
INFORME ECONÓMICO SEMANAL N° 539

- BUENOS AIRES, 16 DE DICIEMBRE DE 2005 -

En 2006 el aumento del IPC rondará 12%

El ajuste de expectativas, clave para contener la inflación



- ✓ Durante 2005 la inflación minorista se ubicará levemente por encima de 12%, ya que el incremento de los precios en diciembre estará entre 1% y 1,3%. En 2006 se observará una dinámica similar a la de 2005. Continuará el proceso de ajuste de los precios relativos y no se descartan subas selectivas en ítems regulados, tales como algunas tarifas de servicios públicos. Así, el IPC aumentará a una tasa similar a la de este año, registrándose en enero de 2006 una suba algo superior a la de diciembre.
- ✓ En 2005, a diferencia de lo que sucedió durante los últimos tres años, la inflación se explica en mayor medida por el incremento en el precio de los servicios privados, ya que aumenta a mayor ritmo que el de los bienes.
- ✓ El nivel de precios muestra un mayor grado de generalización que en los dos años anteriores. Durante 2005 aumentaron, en promedio, 82% de los subrubros que conforman el IPC, frente a 72% en 2004 y 55% en 2003.
- ✓ La historia inflacionaria argentina genera preocupación cuando se acelera el ritmo de crecimiento de los precios. De todas maneras, hoy no se observan los desequilibrios que provocaban la inflación en el pasado.
- ✓ En la actualidad los aumentos de precios responden a diversos motivos: la recomposición de márgenes minoristas (3,4% durante 2005), la posibilidad de que se generen cuellos de botella en algunos sectores (este año la Argentina crecerá 8,8%, registrando el tercer año consecutivo de expansión a “ritmo chino), los incrementos en los costos, el aumento de los precios internacionales de los *commodities* y el consumo de ciertos bienes cuyas exportaciones aumentaron (ej. carne y lácteos)
- ✓ Si bien la política monetaria hasta ahora no ha sido inflacionaria, hacia el futuro el BCRA deberá evitar que se generen excesos de liquidez que incentiven aumentos en los precios. Si así fuera, debería reducirse la emisión, ya que convalidar subas de tasas no es un mecanismo efectivo para controlar la inflación.
- ✓ Cualquier estrategia para controlar el aumento de los precios sólo será efectiva si logra contener las expectativas de inflación. Para ello, es necesario mantener la solvencia macro y acompañarla con medidas micro. Asimismo, resulta fundamental evitar la generalización de mecanismos indexatorios que generen inflación inercial.



En 2005 la inflación minorista estará levemente por encima de 12%. Un porcentaje similar se proyecta para 2006.

Durante 2005 la inflación minorista se ubicará levemente por encima de 12%; el incremento de los precios en el mes de diciembre estará entre 1% y 1,3%.

En 2006 se observará una dinámica parecida a la de este año. Continuará el proceso de ajuste de los precios relativos y no se descartan subas selectivas en ítems regulados, como algunas tarifas de servicios públicos. Así, **el IPC aumentará a una tasa similar a la de este año.**

Para enero, se proyecta un alza levemente mayor a la de diciembre, por factores estacionales (principalmente turismo) y otros aumentos puntuales (por ejemplo, medicina prepaga).

Los servicios privados impulsan la inflación



En 2005, a diferencia de lo que sucedió durante los últimos tres años, la inflación se explica en mayor medida por el incremento de los servicios privados.

La inflación durante este año muestra un comportamiento claramente distinto al de los primeros tres años desde la devaluación. En efecto, entre 2002 y 2004 el crecimiento de los precios estuvo liderado por los bienes, siendo los aumentos en los servicios privados significativamente menores. **En 2005, en cambio, la inflación se explica principalmente por el mayor incremento relativo en el precio de los servicios privados.**

Tasa de crecimiento mensual acumulativa		
Período	Bienes	Servicios
Dic 01-Dic 04	1,7%	0,8%
Ene 05 - Dic 05	0,9%	1,2%

Fuente: Ecolatina en base a INDEC.

Los aumentos en el nivel de precios muestran un mayor grado de generalización que en los dos años anteriores.

Haciendo un análisis del IPC *core*¹ desagregado por bienes y servicios, se observa que entre 2002 y 2004, los precios de los bienes crecieron a una tasa anual acumulativa mensual de 1,7% mientras que los servicios aumentaron 0,8%. Por el contrario, durante 2005, los precios de los servicios privados habrán crecido 1,2%, una tasa mayor que la de los bienes (0,9%).

Por otro lado, es preciso señalar que **los incrementos en el nivel de precios muestran un mayor grado de generalización que en los dos años anteriores.** Analizando la cantidad de subrubros que se incrementan respecto del mes anterior, se observa que durante 2005 aumentaron, en promedio, 82% de los subrubros, frente a 72% en 2004 y 55% en 2003.

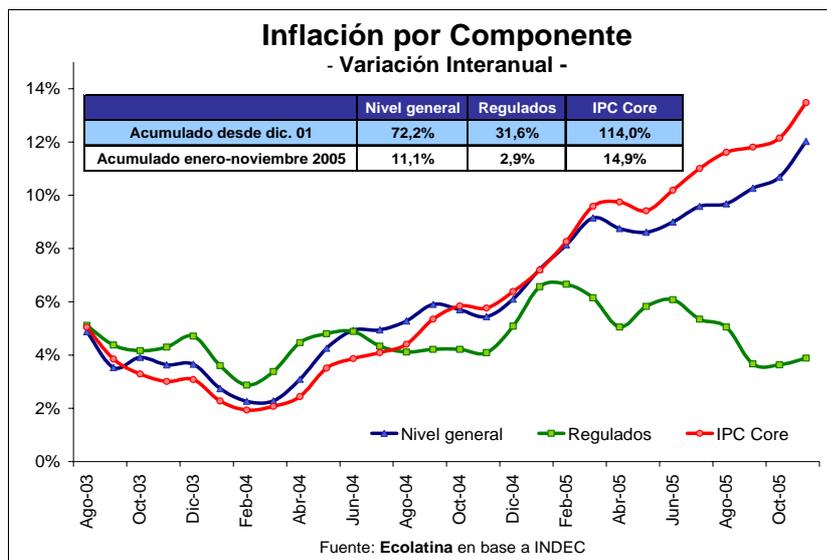
Participación en el total de los rubros que aumentan	
2002	78%
2003	55%
2004	72%
2005	82%

Fuente: Ecolatina en base a INDEC

¹ El IPC core excluye los componentes estacionales y regulados.



La “memoria inflacionaria” genera preocupación cuando se acelera el ritmo de crecimiento de los precios. Durante los últimos sesenta años, la inflación anual se ubicó en torno de 69%.



La inflación actual difiere de las experiencias pasadas



La “memoria inflacionaria” genera preocupación cuando se acelera el ritmo de crecimiento de los precios. Esto se debe a que durante los últimos sesenta años, la inflación anual promedio (acumulativo) en la Argentina se ubicó en torno de 69%.

Hoy no se observan los desequilibrios que generaban inflación en el pasado. De hecho, el Sector Público No Financiero es superavitario y la situación política actual es estable.

Si bien en 2005 la inflación será algo mayor a la prevista a comienzos de año, vale la pena destacar que **actualmente no se observan los desequilibrios que generaban los fuertes incrementos de precios en el pasado.**

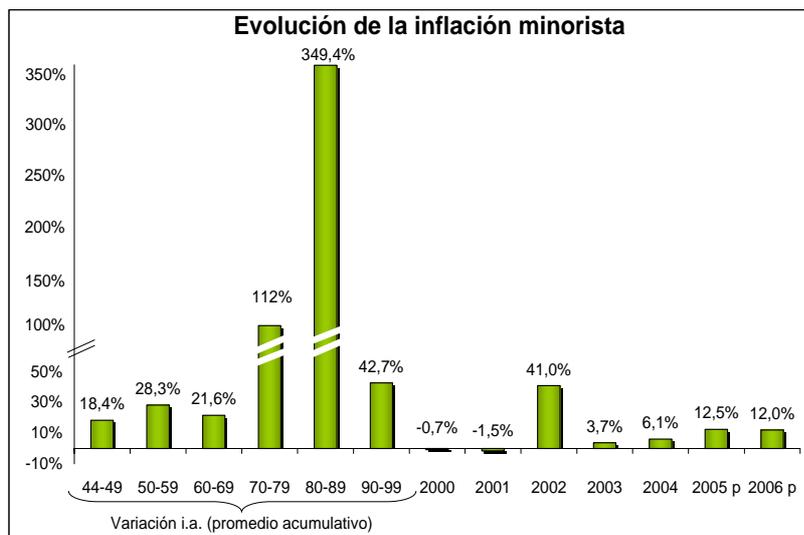
En efecto, históricamente la inflación estuvo ligada a desequilibrios fiscales financiados con emisión monetaria y usualmente se generaban en períodos de inestabilidad política. Hoy, por el contrario, **el Sector Público No Financiero es superavitario**, y absorbe parte de los pesos que el Banco Central coloca en el mercado para sostener el tipo de cambio nominal. Asimismo, la situación política actual es estable.



Diversos factores explican la inflación. Entre ellos, la recomposición de los márgenes minoristas (3,4% durante este año).

Por otro lado, se destaca la posibilidad de que se generen cuellos de botella en algunas ramas de actividad, en un contexto de crecimiento chino por tercer año consecutivo: en 2005 el PBI aumentará 8,8%.

Asimismo, contribuyen los incrementos en los costos de algunos sectores, en particular los salarios y la energía. La suba del tipo de cambio generaría incrementos adicionales en los costos.



¿Por qué hay inflación?



Ante este panorama, **cabe preguntarse a qué responde la inflación**. Este interrogante no tiene una respuesta única, ya que existen diversos motivos que estimulan, en mayor o en menor medida, el incremento de los precios.

En primer lugar, cabe destacar que a diferencia de otras experiencias del pasado, este año la inflación se combina con un elevado ritmo de expansión de la economía. En efecto, en 2005 la Argentina crecerá por tercer año consecutivo a un “ritmo chino”, ya que se expandirá 8,8%. Así, otro factor que impulsa el alza del nivel de precios es la **posibilidad de que se generen cuellos de botella en algunas ramas de actividad**, ya que la demanda (tanto interna como externa) se incrementa más rápidamente que la oferta, generando desequilibrios sectoriales.

Segundo, es preciso remarcar que durante este año se ha observado una **recomposición de los márgenes minoristas**² del orden de 3,4%. Esto se debe a que luego de la devaluación los precios mayoristas crecieron a un ritmo mucho más veloz que los del comercio al por menor: los comerciantes minoristas no trasladaron los aumentos a sus precios porque la demanda interna se encontraba deprimida. En la actualidad, el contexto es diametralmente opuesto, ya que el consumo doméstico se expande sostenidamente.

² Proxy márgenes minoristas: IPC bienes / IPIM manufacturas y energía eléctrica.



Desde el sector externo, impactan los elevados precios de los commodities y la apertura de nuevos mercados.

Tercero, la inflación responde también al **incremento en los costos** de algunos sectores, principalmente en lo que se refiere a salarios (en aquellos casos en que el margen de rentabilidad de las empresas se ha disuelto) y también los precios de la energía. Además, es probable que el tipo de cambio nominal aumente algunos centavos, como consecuencia del anuncio del pago de la deuda al FMI, tal como sucedió en Brasil. Así, una cierta depreciación nominal del peso generará alguna presión adicional sobre los costos.

La autoridad monetaria deberá evitar que se generen excesos de liquidez que incentiven aumentos en los precios. Si así fuera, debería reducirse la emisión, ya que convalidar subas de tasas no es un mecanismo efectivo para controlar la inflación.

En cuarto término, la inflación se origina también desde el sector externo, ya que **los precios de los commodities aumentaron 29% i.a.** durante los primeros diez meses del año (encareciendo el precio de los insumos industriales y de muchos productos de la canasta básica alimentaria) y **se abren nuevos mercados** para algunos bienes particulares (ej. carne).

Por último, Ecolatina no considera que la **política monetaria** actualmente sea inflacionaria: su rol se está limitando a **dotar a la economía de la liquidez necesaria para sostener la expansión de la actividad económica.**

De todas maneras, la autoridad monetaria deberá evitar que se generen excesos de liquidez que incentiven el ajuste en los precios. Si fuera necesario ajustar, se debería recurrir a una menor emisión de pesos, ya que **convalidar subas de tasas de interés no es un mecanismo efectivo para controlar la inflación** por dos motivos. Por un lado, la baja incidencia del crédito (10% del PBI) permite vislumbrar que el efecto sobre la demanda y, por ende, sobre los precios sería marginal. Por otro lado, el mayor costo del financiamiento frenaría las inversiones, en un contexto en que se necesitan ampliar la capacidad productiva en diversos sectores.

Mecanismos para contener la inflación



Es claro que la inflación está al tope de la agenda política y económica. **Cualquier estrategia para controlar el aumento de los precios sólo será efectiva si logra contener las expectativas.**

Cualquier estrategia antiinflacionaria sólo puede ser efectiva si logra contener las expectativas sobre el aumento del nivel de precios.

Para ello, resulta fundamental contar con **políticas macroeconómicas sólidas.** Es decir, mantener el gasto público bajo control, con el objetivo de moderar el ritmo de crecimiento de la demanda y de preservar el **superávit fiscal** en un nivel **elevado.** El Fondo Anticíclico – ahora reforzado por el ahorro del Tesoro que no se destinará a pagos al FMI - es una herramienta acertada para alcanzar este objetivo. Además, es necesario **evitar que las políticas monetaria y cambiaria generen presiones inflacionarias adicionales.**

Dado que la consistencia “macro” es necesaria pero no suficiente en términos de anclar expectativas, un segundo elemento clave está ligado a los **instrumentos microeconómicos** orientados a atacar cuestiones puntuales.



Para ello, es necesario mantener la solvencia “macro” y complementarla con medidas “micro”.

Por ejemplo, resulta fundamental **estimular la inversión privada en aquellos sectores donde existen escasos recursos ociosos**, particularmente en los que pueden generar importantes cuellos de botella “aguas abajo” en los procesos productivos.

Con respecto a los **acuerdos de precios**, Ecolatina considera que **aunque no bastan por sí solos para contener la inflación**, cuando son respetados **contribuyen en el corto plazo a mantener las expectativas bajo control**. De todas maneras, no deben constituirse en herramientas de largo plazo.

El funcionamiento de estos acuerdos servirá para que los aumentos de precios sean percibidos como un fenómeno transitorio; el objetivo es **impedir que se genere “inercia inflacionaria”**.³

Además, resulta fundamental evitar la generalización de mecanismos indexatorios, para impedir que se genere inflación inercial.

Entre las cuestiones clave para lograrlo, se destaca la necesidad de **evitar la generalización de mecanismos indexatorios de facto** (la indexación está prohibida por ley). Precisamente, la diferencia entre mantener tasas de inflación similares a la de este año y pasar a un escenario de inflación elevada reside en la indexación. Es decir, resulta imprescindible evitar que la preocupación por los aumentos de precios conduzca a “mecanismos de protección” que generen una espiral inflacionaria.

En el control de las expectativas también juega un rol esencial el sector privado. Por un lado, **las empresas deben cumplir con los acuerdos de precios**. La **mayor utilización de las políticas de defensa de la competencia** en los últimos años, también favorece las actividades de control.

Por último, la evolución salarial y la posición del Gobierno en las futuras negociaciones también representan desafíos para la evolución de los precios. **Señales de ajustes graduales y vinculadas a la productividad reducirán la incertidumbre** sobre las estructuras de costos de la actividad privada.



Presidente de Ecolatina: Alberto Paz

Economistas a cargo del informe: Ricardo Delgado; Ricardo Fuente; Marco Lavagna; Rodrigo P. Álvarez; Romina Gayá - **Asistente:** Rosario Campos.

³ La inflación inercial está vinculada a las expectativas, es decir que hay inflación en el presente porque hubo en el pasado.



LAS CIFRAS DE LA SEMANA

Var. Nov 2005
- Nov 2004

EMI con estacionalidad	9.0%
VEHICULOS AUTOMOTORES	27.6%
PAPEL Y CARTON	-0.7%
PRODUCTOS TEXTILES	10.1%
IND. METALICAS BASICAS	0.7%
REFINACION DEL PETROLEO	10.3%
METALMECANICA EXC. IND. AUTOMOTRIZ	7.2%
CAUCHO Y PLASTICO	8.4%
PROD. MINERALES NO METALICOS	14.5%
PRODUCTOS ALIMENTICIOS Y BEBIDAS	8.4%
SUST. Y PROD. QUIMICOS	8.9%
PRODUCTOS DEL TABACO	-6.7%
EDICION E IMPRESION	9.6%

Fuente: ECOLATINA con base en datos del INDEC

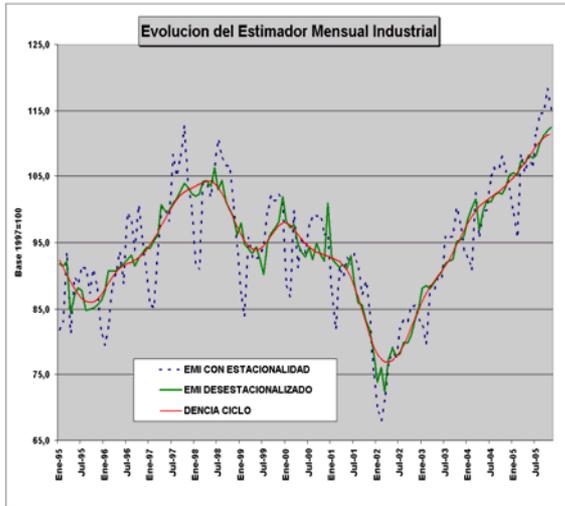
Valores trimestrales y variaciones porcentuales (Millones de pesos, a precios de 1993)

Concepto	III Tr 04	2004	III Tr 05
Producto Interno Bruto a precios de mercado	284.392	279.141	310.420
Variación porcentual anual	8,7	9,0	9,2
Importaciones de Bienes y Servicios	29.858	28.551	35.186
Variación porcentual anual	38,2	40,1	17,8
Oferta y Demanda Globales	314.250	307.693	345.606
Variación porcentual anual	11,0	11,3	10,0
Consumo Privado	187.558	183.906	204.322
Variación porcentual anual	8,9	9,5	8,9
Consumo Público	37.029	35.247	39.529
Variación porcentual anual	4	2,7	6,7
Inversión Interna Bruta Fija	51.702	49.280	63.630
Variación porcentual anual	33,6	34,4	23,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	39.416	37.957	44.672
Variación porcentual anual	9,2	8,1	13,3

PIB POR SECTORES (Millones de pesos, a precios de 1993)

Concepto	III Tr 04	III Tr 05	Var. %
PIB A PRECIOS DE MERCADO	284.392	310.420	9,2%
SECTORES PRODUCTORES DE BIEN	91.308	99.382	8,8%
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	12.954	13.514	4,3%
PESCA	291	192	-34,2%
EXPLORACION DE MINAS Y CANTERAS	5.059	5.056	-0,1%
INDUSTRIA MANUFACTURERA	49.249	53.194	8,0%
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	8.454	8.986	6,3%
CONSTRUCCION	15.301	18.440	20,5%
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS	176.154	191.801	8,9%
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	35.090	38.473	9,6%
HOTELES Y RESTAURANTES	6.839	7.321	7,1%
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	25.681	29.549	15,1%
INTERMEDIACION FINANCIERA	10.062	12.060	19,8%
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	41.568	44.106	6,1%
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES	14.708	15.330	4,2%
EXTRATERRITORIALES			
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	25.638	26.857	4,8%
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS			
COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	16.568	18.106	9,3%

Fuente: Ecolatina en base a datos del ME.



MERCADO DE TRABAJO

Total 28 aglomerados urbanos

Tasas	Año 2004		Año 2005		
	3º trimestre	4º trimestre	1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre
Actividad	46,2	45,9	45,2	45,6	46,2
Empleo	40,1	40,4	39,4	40,1	41,1
Desocupación	13,2	12,1	13,0	12,1	11,1
Subocupación	15,2	14,3	12,7	12,8	13,0
Subocupación demandante	10,5	9,7	9,0	8,9	8,9
Subocupación no demanda	4,7	4,5	3,7	3,8	4,2

Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria
Noviembre 2005

