



Finanzas

## La inflación y la desvalorización del dólar

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del Banco Central de la República Argentina, nos ha hecho llegar artículos que se refieren a la inflación en el mundo, en nuestro país y a la desvalorización del dólar. Los mismos se escribieron hace unos 20 días y, en algunos aspectos coyunturales, pueden haber sufrido alguna pequeña desactualización. Sin embargo, creemos que se refieren a un tema que hoy es nuevamente preocupante a nivel mundial.

En los mercados de commodities internacionales, en los 12 últimos meses, los precios del maíz subieron el 92 %, los de la soja el 44 %, los del trigo el 69 % y el del algodón el 162 %. El listado de los aumentos de precios de las materias primas, se extiende y continúa. Sequías, inundaciones, incendios son algunos de los fenómenos que han afectado y están afectando cosechas y reservas en importantes países productores.

También la firmeza de los precios, refleja el crecimiento de la demanda por una mejor perspectiva económica en países emergentes, sobre todo China e India, donde se concentra casi un tercio de los habitantes del mundo.

Adicional a todo ello, la importantísima emisión monetaria de Dólares Estadounidenses, especialmente desde la crisis financiera desatada en Junio de 2008, y con gran rigor desde Noviembre de 2010, para asentar la recuperación económica, en la política denominada «Quantitative Easing» (QE2), también es factor de fuerte gravitación en la inestabilidad monetaria del mundo y en la inflación internacional.

Sin embargo, no todo es negativo. Los mayores precios incentivan la producción y las exportaciones de los países productores de materias primas y, consecuente con ello, estamos viviendo un importante periodo de crecimiento económico de la mayoría de tales países, que se benefician, después de muchos años en que los términos de intercambio eran muy favorables a los países desarrollados industriales, que incluso recibían y exigían flujos de capital de los países productores de materias primas, para aumentar sus inversiones y, a su vez, ser más competitivos.

La mayoría de las muestras de este actual e interesante periodo macroeconómico, estaría señalando que el mismo está instalado, para quedarse, todavía un buen tiempo (¿dos o tres años, posiblemente?) señalándose, no obstante, que la carestía de los precios para los países del Tercer Mundo, constituye una seria amenaza para la seguridad alimentaria de tales países en desarrollo – incluso algunos productores menores de productos básicos –, donde se gasta en la compra de comida, hasta más del 70 % de los ingresos por cápita.

Frente a ello, las reacciones de los Organismos Internacionales parecerían ser solo de orden financiero y de consejo fiscal, sin incursionar realmente, en la necesidad de proveer de mayor capital a los Programas de Ayuda, para no menos de 80 países del mundo, que contienen a más de mil millones de individuos con grandes carencias en materia alimenticia.

La suba de tasa de interés, que ya es realidad en numerosos países del mundo (China, Brasil, Chile, Corea del Sur, India, Indonesia, etc.), solo constituiría un paliativo y no una solución. Con el manejo de tal instrumento se iría reduciendo el nivel de actividad económica, lo que conllevaría, conjuntamente con políticas proteccionistas, a la disminución del comercio internacional y aun más, al aumento de las penurias.





Por otra parte, el extraordinario y recurrente déficit fiscal y externo de EEUU, en este año, de 10,9 % de su Producto Bruto Interno, recién proyectado en su disminución a partir del año 2012, y aceptable solo a partir del año 2015, cuando se espera un déficit del 3 % del PIB, no contempla sino un aumento metódico de la tasa de interés, en pos de una recuperación más vigorosa.

Las presiones inflacionarias en el área del Euro crecen, pero un aumento de los tipos de interés en países periféricos como Portugal, Irlanda, Grecia, y aun España e Italia, sería poco soportable, para un nivel de actividad económica que marcha a diferente velocidad en relación a una Alemania capitalizada y productiva.

La inflación es un tema dominante

El cuadro más grande es hasta que punto China es capaz de controlar la inflación, sin lanzar a su economía a un aterrizaje duro. Ese país que elevó la tasa de interés hace 20 días, anunció aumentos de los encajes bancarios a partir del 24 de Febrero próximo.

Seguramente, China continuará aumentando las exigencias de los préstamos y también las tasas de interés, haciendo lo posible para contener la inflación, pero será metódica para no resentir el nivel de actividad económica en un país, en que todavía, no menos de 100 millones de personas (casi la población de Japón), viven con menos de 2 Dólares diarios.

El «Grupo de los 20», países encargados de formular políticas globales, tuvo su reunión en París, y trató en su temario, de focalizarse en el tema de la inflación internacional, en tanto, se buscan maneras de sostener la recuperación mundial. Difícil cometido frente a anteriores reuniones, sin mayores resultados efectivos.

¿Y qué pasa en nuestro país?

Mientras tanto, en nuestro país, no estamos considerando, seriamente, la presencia de este importante hecho a escala mundial.

Precisamente, la veracidad y transparencia en estos momentos es de fundamental importancia. Pelear por índices injustificables del INDEC, constituye un derrotero inútil.

La inflación existe y su causalidad, entre otros factores, es la superlativa existencia de Dólares estadounidenses en el mundo, al que se acompaña la inflación por causas domésticas.

Simultáneamente, los pagos al exterior de endeudamiento no contraídos por la actual Administración Pública, de US\$ 6.569 millones, durante el año 2010 y los US\$ 7.504 millones, que se harán en el corriente 2011, sin disminución de las Reservas Internacionales del BCRA, determinarán importantísimas compras en el mercado que se realizarán con emisión monetaria. Y ello es determinante de la inflación.

Muchas veces el orgullo no es buen compañero. Decir la verdad, con toda transparencia, evitaría críticas solventes, pero en rigor innecesarias, que en definitiva, perjudican al país.

En Enero de 2011, el BCRA transfirió al Tesoro \$ 29.890 millones (equivalentes a US\$ 7.504 millones), recibiendo a cambio una Letra vencimiento año 2021, Decreto 2054/10, a los efectos del pago de las obligaciones externas durante el año 2011.





Buena parte de tal «transferencia» de Reservas Internacionales (US\$ 7294 millones), se mantiene en el Activo del BCRA, que a su vez, muestra en el Pasivo, en Depósitos del Gobierno Nacional, un importe semejante. Seguramente, y principalmente a partir de Abril de 2011, el BCRA comprará Dólares en el mercado con emisión monetaria y simultáneamente se irán pagando los vencimientos de las obligaciones extranjeras. Tal emisión monetaria, en parte será absorbida por Licitaciones de Títulos Públicos (LEBAC y NOBAC), pero es de estimar, que tendrá su repercusión en el aumento de la Base Monetaria.

Es de señalar que en los últimos 12 meses, la Base Monetaria del BCRA ha aumentado el 33,52 %, nivel cercano al aumento de precios, que está sufriendo el país.

La apreciación general era que, con la señalada transferencia de Reservas del BCRA al Tesoro, no sería necesario suplemento alguno de financiamiento fiscal o que el mismo, sería de monto reducido. Sin embargo, ello no es así. En el mes de Enero del corriente año, el financiamiento fiscal alcanzó, según el análisis de Activos y Pasivos del BCRA, a \$ 1.268 millones. Adicionalmente, desde el 1° y hasta el día 11 de Febrero pasado, el financiamiento fiscal fue de \$ 2.741 millones. Es probable que los citados montos y adicionales de meses futuros, sean cubiertos por «Utilidades del BCRA, Año 2010», provenientes de la revalorización de Bonos Públicos en Cartera del BCRA, pero tales montos son «diferencias contables» (no utilidades líquidas y realizadas), que formalmente, se exteriorizarán en emisión monetaria.

Actualmente, el financiamiento fiscal por el BCRA, alcanza al equivalente a US\$ 40.387 millones, importe que representa el 40,29 % del Total de su Activo.

La «inflación internacional» incide en los precios nacionales; también lo hace el pago de las Obligaciones Externas con emisión monetaria y, también el déficit fiscal encubierto por Utilidades contables.

La propuesta del FMI de desvalorización del dólar

El Fondo Monetario Internacional anunció, recientemente, una controvertida propuesta para impulsar la economía internacional: «Ayudar a EEUU a reducir sus déficits con los otros países permitiendo la depreciación del Dólar».

Según los cálculos de los economistas del Fondo, «la tasa de cambio del Dólar estaba sobrevaluada y la el Euro y el Yen eran globalmente coherentes con los fundamentos económicos, y varias monedas de países emergentes asiáticos estaban subvaluadas, principalmente la de China».

«Una nueva depreciación efectiva de la tasa de cambio del Dólar contribuiría a una caída del déficit de cuenta corriente de EEUU, a un nivel más conforme con los fundamentos de medio plazo, aportando sustento a un crecimiento más equilibrado».

En EEUU, la opinión más extendida es que el Dólar debería bajar más pronunciadamente para ayudar a reducir el déficit comercial, actualmente sumamente elevado.

En otros países se denuncian los efectos perversos de cada descenso de la principal moneda de reserva mundial: alza de los precios de las materias primas, tensiones comerciales, incertidumbre en las empresas, e incluso especulación sobre las divisas de los países emergentes.





El Tesoro de EEUU mantiene desde hace muchos años una única posición, reiterando que a «EEUU le interesa tener un Dólar fuerte...» y la Reserva Federal (FED) declara defender su moneda favoreciendo el crecimiento de la primera economía mundial.

Pero muchos países y los hechos acusan abiertamente a EEUU de tener una política de Dólar débil destinada a favorecer sus exportaciones.

Desde principios del corriente año el Dólar perdió cerca del 5 %, frente a las divisas de sus principales socios comerciales.

Las diversas tentativas de muchos países para resistir la apreciación de sus monedas, llevaron al Ministro de Finanzas de Brasil, Diego Mantega, a acuñar la ahora célebre expresión «guerra de divisas» en Setiembre de 2010.

En la misma época EEUU y China se enfrentaban, abiertamente, en un debate sobre la cotización del Yuan. Por su parte, los europeos se declaraban víctimas de la baja del Dólar, atento que el fortalecimiento del Euro afectaba sus exportaciones.

En Octubre pasado, a fin de reducir la tensión, los miembros del G20, se comprometieron a abstenerse de devaluar sus monedas para favorecer sus exportaciones.

Lo real y prominente es que EEUU ha gastado, consumido e importado por encima del nivel real de sus posibilidades y ahora necesita de un «Dólar débil».

No es la primera vez que EEUU recurre a la desvalorización del Dólar. El 15 de Agosto de 1971, el presidente Richard Nixon «cerró la ventanilla del oro», eludiendo sus compromisos y el Dólar estadounidense se hizo inconvertible y las monedas del mundo tuvieron que adecuarse a tal gravísima situación. Se perdió el principal vector monetario mundial.

En aquella ocasión, como ahora, el FMI no observó el desequilibrado comportamiento del país cuya moneda, es por el momento, rectora de la economía internacional.

¿Nos espera un nuevo acontecimiento monetario más inflacionario en el mundo?

