central. Por su parte, el tipo de cambio real experimentó un retroceso.

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



## Índices de inflación

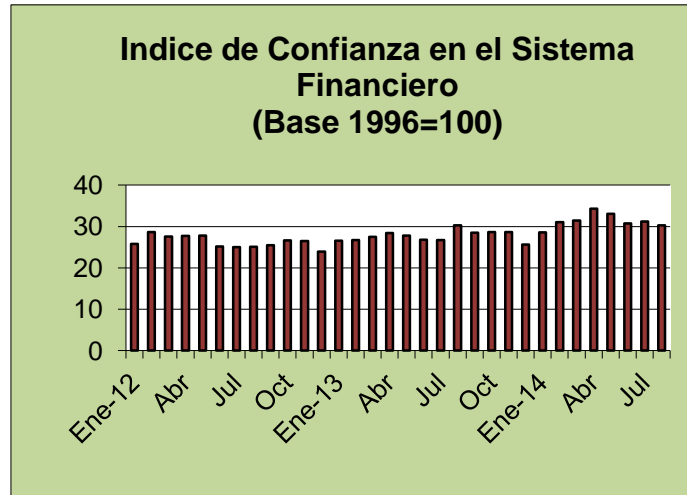
Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de los índices de precios al consumidor provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano del INDEC.

Distrito	Variación julio	Variación anual
Nación	1,40%	
CABA.	2,20%	39,80%
San Luis	2,00%	43,78%
Tierra del Fuego	2,34%	36,59%

## Ligero retroceso del Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) cayó un 2,94 por ciento en agosto con respecto a julio, si bien se mantuvo sin cambios respecto del mismo mes de 2013.

El leve retroceso se verificó pese a la recuperación registrada en agosto en el monto de los depósitos a plazo fijo tanto en pesos como en dólares.



### 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	31,41
Abr	27,71	Abr	28,43	Abr	34,27
May	27,78	May	27,76	May	33,10
Jun	25,16	Jun	26,82	Jun	30,76
Jul	25,01	Jul	26,68	Jul	31,20
Ago	25,11	Ago	30,29	Ago	30,28
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	