

**CONSEJO  
EMPRESARIO  
MENDOCINO**

Noviembre 2011  
Año 3 Nro.9

GERENTE GENERAL  
Lic. Silvia Jardel

ASESOR ECONÓMICO  
Lic. Gustavo Rivarola

[www.cem.org.ar](http://www.cem.org.ar)

Peatonal Sarmiento 250  
Piso 3 Oficina E  
Ciudad de Mendoza  
Mendoza – Argentina  
Tel/fax (54 261) 4238695  
(54 261) 4298015  
[cem@cem.org.ar](mailto:cem@cem.org.ar)



CONSEJO EMPRESARIO MENDOCINO

**INFORME MENSUAL  
Noviembre 2011**

La inflación sigue ocupando un lugar importante entre las preocupaciones de los argentinos. Un año más, considerando los guarismos privados, Argentina se encuentra entre los países de mayor inflación de América y del mundo. De acuerdo a estimaciones de consultoras privadas, el año 2011 cerraría con una inflación, a nivel nacional, del orden de 22-23% anual, estimando una inflación cercana al 26% para 2012.

Una inflación del 20%-25% anual es distorsiva para la economía de cualquier país, pues tiende a provocar desequilibrios en variables fundamentales. Además, la torna inercial, ya que se incorpora a las expectativas de los decisores, lo que dificulta su disminución. La inflación alta desorienta a consumidores y productores, desalienta la inversión y provoca transferencias de ingresos, además de acortar el horizonte de planeamiento por la mayor incertidumbre que genera; distorsiona incentivos y decisiones económicas, desvía los esfuerzos desde las actividades productivas hacia las especulativas; reduce el poder adquisitivo de los salarios y produce pujas distributivas.

El gobierno nacional debe comenzar a resolver este problema, sobre la base de cifras oficiales confiables. A nivel provincial, la puesta en marcha de un nuevo índice de precios por parte del Gobierno de Mendoza en enero de este año, es una señal positiva.

Existen formas más genuinas y sustentables de crecer sin asumir el costo de una inflación alta. El crecimiento apoyado sólo en la demanda agregada, mediante políticas monetarias y fiscales aceleradamente expansivas, es inconsistente a largo plazo. Argentina necesita impulsar también el crecimiento de su capacidad productiva mediante inversión en capital físico y capital humano. También debe adecuar el crecimiento entre los ingresos fiscales y el gasto público, para disminuir los requerimientos de emisión para el financiamiento de los desequilibrios del sector público, consolidando una situación de sustentabilidad fiscal, que permita acuerdos de precios y salarios que puedan cambiar las expectativas de inflación. Sin dudas, será uno de los mayores desafíos para el 2012, y también para los próximos años.

## RESUMEN EJECUTIVO

La inflación sigue ocupando un lugar importante entre las preocupaciones de los argentinos. Un año más, considerando los guarismos privados, Argentina se encuentra entre los países de mayor inflación de América y del mundo.

Conforme las estimaciones de consultoras privadas, el año 2011 cerraría con una inflación, a nivel nacional, del orden de 22-23% anual, estimando una inflación cercana al 26% para 2012. Por su parte, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) estima que el año 2011 concluirá con una inflación en torno del 10% anual.

En Diciembre de 2010 advertimos la necesidad de atender este problema con la seriedad que el mismo amerita. Llevamos 5 años de tensión inflacionaria, con tasas de inflación en torno del 20% que se incorporan a las expectativas de los decisores, volviéndola inercial, lo que dificulta su disminución.

**Una inflación del 20%-25% anual es distorsiva para la economía de cualquier país, acumulando desequilibrios en variables fundamentales. Es prioritario que el INDEC publique mediciones confiables de inflación.** La inadecuada medición de la inflación distorsiona también la medición de otras variables claves de la economía y perjudica el clima de negocios, en un momento en el cual es necesario **promover un ambiente propicio para el desarrollo de inversiones productivas.** En ese contexto, las expectativas de inflación han ido ajustándose generalmente hacia arriba, hasta ubicarse en torno del 25% para el año 2012.

**Desde Enero de 2011 Mendoza publica un índice de inflación propio.** Este índice, cuya metodología fue avalada por una auditoría de la Universidad Nacional de Cuyo, arrojó una tasa de inflación local de 18,2% en el período enero/octubre de 2011 (21% interanual). **Esta es una señal muy positiva por parte del Gobierno Provincial** y uno de los principales objetivos sobre los que trabajó el Consejo Asesor Económico Productivo durante 2009 y 2010, del cual formaron parte los técnicos del Consejo Empresario Mendocino, conjuntamente con el Ministerio de Producción.

La economía argentina ha crecido mucho desde 2003 y eso es muy bueno. Sin embargo, a partir del año 2007, las políticas fiscales y monetarias expansivas que antes habían permitido aumentar la demanda y la producción sin producir inflación, ahora generan crecimiento económico con inflación.

Se requiere que el gobierno sea más cuidadoso en la gestión de la política económica, para no perder todo lo bueno que se ha hecho en este tiempo. Ya no es posible aumentar el gasto público sistemáticamente por encima de los ingresos: **el superávit primario del sector público ha prácticamente desaparecido.** Por su parte, la política monetaria debe responder al crecimiento genuino de la demanda de dinero como consecuencia del crecimiento de la economía, y no debe estar al servicio del gasto, generando **excesos sostenidos de oferta de dinero que incentivan las expectativas de inflación y deterioran la función del dinero como reserva de valor.** Fuentes privadas estiman que el año 2011 concluirá con una expansión de la base monetaria amplia del

orden de 38% interanual. Debemos cuidar el valor de la moneda. Las recientes tensiones en el mercado cambiario, que derivaron en fuertes controles del gobierno, podrían explicarse, en parte, por el paulatino deterioro de nuestra moneda como reserva de valor, y la creciente demanda de divisas en las últimas semanas, lo que ha contribuido a una paulatina caída de reservas internacionales y al marcado aumento de las tasas de interés.

Argentina necesita también **más inversión en capital físico y en capital humano**. La inversión genuina aumenta la productividad de los factores y, en consecuencia, permite expandir la frontera de posibilidades de producción, incrementando la oferta de bienes y servicios de la economía.

El desafío es importante, pues lo que comenzó siendo un fenómeno inflacionario con fuente en el crecimiento de la demanda agregada, **hoy tiene además un componente inercial (expectativas de inflación), que debe comenzar a disminuir sobre la base de reglas y acuerdos claros**.

Es necesario atender lo antes posible el problema inflacionario, porque la inflación genera incertidumbre e impone externalidades negativas que afectan el funcionamiento eficiente de la economía, distorsionando los precios relativos de los bienes y factores, como así también las decisiones de consumo presente y consumo futuro. La inflación dificulta la planificación y, en muchas ocasiones, paraliza y posterga inversiones y decisiones ya tomadas, para “esperar y ver qué sucede”. Además produce redistribuciones de riqueza entre los individuos ya que es considerada un impuesto regresivo, pues es soportado en mayor medida por aquellas familias de ingresos medios y bajos. También, la inflación promueve la existencia de mecanismos de protección tales como la indexación, lo que la vuelve persistente e inercial, y resta competitividad externa a la economía, al reducir el tipo de cambio real, deteriorando la balanza comercial.

Nuestro diagnóstico es el mismo de un año atrás, lamentamos que se haya perdido un año más en comenzar a solucionar el problema de la inflación en nuestro país. Un año más es mucho, pues durante se han acumulado más desequilibrios, la tensión ha aumentado y la inflación se ha consolidado como una variable clave en todas las decisiones económicas y en sus expectativas. Hacia adelante, reiteramos lo que decíamos un año atrás: “Existen formas más genuinas y sustentables de crecer sin asumir el costo de una inflación alta. El crecimiento apoyado sólo en la expansión de la demanda es inconsistente a largo plazo. Nuestro país debe implementar políticas que permitan el crecimiento simultáneo de la demanda agregada y de la oferta agregada”.

Debe adecuarse el crecimiento entre los ingresos fiscales y el gasto público, para disminuir los requerimientos de emisión para el financiamiento de los desequilibrios del sector público, consolidando una situación de sustentabilidad fiscal que permita acuerdos de precios y salarios que puedan cambiar las expectativas de inflación.

## INFLACIÓN

### 1. INTRODUCCIÓN

La inflación sigue ocupando un lugar importante entre las preocupaciones de los argentinos. Un año más, considerando los guarismos privados, Argentina se encuentra entre los países de mayor inflación de América y del mundo.

A nivel empresarial, una encuesta realizada a más de 200 ejecutivos en el Coloquio de IDEA de este año revela que la inflación está entre los tres temas prioritarios de las empresas para el año 2012, junto con la atracción de inversiones extranjeras y la solución de las disputas sectoriales. La mayoría de las compañías indica que está operando al máximo de su capacidad instalada y reclaman políticas fiscales pro-inversión.

De acuerdo a estimaciones de consultoras privadas, el año 2011 cerraría con una inflación, a nivel nacional, del orden de 22-23% anual y proyectan una inflación cercana al 26% para 2012. Por su parte, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) estima que el año 2011 concluirá con una inflación en torno del 10% anual, algo por debajo del 10,9% del año 2010.

En nuestro informe de Diciembre de 2010 advertimos la necesidad de atender este problema con la seriedad que el mismo amerita. Argentina es un país con experiencia y con memoria inflacionaria, y esta memoria genera preocupación pues, generalmente, los procesos de alta inflación que hemos sufrido en nuestra historia han venido acompañados de pérdida del poder adquisitivo de los salarios y de mayor pobreza; de pérdida de competitividad, de altas tasas de interés que encarecieron el crédito y limitaron la actividad económica, y de distorsiones en las funciones fundamentales del dinero, particularmente como reserva de valor, entre otras más.

Argentina ha crecido a tasas elevadas desde 2003, con excepción de 2008 y 2009, años en los que la crisis financiera internacional impactó con relativa fuerza en nuestra economía. Sin embargo, desde 2006 – 2007 este crecimiento ha sido acompañado de un proceso inflacionario, con tasas superiores al dígito. Cabe recordar que, con este año que termina, ya experimentamos 5 años de tensión inflacionaria, con tasas de inflación en torno al 20% que se incorporan a las expectativas de los decisores y, con ello, dotan a la misma de un componente inercial que dificulta su disminución.

En informes anteriores decíamos: “la inflación suele ser costosa para las economías, los individuos y las organizaciones que las padecen, y es **tanto más costosa cuanto más elevada e imprevista sea** puesto que, en estas condiciones, las distorsiones y desajustes que genera son mayores. En general, en situaciones de alta inflación, la volatilidad de los precios envuelve a los agentes económicos en un complejo juego de conjeturas, sin información confiable. **Los costos de la inflación se amplifican no solamente por el crecimiento de los precios, sino también por sus turbulencias**, porque en ese contexto no es fácil predecir la conducta de las personas ni de las políticas económicas. **La inflación alta no es neutral**; sus efectos son nocivos.

Desorienta a consumidores y productores, desalienta la inversión y provoca transferencias de ingresos, además de acortar el horizonte de planeamiento por la mayor incertidumbre que genera. La inflación distorsiona incentivos y decisiones económicas, y desvía los esfuerzos desde las actividades productivas hacia las especulativas. La inflación elevada consume el poder adquisitivo de los salarios y produce pujas distributivas, pero también es una enfermedad para el sector productivo, al reducir la rentabilidad de las empresas”.

Es muy importante comenzar a resolver este problema, pues **una inflación del 20%-25% anual es distorsiva para la economía de cualquier país, máxime cuando llevamos 4 o 5 años sin reconocer la magnitud del problema, y se han acumulado desequilibrios en variables fundamentales de la economía.** En este sentido es **prioritario que el INDEC publique mediciones confiables de inflación a nivel nacional.** El INDEC es un organismo del Estado Nacional que debe velar por la transparencia de las estadísticas públicas, por lo que ésta sería una excelente señal para la ciudadanía en general, y para quienes todos los días toman decisiones en el ámbito productivo.

Una inadecuada medición de la inflación distorsiona también la medición de otras variables, tales como la tasa de interés real, la tasa de crecimiento real del PIB, o el tipo de cambio real, además de la medición de los niveles de pobreza e indigencia. Este escenario, contribuye a generar desconfianza y aumenta los riesgos innecesariamente, afectando las expectativas de los actores económicos, aumentando la prima de riesgo requerida para invertir, y perjudicando **el clima de negocios**, en un momento en el cual es necesario **promover un ambiente propicio para el desarrollo de inversiones productivas que favorezcan el empleo y la consolidación del crecimiento.**

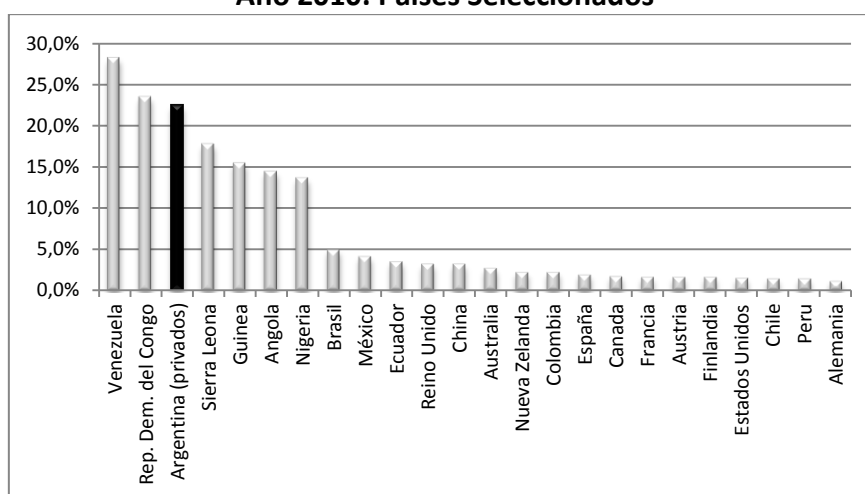
Cabe mencionar que este año **la Provincia de Mendoza dio una señal positiva** en este sentido, cuando desde el mes de enero de 2011 la Dirección de Estadística e Investigaciones Económicas (DEIE) comenzó a publicar **un índice de inflación propio**, el cual ha sido auditado por una comisión de la Universidad Nacional de Cuyo, recibiendo el aval técnico a la metodología utilizada.

Vale recordar que la medición propia de inflación constituyó uno de los ejes estratégicos sobre los que trabajó el Consejo Asesor Económico Productivo -del cual formaron parte los técnicos del Consejo Empresario Mendocino-, conjuntamente con el Ministerio de Producción, Tecnología e Innovación.

## **2. LA INFLACIÓN EN EL MUNDO**

A continuación se presentan, a modo de referencia, las tasas de inflación minoristas de distintos países del mundo, tanto para el año 2010, como la estimación para el año 2011. Como puede observarse en el *Gráfico 1*, y considerando la inflación no oficial (medida por privados), en 2010 Argentina integró el primer grupo de países en términos de inflación, superada en América sólo por Venezuela, y en el mundo, por la República Democrática del Congo. El resto de los países de América Latina, al igual que el grupo de los países desarrollados observaron inflaciones bajas y de un dígito.

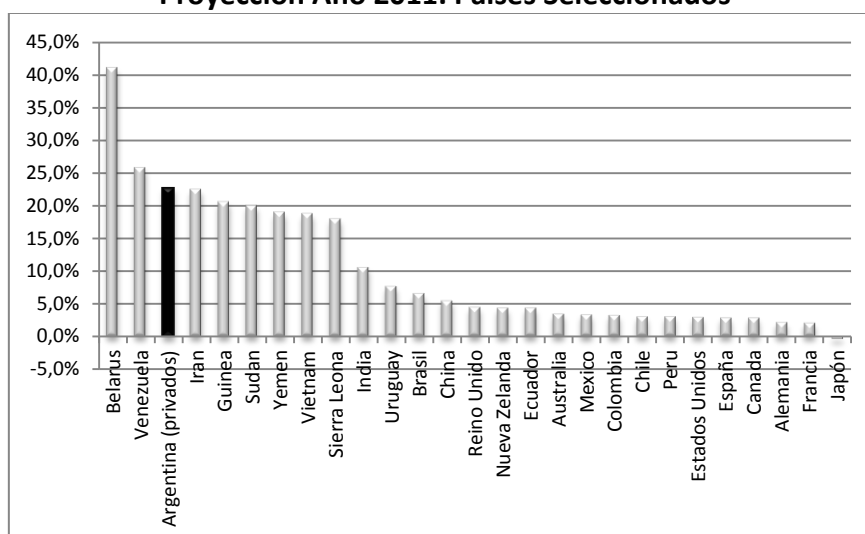
**Gráfico 1: Tasa de inflación minorista en el mundo  
Año 2010. Países Seleccionados**



Fuente: Perspectivas de la economía mundial, Fondo Monetario Internacional y Carta Económica.

Para el año 2011, la proyección es que Argentina terminará nuevamente entre los primeros países del mundo con mayor inflación, tal como se observa en el *Gráfico 2* a continuación.

**Gráfico 2: Tasa de inflación minorista en el mundo  
Proyección Año 2011. Países Seleccionados**

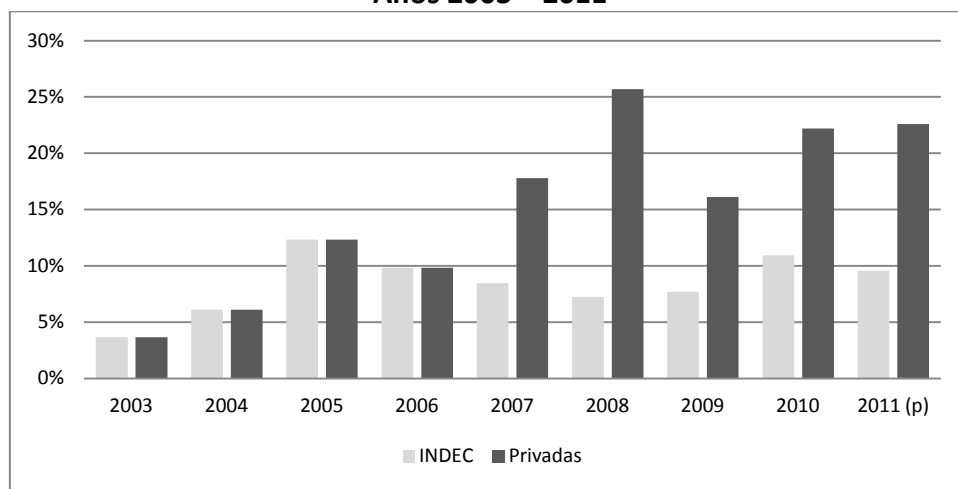


Fuente: Perspectivas de la economía mundial, Fondo Monetario Internacional y Carta Económica.

### **3. LA INFLACIÓN EN ARGENTINA**

Estamos transitando el quinto año en el que para conocer la inflación de Argentina, los ciudadanos debemos acudir a fuentes distintas del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Estas fuentes alternativas de información provienen de universidades, de consultoras privadas, o de organismos públicos como las Direcciones de Estadística de algunas provincias que mantuvieron su metodología de medición antes y después de 2007. A continuación, en el *Gráfico 3*, se presenta la evolución de la tasa de inflación medida por el INDEC y la estimada por Carta Económica, esta última en base a mediciones privadas y de Direcciones de Estadística provinciales.

**Gráfico 3: La tasa de inflación minorista en Argentina.  
Años 2003 – 2011**

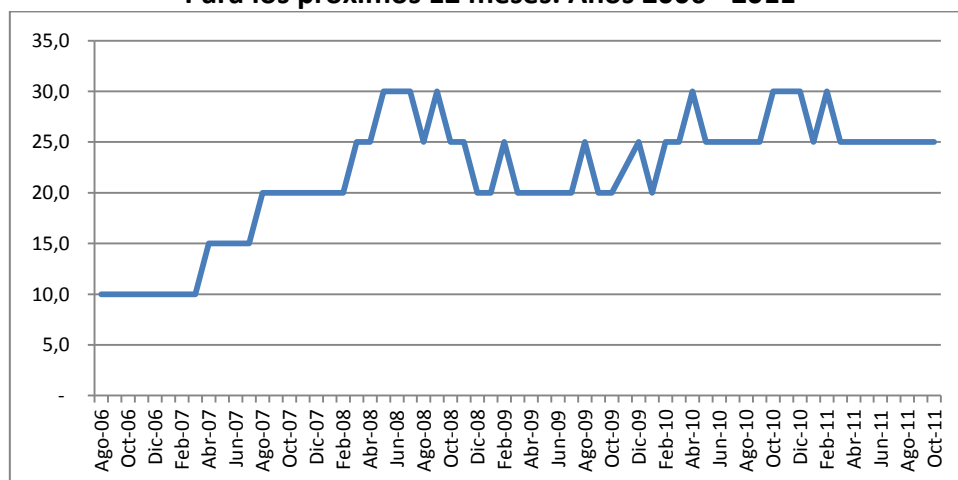


Fuente: INDEC y Carta Económica.

### Expectativas de inflación

Cuando la tasa de inflación es significativa, la misma comienza a formar parte explícita de muchas decisiones de inversión, de consumo y de financiamiento, incidiendo en el accionar diario de los agentes económicos y afectando también las expectativas de inflación futura. Resulta importante entonces observar la evolución de dichas expectativas de inflación (para los próximos 12 meses) desde el año 2007 hasta la actualidad, y de cara al próximo año. En el *Gráfico 4* se presenta la evolución de dicha variable, medida a través del **Indicador de Expectativas de Inflación**, de la Universidad Torcuato Di Tella. Como puede observarse, en los últimos cinco años, las expectativas de inflación han ido ajustándose generalmente hacia arriba, hasta ubicarse en torno del 25% para el año 2012.

**Gráfico 4: Expectativas de inflación (en porcentaje)  
Para los próximos 12 meses. Años 2006 - 2011**

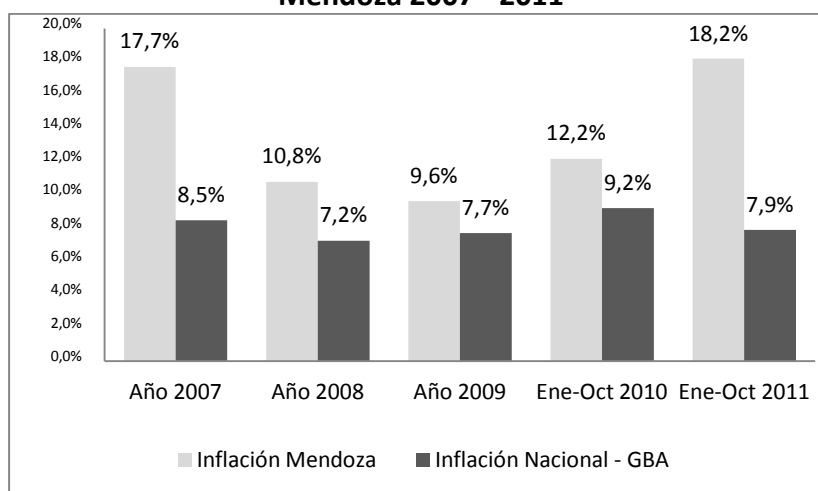


Fuente: Encuesta de Expectativas de Inflación, Universidad Torcuato Di Tella.

#### 4. LA INFLACIÓN EN MENDOZA

El *Gráfico 5* a continuación presenta las cifras oficiales de la inflación en Mendoza. Nótese que durante el año 2007 la Dirección de Estadística e Investigaciones Económicas de la Provincia (DEIE) realizó sus propias mediciones, adhiriendo a las mediciones del INDEC recién a principios de 2008. Eso explica la brecha existente entre los valores nacionales y provinciales en dicho año. Entre el año 2008 y el año 2010 inclusive, la DEIE divulgó datos de inflación local que provenían del INDEC.

**Gráfico 5: Inflación precios al consumidor  
Mendoza 2007 - 2011**



Fuente: INDEC y DEIE, Gobierno de Mendoza.

Pero en Enero de 2011, nuestra Provincia comenzó a publicar **un índice de inflación propio a partir de una adecuación metodológica a organismos internacionales que comenzó en agosto de 2009, e implicó una actualización de la canasta de bienes y servicios, como así también de la estructura de ponderaciones, relevando mensualmente 20.700 precios en 1.205 establecimientos.** Este índice arroja una tasa de inflación del 18,2% para Mendoza en el período enero/octubre de 2011 (21% interanual), una tasa bastante mayor que el 7,9% relevado a nivel nacional por el INDEC para el mismo período.

Cabe destacar que la implementación de un índice de precios local fue uno de los ejes estratégicos sobre los que trabajó el Consejo Asesor Económico Productivo durante 2009 y 2010, del cual formaron parte los técnicos del Consejo Empresario Mendocino-, conjuntamente con el Ministerio de Producción, Tecnología e Innovación.

**La puesta en marcha de este índice de precios es una señal positiva del Gobierno Provincial. Este índice de precios debería servir para trabajar las proyecciones presupuestarias de 2012, contribuyendo a una gestión del gasto y los ingresos ajustados a la realidad económica.**

## **5. HACIA ADELANTE: CRECER CUIDANDO EL VALOR DE NUESTRA MONEDA.**

La economía argentina ha crecido mucho desde 2003 y eso es muy bueno. En los primeros años post-crisis del 2001, fue posible crecer rápidamente, sin generar tensiones en los precios, fundamentalmente debido a un conjunto de factores coadyuvantes entre los que se destacaron los altos niveles de capacidad productiva ociosa y los elevados niveles de desempleo, un tipo de cambio real alto -consecuencia de la devaluación del peso- que promovió el aumento de las exportaciones y, unido a esto, términos de intercambio favorables asociados al alto precio de nuestros productos exportables.

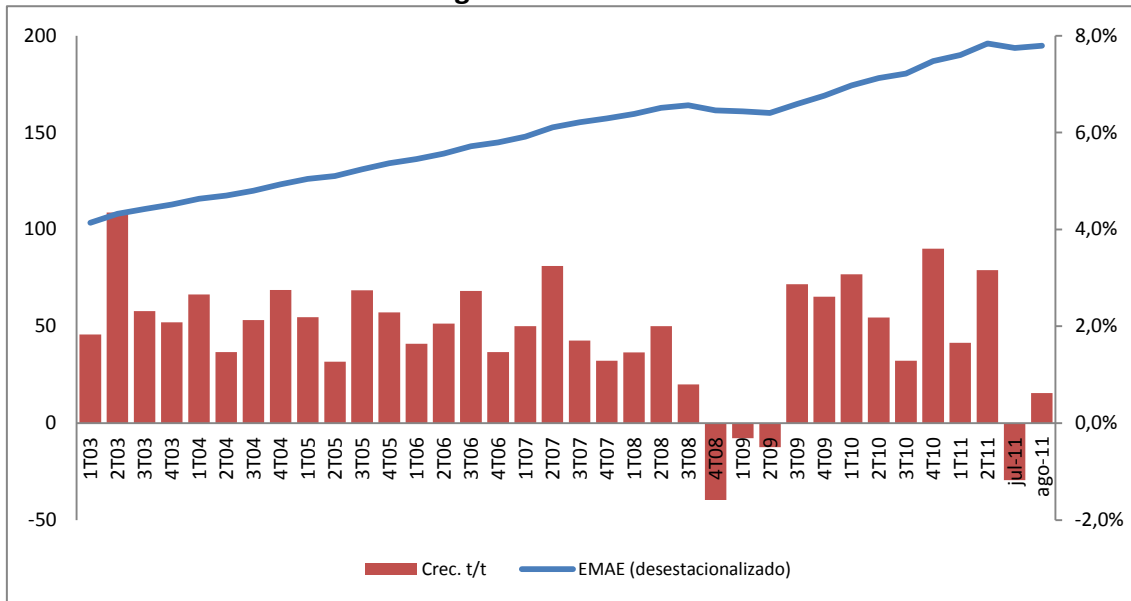
Todo ello generó un escenario propicio para la aplicación de políticas fiscales y monetarias expansivas que permitieron incrementar el Producto Interno Bruto (PIB), sin impactar excesivamente en los precios (la inflación promedió el 9,2% anual durante el período 2003-2006), generando asimismo superávits gemelos (fiscal y balance comercial).

En un contexto en el que la recaudación crecía de la mano de la mayor actividad económica y de las retenciones al agro, el aumento del gasto público no generó desequilibrios. Por su parte, la política monetaria, si bien era expansiva, respondía mayormente a un aumento genuino de la demanda de dinero como consecuencia del crecimiento de la economía, sin generar excesos de oferta que pusieran en riesgo su función como reserva de valor.

Durante esos años fue posible crecer con el impulso de políticas expansivas y sin generar inflación, porque los niveles de desempleo y de capacidad ociosa existentes, dieron el suficiente margen para incrementar la demanda agregada – con políticas fiscales que aumentaron el gasto y la inversión pública, e incentivos al consumo privado – sin generar presiones en los precios. La implementación de estas políticas activas fue una respuesta adecuada para expandir la economía luego de la recesión.

El *Gráfico 6* muestra el crecimiento vigoroso, medido a través de la evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica desestacionalizado, que ha experimentado la economía argentina desde 2003 en adelante, a excepción del periodo comprendido entre el 3er. trimestre de 2008 y 2do. Trimestre del 2009. Nótese asimismo, la incipiente desaceleración del ritmo de crecimiento a partir del 3er. trimestre de 2011.

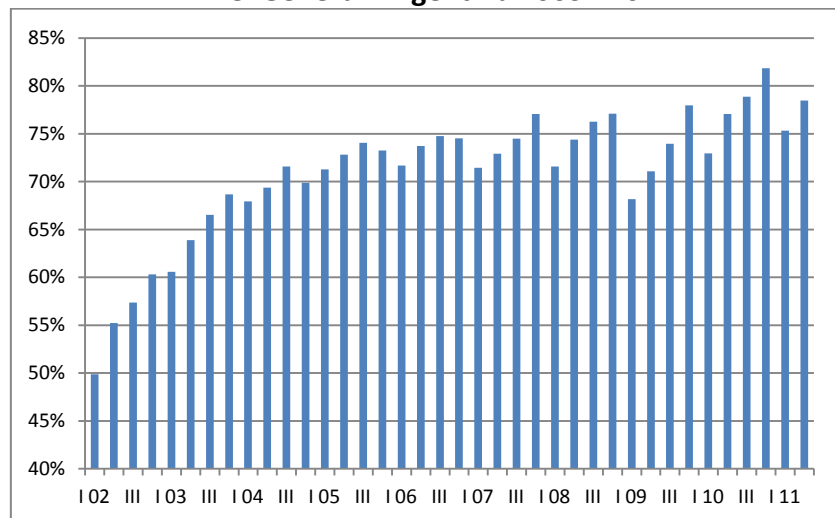
**Gráfico 6: Estimador Mensual de la Actividad Económica y Tasa de variación trimestral Argentina 2003 - 2011**



Fuente: INDEC

El año 2007 marcó un hito en el modelo de crecimiento, pues luego de tres años de crecer a tasas promedio del 9% real, **la economía ya se había recuperado de la recesión**, los niveles de empleo se habían elevado y la capacidad productiva ociosa de la economía había mermado considerablemente, tal como se observa en el *Gráfico 7*.

**Gráfico 7: Utilización de la de capacidad instalada en la industria Nivel General. Argentina 2003 - 2011**



Fuente: INDEC.

En este nuevo contexto, **las políticas fiscales y monetarias expansivas que habían permitido aumentar la demanda y la producción sin generar inflación, ahora generan crecimiento económico pero con inflación, pues la demanda agregada comienza a presionar sobre una oferta agregada que no crece tanto, aumentando el nivel**

**general de precios.** En este escenario nos encontramos hoy, creciendo con inflación desde 2007.

Una complicación adicional la constituye la negación de la inflación, lo que agrava el problema, pues genera, por un lado, desconfianza entre los decisores y, por otro lado, evidentes distorsiones y atrasos que se acumulan en el tiempo y que, tarde o temprano deberán corregirse.

Se requiere que el gobierno sea más cuidadoso en la gestión de la política económica, para no perder todo lo bueno que se ha hecho en este tiempo. El gasto público ha estado aumentando sistemáticamente por encima de los ingresos en los últimos años. El exceso de gasto siempre debe ser financiado, y para ello ya se ha apelado a fuentes alternativas de fondos (utilidades del BCRA, Anses, emisión monetaria). Téngase en cuenta además que, en este momento, el superávit primario del sector público ha prácticamente desaparecido, tal como lo muestra el *Gráfico 8*.

**Gráfico 8: Situación Fiscal.  
Argentina 2009 - 2011**

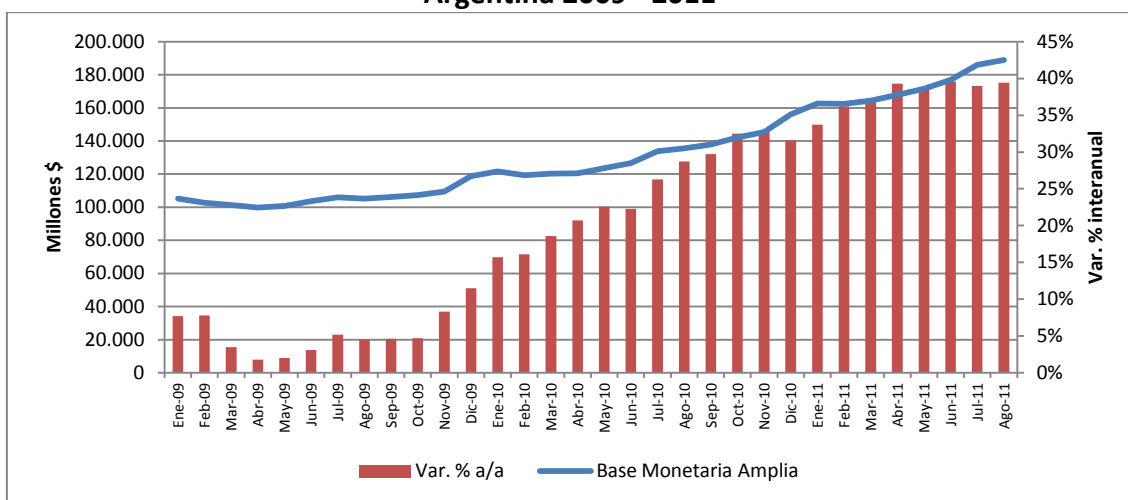
Datos Fiscales var. % interanual	2009	2010	2011 (p)
Recaudación	13,2%	34,4%	32,5%
Gasto Primario	30,2%	33,9%	34,1%
Resultado Primario Nacional	1,5%	1,7%	0,1%

Fuente: EcoLatina, Consultora en Economía y Empresas, Noviembre de 2011.

**La política monetaria debe responder al crecimiento genuino de la demanda de dinero como consecuencia del crecimiento de la economía, y no estar al servicio del gasto,** generando excesos sostenidos de oferta de dinero que incentivan las expectativas de inflación y deterioran la función del dinero como reserva de valor.

El *Gráfico 9* detalla el ritmo de aumento de la emisión monetaria, que ascendió al 31% interanual en 2010, y a, aproximadamente, el 39% interanual en Agosto de 2011. Fuentes privadas estiman que el año 2011 concluirá con una expansión del 38% interanual.

**Gráfico 9: Expansión Base Monetaria Amplia  
Argentina 2009 - 2011**



Fuente: Carta Económica, Setiembre de 2011.

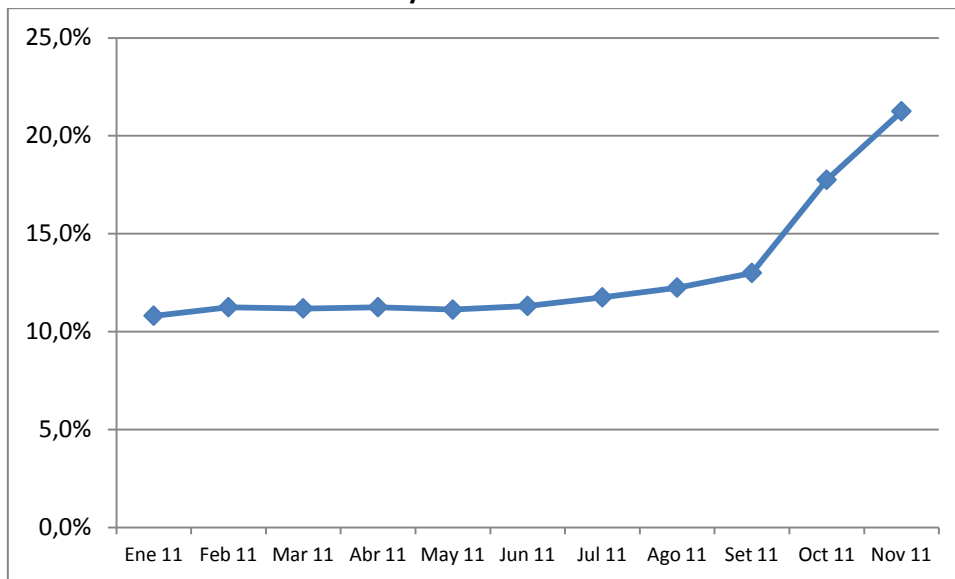
El Estado debe reconocer la magnitud del problema, y tomar las decisiones que sean necesarias para llevar la tasa de inflación a un nivel más razonable y consistente con el crecimiento en el largo plazo. En este sentido, debe tenerse en cuenta que el desafío es mayor pues, lo que comenzó siendo un fenómeno inflacionario con fuente en el crecimiento de la demanda agregada, **hoy tiene además un componente inercial** (expectativas de inflación), que debe comenzar a disminuir sobre la base de acuerdos claros.

Debemos cuidar el valor de la moneda. Tal como ya dijimos en informes anteriores: “La inflación **altera las funciones básicas del dinero**, debilitándolo especialmente como **reserva de valor**, lo que induce a sus tenedores a implementar estrategias sustitutivas del mismo a fin de mantener el valor de su riqueza (sustitución por moneda extranjera, activos durables, inmuebles)”.

Las recientes tensiones en el mercado cambiario, que derivaron en fuertes controles del gobierno, podrían explicarse, en parte, por el paulatino deterioro de nuestra moneda como reserva de valor, con una creciente demanda de divisas en las últimas semanas, lo que ha contribuido a una paulatina caída de reservas internacionales y al marcado aumento de las tasas de interés, con el objeto de inducir a los inversores a mantener sus posiciones en pesos (la Badlar<sup>1</sup> aumentó 9 puntos porcentuales entre Agosto y Noviembre de 2011).

<sup>1</sup> Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras.

**Gráfico 10: Evolución Badlar  
Enero / Noviembre 2011**



Fuente: Banco Central de la República Argentina.

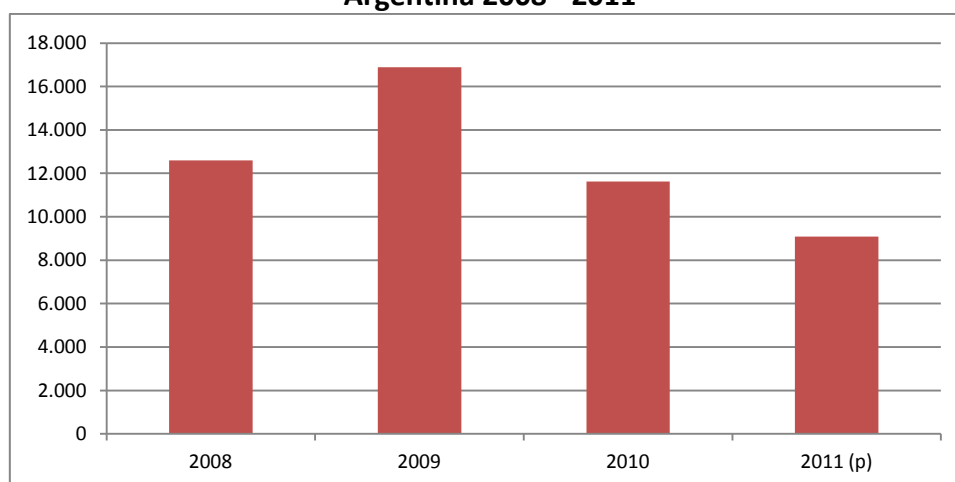
Es necesario atender lo antes posible el problema inflacionario, porque:

- **Genera incertidumbre e impone externalidades negativas** que afectan el funcionamiento eficiente de la economía y disminuyen el bienestar de la sociedad. Vale recordar que los costos de la inflación son diversos, pero dependen fundamentalmente de la **capacidad del sistema económico y de los individuos para anticipar correctamente la inflación futura**, y el grado de **flexibilidad y velocidad que tengan para adaptarse** a ella.
- **Distorsiona** los precios relativos de los bienes y factores, generando ineficiencias en la asignación de recursos productivos y pérdidas de bienestar para la sociedad. Los individuos y las empresas dedican tiempo al análisis de estrategias protectoras contra la inflación, distraendo recursos de actividades productivas hacia actividades especulativas.
- **Distorsiona las decisiones de consumo presente y consumo futuro**, anticipando consumo y afectando negativamente la tasa de ahorro y de inversión de la economía. Es usual que en épocas de alta inflación, la gente compre más bienes sólo para proteger el valor de su dinero.
- **No permite planificar** adecuadamente, y en muchas ocasiones, paraliza y posterga inversiones y decisiones ya tomadas, para “esperar y ver qué sucede”.
- Produce **redistribuciones de riqueza** entre los individuos, **afectando en forma dispar a los diversos estratos de ingresos de la población**. Vale recordar que la inflación es considerada un **impuesto regresivo**, pues es **soportado en mayor medida por aquellas familias de ingresos medios y bajos**, que mantienen la mayor parte de su riqueza en activos no protegidos de la inflación (dinero en efectivo) y que gastan la mayor parte de su ingreso en bienes de consumo.

- Induce el **surgimiento de mecanismos de protección tales como la indexación** de contratos, tarifas y salarios, lo que la vuelve persistente e inercial.
- **Resta competitividad externa a la economía**, al reducir el tipo de cambio real. Asociado a lo anterior, la inflación genera un aumento de los costos en pesos que, en un contexto en que el tipo de cambio nominal crece menos que la inflación, reduce la rentabilidad de las empresas y compromete su sustentabilidad en el tiempo. Además, en este escenario, la inflación contribuye al deterioro de la balanza comercial, favoreciendo el aumento de las importaciones (crecimiento interanual del 46% en 2010 y del 38% hasta agosto de 2011) ya que los productos importados se abaratan relativamente. También perjudica relativamente el desempeño de las exportaciones (crecimiento interanual del 22% en 2010 y del 25% hasta agosto de 2011) ante el aumento de los costos en moneda extranjera.

En este sentido, el *Gráfico 11* presenta la evolución de la Balanza Comercial durante los años 2008 – 2011, pudiéndose observar el paulatino debilitamiento de su saldo.

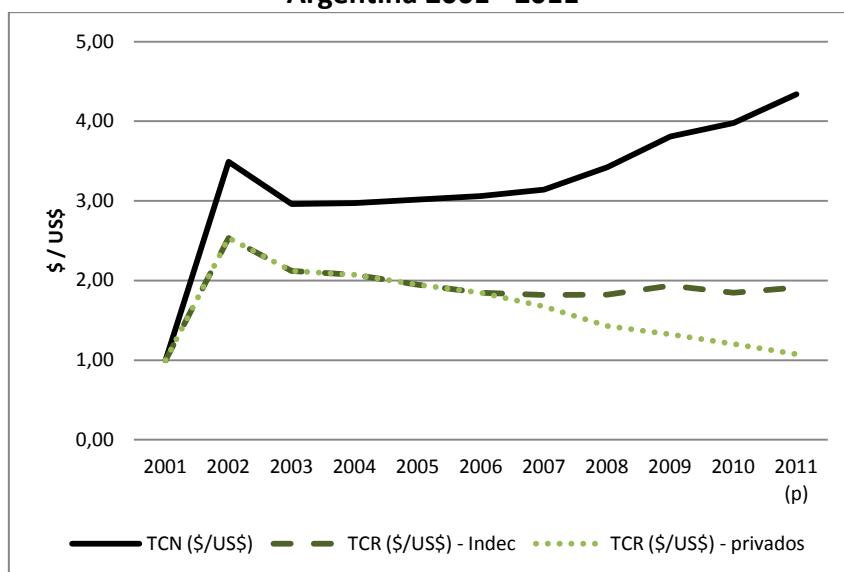
**Gráfico 11: Balanza Comercial (en millones de US\$)  
Argentina 2008 - 2011**



Fuente: Intercambio Comercial Argentino (ICA)-INDEC y EcoLatina.

También resulta importante observar el efecto de la inflación sobre el tipo de cambio real. En el *Gráfico 12* se muestra la evolución del tipo de cambio nominal y la evolución del tipo de cambio real (deflactado por el índice de precios del INDEC y considerando las cifras de inflación de organismos privados). Puede observarse que mientras el tipo de cambio nominal creció, especialmente en los últimos tres años, la inflación aumentó más que el dólar, razón por la cual el tipo de cambio real ha ido cayendo paulatinamente, y hoy se encuentra casi en valores similares a los vigentes en la convertibilidad. En el caso del tipo de cambio multilateral, de acuerdo a Carta Económica, se proyecta a fines de 2011 en valores equivalentes a 1,62 si se considera el índice de inflación privado (año base Dic. 2001 = 1).

**Gráfico 12: Tipo de cambio nominal y real (\$/US\$)  
Argentina 2001 - 2011**



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Carta Económica.

## **HACIA ADELANTE**

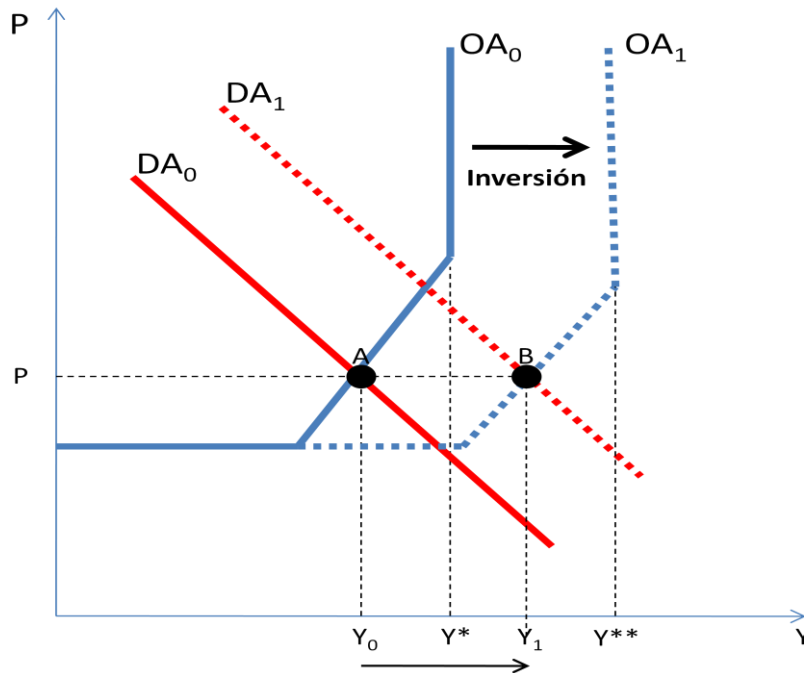
Nuestro diagnóstico es el mismo de un año atrás. Solo lamentamos que se haya perdido un año más en comenzar a solucionar el problema de la inflación en nuestro país. Un año más es mucho, pues durante este año se han acumulado más desequilibrios, la tensión ha aumentado y la inflación se ha consolidado como una variable clave en todas las decisiones económicas y en sus expectativas.

Hacia adelante, y reiterando lo que decíamos un año atrás: **“Existen formas más genuinas y sustentables de crecer sin asumir el costo de una inflación alta. El crecimiento apoyado sólo en la expansión de la demanda es inconsistente a largo plazo.** Nuestro país debe implementar políticas que permitan el crecimiento simultáneo de la demanda agregada y de la oferta agregada”.

Debe adecuarse el crecimiento entre los ingresos fiscales y el gasto público, para disminuir los requerimientos de emisión para el financiamiento de los desequilibrios del sector público, consolidando una situación de sustentabilidad fiscal, que permitan acuerdos de precios y salarios que puedan cambiar las expectativas de inflación.

**Argentina necesita más inversión en capital físico y en capital humano.** La inversión genuina aumenta la productividad de los factores y, en consecuencia, permite expandir la frontera de posibilidades de producción, incrementando la oferta de bienes y servicios de la economía. Las inversiones y la mayor productividad de los factores y recursos productivos son dos factores fundamentales para crecer sin generar presiones de precios.

**Gráfico 13**  
**Efectos de la expansión de la Oferta Agregada**



La expansión de la capacidad productiva de la economía daría margen para implementar políticas expansivas de demanda lo que permitiría, simultáneamente, aumentar la producción y el gasto de equilibrio, generando crecimiento de la economía, y mantener la estabilidad del nivel general de precios, con una tasa de inflación razonable.

No se trata de una opción al alcance inmediato, pues un modelo de crecimiento basado en la ampliación de la capacidad de producción de la economía requiere la definición de políticas estratégicas en referencia a competitividad, productividad, salud y educación de alta calidad, atracción de inversiones y mejora del clima de negocios, temas en los cuales nuestro país no ha tenido desempeños especialmente destacados en las últimas décadas. En este sentido, resulta interesante repasar la posición de Argentina en el ranking de competitividad *Doing Business*, o en los de Inversión Extranjera Directa de América Latina.