

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 199 Año 21 – 25 de octubre de 2021

Escriben en este número: Adolfo Bosch, Leandro Marcarian, Jorge Riaboi, Héctor Rubini y Jorge Viñas

EL DATO DEL MES

Riesgo país. El 22 de octubre el riesgo país medido por el EMBI+ Argentina llegó a 1.672 p.b. el nivel más alto desde septiembre de 2020.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina. La expansión fiscal y monetaria y el levantamiento de restricciones a la circulación de personas no parecen alterar las preferencias electorales: en general las encuestas de opinión anticipan una derrota del Gobierno en las elecciones legislativas del próximo 14 de noviembre. Un acuerdo con el FMI evitaría una crisis macroeconómica, pero su factibilidad depende del resultado de los comicios de noviembre.

La economía mundial I: lenta recuperación. El FMI revisó marginalmente hacia abajo las estimaciones de crecimiento del PIB mundial para 2021, de 6,0% a 5,9%, en medio de las complicaciones por las restricciones de oferta y la crisis energética global. En EE.UU., la desaceleración de la creación de empleo en septiembre no alteraría los planes de la Fed de comenzar en noviembre la reducción gradual (“tapering”) de la expansión monetaria del último año y medio.

La economía mundial II: el retorno de la inflación. La suba de precios continúa y se ha acelerado en Estados Unidos, Europa y América Latina, a tasas superiores a las registradas antes de la crisis financiera de 2008. La Fed y el BCE afirman que el rebrote inflacionario es transitorio y se resisten a subir las tasas de interés.

Rebotes de coronavirus. Se observa un nuevo aumento de contagios en varios países: Alemania, Australia, Bulgaria, Chile, China, El Salvador, España, Letonia, Nueva Zelanda, Polonia, Reino Unido, Rumania, Rusia y Turquía. En particular preocupa la rápida expansión de la variante Delta AY.4.2. (“Delta Plus”), detectada inicialmente en Israel y que ahora también se observa en Reino Unido, Dinamarca, España, Estados Unidos, Indonesia, Italia, Portugal y Rusia.

LO QUE VIENE

Comicios en América Latina. Elecciones de medio término en Argentina (14 de noviembre) y presidenciales y legislativas en Nicaragua (7 de noviembre) y Chile (21 de noviembre).

COP 26: Entre el 31 de octubre y el 12 de noviembre se realizará en Glasgow la 26ª cumbre mundial sobre cambio climático organizada por la ONU. El objetivo es que todos los gobiernos se comprometan a reducir emisiones de gases de efecto invernadero hacia 2030, y llegar a cero en 2050, abandonar el carbón como fuente de energía, promover el uso de autos eléctricos y financiar iniciativas para la protección de la biodiversidad y los ecosistemas.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE SEPTIEMBRE DE 2021

	2021				Tendencia
	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	hasta
					septiembre
IPC Var. % mensual	3,2%	3,0%	2,5%	3,5%	
IPC Var. % interanual	50,2%	51,8%	51,4%	52,5%	
Industria % uso capacidad instalada	64,9%	64,1%	64,4%	s.d.	Estable
	2021				Tendencia
	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	hasta
					septiembre
LELIQ Tasa % nominal anual en \$ al último día del mes	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	Estable
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.596	1.591	1.513	1.607	Estable
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	95,7	96,7	97,8	98,7	
IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual	64,7%	77,9%	66,8%	76,7%	
Depósitos en pesos Sector privado Var. % saldos promedios mensuales	4,0%	5,4%	3,2%	3,5%	
Depósitos en dólares Sector privado Var. % saldos promedios mensuales	0,9%	0,3%	0,6%	-0,2%	Estable

INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC NACIONAL	INDEC	Septiembre 2021	Var. % mensual	3,5%	2,5%		
				Var.% interanual	52,7%	51,4%		
	IPC G.B.A		Septiembre 2021	Var. % mensual	3,8%	2,6%		
				Var.% interanual	51,7%	50,1%		
	IPC C.A.B.A		Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Septiembre 2021	Var. % mensual	3,4%	2,9%	
					Var.% interanual	48,1%	46,5%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Julio 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	47,1%	26,7%	
	Ventas en Supermercados		Julio 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-1,4%	-2,3%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Septiembre 2021	Var.% interanual	-9,5%	1,8%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Agosto 2021	Var.% mensual (sin estacionalidad)	1,1%	0,9%	
				Var.% interanual	12,8%	11,8%	
PBI	2° trim. 2021		Var. % abr-jun '21 vs abr-jun '20	17,9%	2,9%		
Actividad Industrial	IPI Manufacturero		Agosto 2021	Var.% interanual	13,8%	13,0%	
	Uso capacidad instalada		Julio 2021	% uso capacidad instalada	64,4%	64,1%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Agosto 2021	Var.% interanual	22,7%	19,8%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Septiembre 2021	Var % mensual	7,0%	7,3%	
				Var. interanual	76,7%	66,8%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	4,2%	-18,8%	
	Var. interanual			63,5%	63,7%		
Créditos y Débitos en Cta.Cte.	Var % mensual	14,0%	-4,9%				
	Var. interanual	80,4%	66,0%				

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Septiembre 2021	Nivel (US\$ M)	7.553	8.099	
				Var. % interanual	59,8%	63,5%	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	5.886	5.754	
				Var. % interanual	42,6%	64,0%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (US\$ M)	1.667	2.345	

PANORAMA DE ARGENTINA

EL GOBIERNO FRENTE A ELECCIONES DECISIVAS.

Héctor Rubini

La expansión fiscal y monetaria y el levantamiento de restricciones a la circulación de personas no parecen alterar las preferencias electorales: en general las encuestas de opinión anticipan una derrota del Gobierno en las elecciones legislativas del 14 de noviembre. Un acuerdo con el FMI evitaría una crisis macroeconómica, pero todo depende del resultado de las elecciones de medio término.

1. *La situación político-económica se complica cada vez más*

El gobierno enfrenta un escenario que aparentemente nunca había previsto: una derrota en las elecciones primarias de septiembre pasado a nivel nacional y en la provincia de Buenos Aires, y una probable repetición de ese revés en la elección de medio término del próximo 14 de noviembre. La protesta pública de la vicepresidente después de las primarias forzó a cambios en el gabinete del Gobierno Nacional y en el de la provincia de Buenos Aires.

El escenario político muestra signos preocupantes para el oficialismo: a) baja credibilidad en las políticas en curso, b) divisionismo interno aparentemente no totalmente resuelto, c) encuestas de opinión que casi sin excepción coinciden en reflejar un estado de disconformidad creciente, con perspectivas desfavorables para las elecciones de noviembre próximo. Varios de esos sondeos ya sugieren que el Gobierno no lograría revertir significativamente la derrota en las primarias. Más aun, **en algunos distritos sufriría un resultado más desfavorable que el de septiembre pasado.**

El giro de la gestión muestra aspectos polémicos. El instrumento elegido, siguiendo la frase de un candidato del oficialismo, es el de “poner plata en el bolsillo de la gente”, básicamente a partir de la proliferación de **subsidios al consumo financiados con un fuerte aumento de la emisión monetaria**. Sin embargo, ha recrudecido la frecuencia e intensidad de cortes de calles protestas contra el Gobierno de grupos de desocupados y de beneficiarios de subsidios estatales en las últimas dos semanas. **Los reclamos son por mayores beneficios y la falta de llegada de alimentos suficientes a comedores escolares.** Un reflejo de problemas persistentes en la gestión de la política de asistencia a los sectores de menores ingresos, y de otros que exceden al Ministerio de Desarrollo Social:

- a) La falta de una estrategia coherente para sostener empresas y vacantes laborales formales, y para sustituir subsidios discrecionales incondicionales por transferencias atadas a trabajos productivos.
- b) El drástico levantamiento de restricciones y precauciones sanitarias sólo explicables por la derrota del oficialismo en las primarias de septiembre.
- c) El impacto empobrecedor de la inflación.
- d) La recuperación lenta y todavía incierta de empleos formales en el sector privado.

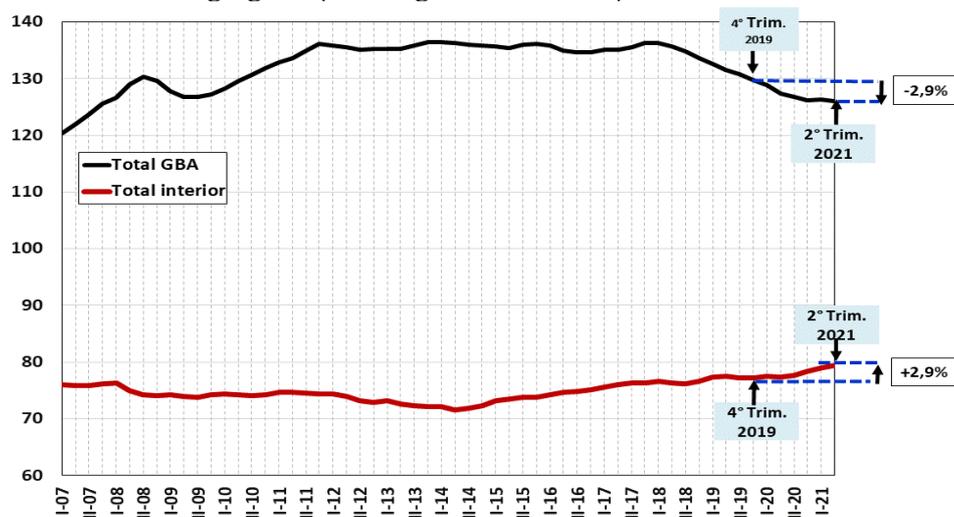
Según el relevamiento de empleo formal del sector privado (salvo sector agropecuario) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social para la Encuesta de Indicadores Laborales el último trimestre de 2019 y el segundo de este año, la cantidad de empleados formales cayó 2,9%. Para el mismo período base (agosto 2001) el índice de empleados del interior del país creció 2,9%. Como 68% del universo de empleados corresponde al Aglomerado Gran Buenos Aires, y 32% al interior, **a nivel nacional arroja una caída de 1% entre el 4° trimestre de 2019 y el 2° de 2021.** Si se desagrega por actividades, la dinámica entre el último cuatrimestre de 2019 y el 2° trimestre de este año explica en gran medida la decepción de quienes han terminado optando por sobrevivir en la informalidad o emigrar a otros países:

- a) En el Gran Buenos Aires se observa una permanente destrucción de empleos formales desde el inicio de la actual administración en todas las ramas de actividad relevadas por la cartera laboral, destacándose la caída en la actividad de la construcción (-11,7%) y en comercio, restaurantes y hoteles (-5,3%).
- b) En el resto del país sólo se registró en la industria manufacturera (+3,3%), servicios financieros a las empresas (+0,9%) y servicios comunales, sociales y personales (+0,3%)

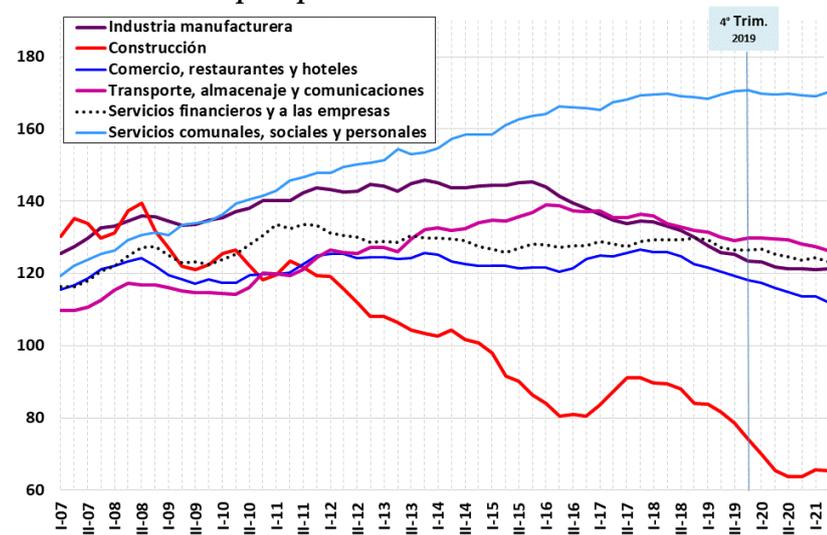
En general prevalece la destrucción de vacantes laborales, **no sorprende el rechazo electoral al oficialismo y el crecimiento de opciones alternativas a los dos frentes mayoritarios.**

GRÁFICO 1. EMPLEO FORMAL (ENCUESTA INDICADORES LABORALES (EIL) 2007-2021)

1.a. Evolución agregada (Base: agosto 2010 = 100)



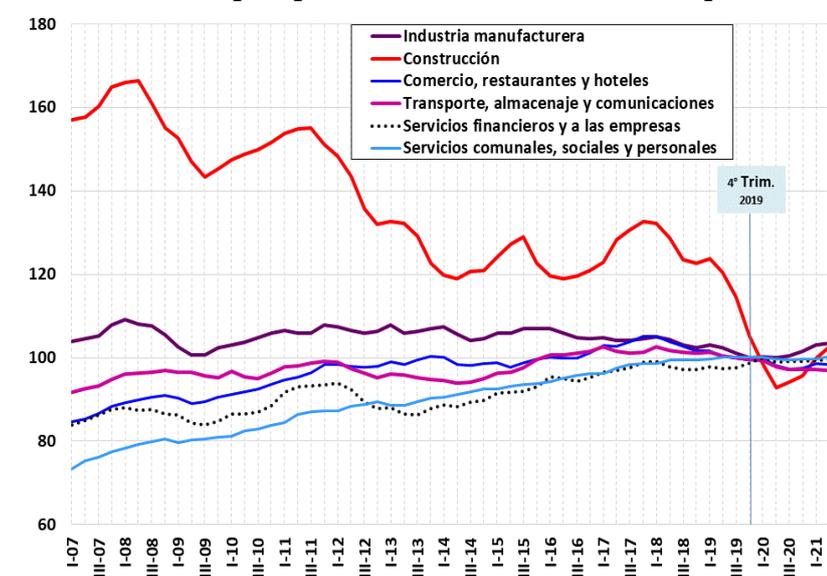
1.b. Índices de empleo por rama de actividad. Gran Buenos Aires.



Variación II trim. '21 vs. IV trim. '19

Serv. comunales sociales y personales	- 0,3%
Industria manufacturera	- 1,7%
Servicios financieros a las empresas	- 2,6%
Transporte, almacenaje y comunic.	- 2,7%
Comercio restaurantes y hoteles	- 5,3%
Construcción	-11,7%

1.c. Índices de empleo por rama de actividad. Resto del país.



Variación II trim. '21 vs. IV trim. '19

Industria manufacturera	+3,3%
Servicios financieros a las empresas	+0,9%
Serv. comunales sociales y personales	+0,3%
Comercio restaurantes y hoteles	-1,1%
Construcción	-2,5%
Transporte, almacenaje y comunic.	-2,7%

Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

2. La macro preanuncia varios frentes de tormenta

El cambio de funcionarios no ha contribuido a mejorar las expectativas. La recepción positiva que tuvo el nuevo Ministro de Agricultura y su decisión de levantar parcialmente la prohibición a exportaciones de carne quedó en la nada después que las autoridades decidieran el 11 de octubre cerrar el registro para exportaciones de maíz. La Secretaria de Comercio Interior Paula Español fue reemplazada por el contador Roberto Feletti quien desde el inicio de sus tareas reclamó el ajuste de las empresas locales a las exigencias de la ley de abastecimiento. La semana pasada lanzó un congelamiento de los precios de unos 1.432 productos de consumo masivo hasta el próximo 7 de enero.

Además de los previsible problemas puntuales de desabastecimiento que pueden emerger, **la estrategia se focaliza en las cadenas de grandes supermercados**, segmento con la mayor cantidad de productos con precios controlados. **La mayor parte de las subas de precios se registran en otros comercios de proximidad, autoservicios y supermercados (tanto de la comunidad china como de titulares locales), de modo que la probabilidad de éxito (y en poco más de 15 días hábiles) es alta.** Especialmente si se tiene en cuenta la nutrida historia de nuestro país en cuanto a fracasos de congelamientos y concertaciones de precios, especialmente cuando simultáneamente se cierra la economía al comercio y se aplican controles de capitales y de cambio, y se sostiene una tendencia creciente de la emisión monetaria para financiar gasto público corriente.

Electoralmente el congelamiento se presenta como instrumento para contener la suba de precios de los alimentos, bajo la argumentación de que allí se concentra el problema de suba de precios y que la causa son las prácticas de marcación de precios del sector. Y la evidencia muestra que, tanto en los precios al consumidor como en los precios internos al por mayor, **las subas superiores al índice promedio se observan en el sector textil, no en el de alimentos.**

CUADRO 1. VARIACIÓN % MENSUAL DE PRECIOS

Mes	Índice de Precios al Consumidor			Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM)							
	General	Alimentos	Textiles y Calzado	General	Nacionales Agropecuarios	Nac. Manufact.	Alimentos y bebidas	Textiles	Calzado	Máq. y equipos	Prod. Importados
Enero	4,0%	4,8%	1,4%	5,6%	5,7%	4,8%	3,2%	6,4%	1,8%	5,6%	4,4%
Febrero	3,6%	3,8%	2,8%	6,1%	6,8%	5,3%	4,3%	3,5%	3,5%	3,9%	7,4%
Marzo	4,8%	4,6%	10,8%	3,9%	0,3%	4,5%	2,9%	5,0%	2,8%	3,1%	5,0%
Abril	4,1%	4,3%	6,0%	4,8%	4,4%	4,9%	3,8%	3,5%	4,0%	3,1%	2,5%
Mayo	3,3%	3,1%	2,1%	3,2%	1,7%	4,2%	3,6%	3,8%	2,2%	5,1%	2,5%
Junio	3,2%	3,2%	3,5%	3,1%	-2,2%	4,0%	2,6%	4,0%	0,5%	2,7%	2,5%
Julio	3,0%	3,4%	1,2%	2,2%	1,8%	2,4%	2,3%	2,7%	7,9%	3,4%	1,6%
Agosto	2,5%	1,5%	3,4%	2,5%	0,9%	3,2%	3,9%	4,7%	5,8%	2,6%	1,3%
Septiembre	3,5%	2,9%	6,0%	2,8%	4,8%	2,6%	2,5%	2,9%	2,1%	3,2%	3,3%
Acum. 2020	37,0%	36,6%	43,6%	39,8%	26,7%	41,9%	33,0%	42,8%	34,9%	37,7%	34,9%

Fuente: INDEC

En general las expectativas convergen a un escenario inestable y la evolución de varias variables nominales muestran un sendero que tornan muy difícil al Gobierno revertir el próximo 14 de noviembre la derrota electoral del pasado 12 de septiembre.

Esto lo viene anticipando el mercado financiero frente a la sucesión de anuncios del Gobierno de “bonos”, subsidios y transferencias a diversos segmentos de consumidores para tratar de revertir el revés electoral de septiembre pasado.

Sin embargo, desde el 15 de septiembre se observó una mayor demanda de dólares, lo que llevó a las autoridades a aumentar aun más el rigor de los controles al acceso a divisas:

- El 5 de octubre el BCRA emitió la Com. “A” 7375 (Circular CAMEX 1-898) por la cual modificó el mecanismo por el cual se realizan los pagos anticipados de algunas importaciones a cursar a partir del despacho a plaza de los bienes:

- a) Se redujo hasta fin de este mes el límite o “excedente utilizable” aplicable a la fórmula de pago de importaciones emergente, de US\$1MM a US\$250.000. Ese Excedente Utilizable que, bajo ciertos criterios, antes sólo se utilizaba para pagos anticipados, ahora también se deberá aplicar a pagos de anticipos y pagos a la vista.
 - b) Se suspendió hasta fin de octubre la vigencia de la excepción de conformidad previa para los pagos anticipados de bienes de capital, por los que tales pagos quedan sujetos a las disposiciones generales sobre pagos anticipados de importación de bienes.
 - c) Las entidades cambiarias deben cumplir con el régimen informativo de “anticipo de operaciones cambiarias” (bajo el cual se deben reportar con anterioridad todas las operaciones al BCRA) por un monto diario igual o superior a de U\$S10.000. El límite anterior era de U\$S50.000. Esta disposición no tiene límite temporal
- El 6 de octubre la Comisión Nacional de Valores emitió la Resolución 907 por la cual sólo se permite adquirir por semana hasta 50.000 unidades nominales de valores negociables denominados en dólares (unos U\$S 19.000, la mitad del tope preexistente) y emitidos bajo ley local con liquidación en moneda extranjera, en el segmento PPT (Prioridad Precio-Tiempo del mercado de futuros), considerando **tanto operaciones MEP como cable**. La norma sólo permite operaciones con valores negociables con liquidación en moneda extranjera o transferencias de valores negociables desde o hacia entidades depositarias del exterior, **si en los 30 días corridos anteriores no se concertaron operaciones de venta de ese tipo de activos, en el segmento PPT y si existe manifestación fehaciente de no realizar operaciones definidas en el punto anterior, desde el momento en que se liquidan las referidas operaciones y por los 30 días corridos subsiguientes**. Por otro lado, la norma levantó las restricciones a la venta de valores negociables denominados en dólares y emitidos bajo ley extranjera con liquidación en moneda extranjera.

La decisión exacerbó la inquietud en el mercado. Si bien puso un “piso” a la caída de las reservas internacionales, pero esto no altera el exceso de demanda actual y esperado de divisas, alimentado por el anuncio oficial de expandir el gasto corriente financiado básicamente con emisión monetaria. Esto implica mayor inflación esperada, no debilita la demanda interna de dólares y genera incentivos a postergar el ingreso de divisas por exportaciones.

CUADRO 2. ACTIVOS Y PASIVOS DEL BCRA

Mes	Base Monetaria	Deuda cuasifiscal BCRA	M2	Depósitos del sector privado		Reservas Internac. Brutas BCRA	Reservas Internac. Líquidas BCRA	Reservas Internac. Netas "propias"
	\$ Mill.	\$ Mill.	\$ Mill.	En pesos (\$ M)	En dólares (U\$S M)	U\$S Mill	U\$S Mill	U\$S Mill
Enero	2.481.310	2.824.249	4.778.620	5.236.853	15.629	39.515	15.596	1.850
Febrero	2.408.886	3.001.207	4.757.105	5.387.597	15.660	39.518	15.755	1.609
Marzo	2.432.295	3.333.239	4.878.224	5.637.662	15.936	39.593	16.112	2.593
Abril	2.370.115	3.611.693	5.014.810	5.762.803	15.951	40.263	16.482	3.644
Mayo	2.517.197	3.736.239	5.214.860	5.918.997	16.142	41.872	17.758	5.355
Junio	2.735.557	3.721.658	5.556.976	6.348.929	16.169	42.437	18.626	5.636
Julio	2.783.078	3.934.523	5.667.688	6.517.484	16.334	42.582	18.761	5.252
Agosto	2.866.832	4.105.899	5.795.128	6.747.435	16.419	46.180	18.020	4.456
Septiembre	2.940.337	4.205.409	5.999.866	6.952.061	16.349	42.911	16.612	2.649
Octubre (19/10)	3.058.652	4.272.857	6.094.094	6.863.069	16.220	42.984	16.528	2.648
Variación %								
Enero	0,4%	-0,7%	-2,5%	2,3%	-1,9%	0,3%	-1,1%	-24,8%
Febrero	1,0%	11,1%	2,5%	4,6%	1,8%	0,2%	2,3%	61,2%
Marzo	-2,6%	8,4%	2,8%	2,2%	0,1%	1,7%	2,3%	40,6%
Abril	6,2%	3,4%	4,0%	2,7%	1,2%	4,0%	7,7%	46,9%
Mayo	8,7%	-0,4%	6,6%	7,3%	0,2%	1,3%	4,9%	5,3%
Julio	1,7%	5,7%	2,0%	2,7%	1,0%	0,3%	0,7%	-6,8%
Agosto	3,0%	4,4%	2,2%	3,5%	0,5%	8,5%	-3,9%	-15,1%
Septiembre	2,6%	2,4%	3,5%	3,0%	-0,4%	-7,1%	-7,8%	-40,6%
Octubre (19/10)	4,0%	1,6%	1,6%	-1,3%	-0,8%	0,2%	-0,5%	0,0%

Fuente: BCRA.

Los ahorristas e inversores parecen insinuar una reversión de la demanda de moneda local en el mes de octubre. Los datos muestran que si bien aumenta y a mayor velocidad la emisión de dinero primario (base monetaria), es el primer mes del año en el que se registró una caída simultánea de depósitos en pesos y en dólares.

CUADRO 3. INDICADORES DEL MERCADO DE CAMBIOS

Mes	Dólar BCRA	Dólar CCL	Dólar Blue	(Base Monet. + Deuda cuasifiscal BCRA)/Reservas Brutas BCRA	(M2+ deuda cuasifiscal BCRA)/Rvas. Brutas BCRA	(M2+ deuda cuasifiscal BCRA)/Rvas. Líq. BCRA	(M2+ deuda cuasifiscal BCRA)/Reservas Netas Propias BCRA
	\$/USD	\$/USD	\$/USD	\$/USD	\$/USD	\$/USD	\$/USD
Enero	87,3	150,5	153,0	134,3	192,4	487,5	4.110,0
Febrero	89,8	145,3	146,0	136,9	196,3	492,4	4.822,3
Marzo	92,0	142,2	141,0	145,6	207,4	509,7	3.167,2
Abril	93,6	155,6	150,0	148,6	214,3	523,4	2.367,0
Mayo	94,7	160,2	157,0	149,3	213,8	504,1	1.671,6
Junio	95,7	165,9	168,0	152,2	218,6	498,1	1.646,2
Julio	96,7	168,8	180,5	157,8	225,5	511,8	1.828,4
Agosto	97,8	170,7	181,5	151,0	214,4	549,4	2.221,8
Septiembre	98,7	175,6	186,0	166,5	237,8	614,3	3.852,9
Octubre (19/10)	99,3	178,5	187,0	170,6	241,2	627,3	3.914,4
Var. acum. 2020	18,0%	27,2%	12,7%	26,4%	22,6%	27,8%	24,4%

Reservas líquidas BCRA = Reservas brutas – Swap China – Préstamo BIS – DEG recibido del FMI en agosto '21

Reservas netas propias BCRA = Reservas líquidas – Encajes dep. en dólares – Pases en U\$S con SEDESA – Otros pases en U\$S.

Fuente: elaboración en base a datos de BCRA y datos de bancos locales.

El control de cambios ha permitido “pisar el tipo de cambio oficial y el dólar “blue”, pero ambas cotizaciones, al igual que el “Contado con Liquidación” (CCL) se han atrasado respecto de la inflación. Las últimas dos columnas indican los tipos de cambio teóricos en caso de una doble crisis, bancaria y cambiaria. Un salto cambiario hasta esos niveles tendría un impacto sobre precios e ingresos reales devastador. Se entiende la repentina exposición mediática del Ministro de Economía para convencer al público de que nadie espera una devaluación hasta las elecciones. Pero “el partido” de verdad se juega **después** de conocido el primer recuento de los votos... Y a partir de la noche del 14 de noviembre todo puede cambiar, incluido el equipo económico y buena parte del actual gabinete del gobierno nacional.

Claramente urge una estrategia para corregir los crónicos déficits fiscales y generar divisas vía una estrategia exportadora sostenible, pero sin credibilidad interna ni externa luce difícil de imaginar. Las autoridades parecieran orientadas a acelerar más la emisión monetaria al menos hasta fin de año, lo que configura así, una combinación de:

- persistente exceso de demanda de bienes, con presiones alcistas de precios reprimida por controles,
- exceso de oferta de dinero, que torna inviable el ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias,
- exceso de demanda de divisas, reprimidas con controles prohibitivos, difíciles de sostener.

En 2022 hay que iniciar los pagos a organismos ya en marzo. El gobierno debe acordar sin demasiada demora la reprogramación de pagos al FMI para evitar una nueva crisis cambiaria el año próximo. El ministro de Economía sugiere un acuerdo “por etapas”, algo difícil de entender y que prospere, salvo algún “alivio” sorpresa de la conducción del FMI.

Todas estas cuestiones, de todas formas, están supeditadas al resultado de los comicios del próximo 14 de noviembre. Su resultado definirá la resolución política de estas cuestiones, así como el futuro rumbo económico y político del Presidente que quedaría entre dos grupos en pugna: por un lado el kirchnerismo “duro”, liderado por la vicepresidente y la agrupación “La Càmpora”, y por otro la informal “liga de gobernadores e intendentes” peronistas. **Una nueva derrota electoral del oficialismo precipitaría un conflicto abierto, pero también la fragmentación de ambos grupos.** Sin mayoría propia en el Congreso, y con rivalidades y desconfianza interna, el Ejecutivo se verá forzado a buscar nuevas alianzas si aspira a administrar cambios que impliquen conflictos y eventuales costos para sus votantes.

PANORAMA INTERNACIONAL

LA RECUPERACIÓN GLOBAL ENFRENTA DIFICULTADES

Jorge Viñas

El FMI revisó marginalmente hacia abajo las estimaciones de crecimiento del PIB mundial para 2021, de 6,0% a 5,9%, en medio de las complicaciones por las restricciones de oferta y la crisis energética global. En EE.UU., la desaceleración de la creación de empleo en septiembre no alteraría los planes de la Fed de comenzar el “tapering” en noviembre.

1. El FMI baja levemente el crecimiento global estimado para 2021, con riesgos de bajas mayores.

El FMI acaba de publicar la actualización de las proyecciones globales correspondientes al World Economic Outlook (WEO) de octubre de 2021. Las mismas presentan una revisión marginal a la baja del crecimiento del PIB mundial de -0,1 puntos porcentuales (p.p.) para 2021 respecto a la actualización previa de junio de 2021, de 6,0% a 5,9%, mientras que se mantiene sin cambios en 4,9% para 2022. Dicha revisión no es uniforme, sino que esconde divergencias entre rebajas significativas de las estimaciones de crecimiento en algunos grupos de países y mejoras en otros (véase el cuadro 4).

CUADRO 4. ESTIMACIONES DEL FMI PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL – OCTUBRE 2021

	Crecimiento del PIB			Diferencia vs. WEO Abril	
	2020	2021e	2022e	2021e	2022e
PIB Mundial	-3,1	5,9	4,9	-0,1	0,0
Países desarrollados	-4,5	5,2	4,5	-0,4	0,1
EE.UU.	-3,4	6,0	5,2	-1,0	0,3
Eurozona	-6,3	5,0	4,3	0,4	0,0
Alemania	-4,6	3,1	4,6	-0,5	0,5
Francia	-8,0	6,3	3,9	0,5	-0,3
Italia	-8,9	5,8	4,2	0,9	0,0
España	-10,8	5,7	6,4	-0,5	5,6
Reino Unido	-9,8	6,8	5,0	-0,2	0,2
Japón	-4,6	2,4	3,2	-0,4	0,2
Canadá	-5,3	5,7	4,9	-0,6	0,4
Países Emergentes	-2,3	6,7	5,1	0,2	-0,1
Asia Emergente	-0,8	7,2	6,3	-0,3	0,1
China	2,3	8,0	5,6	-0,1	-0,1
India	-7,3	9,5	8,5	0,0	0,0
ASEAN-5	-3,4	2,9	5,8	-1,4	-0,5
Europa Emergente	-2,0	6,0	3,6	1,1	0,0
Rusia	-3,0	4,7	2,9	0,3	-0,2
Latinoamérica y Caribe	-7,0	6,3	3,0	0,5	-0,2
Brasil	-4,1	5,2	1,5	-0,1	-0,4
México	-8,3	6,2	4,0	-0,1	-0,2
Arabia Saudita	-4,1	2,8	4,8	0,4	0,0
Sudáfrica	-6,4	5,0	2,2	1,0	0,0
Países en desarrollo de bajos ingresos	0,1	3,0	5,3	-0,9	-0,2
Inflación (var. 4º trim vs 4º trim anterior)					
Países Desarrollados	0,4	3,6	1,9		
Países Emergentes y en desarrollo	3,2	5,2	4,3		

Fuente: FMI – World Economic Outlook – Octubre 2021

Las revisiones a la baja se concentran en dos grupos de países bien diferenciados. Por un lado, las perspectivas del grupo de países en desarrollo de bajos ingresos se ha deteriorado debido al agravamiento de la pandemia ante el avance extremadamente lento de los planes de vacunación¹. Por otro lado, el grupo de los países desarrollados enfrenta crecientes dificultades en el corto plazo debido a las restricciones de oferta que han aflorado como consecuencia de la pandemia.

¹ Según el WEO, mientras que en los países desarrollados el 60% de la población recibió la vacunación completa y ya se están aplicando refuerzos, en los países de bajos ingresos todavía hay un 96% de la población sin vacunarse.

Entre ellos, sobresale la revisión a la baja de -1 p.p de la proyección de crecimiento para 2021 de EE.UU., pero también Alemania, España, Japón y Canadá experimentan rebajas significativas. Las restricciones de oferta se han manifestado principalmente en la forma de escasez de algunos insumos críticos, limitaciones del transporte y disrupción de cadenas logísticas. Esto impacta negativamente en la producción de bienes y, ante la recuperación de la demanda, presiona la inflación al alza, frenando la recuperación de los ingresos reales y del consumo.

Del lado positivo, las revisiones al alza se concentran en algunos países exportadores de materias primas, beneficiados por la suba reciente de los precios internacionales de *commodities*. Entre las regiones que muestran una mejora en las estimaciones de crecimiento para 2021, sobresale Latinoamérica con una suba de 0,5 p.p., aunque las economías más grandes de la región, Brasil y México, registran leves revisiones a la baja. Otras mejoras destacadas fuera de Latinoamérica se dan en Sudáfrica, Arabia Saudita y Rusia. Sin embargo, en varios de estos casos, las mejoras de 2021 se compensan con rebajas de estimaciones para 2022.

También vale la pena mencionar que el impacto de la propagación de las nuevas variantes del coronavirus, al impulsar nuevas restricciones a la movilidad, sigue provocando revisiones a la baja de las estimaciones de crecimiento de Asia Emergente. Las mismas se concentran principalmente en el grupo de la ASEAN-5 (Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam), ya que los dos “gigantes” asiáticos, China e India, no presentan variaciones relevantes. En el caso de China, solo una rebaja de -0,1 p.p tanto en 2021 como 2022, a pesar de la fuerte desaceleración que está evidenciando la economía china en el tercer trimestre, que está llevando a muchas entidades privadas a bajas de mayor magnitud en las estimaciones de crecimiento, como se verá más adelante.

De todos modos, el staff del FMI remarca que la pandemia ha profundizado las diferencias entre los países desarrollados y el resto del mundo, estimando que el grupo de países desarrollados retornará en el transcurso de 2022 a la tendencia de crecimiento pre-pandemia, mientras que el grupo de países emergentes y en desarrollo (excluyendo a China) para 2024 estará 5,5% debajo de las estimaciones previas a la pandemia. Además del mayor progreso en los planes de vacunación, la otra gran ventaja con que cuentan los países desarrollados es su mayor capacidad financiera para aplicar políticas para contrarrestar los efectos de la pandemia y sostenerlas en el tiempo, respecto a los países emergentes donde las restricciones financieras y la suba de las expectativas inflacionarias están obligando a reducir los estímulos a pesar de que todavía el nivel de actividad está lejos del nivel pre-pandemia.

Las proyecciones actualizadas del FMI todavía expresan una visión optimista respecto a la continuidad de la recuperación global tras la abrupta recesión provocada por la pandemia en 2020. Tal postura se basa en que, con los avances en la vacunación y los progresos hacia la reapertura de todas las actividades que sufrieron restricciones, los cuellos de botella en la oferta se irán aliviando progresivamente, permitiendo la normalización plena de la actividad económica y un descenso de la inflación a los niveles que prevalecían antes de la pandemia. Eso se refleja tanto en el hecho de que las proyecciones de crecimiento global para 2021 no han sido rebajadas respecto a la actualización de julio, como en el hecho de que el staff del FMI sigue estimando que la inflación se reducirá a menos de 2% interanual en los países desarrollados para fines de 2022, menos de la mitad del nivel actual, con un descenso importante también en los países emergentes.

Por el momento, las evidencias más recientes no avalan dicha visión optimista, ya que las restricciones de oferta se han intensificado, las presiones inflacionarias no dan señales de ceder y los indicadores y encuestas de actividad se inclinan hacia una desaceleración de la actividad económica global. Por ello, el staff del FMI destaca que el escenario económico planteado presenta riesgos a la baja. A continuación, se detallan algunos de los principales riesgos que amenazan en forma creciente a la recuperación global

2. *La crisis energética agrava los problemas de oferta*

Hasta mediados de 2021, los principales cuellos de botella que asomaban como limitantes para la vigorosa recuperación global en marcha, residían en la escasez de algunos insumos clave para las cadenas productivas integradas a escala mundial², y en las restricciones de capacidad en el transporte marítimo de mercaderías y en los puertos, que retardaba y encarecía el comercio internacional tanto de insumos y materiales como de bienes de consumo. Su causa se atribuía mayormente a las medidas de aislamiento y cierres de actividades durante la etapa más intensa de la pandemia en 2020, por

² El caso más emblemático es el de la escasez de semiconductores que se utilizan de insumos en una gran cantidad de industrias, afectando en forma particular a la industria automotriz, de gran incidencia en los índices de producción industrial a nivel global.

lo que, con el progreso de la reapertura y la normalización gradual, se esperaba que fueran progresivamente subsanados en el transcurso del segundo semestre.

Sin embargo, las trabas mencionadas no se han superado como se anticipaba, en lo que han jugado un rol importante los retrasos y contramarchas ocasionados por las nuevas variantes del Covid-19, que tuvieron fuerte impacto en Asia, región clave para las cadenas productivas integradas. Más aun, en los últimos meses un nuevo factor se ha sumado para agudizar el problema de las restricciones de oferta: la crisis energética global. La misma reconoce causas diversas y presenta manifestaciones particulares en distintas regiones del mundo, pero está generando fuertes presiones de costos y amenazando en forma creciente la actividad económica en gran parte del mundo. Entre las causas se identifican factores climáticos, sanitarios, económicos, de política ambiental y geopolíticos. Mientras que en términos de las manifestaciones específicas se destacan la suba de los precios internacionales de crudo, tanto en la versión Brent como WTI, las referencias más utilizadas en el mundo; la escasez, el salto abrupto del precio y el racionamiento del carbón en China e India; y la escalada del precio y el riesgo de desabastecimiento de gas natural en Europa.

En el caso del petróleo, el WTI acumula un aumento de 33% desde el 20 de agosto, alcanzando U\$S 82 por barril al cierre del 15 de octubre, nivel que no alcanzaba desde fines de 2014 (véase el gráfico 5). A pesar de que la recuperación de la demanda global continúa impulsando los precios internacionales al alza, la OPEP se resiste a permitir una normalización más acelerada de las cuotas de producción de los países miembros³. La consecuencia es un aumento de los combustibles. En el caso de EE.UU., donde las variaciones del precio del crudo suelen trasladarse a los precios de las naftas en los surtidores sin mucha demora, la nafta para los automovilistas, que habían arrancado 2021 en niveles de U\$S 2,50 por galón, la semana pasada alcanzaron U\$S 3,60 por galón, nivel que tampoco se alcanzaba desde 2014. Esto representa un impacto negativo directo sobre el nivel de ingreso disponible para las familias estadounidenses, con potencial efecto negativo sobre el consumo.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL CRUDO WTI – 1ER. CONTRATO FUTURO - U\$S POR BARRIL



Fuente: Bloomberg

En el caso de **China**, una suma de factores, desde restricciones ambientales a la producción de carbón, sequías que redujeron la producción de energía hidráulica, hasta políticas tarifarias que desincentivaron la producción de energía eléctrica con carbón, llevaron a una escasez aguda⁴ que disparó el precio del carbón (+120% desde fines de junio) y complicó aún más la generación térmica. Esto está obligando a las autoridades a administrar un racionamiento, que recae principalmente en industrias no esenciales, pero cuya reducción de la actividad puede llevar a generar escasez en otros mercados.

³ Las reducciones habían sido implementadas en 2020 en medio de la pandemia, cuando la abrupta caída de la demanda y la falta de capacidad de almacenamiento para los excedentes de oferta había hundido los precios en mínimos históricos. A mediados de 2021 se acordó un cronograma gradual de normalización, con aumentos mensuales de las cuotas que se extienden a 2022.

⁴ Ante la emergencia, las autoridades chinas aceptaron un cargamento de carbón de Australia, levantando transitoriamente la prohibición de importar desde el país oceánico que China decretó a principios de año a raíz de un conflicto diplomático sobre el origen del coronavirus.

El impacto negativo sobre la actividad industrial por el racionamiento energético se suma a la debilidad del sector inmobiliario, a partir de políticas sectoriales restrictivas para reducir la especulación y que provocaron el default de una de los desarrolladores inmobiliarios más importantes del país, Evergrande, con deudas por más de U\$S 300.000 M.

Ante el temor de que el “efecto contagio” termine arrastrando a otros desarrolladores inmobiliarios y eventualmente se extienda al resto de la economía, esta semana el Banco Popular de China emitió un comunicado afirmando que el de Evergrande se trata de un caso aislado y que el resto del sector inmobiliario está sólido como para evitar un contagio. Pero las dudas persisten. Todo esto llevó a una baja de estimaciones privadas. Según un relevamiento de CNBC, sobre 13 bancos de inversión internacionales, 10 de ellos redujeron sus estimaciones de crecimiento del PIB de China para 2021, entre -0,2 y -0,6 p.p., de 8,5% a 8,1% en promedio.

Un proceso similar, pero más reciente, está experimentando **India**. A pesar de haber aumentado la producción doméstica de carbón por encima del nivel pre-pandemia, el aumento de la demanda para la producción local ante el fuerte encarecimiento y reducción de las importaciones, provocó una aguda caída de los stocks a principios de octubre. Por otra parte, la imposibilidad de los generadores eléctricos de trasladar el aumento de costos debido a la rigidez de la estructura tarifaria, llevó a una reducción de la generación eléctrica que está empezando a provocar racionamientos para uso industrial. Esto amenaza con ahogar la incipiente recuperación económica que estaba impulsada principalmente por la producción de bienes, ya que los servicios continúan afectados por las restricciones impuestas por la pandemia.

La falta de gas en **Europa**, producto de una combinación de aumento de demanda con restricciones de oferta, en lo que el juego geopolítico juega un rol importante⁵, ha provocado un aumento del precio del gas natural del 75%, con la amenaza latente de que un nuevo aumento de la demanda en la temporada invernal lleve a un desabastecimiento. El aumento del precio por ahora se ve atenuado por las medidas extraordinarias de reducciones de impuestos y subsidios que los gobiernos europeos están adoptando para hacer amortiguar el impacto negativo sobre el ingreso disponible de las familias. Pero el fantasma del desabastecimiento lleva a un racionamiento preventivo que también impacta adversamente en la producción industrial, lo que anticipa nuevas revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento de la Eurozona, junto con mayores revisiones al alza de la inflación, que viene en franco aumento: 3,4% en septiembre frente al ya elevado 3% de agosto.

En **EE.UU.**, el aumento del gas natural ha sido más acotado que en Europa, del 25%, pero el traslado a los precios al consumidor es más directo, por lo que el impacto sobre el ingreso disponible también puede ser muy significativo, especialmente entrando a la temporada invernal.

La combinación de precios de energía por las nubes, presión de costos e inflación, caída del ingreso disponible y de la demanda interna, trae reminiscencias de la década del 70, haciendo que suene con mayor insistencia el término que caracterizó a dicha década: la estanflación.

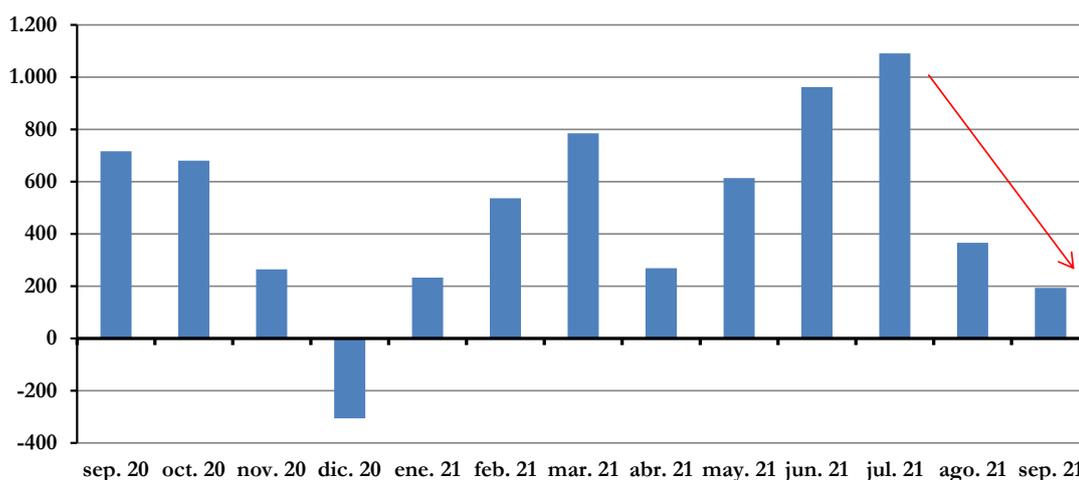
3. *La desaceleración del empleo en EE.UU. no alteraría los planes de “tapering” de la Fed*

La rápida recuperación que venía experimentando el mercado laboral de EE.UU. en la primera parte del año se desaceleró pronunciadamente en los últimos dos meses. Tras la decepción de agosto, cuando se produjo un brusco descenso en el ritmo de creación de empleo, se esperaba que en septiembre se registrara un repunte. Por el contrario, se verificó una nueva desaceleración, con una creación neta de 194.000 empleos, frente a 366.000 en agosto y 1,091 M en julio. La desaceleración se dio en forma más intensa en los sectores afectados por la expansión de la variante Delta del coronavirus, como el sector de entretenimiento, gastronomía y hotelería. También el sector educación tuvo un desempeño negativo.

Pero otros aspectos del reporte reflejan los problemas del lado de la oferta que viene experimentando el mercado laboral en EE.UU. Pese a la menor creación de empleo, la tasa de desempleo registró en septiembre un fuerte descenso a 4,8% de 5,2%, alcanzando un nuevo mínimo para el actual ciclo bajista. Esto se debe, al menos en parte, a una nueva disminución de la tasa de participación laboral, que retrocedió a 61,6% luego de ubicarse los dos meses previos en 61,7%. De esta forma se mantiene casi 2 p.p. por debajo del nivel prepandemia (63,4% en enero de 2020).

⁵ Los líderes europeos acusan al premier ruso Vladimir Putin de dejar a Europa sin gas como venganza a las trabas alemanas a la aprobación de un gasoducto clave para los intereses rusos por motivos ambientales.

GRÁFICO 3. EE.UU.: CREACIÓN MENSUAL DE EMPLEO NO AGRÍCOLA - MILES



Fuente: Bloomberg

La extinción de los subsidios extraordinarios por desempleo que se materializó en los últimos dos meses a nivel nacional y en la mayoría de los estados, no ha tenido pro el momento el impacto positivo sobre la tasa de participación laboral que algunos pronosticaban. Así, aumenta la posibilidad de que la caída en la oferta laboral obedezca a cambios estructurales en la población acelerados por la pandemia. El alza de los ingresos salariales promedio por hora, que en septiembre pasó al 4,6% interanual del 4,0% en agosto, es otra señal de las condiciones ajustadas que presenta el mercado laboral, a pesar de que todavía faltan recuperar 5 M de empleos para volver al nivel de empleo pre-pandemia.

Tomando todos estos aspectos, el reporte de empleo de septiembre no parece lo suficientemente débil como para alterar los planes de la Fed anticipados por J. Powell en la conferencia de prensa tras la reunión de la Fed de septiembre, lo que fue reafirmado en las minutas de dicha reunión publicadas la semana pasada: que si no hay un cambio sorpresivo muy negativo en las condiciones laborales y de la actividad económica, la autoridad monetaria se prepara para empezar a reducir en noviembre las compras mensuales de títulos públicos e hipotecarios, que actualmente ascienden a U\$S 120.000 M mensuales. La reducción empezaría a razón de 15.000 M menos de compras por mes y se iría acelerando gradualmente hasta concluir en el transcurso del primer semestre de 2022.

Si bien la medida parece largamente justificada teniendo en cuenta el progreso en la normalización de las condiciones del mercado laboral, la recuperación del nivel de actividad económica pre-pandemia y la preocupante suba de la inflación, la misma no deja de generar dudas y temores. Por un lado, algunos se preguntan si la Fed no tardó demasiado y ahora la medida puede tornarse contraproducente, ya que llega cuando hay algunas señales de desaceleración de la actividad y la suba de precios de la energía puede considerarse más como un impuesto contractivo que como un factor inflacionario permanente. Por otro, la experiencia anterior de tapering, iniciada por Bernanke en el 2013, muestra que puede tener severas repercusiones negativas a nivel internacional.

La reducción de la liquidez global afecta negativamente en los flujos de capital a mercados emergentes y produce el fortalecimiento del dólar, provocando stress financiero y acentuando las presiones inflacionarias en los países emergentes que ven sus monedas depreciadas y la prima de riesgo soberano en alza. Todo esto puede impactar negativamente en el crecimiento de la economía global y terminar repercutiendo sobre el crecimiento de EE.UU.

Mientras tanto, el frente fiscal tiene sus propios nubarrones. El Congreso de EE.UU. acaba de evitar una situación crítica al aprobar un aumento transitorio en el tope de endeudamiento del gobierno federal, que de lo contrario se hubiera quedado sin fondos para operar con normalidad en la primera quincena de octubre, y eventualmente podría haber incurrido en el incumplimiento transitorio del pago de vencimientos de deuda.

Sin embargo, el acuerdo se extiende sólo hasta diciembre, por lo que antes de fin de año volverán las disputas entre demócratas y republicanos, que seguramente tensarán la cuerda al máximo antes de llegar a un acuerdo definitivo para aumentar el tope de deuda de modo tal que el gobierno pueda seguir funcionando y pagando sus deudas con normalidad. Cualquier otra alternativa sería caótica.

INFLACIÓN MUNDIAL, ¿UN SUCESO TRANSITORIO?

Leandro Marcarian

La inflación se ha acelerado en Estados Unidos, Europa y América Latina, a niveles superiores a los registrados antes de la crisis del 2008. La Fed y el BCE afirman que el rebrote inflacionario es transitorio y se resisten a subir las tasas de interés.

1. Introducción

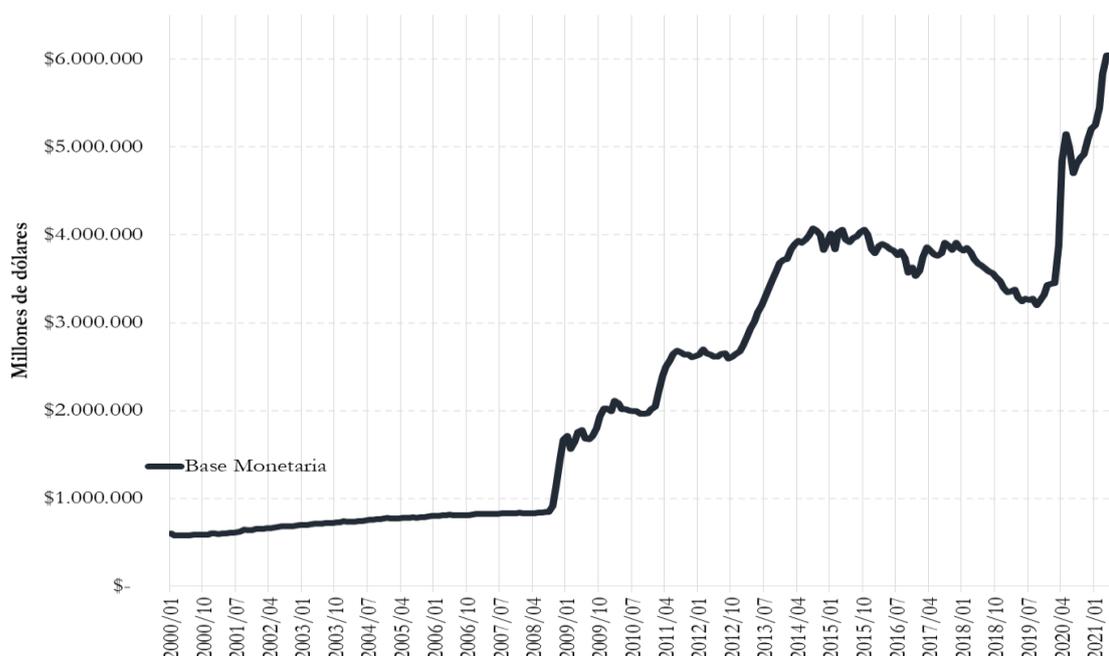
El mundo ha entrado en un período de mayor inflación. El causante de esto fue la crisis del Covid. En distintas partes del mundo, los cierres, las medidas de aislamiento, los despidos y consecuente caída de los ingresos de la población, llevó a gobiernos de todo el mundo y de toda orientación política a llevar adelante políticas monetarias y fiscales expansivas. Los llamados paquetes de estímulo lograron que la caída en los niveles de consumo fuera menos que proporcional a la caída en la actividad. Sin embargo, casi un año después de su implementación se empiezan a ver efectos no deseados. El más sobresaliente es la inflación. Después de décadas de inflación controlada, estable y baja, los fantasmas de una tasa de inflación creciente se empiezan a asomar. En este informe se hará un repaso breve de la situación en Estados Unidos y la Unión Europea.

2. Estados Unidos

Estados Unidos es el país que más ha gastado, tanto en valor absoluto como relativo a su PBI, en paquetes de estímulo para superar la crisis de oferta que generó el Covid. La suma de los sucesivos paquetes aprobados por el congreso acumula un récord de **USD 5,3 Bn.** Como porcentaje del PBI, eso equivale a un 27,09%.

La política monetaria también acompañó. Al impactar de lleno de la crisis sanitaria a inicios del 2020, la Fed comenzó a utilizar esta herramienta, expandiendo la cantidad de dinero en un 12,4% en marzo y un 25% en abril. En mayo de 2020, la base monetaria norteamericana era un 59% superior al de mayo del año anterior.

GRÁFICO 4: BASE MONETARIA EN ESTADOS UNIDOS. 1990-2021



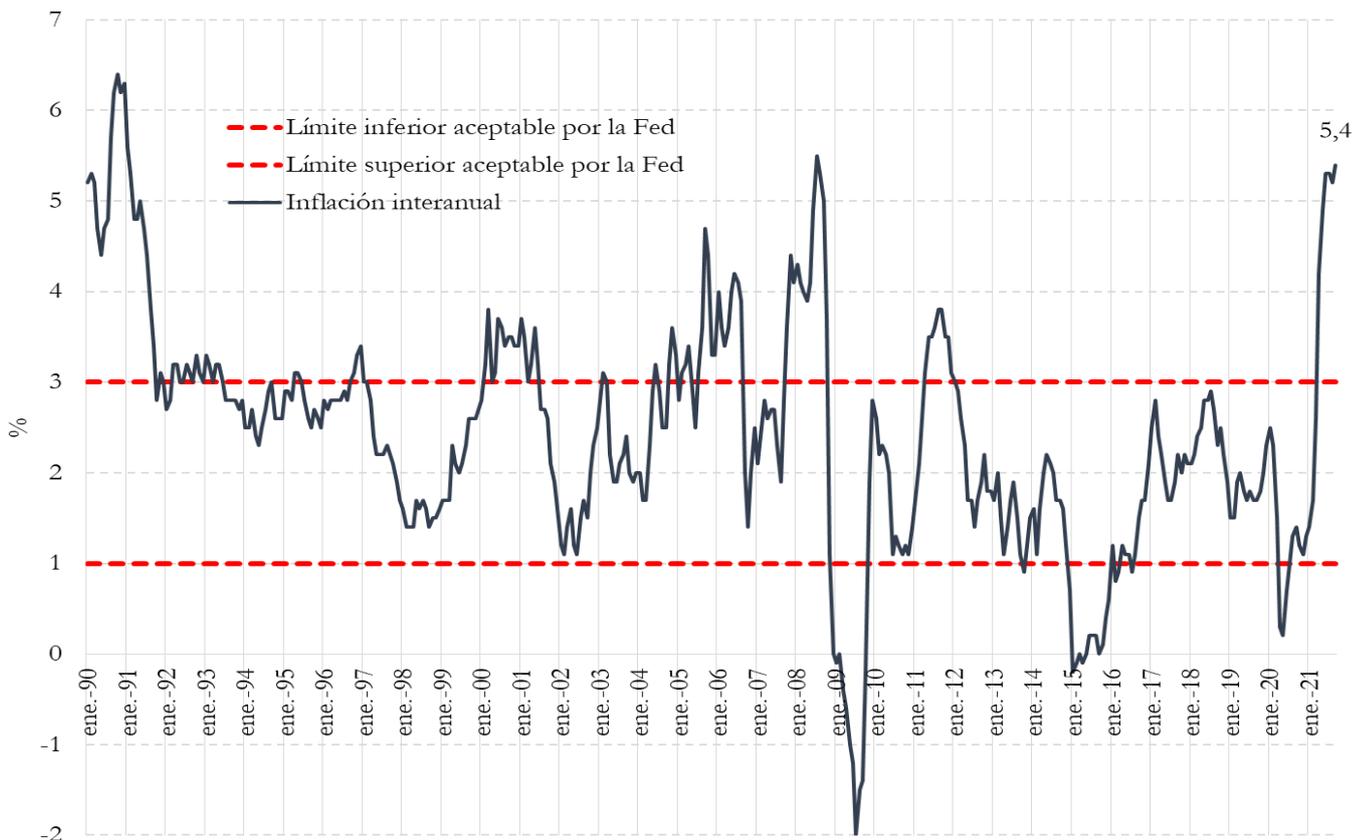
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Fed

Inicialmente, la reacción de los precios fue deflacionaria. El efecto de la caída abrupta en la actividad superaba al de la política expansiva. A esto debe sumársele la existencia de rezagos en política monetaria. Es normalmente aceptado el afirmar que la política monetaria requiere de 4 a 8 trimestres para que sus efectos se hagan notar. Y esta no fue la excepción.

Al principio, el gobierno pudo gastar, la Fed pudo emitir, y sin que esto tuviera efectos positivos sobre la inflación. La inflación interanual de hecho, cayó de 2,5% en enero a 0,2% en mayo, con serios riesgos de deflación. Entre junio y noviembre de 2020 la inflación comienza a subir y retorna al intervalo aceptado por la Fed de (1%, 3%). Y es en diciembre de 2020 donde se acelera a un ritmo preocupante.

A partir de entonces, la tasa de inflación de los Estados Unidos subió continuamente, acumulando 9 alzas en los 10 meses entre diciembre 2020 y septiembre 2021. El 13 de octubre se conoció el dato de inflación de septiembre, el cual fue del 5,4% interanual. No se logran valores tan altos y tan lejos de las bandas de aceptación de la Fed desde agosto del 2008, en los meses previos a lo que fue la gran crisis financiera internacional.

GRÁFICO 5: INFLACIÓN INTERANUAL EN ESTADOS UNIDOS. 1990-2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Fed

Agosto dio un respiro a Jerome Powell quien viene sosteniendo desde el inicio de la aceleración inflacionaria, que las presiones son transitorias. Ese es su argumento para no subir las tasas, las cuales se movieron de 1,58% a 0,05% entre febrero y marzo 2020, y desde entonces se mantuvieron en el entorno del (0,1%, 0,05%). Agosto produjo la primera pieza de evidencia en su favor. La inflación interanual descendió de 5,3% a 5,2%. Un descenso marginal, pero descenso al fin. Sin embargo, el dato de septiembre volvería a traer malas noticias para Powell, con una inflación interanual de 5,4%, la séptima más alta desde octubre de 1990.

De todos modos, en la Reserva Federal ya han aceptado un futuro inmediato un poco peor. En la última reunión de septiembre se elevó el pronóstico de inflación para 2021 a (4,0% – 4,3%) cuando en junio esa misma proyección era de (3,1% – 3,5%). Algo similar sucedió con los pronósticos de inflación núcleo, crecimiento del PBI y empleo. Para todas las variables, la esperanza hacia fin de año es peor de lo que se creía en junio. En contraposición, las proyecciones para 2022 han mejorado.

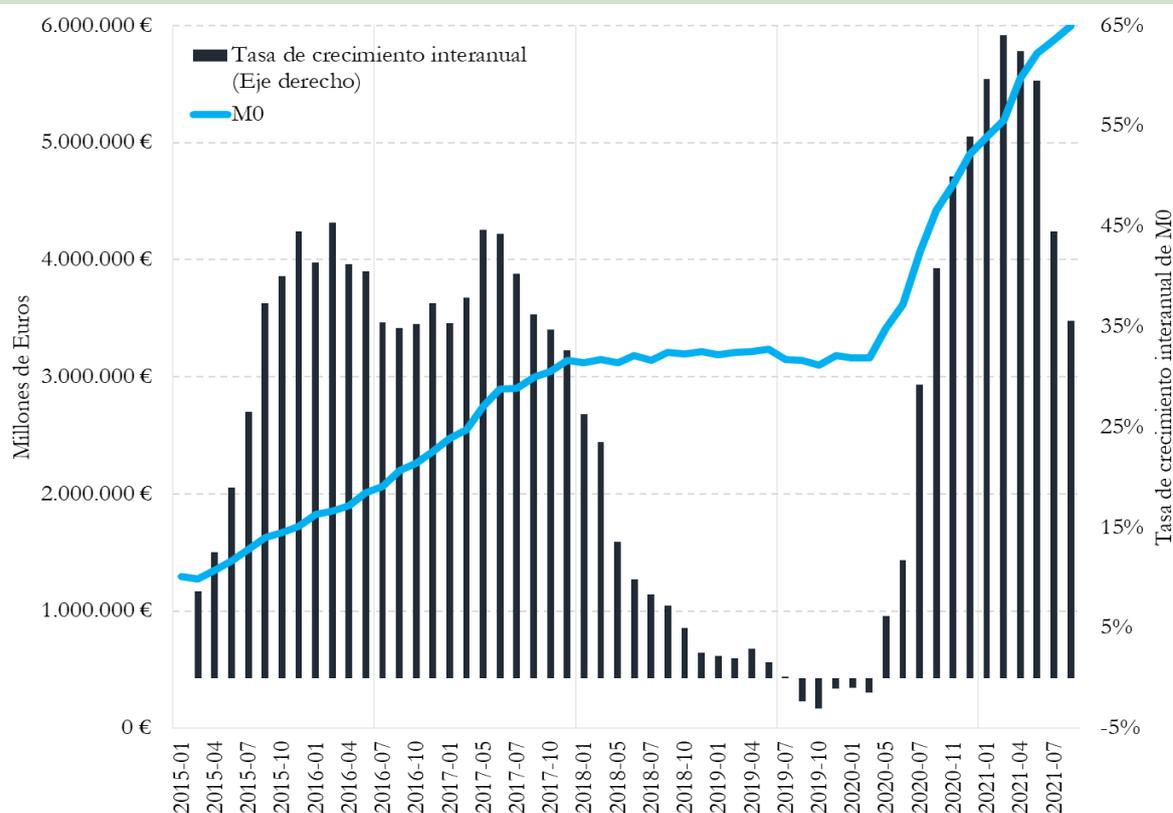
La justificación de Powell a su teoría de que esta alza en la inflación es temporario, y que la demanda se ha recuperado más rápido de lo que la oferta ha podido responder, generando cuellos de botellas en las cadenas de valor. Con la campaña de vacunación contra el Covid ya avanzada, las empresas están instando a sus empleados a volver a las oficinas.

Durante los tiempos de pandemia y trabajo remoto muchos abandonaron las grandes urbes. Este retorno a las oficinas está empujando los precios de las viviendas y los alquileres al alza. La producción de vehículos también está sufriendo. Un faltante global de semiconductores ha llevado a las plantas a reducir la producción. Sumado a eso, la recuperación de los puestos de trabajo perdidos durante 2020 impulsa los salarios al alza. Todo esto repercute en los precios al consumidor. De todos modos, la Fed espera que todas estas rigideces se vayan disipando a lo largo del año próximo, para el cual espera tener a la inflación nuevamente dentro del rango (1%, 3%).

3. La Unión Europea

A diferencia del caso norteamericano, la base monetaria de la Unión Europea se mantuvo casi constante en los años previos al Covid. La tasa de crecimiento promedio mensual en los 24 meses de 2019 y 2018 fue de apenas 0,1%. Cuando estalló la crisis, los gobiernos del viejo continente coordinaron sus políticas con el Banco Central Europeo. A los paquetes de estímulo se le sumó la emisión centralizada del BCE. Una diferencia particular con EE.UU. es que la tasa de crecimiento máxima de la base monetaria europea no sucedió en 2020, sino en abril pasado.

GRÁFICO 6: BASE MONETARIA DE LA UNIÓN EUROPEA Y TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL. 2015 A 2021

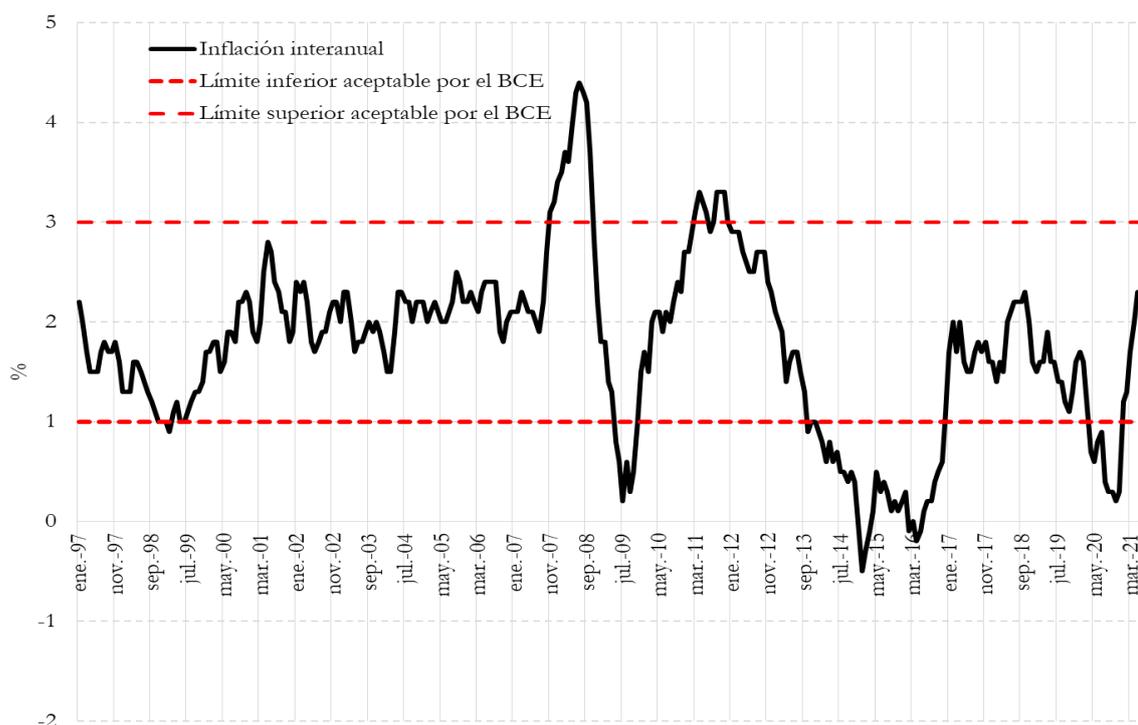


Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central Europeo

En lo que sí coinciden es en el diagnóstico. Las autoridades monetarias europeas comparten la idea de la Fed de que la suba de los precios es transitoria y se disipará. El Banco Central Europeo se acomoda junto a la Fed en su hipótesis de inflación temporal causada por cuellos de botella (sectores puntuales de la oferta que no logran responder a una demanda ya liberada de las restricciones impuestas para batallar al Covid) y en sus proyecciones de mayor inflación en 2021.

El BCE espera cerrar el año con una tasa promedio del 2,2%, alcanzando un máximo de 3,1% en el último trimestre del año, que luego será controlada en 2022. Es por esto que, más allá de los niveles récord de inflación que también se están viendo en Europa (el dato de agosto, 3,2% de forma interanual, es un registro que no se alcanzaba desde 2011), el economista en jefe del BCE asegura que la inflación aún no es lo suficientemente preocupante como para ameritar una suba de tasas. Sumado a eso, argumenta que mientras el alza en los precios no sea generalizada difícilmente se pueda aceptar que dicha alza deba ser tomada como permanente.

GRÁFICO 7: TASA DE INFLACIÓN UNIÓN EUROPEA. 1997-01 A 2021-08



Fuente: Elaboración propia en base a Eurostat

4. América Latina

Por último, hay que hablar de lo está sucediendo en la región. Tanto en Brasil, Chile, Colombia como Paraguay, la inflación se ha acelerado, pero los procesos no son iguales.

Desde diciembre de 2016 que Brasil logró que la tasa de inflación se vuelva a ubicar dentro de la banda de aceptación del su Banco Central, a saber (6%, 3%). Desde entonces, la inflación siempre estuvo controlada y los riesgos eran a la baja, ya que en los pocos meses donde la inflación se desvió de su objetivo, al perforar la banda inferior. A partir del piso de 1,88% interanual de mayo de 2020, la inflación creció sin interrupciones. O sea, Brasil acumula 16 meses consecutivos de aceleración de la inflación. El proceso es bastante constante. La inflación se acelera un 10% mes a mes, en promedio. De los cuatro países aquí estudiados, es donde primero comienza la aceleración, y donde más alto ha llegado, siendo el dato de septiembre un 10,25%.

El caso de Chile es distinto. Chile tiene un rango de inflación objetivo de entre 2% y 4%. Recién en julio pasado la tasa se ubicó por encima del límite superior. Eso por sí solo no preocupante. Lo que preocupó a las autoridades chilenas es el salto en la tasa visto entre agosto y septiembre, donde pasó de 4,78% a 8,18%. Es decir, Chile vivió un salto del 71% en la tasa de inflación en un solo mes.

El caso de Paraguay es similar al de Chile, salvo que el salto inflacionario se produjo antes, en mayo de 2021. En dicho mes la inflación aumentó de 2,54% a 3,69%. Un salto del 45% en un mes. A partir de entonces, continuó en una tendencia lineal alcista, ubicándose en septiembre en 6,38%, cuando el objetivo de inflación del Banco Central de Paraguay es del 4%. Paraguay acumula ya seis meses consecutivos de aceleración de su tasa de inflación interanual.

Colombia es el último caso a considerar, y el que mejor ha trabajado el proceso inflacionario entre 2020 y 2021. Colombia tiene una meta de inflación del 3% +/-1%. Si bien vivió un salto del 69% de su tasa de inflación interanual en mayo de 2021, cuando llegó a 3,3%, recién en agosto pasado la tasa superó el umbral máximo. De todos modos, los datos indican que ya parece haberse amesetado, dado que entre agosto y septiembre la inflación solo aumentó 0,07 puntos porcentuales. Colombia es el único de los 4 países donde la tasa de aceleración de la inflación se redujo en septiembre, y es el que posee la menor tasa de aceleración promedio entre enero de 2020 y septiembre de 2021.

CUADRO 5: INFLACIÓN INTERANUAL. ENERO 2020 A SEPT 2021

	Brasil	Chile	Colombia	Paraguay
ene-20	4,19	3,46	3,62	2,81
feb-20	4,01	3,89	3,72	2,41
mar-20	3,30	3,74	3,86	2,50
abr-20	2,40	3,42	3,51	2,02
may-20	1,88	2,75	2,85	0,67
jun-20	2,13	2,63	2,19	0,48
jul-20	2,31	2,50	1,97	1,05
ago-20	2,44	2,45	1,88	1,63
sep-20	3,14	3,09	1,97	1,62
oct-20	3,92	2,95	1,75	1,71
nov-20	4,31	2,73	1,49	2,18
dic-20	4,52	2,97	1,61	2,17
ene-21	4,56	3,12	1,60	2,64
feb-21	5,20	2,85	1,56	2,54
mar-21	6,10	2,88	1,51	2,44
abr-21	6,76	3,32	1,95	2,54
may-21	8,06	3,65	3,30	3,69
jun-21	8,35	3,80	3,63	4,46
jul-21	8,99	4,54	3,97	5,20
ago-21	9,68	4,78	4,44	5,64
sep-21	10,25	8,18	4,51	6,38

Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Brasil, Chile, Colombia y Paraguay

La gran diferencia entre los países latinoamericanos analizados y los bancos centrales de Estados Unidos y Europa, es que en Latinoamérica los bancos ya han comenzado a actuar. Los cuatro bancos centrales han optado por subir sus tasas de referencia. El primero en reaccionar fue el de Brasil, quién llevó a su tasa SELIC del 2% al 2,75% en marzo de 2021, y ha realizado 5 alzas de tasa en lo que va del año. Actualmente su tasa de referencia es del 6,25%. En julio fue el momento de Chile, con un primer movimiento de su tasa de referencia de 25 puntos básicos, llevándola de 0,5% a 0,75%. Viendo que la inflación seguía en alza, luego tomó decisiones mucho más audaces, llevando la tasa primero a 1,5% en septiembre y luego al 2,75% actual en octubre. El tercero en actuar fue el Banco Central de Paraguay, que en dos movidas, deshizo la baja de su tasa de referencia que había realizado en junio de 2020, con un alza de 25 puntos básicos en agosto, y de 50 puntos básicos en septiembre.

El último en decidir aumentar la tasa de interés para combatir la inflación fue Colombia, el 1 de octubre pasado. Como era de esperar, el orden en que se dieron las alzas está relacionado con los niveles de inflación de cada país. Los países con mayores niveles de inflación reaccionaron antes. Colombia, el país que tiene el fenómeno mejor controlado, solo tuvo que reaccionar hace algunas semanas, y con un solo alza de su tasa de 25 puntos básicos.

5. *Comentarios finales*

El punto central de esta discusión es si lo que se está viviendo es un alza transitoria o permanente de la inflación. Si el proceso es transitorio, entonces las reacciones que se están viendo de los bancos centrales de Estados Unidos y Europa, básicamente dejar que el proceso se disipe y muera solo sin la necesidad de una intervención activa en tasas de interés, es la correcta. El problema radica en que la evidencia en ese sentido aún no es clara. Y dado que la recuperación de sus economías post Covid es aún incompleta, un escéptico de la independencia del banco central podría argumentar que los bancos centrales de los países más desarrollados están sucumbiendo a presiones políticas de forma tal de aceptar fallar en su objetivo de inflación, con tal de que la actividad continúe recuperándose.

El riesgo asociado a esta estrategia es que la inflación continúe acelerándose y que para el momento en que los *policy-makers* consideren que el nivel de actividad ya es el aceptable, el ajuste de tasas de interés necesario para controlar a la inflación sea mucho mayor. En este escenario, no habría que descartar que la eventual suba de tasas sea tan grande que lleve a la economía de nuevo a una recesión.

NOTAS ESPECIALES

EL EXTRAÑO DIÁLOGO DE LA ONU SOBRE LOS SISTEMAS ALIMENTARIOS

Jorge Riaboi

En los últimos tiempos, la generosa mano “invisible” de la Unión Europea (UE) nos apabulla con milagros de discutible seriedad. Uno de ellos fue la controvertida idea de impulsar, en la principal sede de Naciones Unidas (la ONU de Nueva York), el notable Diálogo-Cumbre sobre Sistemas Alimentarios. Cualquier especialista sabe que la elección del tema, de los referentes elegidos para conducir los debates y las características del propio foro, son parte de un cuidadoso esfuerzo por complacer a las multitudes verdes y dejar en estado de perplejidad a quienes suelen tomar en serio las luchas contra el hambre, el cambio climático y la preservación del medio ambiente.

La cúspide de este simulacro de Diálogo se realizó el pasado 23 de septiembre, de cuya sustancia no emergió un texto de consenso, sino un subjetivo Resumen y Declaración pre-elaborada del Secretario General de la ONU, António Guterres, quien se vio forzado a incorporar ciertos ajustes de las misiones diplomáticas acreditadas ante ese organismo. Llamar a semejante ejercicio la “Cumbre de los Pueblos” como él lo hace, es tan apropiado como darle el Premio Nobel de la Paz al líder de Corea del Norte o a los líderes del Talibán.

Pero tal caracterización no va a fondo y es incompleta. Tanto las ruidosas consultas previas como la Declaración no propician la necesidad de elevar la ambición de los compromisos nacionales sobre reducción de emisiones tóxicas por la vía de darle status vinculante (obligatoria o contractual) al Acuerdo de París sobre Cambio Climático. **La agenda del Diálogo tampoco dejó espacio para discutir la modernización del esquema global de seguridad alimentaria; dar vida tangible al combate de la pobreza o al replanteo sin tabúes de la histórica cultura del proteccionismo agrícola**, bajo cuyas reglas se viene propiciando la explotación contaminante e intensiva, que supone una depredación paralela a los factores agua y tierra.

Sin tal macro-visión, y sin verdadero enfoque holístico, los modestos recortes de emisiones de GHG pautados hasta el momento no permitirán mitigar el deterioro climático ni recuperar la salud ambiental, lo que implica el severo descrédito del concepto de desarrollo sostenible.

La Declaración de Guterres incluye varios hechos que despabilan al lector. Si bien exhorta a garantizar la nutrición, al mismo tiempo destaca que los actuales sistemas alimentarios son una especie de personificación del diablo. En su texto enfatiza que producir y comer son actividades globales que producen un tercio de las emisiones de GHG; son responsables del 80% de la pérdida anual de biodiversidad y absorben el 70% del consumo de las reservas de agua dulce del planeta. La solución, dice, son las buenas prácticas indígenas o los métodos seculares de las comunidades locales, teoría que acaba de aterrizar como plomo, según se explica en los siguientes párrafos de este comentario.

Su Resumen y Declaración Personal también propone actividades para todos los organismos involucrados de la familia ONU y sugiere la figura del Coordinador Residente quien será asistido por un funcionario de la ONU con la contribución de las organizaciones interesadas (*stakeholders*) nacionales, regionales y multilaterales, tanto públicos como de la sociedad civil. Para quienes no hemos podido seguir de primera mano el proceso de adopción de estas iniciativas, no queda claro como se aprobaron los compromisos y la división del trabajo, más las partidas presupuestarias del caso, ni cómo y por quién fueron elegidas las entidades de supervisión autorizadas que habrán de participar. Uno quiere suponer que Guterres entiende que la casi totalidad de organizaciones de la familia ONU no tienen capacidad de aplicación (*enforcement*) así que una aclaración sobre el tema ayudaría a respirar nuevamente sin ayuda mecánica.

Los hechos indican que el bando quimérico que concibió el Diálogo, no desea hacer suyo un paquete de reformas más profundas. Al menos no trabaja en esa dirección. Y, a manera de ejemplo, considerar mandato algunas sesiones informativas o de marketing político de un par de horas, como las que se hicieron en la sede de la OMC en Ginebra en julio pasado, resuelven estas dudas, es un gesto poco serio. Baste decir que el enviado y asesor especial de Guterres, el doctor británico David Nabarro, lucía como un ser deslumbrado por la anunciación al decir que el “comercio realmente importa”, hecho que no se refleja en las 19 palabras de compromiso que se incluyeron en la Declaración del Secretario General de la ONU.

No haría daño que Nabarro sepa otras cosas, como el hecho de que jugar con las expectativas del productor y del comercio puede crear escasez y grandes bolsones de hambre. **La FAO solía mencionar que si los productores no ven la posibilidad de lograr que su actividad sea rentable, habrá menor no mayor oferta alimentaria y de biocombustibles.**

La concepción del Diálogo sólo apunta a maquillar de verde antiguos libretos vinculados a la artificial protección de los sistemas alimentarios y ningunear el desarrollo de ciertos agro-combustibles como el etanol de maíz y el biodiesel de soja (la denominada bio-energía de primera generación, en la que hacen punta cuatro países del hemisferio Occidental como Canadá, Estados Unidos, Brasil y la Argentina; y algunas naciones del Asia, frente a una Europa que es una productora no muy competitiva).

Por lo pronto el proyecto de Diálogo/Cumbre vio la luz en 2019, con la llegada a la Presidencia de la Comisión de la UE de Úrsula von der Leyen, un impulso al que también se asoció, en forma protagónica António Guterres, el reelecto Secretario General de la ONU y ex Primer Ministro de Portugal. Las virtudes teológicas del Diálogo se explican con una batería de ideas-fuerza y objetivos que hasta ahora no fueron respaldados por los estudios de impacto que exigen las reglas comunitarias y la propia sociedad civil del Viejo Continente (varias entidades de esa región plantearon con prístina claridad el tema). Sus representantes no desean avanzar mucho más hasta ver los probables resultados y el nivel de consistencia que existe entre los fines y medios contemplados en el Pacto Verde (Green Deal). Tales estudios estarán finalizados, si todo va bien, en la última parte de 2022.

Paralelamente, un sugestivo ejemplo de cómo anda la vida en el planeta Tierra, encontró refugio en el último Informe de la Corte Europea de Auditores de junio pasado (2021). **El texto destaca que el uso de la cuarta parte del presupuesto del reciente ciclo de la Política Agrícola Común (PAC) de la UE (período 2014/20), unos 100.000 M de EUROS, no guardó sustantiva consistencia con los objetivos previstos. El análisis indica que los productores rurales incumplieron los compromisos ambientales y climáticos que asumieran al recibir esos fondos. También revela que, entre 2010 y 2020, los recursos invertidos no generaron cambios aceptables en el plano ambiental y climático.** En otras palabras, los productores hicieron “plim caja” sin aportar contraprestación alguna en esa materia.

Al constatar esos hechos, **la UE debería reclasificar sus gastos de Caja Verde y reportar, al Comité de Agricultura de la OMC, el uso real de los mencionados subsidios.**

Según los expertos convocados por la Secretaría de la Convención sobre Diversidad Biológica, las comunidades locales e indígenas eran los custodios mejor dotados para preservar, en forma sostenible, ese patrimonio natural de la humanidad. Bajo tan audaz suposición, muchas de las decisiones adoptadas por ese foro tildaron de “virtuosos” los subsidios agrícolas concebidos para financiar la sostenible explotación de los recursos biodiversos.

La Convención nunca estudió el hecho de que, en algún coletazo reflexivo, la OCDE decidió preguntarse si cabía la posibilidad de incluir, como obligación alternativa del sector público, la tarea de contratar los servicios de ingenieros agrónomos especializados, o de experimentados guardabosques, para no empachar de estímulos a la agricultura convencional la que, además de estar amparada por un amplio escudo de proteccionismo regulatorio, recibe importantes transferencias monetarias del Estado.

Equivalente displicencia se advierte al examinar si los productores rurales y otros miembros de las comunidades locales e indígenas, usan los cheques oficiales para actuar con los reflejos económicos presumidos en las reglas agrícolas, sanitarias y de calidad aprobadas por la OMC. La OCDE también detectó que los subsidios “mínimamente distorsivos” que se definen en el Anexo 2 del Acuerdo sobre Agricultura de la OMC, las denominadas ayudas oficiales de Caja Verde, cuyo nivel carece de límites monetarios o sólidas restricciones legales, lo que permite a los Miembros de la OMC subsidiar la agricultura a lo bobo, no indujo a colocar la producción resultante según las señales de precio del mercado internacional (lo que implica que jamás hubo un virtuoso rebalanceo de la oferta agrícola y que esos fondos suplementaron de hecho los precios, no los ingresos de las familias rurales).

Cuando el productor recibe la ayuda oficial y no ajusta su producción al cultivo más rentable en cada ciclo, **es obvio que los fondos verdes se convierten en sostén de precios, que es el subsidio más tóxico individualizado por la comunidad internacional.**

En un reciente foro coordinado por una influyente ONG de nuestro país, se dieron cifras poco realistas acerca de los niveles globales de subsidios agrícolas de ayuda interna. Según la OCDE, entre 2018 y 2020 estos fueron, en promedio, para el caso de sus países Miembros y algunos mercados complementarios, de 720.000 M de dólares anuales. A su vez la OMC prevé que, de no mediar cambios regulatorios, ese nivel puede situarse, en 2030, en los 1.000.000 M de dólares anuales.

Los patrocinadores del Diálogo/Cumbre tampoco acertaron al decidir el foro apropiado para conducir este evento. Los expertos adecuados para asesorar a las delegaciones que asisten a esta clase de ejercicios, se hallan repartidos en Roma, la sede de la Organización de Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (o sea la FAO, IFAD y WFP más sus instituciones científico-técnicas); en Ginebra, la sede de la OMC; en París, las sedes de la OCDE y del Acuerdo sobre Cambio Climático y en Montreal, sede de la Secretaría de la Convención sobre Diversidad Biológica.

Al ver ese tinglado, asignarle el papel de actores de reparto a las organizaciones de mayor talento profesional y bagaje político, es un llamativo “error”. En una nota periodística publicada a principios de agosto sostuve que, de haberse privilegiado la experiencia y el conocimiento para efectuar esta pomposa convocatoria de Diálogo, la ONU-NYC tendría que haber sido uno de los furgones, no la locomotora del proceso (Ver, en *Clarín Rural*, “La despótica manipulación del Diálogo Alimentario de la ONU”).

A pesar de esas y otras impurezas, el evento “sigue su marcha” y en dos años se hará un balance de lo actuado. Muchos de sus participantes parecen ignorar que los principales insumos del debate no son letra fresquita o de última generación. Estos surgen de cinco programas básicos: a) Del productor al Tenedor (*Farm to Fork*), que se viene depurando desde hace más de seis años; b) La actualización de las Estrategias sobre Biodiversidad, que son insumos técnicos y doctrinarios elaborados para bajar línea a un foro regimentado, cuyos principales enfoques y financiación son provistos por Bruselas, quien controla todo el juego y abona los costos de participación de las delegaciones de los países de menor desarrollo; c) El replanteo de las metas sobre Cambio Climático aplicables a la UE que también asumen como propias muchos países de alto desarrollo, o de desarrollo equivalente, **destinadas a alcanzar en 2030 una reducción del 55% de los niveles de emisión de carbono existentes en 1990 (China, el mayor contaminador actual, tiende a aceptar esa meta pero anticipó que necesita un plazo más largo de aplicación)**; d) la paralela reducción de las emisiones regionales de metano, cuya meta actual fue establecida en el 37% (antes el piso era 35%); y e) el previsto desarrollo de la economía circular.

Va de suyo que la ambición de este aparatoso despliegue es llegar a un nivel colectivo neto de emisión cero en 2050, un esfuerzo que bien vale la pena si fuera realizable. Hoy por hoy está claro que, así como van las cosas, no lo es. En vista de esos y otros episodios de larga data, la historia tendrá que absolver a quienes promovieron la idea de llevar a la benemérita ONU, diseñada para asegurar la paz mundial, la obligación suplementaria de lidiar, sin munición ni vocación para hacerlo, con las complejas guerras y conflictos de política comercial como los generados por el ex Presidente Donald Trump.

Al examinar estos datos, algunos foros del Mercosur especularon, con pésima información, que el Presidente Joe Biden habrá de recusar los enfoques de su delirante antecesor. Ese diagnóstico es falso. El actual Jefe de la Casa Blanca dio a entender que no le disgusta la senda de política comercial que heredó su gobierno. También anticipó que, a corto plazo, Estados Unidos no prevé suscribir ningún acuerdo adicional de libre comercio. Es más: los colaboradores del actual mandatario estadounidense dieron inequívocas señales de que harán lo posible por mantener “y mejorar” la Ley de Comercio de 1962 y su polémica sección 232 (sobre Seguridad Nacional), invocada para iniciar las guerras comerciales (de manifiesta ilegalidad) con China, así como las medidas unilaterales que afectan el acceso del aluminio y ciertos productos siderúrgicos al mercado de ese país, decisión que afecta a doce naciones, la Argentina y Brasil incluidas.

El presente inquilino de la Oficina Oval tampoco exhibe apuro en obtener la autoridad negociadora bajo la Ley de Promoción de Comercio (*fast-track*). En su menú de política comercial figura, con mayor prioridad, el criterio de aumentar de 55 a 60% las exigencias de las reglas del *Buy American* (compre en los Estados Unidos) para el abastecimiento del sector público, un porcentaje que puede alcanzar al 75% en 2029.

La documentación acerca del Pacto Verde europeo, es una especie de oda al proteccionismo regulatorio de inobjetable buenos deseos ambientales y climáticos. La gran dificultad se registra cuando toca definir el cómo, el con qué y con quién de esos objetivos. En los actuales debates (y en el programa del productor al tenedor) se induce a colocar, en un absurdo pedestal, a regulaciones como las vinculadas con el Bienestar Animal y al valor nutricional de los alimentos. Al

mismo tiempo, se deja en claro que esas son las condiciones de acceso para entrar a la enorme casa europea, cuyos anfitriones “se reservan unilateralmente el derecho soberano de legislar quien podrá gozar del derecho de admisión”.

Hasta donde llega la información disponible, bajo las reglas de Bienestar Animal, los lobbies verdes de Europa quieren globalizar la noción de “trato humanitario” al ganado y las aves que son transportadas a los establecimientos que los convertirán en alimento del hombre. En los últimos tiempos la militancia verde de esa región viene proclamando la necesidad de “eliminar las jaulas” empleadas para trasladar los animales que van camino al matadero. Uno entiende que, bajo tal curiosa lógica, el último de los viajes de esos inocentes y voluminosos animalitos, debería incluir comodidades como las que prevalecen en la clase ejecutiva de los aviones, así como servicios de apoyo provistos por las distintas religiones o profesionales del psicoanálisis y la psiquiatría, para que los integrantes de esos planteles asuman, con meritoria resignación, el valor del sacrificio al que van a ser sometidos.

Lo único que no se explica en detalle son tres cosas: a) qué relación de causalidad hay entre el tratamiento deseado para esos animales y la voluntad de reducir las emisiones de efecto invernadero; b) cómo resolver el caso de las criaturas que van al sacrificio y no desean recibir asistencia religiosa o sienten desdén por los profesionales del diván; y c) por qué se habla poco o nada de las vacunas empleadas en Nueva Zelanda, cuya propiedades hacen posible controlar los gases antisociales de metano que emiten durante la cría las antedichas criaturas de Dios.

Al examinar tal desafío al intelecto, uno se pregunta acerca de las razones por las que nuestro país entendió razonable incluir semejante disparate en el proyecto de Acuerdo de Libre Comercio UE-Mercosur cuyas posibilidades de vida tiene pronóstico reservado. Y por qué las ONG’s o empresas nacionales toman como verdad revelada cada requisito que se revolea en Bruselas, sin pensar en su racionalidad, validez o legalidad. Menos inteligente es que no entiendan que son reglas destinadas a exportar el sobreprecio europeo para bajar la competitividad la economía agropecuaria del Mercosur, como si las medidas fueran realmente necesarias y ambas geografías tuvieran la necesidad de imponer un similar nivel de exigencia.

Como sostuve en la nota periodística, la obligación de aplicar (el “*enforcement*”) determinadas reglas, sólo tiene sentido si éstas guardan relación con los consensos aprobados en los foros donde se adoptaron esas decisiones y si éstos tienen fundamento racional y valor contractual. Que se sepa, hasta ahora no es el caso de las reglas sobre Bienestar Animal. Adicionalmente, es notable observar la facilidad con que los foros convocados por organizaciones de nuestra sociedad civil, mencionen como requisitos obligatorios, cualquier antojo emocional que deciden las naciones proteccionistas. Casi nadie se cuestiona la licitud de cada exigencia, lo que pone al descubierto enorme bisonería profesional.

El Parlamento Europeo tampoco explicó de qué modo se procesarán las políticas ambientales y climáticas a la luz del proyecto orientado a sustituir las importaciones agro-alimentarias y de biocombustibles que la UE suele adquirir en Estados Unidos, Brasil y la Argentina. Ese foro discute hace tiempo una propuesta tendiente a reemplazar la importación de sustancias proteicas como la soja y sus derivados, cuya producción en el Viejo Continente carece de toda racionalidad económica.

El Diálogo procura, en esta etapa, seleccionar “compromisos e intenciones” a partir de “un listado atractivo de transformaciones”; una definición de lo que sería la masa crítica de “compromisos significativos” y una nómina de preferencias alimentarias, así como de las acciones que sean definidas por gobiernos y entidades empresarias. Los participantes de nuestra región, en particular el Mercosur, deberían hacerse dos preguntas: a) por qué América Latina y el Cono Sur, el más influyente abastecedor global de materias primas, alimentos y biocombustibles está sub-representado y no es un interlocutor activo o escuchado; y b) si sus gobiernos están bien preparados para enderezar las barbaridades que podrían surgir de este foro.

Sería un grave error participar en silencio, o con gestos de corrección política, en trabajos que puedan surgir de la globalización de caprichos ajenos a los principios y evidencias científicas. En ningún caso sería positivo devenir en simples tomadores de nota de este complejo, sorprendente y confuso ejercicio. O suponer que es saludable improvisar en estos debates. El Presidente Alberto Fernández hizo una corta intervención en la Cumbre del 23 de septiembre, la que no contiene un aporte significativo al debate en curso. **Ah, por cierto, si la idea de los organizadores del Diálogo era hacer un show con gran ruido político, es notable el desinterés que demostró la prensa internacional en cubrir este proceso.**

OBITUARIOS: JÁNOS KORNAI Y JULIO PIEKARZ

Héctor Rubini

János Kornai (1928-2021)

El lunes 18 de octubre falleció János Kornai, uno de los economistas húngaros de mayor reconocimiento internacional por sus investigaciones sobre sistemas económicos comparados, crítico riguroso e implacable de los sistemas socialistas, y, economista de consulta permanente del Partido Comunista Chino para en los últimos 40 años.

Para muchos fue el economista del centro-este europeo más conocido, más allá de la perdurable influencia de otros sobresalientes compatriotas suyos como John Von Neumann, Tibor Scitovsky, Nicholas Kaldor, Bela Balassa, John Harsanyi y András Bródy. Su obra se focalizó en cuatro campos fundamentales: a) el análisis de las interpretaciones leninista y stalinista del socialismo, b) la crítica del enfoque walrasiano de equilibrio general, c) el análisis comparativo de los sistemas socialista y capitalista, y d) el abandono del socialismo y la transición al capitalismo de varios países.

Nacido en Budapest el 21 de enero de 1928, era hijo de un destacado abogado judío, asesinado en 1944 en el campo de concentración de Auschwitz. János Kornai se llamaba János Kornhauser. A los 17 años cambió su apellido a Kornai, tras expulsión de los nazis alemanes por las tropas rusas en 1945, y optó por afiliarse al Partido Comunista. En 1947 el diario del Szabad Nép (“Pueblo Libre”) del Partido lo contrató como periodista para las columnas sobre economía, y allí trabajó hasta 1955 cuando fue echado por cuestiones “disciplinarias”.

En 1956, siendo candidato al título de grado de Economía fue admitido para el doctorado en Economía en la Universidad Karl Marx de Budapest donde completó su doctorado en Economía en 1961. En 1965 obtuvo el doctorado en Ciencias en la Academia Húngara de Ciencias. Kornai se había incorporado al Instituto de Economía de la Academia Húngara de Ciencias en 1955, y en 1967 llegó a ser su director. En su país trabajó en la Agencia de Planificación de la Industria Liviana (1958-60), fue jefe de departamento en el Instituto de la Industria Textil (1960-63), titular del Centro de Cómputos de la Academia Húngara de Ciencias (1963-67), y profesor e investigador en el Instituto de Economía de la Academia Húngara de Ciencias (1967-93), y profesor emérito de dicho Instituto (2002-11). También fue profesor de la Universidad de Harvard desde 1986, miembro permanente del Instituto de Estudios Avanzados del Colegio de Budapest desde 1992, y profesor de la Universidad Corvinus de Budapest desde 2011. Entre 1964 y 1985 fue profesor visitante en varias universidades fuera de Hungría: London School of Economics, Sussex University, Stanford, Yale, Princeton, Harvard y en las universidades de Estocolmo, Ginebra y Munich. Fue vicepresidente del Comité de las Naciones Unidas para la Planificación del Desarrollo (1972-77), miembro del Comité Asesor Científico del Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento (1989-1994) y del Consejo Monetario del Banco Nacional (Banco Central) de Hungría (1995-2001).

Su obra muestra un permanente interés sobre el diseño de sistemas de organización económica, su la viabilidad y resultados. Inicialmente se focalizó en el estudio del origen, funcionamiento y fin último de un sistema socialista en sus variantes leninista y stalinista. Su perspectiva inicial se apartó de la utilizada por Marx para el análisis del capitalismo. Su enfoque tenía un punto de partida político: la captura del poder por parte del Partido Comunista, no el estado de las relaciones y fuerzas de la producción.

Kornai siempre rechazó la idea de individuos maximizadores con preferencias dadas, la noción de equilibrio de mercado, la noción de planificadores estatales como agentes optimizadores, y la de entender a la modelización matemática como el único recurso para legitimar investigaciones en economía. Pero aun así, siempre estuvo a favor de la incorporación de los mecanismos de mercado y de la planificación descentralizada en los países bajo el socialismo. Su tesis doctoral de 1956, “*Overcentralization in Economic Administration*”), publicada en 1959, ofrece un primer análisis de las limitaciones y problemas de la planificación estatal centralizada en un sistema socialista. La visibilidad de la defensa de su tesis le jugó en contra después de la represión rusa a la revolución húngara de ese año. Eso le costó perder su cargo académico, soportar interrogatorios y trabajar en empleos administrativos en el gobierno.

En su libro *Economics of Shortage*, de 1980, ofrece un profundo análisis de las dificultades, limitaciones y los resultados de la planificación económica centralizada. Luego en *The Socialist System* de 1992, se focaliza en la fijación de precios “arbitrarios e irracionales” como el principal determinante de la escasez de bienes en los países socialistas. En articular allí **destaca que el subsidio elevado o incluso el acceso gratis a servicios básicos (vivienda, salud,**

transporte público, alimentos básicos) inevitablemente conduce a la carencia de esos bienes para gran parte de la población. Pero también observó que posteriores aumentos de precios son inefectivos para eliminar esas escaseces en una economía centralmente planificada. En su visión, esto resultaría de la falta de procesos de ajuste de oferta y demanda automáticos e independiente de las decisiones de funcionarios condicionados a restricciones socio-políticas e institucionales. Su rechazo a la idea de planificadores y gobiernos maximizadores de alguna función objetivo era genérica, y no limitada a los casos de países socialistas. En una entrevista en 2010 sostuvo firmemente su rechazo a esa característica de buena parte de la “corriente principal” (“*mainstream*”) del análisis económico actual:

“Una de las peores características de gran parte del análisis estándar es el supuesto de que los gobiernos tienen un maximando. Los gobiernos son instituciones muy complicadas. Si se deja de lado la retórica, los gobiernos no maximizan nada. La política está llena de metas inconsistentes, mutuamente conflictivas, y por lo tanto llena de dudas, vacilaciones, subas y bajas. Crear una función objetivo consistente para un gobierno torna al modelo ajeno a la real toma de decisiones de política, y en consecuencia, casi irrelevante.”⁶

En línea con esa visión siempre rechazó el enfoque del llamado “socialismo de mercado” de Oskar Lange por varias razones: a) sus fundamentos walrasianos, b) la imposibilidad de imaginar un sistema que sintetice lo mejor de dos sistemas esencialmente diferentes como el socialista y el capitalista, y c) la gran diferencia entre el comportamiento supuesto en el modelo de Lange y el de funcionarios de sistemas burocráticos complejos.

Kornai mostró igual espíritu crítico tanto respecto de la economía marxista como de las corrientes occidentales del pensamiento económico. Era más que escéptico respecto del uso de los conceptos y técnicas del análisis costo-beneficio para la evaluación de proyectos, y de los métodos y argumentos para agregación de funciones de demanda. Su sólida formación en matemáticas lo tornó un ferviente partidario para su uso en economía, pero como instrumento para resolver problemas. Rechazó el enfoque de reducir los modelos económicos básicamente a un agente único maximizador de una función de utilidad, así como idea de que las empresas sólo toman decisiones en base a precios de mercado y nada más.

En esa línea, también rechazó la teoría macroeconómica en base a microfundamentos. Por el contrario, enfatizaba el rol de las normas y mecanismos de autorregulación totalmente separados de maximizaciones individuales y mecanismos de mercado. El ejemplo que más utilizaba era el de Hungría. **La reforma económica de 1968 eliminó el control estatal centralizado de la economía. Sin embargo, el mecanismo de precios tuvo un desarrollo limitado y la economía siguió funcionando casi sin cambios.**

Al igual que los economistas de la llamada escuela austríaca, sostenía que las economías estaban en permanente desequilibrio y le llamaba la atención la tendencia a la sobreproducción de las economías capitalistas y a la escasez crónica de bienes de los países bajo planificación centralizada. Si bien consideraba que el capitalismo es el único sistema que genera progreso técnico vía creación de nuevos productos, no todos los países capitalistas han producido innovaciones revolucionarias vía nuevos productos. En su libro “*Dynamism, Rivalry and the Surplus Economy: Two Essays on the Nature of Capitalism*” de 2014, presenta su listado de 111 de las innovaciones realmente revolucionarias desde 1917. **En el mismo aparece sólo una de América Latina: la lapicera (“birome”) de Argentina (inventada en 1943).**

Finalmente, respecto de las privatizaciones luego de la caída del bloque soviético, se mostró fuertemente crítico del “*big bang*” ruso de privatizar lo más rápido posible. En su opinión privilegiar la velocidad era una forma de procedimiento centralizado (“bolchevique”) que no prestaba atención a lo más importante: crear las condiciones para un sistema capitalista genuino, favorable para el desarrollo de empresas privadas y para la innovación tecnológica. De ahí que rescatara el proceso gradual de transición de China, como más adecuado para el desarrollo del sector privado y el crecimiento a largo plazo, que el de Rusia.

De todas formas, **dos años atrás manifestó públicamente su arrepentimiento por haber asesorado al gobierno chino. En su opinión dicho país creó un peligroso “Frankenstein”: una economía capitaista muy exitosa bajo un régimen comunista que se presenta como la más seria amenaza a las libertades en el mundo por su creciente fortalecimiento y sus ambiciones hegemónicas.** Tampoco ahorró críticas en la última década al régimen de Viktor Orbán en su país **al que siempre calificó de autocracia autoritaria**

Su obra seguirá siendo de lectura fundamental para evaluar mecanismos y secuencias de reformas estructurales y no sólo en países socialistas. Sus numerosas publicaciones han aportado un enfoque crítico y realista (aunque para algunos

⁶ Kornai, J. 2010: “Reflections”, pp. 187–203 en J.B. Rosser, R.P.F. Holt, y D. Colander (eds.), *European Economics at a Crossroads*, Edward Elgar

críticos algo incompleto) para entender la estructura y el funcionamiento de un sistema económico subordinado al dominio y control de burócratas estatales, y comprender por qué determinadas propuestas de política económica fracasan en ciertos sistemas económicos, pero sí pueden ser efectivas y exitosas en otros.

Kornai recibió, entre muchos otros, el premio académico de la Academia Húngara de Ciencias en 1972 y 1977 el Premio Alexander von Humboldt de la República Federal de Alemania y el Premio del Estado Húngaro en 1983, el premio John von Neumann de la Universidad de Economía de Budapest en 1997, la Medalla Leontief de Rusia, en 2010, la Orden de la Gran Cruz del Mérito de la República de Hungría en 2010 y el Premio Sociedad Abierta de la Universidad Centro-Europea en 2018.

Fue miembro de varias asociaciones científicas internacionales, llegando a ser presidente de la Econometric Society (1978), de la European Economic Association (1987), de la Asociación Húngara de Ciencias Sociales (1992), y de la International Economic Association (2002-2005). Fue también distinguido como doctor honorario en las universidades de París (1978), Poznan (1978), Londres (1990), Amsterdam (1992), Budapest (1992), Wrocław (1993), Turín (1993), Debrecen (2001), Estocolmo (2001), Varna (2003), Veszprem (2003), Pécs (2003), la Universidad Centro-Europea (2004), la de Cracovia (2008) y la Pan-Europea de Bratislava (2013). Entre sus más que numerosas publicaciones a lo largo de seis décadas, algunas de las más citadas son las siguientes:

Artículos:

- 1962: "Mathematical investigation of some economic effects of profit sharing in socialist firms", con Tamás Lipták. *Econometrica* 30 (1), 140–161.
- 1965: "Two level planning", con Tamás Lipták. *Econometrica* 33 (1), 141–169.
- 1977: "Decentralized control problems in von Neumann-economies" con András Simonovits. *Journal of Economic Theory* 14, 44–67.
- 1978: "The normal state of the market in a shortage economy: A queue model", con Jörgen W. Weibull. *Scandinavian Journal of Economics* 80 (4), 375–398.
- 1979: "Appraisal of project appraisal". En M.J. Boskin (ed.), *Economics and Human Welfare: Essays in Honour of Tibor Scitovsky*, pp. 75–99. New York: Academic Press.
- 1979: "Resource-constrained versus demand-constrained systems". *Econometrica*, 47 (4), 801-819.
- 1980: "'Hard" and "soft" budget constraint". *Acta Oeconomica* 25, 231–246.
- 1980: "The dilemmas of a socialist economy: the Hungarian experience", *Cambridge Journal of Economics*, 4 (2), 47–57
- 1981: "Control by norms". En János Kornai and Béla Martos (eds.), *Non-Price Control*, pp. 113–127. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- 1981: "Control by order signals", with András Simonovits. En János Kornai and Béla Martos (eds.), *Non-Price Control*, pp. 267–279. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- 1984: "Bureaucratic and market coordination". *Osteuropa Wirtschaft* 29, 316–319.
- 1986: "The Hungarian reform process: Visions, hopes and reality". *Journal of Economic Literature* 24, 1687– 1737.
- 1986: "The soft budget constraint", *Kyklos* 39 (1), 1-30.
- 1988: "Individual freedom and reform of the socialist economy. *European Economic Review* 32, 233–267.
- 1990: "The affinity between ownership forms and coordination mechanisms. The common experience of reform in socialist countries". *Journal of Economic Perspectives* 4, 131–147.
- 1992: "The principles of privatization in Eastern Europe. *De Economist* 140, 153–176.
- 1992: "The postsocialist transition and the state: Reflections in the light of Hungarian fiscal problems". *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 82, 1–21.
- 1994: "Transformational recession: The main cause". *Journal of Comparative Economics* 19, 39–63.
- 1997: "Reforming the welfare state in postsocialist societies". *World Development* 25, 1183–1186.
- 1998: "The concept of the soft budget constraint syndrome in economic theory". *Journal of Comparative Economics* 26, 11–17.
- 2000: "What the Change of the System from Socialism to Capitalism Does and Does Not Mean." *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 1, pp. 27-42.
- 2003: "Understanding the Soft Budget Constraint", con E. Maskin y G. Roland. *Journal of Economic Literature*, 61 (4). 1095-1136.
- 2016: "So what is *Capital in the Twenty-First Century*? Some notes on Piketty's book", *Capitalism and Society*, 11/1, 2-35.

- 2020: “1956 in Hungary: As I saw it then and as I see it now.” *Public Choice*, 187, 15-26.

Libros:

- 1959 *Overcentralization in Economic Administration*. Oxford: Oxford University Press. Second edition: 1994.
- 1967 *Mathematical Planning of Structural Decisions*. (con Tamás Lipták y Péter Wellisch. Amsterdam: North-Holland, y Budapest: Akadémiai Kiadó 2ª edición extendida: 1975.
- 1971 *Anti-Equilibrium: On Economic Systems Theory and the Tasks of Research*. Amsterdam: North-Holland.
- 1972 *Rush Versus Harmonic Growth*. Amsterdam: North-Holland.
- 1980 *Economics of Shortage*. Amsterdam: North-Holland.
- 1982 *Growth, Shortage and Efficiency*. Oxford: Basil Blackwell.
- 1985 *Contradictions and Dilemmas*. Budapest: Corvina, 1985, y Cambridge, MA: MIT Press, 1986.
- 1990 *The Road to a Free Economy. Shifting from a Socialist System: The Example of Hungary*. New York: W.W. Norton, y Budapest: HVG Kiadó.
- 1990: *Vision and Reality, Market and State: New Studies on the Socialist Economy and Society*. Budapest: Corvina, New York: Harvester-Wheatsheaf y Routledge.
- 1992 *The Socialist System. The Political Economy of Communism*. Princeton University Press, y Oxford University Press.
- 1992: *The Socialist System: The Political Economy of Socialism*. Clarendon Press.
- 1994 *Highway and Byways. Studies on Socialist Reform and Postsocialist Transition*. Cambridge, MA: MIT Press.
- 1997 *Struggle and Hope. Essays on Stabilization and Reform in a Post-Socialist Economy*. Chaltenham, UK: Edward Elgar.
- 1998 *Az egészségügyi reformról* (Sobre la Reforma del Sistema de Salud). Budapest: KJK, en húngaro.
- 1999: *The System Paradigm*. Collegium Budapest.
- 2001: *Welfare, Choice and Solidarity in Transition: Reforming the Health Sector in Eastern Europe*. (con Karen Eggleston). Cambridge University Press.
- 2004: *Building a Trustworthy State in Post-Socialist Transition* (coeditado con Susan Rose-Ackerman). Palgrave Macmillan.
- 2004: *Creating a Social Trust in Post-Socialist Transition* (coeditado con Bo Rothstein y Susan Rose-Ackerman). Palgrave Macmillan.
- 2008: *From Socialism to Capitalism: Eight Essays*. Central European University Press. Budapest.
- 2008: *Institutional Change and Economic Behaviour*. Palgrave Macmillan.
- 2008: *By Force of Thought: Irregular Memoirs of an Intellectual Journey*. The MIT Press.
- 2009: *Corruption, Development and Institutional Design*. (coeditado con Laszlo Mátyás y Gerard Roland). Palgrave Macmillan.
- 2009: *Market and Socialism – In the Light of Experiences of China and Vietnam*. (coeditado con Yingqi Qian). Palgrave Macmillan.
- 2014: *Dynamism, Rivalry and the Surplus Economy: Two Essays on the Nature of Capitalism*. Oxford University Press.

Julio Alberto Piekarz (1928-2021)

El lunes 18 de octubre falleció Julio Piekarz a los 76 años de edad. La noticia causó enorme sorpresa y pesar en buena parte de la profesión. Conocedor como pocos de la normativa bancaria y financiera, y pionero del análisis económico del déficit cuasifiscal de los bancos centrales, Piekarz fue uno de los economistas argentinos más respetados y apreciados de los últimos 40 años. En su cuenta de Twitter sumó más de 8.300 seguidores que disfrutaban de su agudo sentido del humor, sus críticas a las medidas de política de los últimos años, y su costumbre de postear diversas piezas de música clásica.

Julio Piekarz había nacido en Mar del Plata en 1945. Inició sus estudios de economía en la Universidad Nacional de Mar del Plata, pasando luego a la Universidad de Buenos Aires, donde se graduó como Licenciado en Economía Política en 1968. Becado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) completó entre 1971 y 1975 estudios de postgrado en Economía en la Universidad de Cambridge. En 1975 se incorporó al BCRA donde se desempeñó hasta 1989, primero Subgerente de Programación Monetaria, luego Director del Centro de Estudios Monetarios y Bancarios (CEMYB), Gerente de Política Monetaria y Gerente General de la entidad (hasta ahora el más joven que ha tenido el BCRA).

De ahí pasó a ser asesor del banco JP Morgan (1990-92), luego al Banco de Crédito Argentino entre 1992 y 1997, donde fue director de la Tesorería y Mercados de Capitales, y director general adjunto. Se desempeñó como consultor independiente y en 2005 retornó al sistema bancario, incorporándose al banco Supervielle, donde trabajó hasta 2011 como

economista jefe, director de banca corporativa, director ejecutivo y vicepresidente de la entidad. También fue docente universitario en la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Nacional de Mar del Plata, y profesor de Macroeconomía, Finanzas y Economía Monetaria en la Universidad de Buenos Aires, la Universidad Argentina de la Empresa, la Universidad Católica Argentina y la Universidad Torcuato Di Tella. Además, fue por año un habitual invitado para exponer en seminarios y conferencias en nuestro país y en el exterior, y fue asesor y referente económico de Ricardo López Murphy en la campaña presidencial del año 2003.

No se dedicó a la academia de modo que se dispone de pocas publicaciones de trabajos de investigación⁷. Fue un economista práctico, siempre focalizado en la toma de decisiones en contextos cambiantes, como es la realidad argentina, al menos en los últimos 90 años. Conocedor en profundidad de la intrincada normativa del BCRA de los últimos 45 años era hombre de consulta permanente de bancos locales y extranjeros, y de no pocos consultores locales.

Por sus actividades, no se dedicó a la vida académica, pero ha sido quien publicó los primeros trabajos detallados de la génesis e impactos de lo que se pasó a conocer luego como **resultado cuasifiscal** de un banco central. Fue Piekarz quien creó ese concepto en su clásico trabajo “Compensación de Reservas de Efectivo Mínimo-La Cuenta de Regulación Monetaria, el Resultado Cuasifiscal del Banco Central y la Transformación del Sistema Financiero Argentino” publicado en 1984⁸, generalizado luego en otra versión de 1987⁹: “*la diferencia entre los ingresos del banco central por sus activos internacionales netos e internos y los egresos netos por los intereses y/o ajustes de los instrumentos que utiliza para controlar la expansión de los agregados monetarios*”. Ese resultado lo llamó “cuasi” fiscal porque no se lo suma al resultado del sector público no financiero, subestimándose así el peso y el impacto del sector público y sus actividades en una economía.

En ese trabajo, Piekarz presentó un pormenorizado análisis de la generación de dicho resultado a partir de la llamada Cuenta de Regulación Monetaria aplicada desde la reforma financiera de 1977 hasta principios de 1985, y la amplia variedad de encajes remunerados exigidos por el BCRA desde la reforma financiera de abril de 1985. Allí se distingue entre resultado (generalmente deficitarios) cuasifiscal de caja y devengado, interno y externo, los problemas para su identificación a partir de la exposición contable de la autoridad monetaria y cuestiones relacionadas con su medición, su impacto sobre la expansión del crédito al sector privado y al sector público, la recaudación del impuesto inflacionario, y los incentivos a la intermediación financiera extra-institucional. Algo que luego se fue observando como un fenómeno en otros países.

En el caso argentino, diversa literatura se ha escrito a posteriori a medida que el BCRA, en particular, incurrió en dichas prácticas, en tres etapas claramente diferenciadas:

- a) la Cuenta de Regulación Monetaria (1977-85),
- b) depósitos indisponibles y encajes remunerados, y operaciones de pase y en el mercado cambiario (1984-89) y
- c) letras y notas del BCRA, y pases pasivos netos de la autoridad monetaria, y en algunos períodos, integración de encajes en esas letras del BCRA y deuda del Tesoro (2002 hasta la actualidad).

En todos los casos se observan resultados inequívocamente permanentes:

1. fortalecimiento de expectativas de inflación,
2. creciente inestabilidad de la demanda de dinero,
3. pérdida de control de la oferta de dinero por parte del banco central,

⁷ El primero, publicado en 1964 fue: “Construcción de Modelos de Insumo-Producto en la República Argentina”, en coautoría con Osvaldo Fernández Balmaceda, Reynaldo F. Bajraj y Guillermo Calvo (https://aaep.org.ar/anales/works/works1964/Fernandez_Balmaceda.pdf), publicado por la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP). Luego “Desequilibrio Monetario e Ingresos Fiscales” presentado a la Reunión Anual de la AAEP de 1978 (<https://aaep.org.ar/anales/works/works1978/piekarz.pdf>), “El Déficit Cuasifiscal del Banco Central” en la Reunión de 1987 (<https://aaep.org.ar/anales/works/works1987/piekarz.pdf>), y “La Sustentabilidad Financiera de la Deuda Pública” en la reunión del año 2004 (<https://aaep.org.ar/anales/works/works2004/Piekarz.%20.pdf>).

⁸ Publicado en *Ensayos Económicos* BCRA N° 31, 2ª Parte, 29-137. Banco Central de la República Argentina. Septiembre de 1984 (<http://www.bcr.gov.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=813>)

⁹ “El Déficit Cuasifiscal del Banco Central”, probablemente el más citado. Piekarz concluyó dicho trabajo en agosto de 1987 y lo presentó en la Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política (<https://aaep.org.ar/anales/works/works1987/piekarz.pdf>), también en un seminario de bancos centrales en Brasilia y en las Segundas Jornadas Anuales de Economía del Banco Central de Uruguay en noviembre de 1987 (<http://www.bvrie.gub.uy/local/File/JAE/1987/Piekarz.pdf>), siendo publicado por dicho banco central en su *Revista de Economía*, N°2, diciembre de 1987, págs. 95-168. Hoy por hoy, es de lectura más que imprescindible para comprender la naturaleza de los resultados cuasifiscales de la operatoria de cualquier banco central.

4. complicaciones para la programación monetaria y su coordinación con otras políticas, especialmente cuando se consolida la expectativa de que los pasivos cuasifiscales del BCRA emitidos para contraer base monetaria son pagará a ser cancelados, tarde o temprano, con expansión de la base monetaria.

La lección fundamental de la experiencia argentina reciente es que una condición necesaria (si bien no suficiente) para estabilizar expectativas es la eliminación total de las fuentes de gastos y déficit cuasifiscales del Banco Central. Algo más que claro a partir de los trabajos de Piekarz, uno de los pioneros de la literatura sobre este tema. Lamentablemente su sorpresivo fallecimiento nos deja sin la presencia de uno de los economistas de mejor formación y dominio de la teoría económica, sus aplicaciones y límites, y los detalles no siempre fácilmente visibles de la naturaleza y efectos de los recurrentes cambios de la normativa del BCRA. Otras publicaciones de Julio Piekarz han sido las siguientes:

- 1980: “Algunos aspectos de la experiencia financiera reciente de la Argentina “ *XVII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano*. Bogotá, Colombia
- 1989: “Propuesta de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina”, *4^{as} Jornadas Anuales de Economía del Banco Central de Uruguay*.
- 2003. “Sustentabilidad financiera de la deuda pública: una contribución a la estabilidad macroeconómica”, en *FIEL (2003): Argentina: Crisis, Instituciones y Crecimiento*, págs. 215-222.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2021		octubre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
25	26	27	28	29	30	31
<u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión de Política Monetaria.	<u>INDEC</u> : Encuesta Nacional de Centros de Compra, Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Agosto 2021. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión de Política Monetaria.	<u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria.	<u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Bureau of Economic Analysis (EE.UU.)</u> : PBI Avance 3 ^{er} trimestre.	<u>INDEC</u> : Índice de Salarios. Agosto 2021		

2021		noviembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
01	02	03	04	05	06	07
	<u>Reserva Federal (EE.UU.)</u> : Reunión del Comité de Mercado Abierto.	<u>Reserva Federal (EE.UU.)</u> : Reunión del Comité de Mercado Abierto.	<u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Bureau of Economic Analysis (EE.UU.)</u> : Comercio internacional de bs.y servicios. Septiembre 2021.	<u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : Situación del Empleo Laboral. Octubre 2021.		NICARAGUA: ELECCION PRESIDENCIAL Y DE LEGISLADORES.
08	09	10	11	12	13	14
	<u>INDEC</u> : Índice Producción Industrial (IPI) Manufacturero. Septiembre 2021. <u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : Índice de Precios al Productor (IPC). Octubre 2021.	<u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : Índice de Precios al Consumidor (IPC). Octubre 2021. <u>IBGE (Brasil)</u> : Índice de Precios al Consumidor (IPC). Octubre 2021. Encuesta Mensual Industrial. Producción Física. Octubre 2021.	<u>INDEC</u> : Índice de Precios al Consumidor (IPC). Octubre 2021. Índice de Salarios. Septiembre 2021.			ARGENTINA: ELECCION DE LEGISLADORES.
15	16	17	18	19	20	21
	<u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : Índice de Precios de Exportación e Importación. Octubre 2021.	<u>INDEC</u> : Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Septiembre de 2021	<u>INDEC</u> : Índice del costo de la construcción (ICC). Octubre de 2021 Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Octubre de 2021. Canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Octubre de 2021.			CHILE: ELECCION PRESIDENCIAL Y DE LEGISLADORES.

INDICADORES

Indicador	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	2,8%	3,8%	3,2%	4,0%	4,0%	3,6%	4,8%	4,1%	3,3%	3,2%	3,0%	2,5%	3,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	2,3%	3,5%	3,9%	4,9%	3,9%	4,1%	4,5%	4,6%	3,5%	3,6%	3,1%	3,1%	3,3%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	3,0%	4,8%	2,7%	4,4%	4,8%	3,8%	4,6%	4,3%	3,1%	3,2%	3,4%	1,5%	2,9%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	36,6%	37,2%	35,8%	36,1%	38,5%	40,7%	42,6%	46,3%	48,8%	50,2%	51,8%	51,4%	52,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	38,3%	37,9%	37,8%	39,4%	41,4%	43,7%	45,7%	49,8%	52,5%	54,5%	55,4%	55,5%	57,0%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	40,8%	43,9%	40,4%	42,1%	42,3%	43,9%	44,8%	46,4%	49,9%	53,2%	56,4%	53,4%	53,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	2,8%	3,6%	3,0%	3,7%	3,3%	3,6%	5,2%	4,1%	3,4%	3,1%	3,1%	2,6%	3,8%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	2,2%	3,4%	4,1%	4,5%	3,2%	4,3%	4,3%	4,8%	3,6%	3,5%	3,4%	3,1%	3,4%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	2,2%	2,5%	3,1%	3,8%	3,8%	2,9%	3,9%	4,0%	3,6%	3,2%	2,9%	2,9%	3,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	35,2%	35,7%	34,2%	34,1%	35,9%	38,3%	40,4%	44,2%	46,8%	48,3%	50,4%	50,1%	51,7%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	36,8%	36,4%	36,9%	37,6%	39,1%	42,0%	43,5%	48,0%	51,2%	53,0%	54,6%	54,4%	56,2%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	31,7%	31,3%	30,1%	30,5%	32,3%	33,6%	35,0%	37,8%	41,4%	43,9%	45,8%	46,5%	48,1%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	40,0	45,0	40,0	40,0	45,0	45,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Media	40,3	47,0	44,5	42,9	44,1	45,2	46,3	47,9	50,2	51,4	49,1	48,0	48,6
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	34,3%	28,1%	27,0%	20,8%	53,3%	49,3%	63,1%	92,9%	116,8%	90,3%	73,7%	70,1%	161,4%
Gastos Totales	61,2%	35,3%	34,6%	28,4%	25,5%	40,6%	33,4%	14,6%	21,9%	41,0%	47,3%	60,7%	40,1%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	36,5%	29,6%	29,8%	23,5%	55,8%	50,9%	69,6%	94,7%	108,8%	86,0%	72,2%	67,1%	164,5%
Gastos Primarios	71,6%	54,8%	40,5%	52,7%	45,8%	43,4%	36,2%	14,2%	18,3%	40,1%	44,7%	64,8%	42,5%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	43,7%	43,9%	36,7%	38,0%	46,6%	51,9%	72,2%	105,2%	72,7%	69,0%	66,9%	64,2%	61,0%
Dirección General Impositiva	50,4%	61,9%	52,1%	60,7%	38,5%	43,0%	67,4%	108,4%	52,2%	55,1%	51,7%	52,0%	54,4%
Dirección General de Aduanas	32,5%	18,5%	19,5%	9,0%	101,3%	119,3%	131,8%	139,1%	140,6%	125,1%	113,1%	102,8%	73,8%
Sistema de Seguridad Social	40,9%	32,4%	20,6%	20,9%	24,7%	27,2%	34,0%	68,1%	70,2%	52,9%	62,6%	63,7%	63,5%

Indicador	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	40,3	38,8	40,9	39,3	38,2	37,7	38,2	35,3	35,4	34,6	37,9	39,8	40,5
Var. % m/m	-2,4%	-3,7%	5,3%	-3,8%	-2,8%	-1,3%	1,3%	-7,5%	0,2%	-2,1%	9,3%	5,0%	1,9%
Var. % a/a	-4,2%	-11,3%	-1,2%	-7,2%	-11,2%	-11,8%	-7,4%	-10,0%	-7,9%	-12,2%	-0,8%	-3,8%	0,5%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-6,1%	-6,9%	-3,4%	-2,4%	-2,1%	-2,4%	13,3%	29,5%	14,4%	11,7%	11,8%	12,8%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	2,1%	1,3%	1,4%	0,3%	2,4%	-0,7%	0,7%	-1,5%	-1,3%	2,2%	0,9%	1,1%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFSA) Var. % a/a	30,5%	22,5%	37,3%	25,2%	6,1%	-1,9%	71,0%	297,7%	39,9%	18,6%	8,4%	-8,0%	-26,7%
Var m/m, con estacionalidad	23,7%	1,2%	-5,7%	24,1%	-30,0%	-2,3%	21,3%	-7,7%	-6,2%	0,6%	-13,6%	7,0%	5,5%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	2,6%	-3,0%	3,1%	2,7%	4,5%	1,3%	28,9%	57,9%	33,1%	22,7%	14,1%	13,0%	s/d
Var m/m, desest.	0,7%	-0,6%	2,8%	-0,6%	8,5%	0,3%	3,4%	0,3%	-1,4%	0,6%	-2,4%	-0,2%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	3,7%	-3,1%	4,3%	4,9%	4,4%	1,6%	33,4%	56,1%	30,4%	19,5%	12,5%	13,8%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-3,8%	-0,9%	6,2%	27,4%	23,3%	22,7%	97,6%	321,3%	70,9%	28,6%	19,8%	22,7%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	18,5%	15,8%	13,5%	18,1%	24,0%	25,2%	103,7%	366,7%	58,9%	29,3%	7,4%	11,3%	5,5%
Var. % m/m, desest.	3,8%	3,8%	-2,9%	-9,7%	0,7%	8,2%	-5,1%	6,4%	-0,4%	6,5%	1,1%	-2,5%	-4,6%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	10,1%	13,2%	28,0%	33,6%	19,2%	18,0%	93,5%	134,6%	50,5%	20,6%	21,4%	18,8%	7,4%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	4.727	4.674	4.500	3.544	4.912	4.775	5.720	6.143	6.813	7.010	7.252	8.099	7.553
Var. % a/a	-17,7%	-20,6%	-23,6%	-34,1%	7,3%	9,1%	30,5%	41,3%	34,2%	46,5%	47,1%	63,5%	59,8%
Importaciones en USD	4.129	4.004	4.115	3.908	3.844	3.713	5.320	4.673	5.141	5.909	5.715	5.754	5.886
Var. % a/a	3,2%	-2,8%	20,7%	24,7%	8,7%	16,4%	68,7%	61,5%	62,4%	79,1%	65,6%	64,0%	42,6%
Saldo Comercial en USD	598	670	385	-364	1.068	1.062	400	1.470	1.672	1.101	1.537	2.345	1.667
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	211,5	226,1	239,0	248,6	272,6	280,4	283,3	294,3	300,1	311,8	297,9	293,3	279,6
Var. % a/a	4,7%	7,2%	14,0%	16,9%	26,4%	35,6%	43,8%	60,0%	63,1%	64,2%	52,0%	47,0%	32,1%

Indicador	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	2.318	2.325	2.346	2.433	2.604	2.593	2.524	2.546	2.540	2.702	2.864	2.933	2.931
Circulante	1.663	1.692	1.693	1.789	1.862	1.835	1.816	1.801	1.831	1.935	2.091	2.139	2.165
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	2.611	2.678	2.541	2.774	2.798	2.827	3.116	3.393	3.645	3.735	3.707	4.033	4.264
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.853	1.714	1.641	1.645	1.722	1.801	1.883	1.980	2.049	2.028	2.015	2.078	2.144
(b) Pasivos netos por pases	712	877	843	1.033	1.004	952	1.177	1.350	1.542	1.562	1.572	1.896	2.032
(c) Depósitos del Gobierno	47	86	56	97	71	74	55	63	54	145	120	59	88
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	42	41	39	39	40	39	40	40	41	42	43	43	45
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	12	12	11	11	11	11	11	11	10	11	11	11	12
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	162	172	173	185	188	194	199	202	200	202	204	215	215
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	75,2	77,6	79,9	82,6	86,0	88,7	91,1	92,9	94,1	95,3	96,2	97,2	98,3
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	7.047	7.081	7.140	7.536	7.904	8.088	8.420	8.738	9.093	9.341	9.649	9.923	10.223
Sector privado	5.810	5.768	5.796	6.124	6.415	6.604	6.843	7.035	7.264	7.527	7.868	8.095	8.334
Sector público	1.237	1.313	1.344	1.412	1.490	1.484	1.577	1.703	1.830	1.813	1.781	1.828	1.889
En moneda local (\$ M.M.)	5.588	5.714	5.782	6.067	6.321	6.456	6.739	7.018	7.331	7.544	7.832	8.077	8.364
Sector privado	4.524	4.580	4.624	4.875	5.063	5.215	5.400	5.555	5.750	5.980	6.301	6.502	6.727
Sector público	1.064	1.134	1.158	1.192	1.258	1.241	1.338	1.464	1.581	1.564	1.532	1.574	1.637
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.459	1.367	1.357	1.469	1.583	1.623	1.682	1.720	1.762	1.797	1.817	1.846	1.860
Sector privado	1.286	1.188	1.171	1.249	1.352	1.389	1.443	1.480	1.514	1.547	1.567	1.593	1.607
Sector público	173	179	186	220	232	235	239	239	249	249	250	253	254
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	19,4	17,6	17,0	17,8	18,4	18,4	18,5	18,5	18,7	18,9	18,9	19,0	18,9
Sector privado	17,1	15,3	14,7	15,1	15,7	15,7	15,8	16,0	16,1	16,2	16,3	16,4	16,3
Sector público	2,3	2,3	2,3	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	38,0	36,9	36,9	38,0									
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	14,2	23,3	26,4	27,8	27,7	29,1	29,2	29,7	29,6	29,2	29,6	28,6	29,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	20,7	27,4	32,3	33,3	34,7	34,9	36,1	36,5	35,9	35,8	35,8	35,5	35,7
Préstamos personales	51,6	50,7	52,9	55,4	56,4	55,9	56,0	55,4	54,6	52,6	53,8	53,1	53,6
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	28,6	29,6	32,0	33,4	33,3	33,3	33,3	33,1	33,3	33,4	33,4	33,3	33,3
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	37,6	32,8	34,9	36,1	36,1	36,1	36,1	36,1	36,0	36,1	36,1	36,0	36,0
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	28,2	29,2	31,2	32,5	32,7	32,6	32,7	32,8	32,4	32,9	32,9	32,7	32,9