



**Dr. Guido Sandleris**

**Dr. Agustín Sobral**

Centro de Investigación en Finanzas (CIF)

Universidad Torcuato Di Tella

---

*Para más información entre en [www.econolatin.com](http://www.econolatin.com)*

La inflación ha vuelto a ubicarse en el centro del debate político y económico. De acuerdo a las cifras oficiales divulgadas por el INDEC, la inflación del mes de julio, alcanzó 0.8% contra el mes anterior, llevando el aumento interanual de precios a 11.2%. Los datos oficiales continúan siendo considerablemente inferiores a los reportados por estudios privados, que surgieron en respuesta a la falta de credibilidad de las estadísticas oficiales. Según el reporte de Buenos Aires City, de la Universidad de Buenos Aires, la inflación de julio fue del 1.9%, mientras que en términos interanuales se encuentra en el 23.4%. Si bien la inflación se moderó durante el segundo trimestre del año por factores estacionales, ha vuelto a cobrar fuerzas. Según la Encuesta de Expectativas de Inflación, elaborada por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, el público espera para los próximos doce meses que los precios se eleven un 25%. En este sentido, los incrementos de salarios que mencionábamos en el informe anterior parecen confirmar estas expectativas de alta inflación para el futuro.

En cuanto a la política, la oposición logró en el Senado media sanción para la iniciativa que busca normalizar y darle autonomía al Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), cuyas estadísticas han perdido credibilidad y transparencia en los últimos años. El proyecto establece la necesidad de elegir mediante concurso público a sus autoridades. Es incierto todavía si el Poder Ejecutivo vetará o no el proyecto. Adicionalmente, como consecuencia del aumento de los precios de los combustibles, el gobierno advirtió sobre la aplicación de la Ley de Abastecimiento que le otorga la potestad de modificar los precios de los combustibles fijados por los expendedores.

Las novedades respecto de la política fiscal y monetaria también se entrelazan con la inflación. En relación a la política fiscal, sigue la discusión en torno al proyecto para el nuevo haber mínimo y de un nuevo esquema de movilidad de las prestaciones previsionales (con el objetivo de resguardar el poder adquisitivo de las mismas frente a alzas en los precios). El proyecto impulsado por la oposición originalmente proponía que las jubilaciones se ajusten automáticamente al 82% del salario mínimo, mientras que actualmente se discute en la Cámara de Diputados un ajuste del 100%. El costo fiscal de la medida se estima del orden de 2.3% de PBI, a diferencia del 1.3% asociado al ajuste del 82% del salario mínimo. El oficialismo se opone a esta propuesta, sosteniendo la inviabilidad en términos presupuestarios a futuro y la inexistencia de un tratamiento integral de los ingresos destinados para dicha finalidad.

En respuesta a la iniciativa de la oposición sobre el esquema de las jubilaciones y pensiones, la presidenta Cristina Kirchner anunció que el salario mínimo, vital y móvil se elevará de \$ 1,500 a \$ 1,740 desde septiembre, mientras que en enero de 2011 llegará a los \$ 1,840. El incremento del 22.6% estipulado para enero no sólo convalida la importancia del fenómeno inflacionario sino que aumenta los costos fiscales asociados a la reforma previsional.

En términos de política monetaria, los agregados monetarios han presentado una aceleración de su crecimiento haciendo necesario esfuerzos para el cumplimiento del Programa Monetario en lo que queda del año. La base monetaria, M2 Total y M2 privado crecieron en julio 26.3%, 23.9% y 26.7% en términos interanuales, respectivamente. Más allá de factores estacionales, como el ingreso de divisas en época de liquidación de la cosecha, el comportamiento de los agregados monetarios también es explicado por la menor salida de capitales y por cierta dominancia fiscal de la política monetaria (pago de deuda con reservas y transferencia de utilidades del Banco Central de la República).

Una buena noticia resulta que como consecuencia de la mejoría en el humor de los inversores en los mercados financieros internacionales, el costo de financiamiento del gobierno argentino se encuentra en aproximadamente 10%, siendo el rendimiento asociado al bono Global 2017 por ejemplo de 9.9%. No obstante, Argentina sigue representado un destino riesgoso comparado con otras economías latinoamericanas, ya que el spread de tasas respecto a los bonos del Tesoro americano representa 757 puntos básicos (pbs), muy por encima del mostrado por países como Brasil (150 pbs) y Chile (90 pbs).

De acuerdo a los datos de junio, el superávit fiscal primario del Sector Público Nacional mostró una impresionante mejora (199%), respecto a mayo de 2009. Si bien el gasto se incrementó un 22% en términos interanuales, los ingresos totales mostraron un crecimiento del 29%. Sin embargo es dable destacar la naturaleza extraordinaria de ciertos recursos, como rentas de la propiedad del Anses, giros del Banco Central de la República Argentina o los Adelantos Transitorios.

En lo que respecta al nivel de actividad económica, la recuperación parece estar más que consolidada. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicado por el INDEC, muestra un aumento mensual de 1.7% en mayo, en términos desestacionalizados, mientras que en términos interanuales la mejora es del 12.4%. Este aumento de abril corresponde a la décima mejora consecutiva del indicador, por lo que puede asegurarse que la expansión de la economía está encaminada.

Esta mejora general en la actividad económica se observa particularmente en la industria. El Estimador Mensual Industrial (EMI) publicado por el INDEC, muestra en junio un incremento interanual de 10.1% en términos desestacionalizados, impulsado por las mejoras en las industrias automotriz, metálicas básicas y textil. Sin embargo, respecto del mes de mayo el indicador cayó 0.4%, en términos desestacionalizados.

En cuanto al sector externo, la balanza comercial en junio arrojó un superávit de 1,291 millones de dólares, 19% por debajo de la cifra observada en mayo de 2009. Este menor superávit comercial se debió al fuerte incremento de las importaciones (40%) que fue en parte compensado por un incremento de 22% en las exportaciones. El saldo de la cuenta corriente para el primer semestre es de 6,822 millones de dólares, 7.6% por debajo del correspondiente al año anterior.