



Inflación en Argentina: *alarmas, causas y consecuencias.*

Mayo 2021

RESUMEN EJECUTIVO

La dinámica inflacionaria de los últimos meses desestructuró los planes económicos para el 2021 y enciende señales de alarma que deben ser atendidas. En el año en curso existen riesgos ciertos de que Argentina esté entrando en un nuevo régimen de inflación con un piso más elevado que el visto en la historia reciente. El aumento generalizado de los precios tiene un impacto directo en el valor de la canasta básica y por ende una correlación directa con el poder de compra de los ingresos y los índices de pobreza e indigencia.

Dada la complejidad de la inflación realizamos un seguimiento de las variables que podrían estar involucradas para poder dilucidar qué factores están detrás de los aumentos de precios. En primer lugar, las tarifas estaban congeladas desde abril de 2019 por lo que no hicieron ninguna contribución al aumento en las tasas de inflación, más bien todo lo contrario. En segundo lugar, en lo que respecta al frente cambiario se abren varios frentes. Por un lado, encontramos una desaceleración fuerte del ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial. Si bien el *pass-through* puede tener algo de rezago, lo cierto es que pareciera que esta apreciación del tipo de cambio no se está transmitiendo con la fuerza suficiente al resto de los precios de la economía. Así, dos variables históricamente utilizadas como anclas inflacionarias (tarifas y tipo de cambio) no estarían surtiendo el efecto esperado.

Por otro lado, si bien la brecha cambiaria se ha venido reduciendo desde los máximos alcanzados hacia fines del año pasado, los dólares financieros están teniendo un rol más importante para la fijación de precios. Por otro lado, el incremento notable de los últimos meses en el precio de los commodities exportables de nuestro país ha jugado un rol relevante en el aumento de los precios internos.

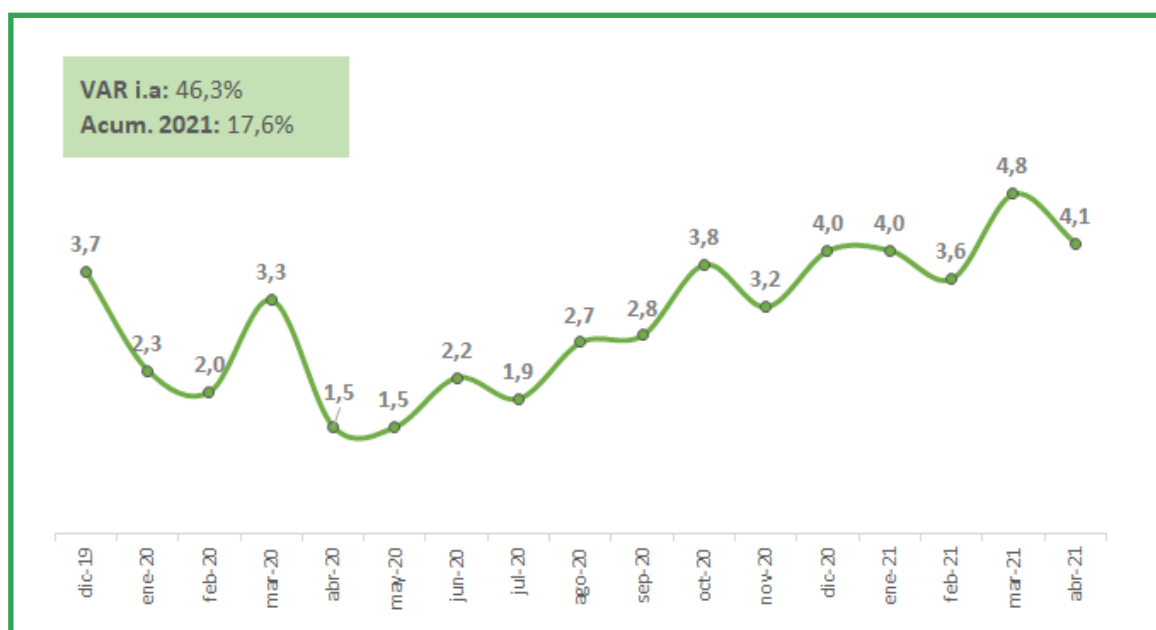
Sin embargo, dado que la inflación es el emergente de un proceso económico-social complejo, es necesario incorporar otras variables relevantes como la estructura económica y la distribución del ingreso (o puja distributiva). Así, los salarios han mostrado un crecimiento menor a la inflación y los márgenes se han incrementado sostenidamente en los últimos años y podría representar otra causa explicativa de la dinámica inflacionaria. La productividad laboral ha empezado a recomponerse y, simultáneamente, los salarios monetarios no logran superar los niveles de precios durante los primeros meses de 2021. Por lo tanto, si este razonamiento es correcto, la participación del excedente en el producto siguió aumentando en este período.

LA DINÁMICA INFLACIONARIA RECIENTE

La dinámica inflacionaria de los últimos meses desestructuró los planes económicos para el 2021 y enciende señales de alarma que deben ser atendidas. Luego de un 2020 que mostró una desaceleración inflacionaria importante con respecto al 2018 y 2019, **en el año en curso existen riesgos ciertos de que Argentina esté entrando en un nuevo régimen de inflación** con un piso más elevado que el visto en la historia reciente. Por tal motivo resulta fundamental comprender el problema en toda su dimensión y tomar medidas concretas para contener el aumento de los precios y posibilitar así cierta recuperación de los ingresos reales que vienen siendo tan golpeados desde abril de 2018.

El nuevo resultado del Índice de Precios al Consumidor (en adelante IPC) arroja un **incremento del 4,1% mensual para el mes** de abril a nivel general. Si bien muestra una leve desaceleración respecto al 4,8% del mes de marzo aún sigue en **niveles superiores al promedio mensual de 2020**.

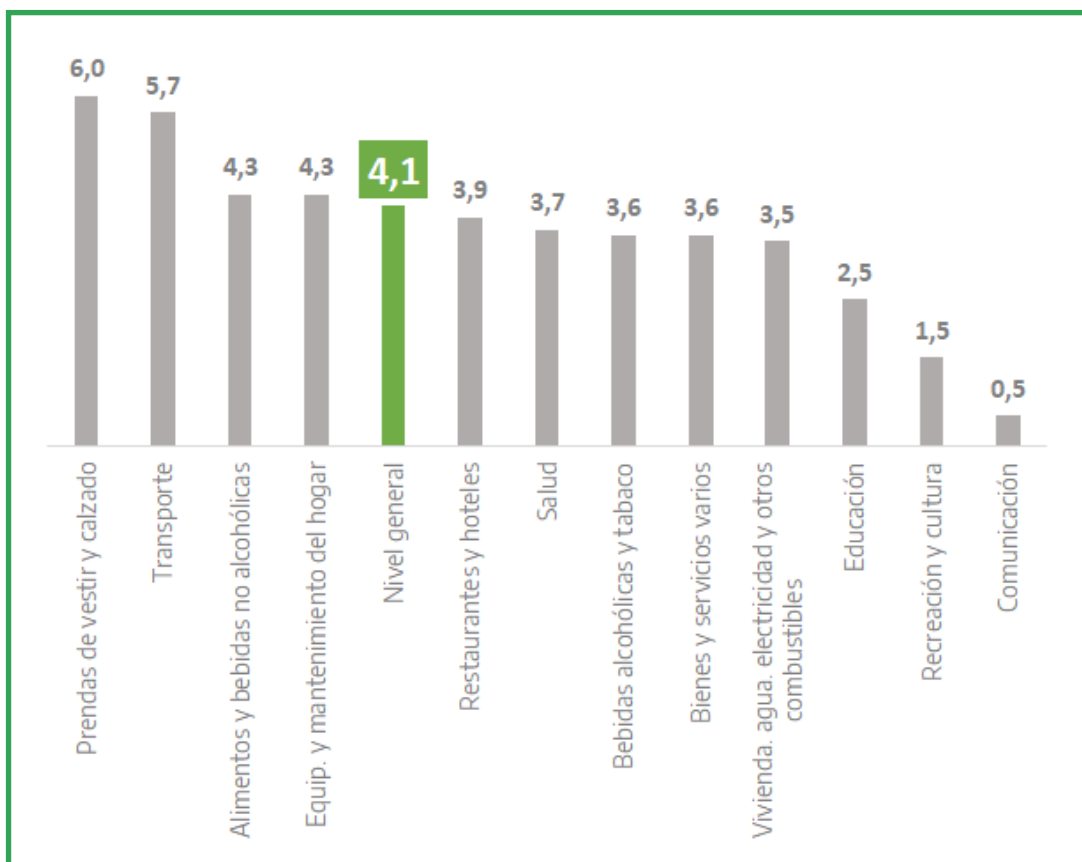
VARIACIÓN MENSUAL DEL IPC Diciembre 2019-abril 2021



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

De los rubros que crecieron por encima del nivel general el de **prendas de vestir y calzado** es el que mayor incremento sufrió, superándolo en casi dos puntos. En marzo el sector había marcado un aumento récord de 10,8%, sólo superado por Educación (28%). En el mes de abril si bien muestra una desaceleración de 4,8 p.p. respecto al mes anterior es el rubro con mayor incremento **seguido por transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas** (impacta mayormente en los estratos ingresos medios y bajos) y equipamiento y mantenimiento del hogar.

COMPOSICIÓN DEL IPC
Variación mensual abril vs. marzo 2021



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

EL IMPACTO SOCIOECONÓMICO

El aumento generalizado de los precios tiene un impacto directo en el valor de la canasta básica y por ende una correlación directa con el poder de compra de los ingresos y los índices de pobreza e indigencia.

En el mes de abril la **canasta alimentaria** individual se valorizó en \$8.633 y la **canasta total** en \$23.375. Un hogar de 4 personas requiere de un ingreso de \$26.667 para no ser indigente y \$62.958 para no ser pobre. Los datos publicados para marzo¹ del corriente año arrojan que **12 millones de hogares son pobres (42%) y 3 millones de personas son indigentes (10,5%)**. Resulta evidente y necesario, en este contexto, que el nivel generalizado de precios siga por el sendero de desaceleración.

Asimismo, el **índice de salarios** del trabajo **registrado** de marzo de 2021 respecto a marzo del 2020 (último dato disponible) muestra un **incremento del 31,6% mientras que para el IPC fue de 42,6%** mostrando una caída de su poder adquisitivo. De manera

¹ INDEC-Último dato disponible de pobreza.

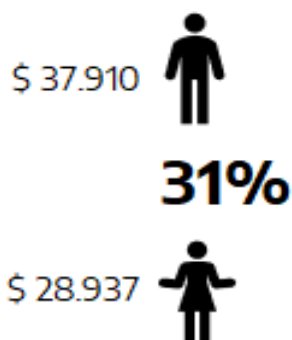
análoga, la variación interanual de los ingresos del trabajo **no registrado** fue del 37,3%, por debajo del crecimiento de los precios y perdiendo poder de compra. Si bien el salario real² muestra una recuperación para el primer trimestre del 2021 de 1%, respecto a marzo de 2020 la caída es de 6,4%.

SALARIO REAL
Variaciones porcentuales

	No Registrado	Registrado
Respecto a dic. 2020	-2,4	1
Var i.a.	-2,2	-6,4

Cabe destacar el impacto negativo que tiene el aumento de los precios sobre el poder adquisitivo afectando principalmente a los sectores con menores ingresos y donde las mujeres son mayoría dado que tienen los trabajos más precarios y peores pagos. La **brecha de ingresos** promedio de personas asalariadas entre varones y mujeres es de 31%. Como consecuencia, las mujeres se encuentran en situación de mayor vulnerabilidad frente a la pobreza y eso se ve reflejado si comparamos la proporción de mujeres respecto a los varones en el decil de mayor ingreso y en el de menor ingreso como se puede ver en el box.

BRECHA DE INGRESOS POR GÉNERO (BINARIO)
4to trimestre 2020



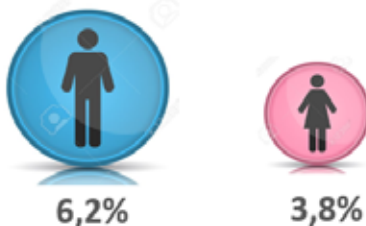
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

² MTEySS-RIPTE-Último dato disponible a marzo 2021

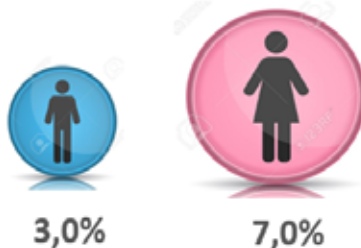
BOX

En el 10% de menores ingresos las mujeres representan el 7% mientras que en el de mayores ingresos representan tan solo el 3,8%, es decir, que están sobrerrepresentadas en el sector de la población con peores ingresos.

Participación en el 10% de **MAYORES** ingresos



Participación en el 10% de **MENORES** ingresos



La inflación afecta a lxs más pobres, repercute de manera directa en el poder de compra de lxs trabajadorxs y por lo tanto aumenta la brecha de ingresos entre pobres y ricos con un impacto mayor sobre las mujeres.

ALGUNAS CAUSAS DETRÁS DEL AUMENTO DE LA INFLACIÓN

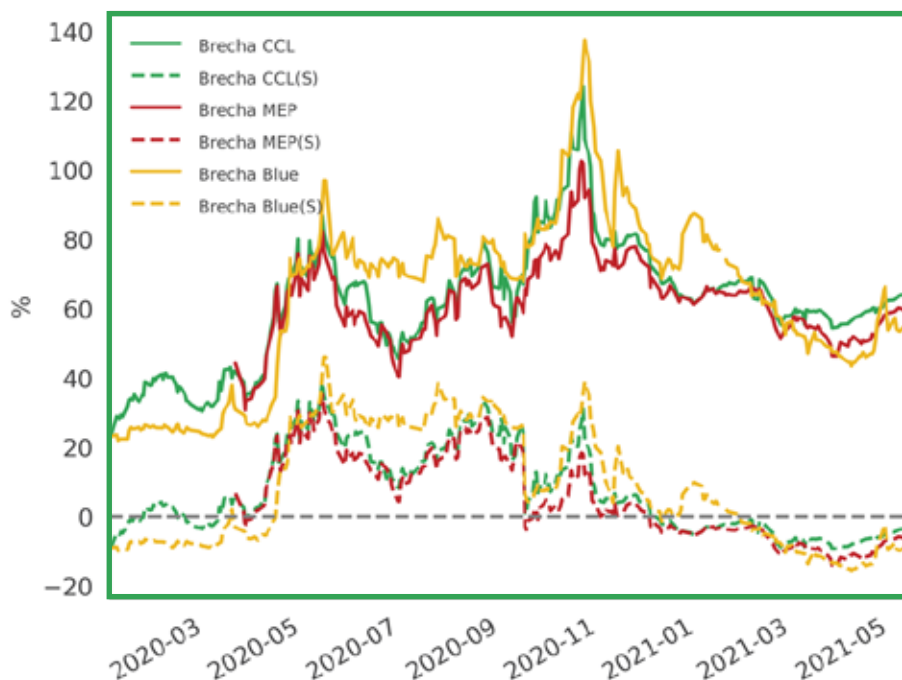
Ahora bien, ¿A qué se debe este aumento en las tasas de inflación mensuales del último tiempo? Dada la complejidad de este fenómeno multi-causal, puede ser de utilidad realizar un **seguimiento de las variables que podrían estar involucradas** para poder dilucidar qué factores están detrás de los aumentos de precios. Por lo tanto, analizamos qué sucedió con las tarifas, el frente cambiario e internacional (con diversas aristas) y la puja distributiva.

En primer lugar, **las tarifas estaban congeladas desde abril de 2019** por lo que no hicieron ninguna contribución al aumento en las tasas de inflación, más bien todo lo contrario. Por supuesto, **esto tiene como contracara un incremento en los subsidios energéticos**, que podrían poner mayores presiones sobre las importaciones de energía y sobre la brecha cambiaria. A modo de (breve) contextualización, los subsidios energéticos alcanzaron su máximo valor como porcentaje del PIB en el año 2014 (2,8 por ciento), en 2015 se redujeron a 2,3 por ciento y en 2019 se ubicaron en el 1,1 por ciento. Desde abril de dicho año las tarifas eléctricas se mantuvieron congeladas por lo que, con una inflación del período del 115 por ciento, los subsidios energéticos el año pasado ya habían crecido al 1,7 por ciento del PIB. Y, según calculamos en el OCEPP, los aumentos tarifarios de este año deberían ser del 35 por ciento para que el ratio de subsidios sobre el PIB se mantenga constante en 1,7 por ciento -tal como lo afirma el Presupuesto 2021-, algo que no sucedería tampoco en el caso de que se dieran dos aumentos del 9 por ciento.

En segundo lugar, **en lo que respecta al frente cambiario se abren varios frentes**. Por un lado, encontramos una **desaceleración fuerte del ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial**. Así, el tipo de cambio oficial vino aumentando los últimos días a razón de 3 centavos por día o, en otras palabras, a razón de un 1% mensual (muy por debajo de la inflación del período y muy por debajo de la tasa de depreciación de los últimos meses). Si bien el *pass-through* puede tener algo de rezago, lo cierto es que pareciera que **esta apreciación del tipo de cambio no se está transmitiendo con la fuerza suficiente al resto de los precios de la economía**. Esto se da incluso en un contexto de expectativas de devaluación controladas, lo cual se ve plasmado en los precios de los contratos de dólar futuro y en los bonos dólar linked. Es decir, aunque parte de los aumentos de precios de los últimos días pueden estar vinculados a los incrementos del tipo de cambio oficial de los meses de enero, febrero y marzo, **pareciera que la Argentina ha ingresado en un régimen de inflación con características más preocupantes. Dos variables históricamente utilizadas como anclas inflacionarias (tarifas y tipo de cambio) no estarían surtiendo el efecto esperado**.

Sin embargo, dentro del frente cambiario encontramos dos variables que podrían estar presionando fuerte sobre el nivel de precios. Por un lado, si bien la brecha cambiaria se ha venido reduciendo desde los máximos alcanzados hacia fines del año pasado, **los dólares financieros están teniendo un rol más importante para la fijación de precios**. Esto ocurre **como consecuencia de mayores restricciones a las empresas importadoras** para acceder al tipo de cambio oficial. En otras palabras, si bien la brecha cambiaria se ha reducido, ahora son más bienes los que se valúan al contado con liquidación por lo que se produce un salto discreto en los precios internos.

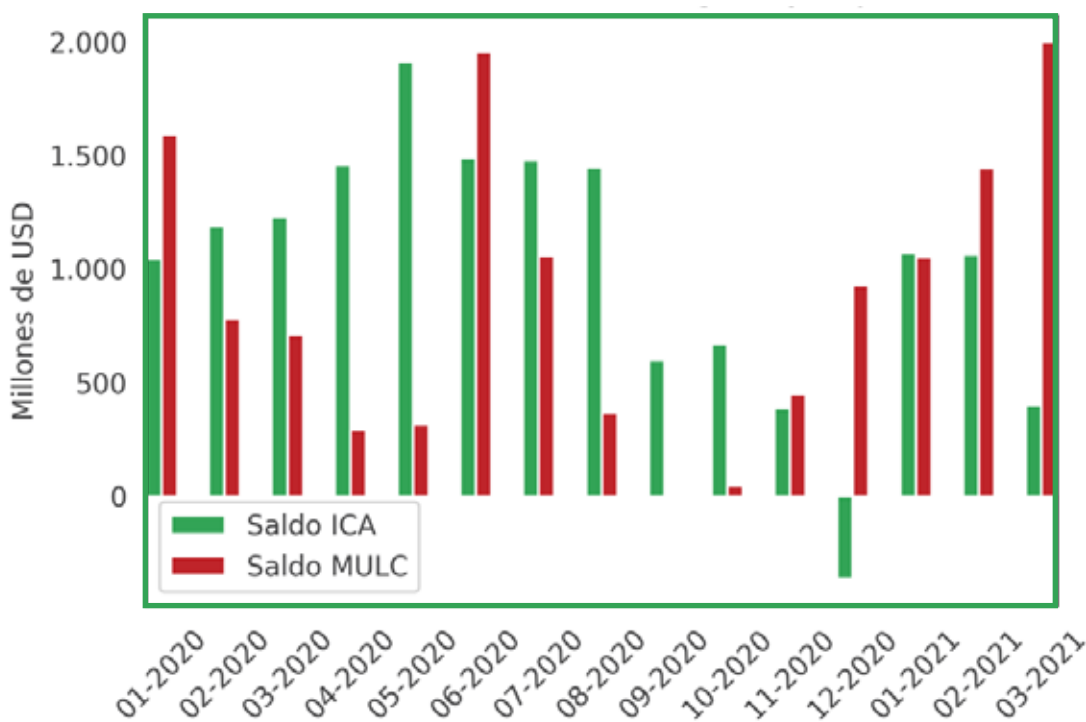
BRECHAS CAMBIARIAS



Fuente: BCRA y Ámbito.
(S): Sobre el dólar solidario.

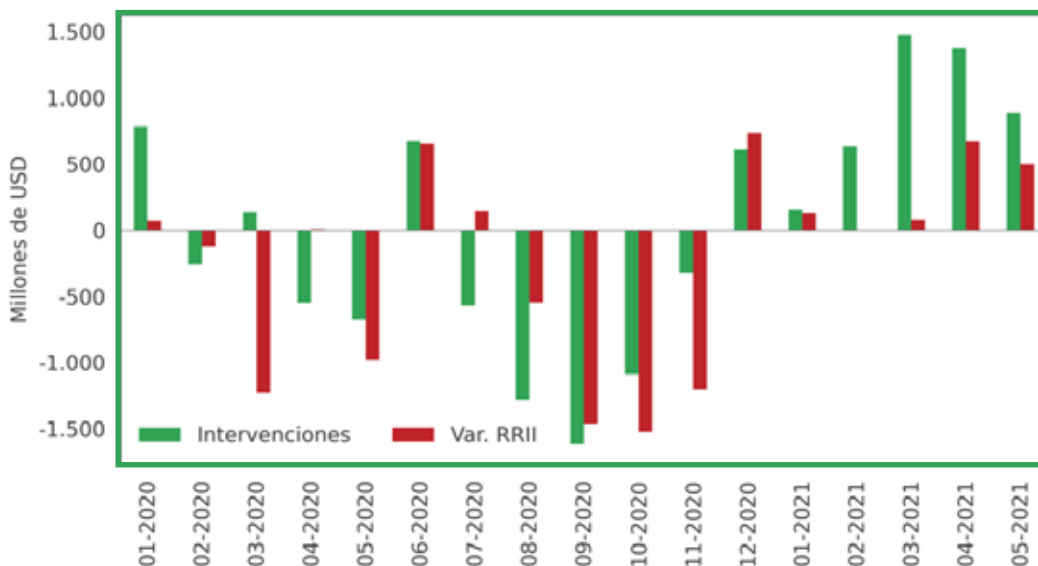
Por el otro lado, **el incremento notable de los últimos meses en el precio de los commodities exportables de nuestro país ha jugado un rol relevante sin lugar a dudas.** A su vez, dada la inestabilidad macroeconómica argentina, estos aumentos en los niveles de precio se trasladan con mayor facilidad, incluso dentro de la cadena, por lo que se espiralizan más fácil y rápidamente al resto de la economía. Por supuesto que este aumento de los precios internacionales tiene un aspecto altamente positivo que permitió una acumulación de reservas récord vinculada al superávit comercial.

SALDO COMERCIAL DEVENGADO Y CAJA



Fuente: INDEC y BCRA

VARIACIÓN MENSUAL DE RRII



Fuente: BCRA

De todos modos, consideramos que **estas causas no son suficientes para explicar la disparada en los precios domésticos**. Es por ello que en la siguiente sección nos abocamos a analizar las variables que consideramos claves para explicar el fenómeno inflacionario de los últimos meses y sobre las cuales debería operar la política económica de cara a buscar un sendero de contención de precios.

ALGUNAS CAUSAS ESTRUCTURALES

Evolución del EBE en el producto.

El aumento de los salarios o el comportamiento de las variables monetarias suelen ser los argumentos esgrimidos para explicar los procesos inflacionarios. Sin embargo, dado que la inflación es el emergente de un proceso económico-social complejo, **es necesario incorporar otras variables relevantes como la estructura económica y la distribución del ingreso (o puja distributiva).**

La evolución de las variables mencionadas invita a prestar atención al aumento de márgenes. Así, **los salarios han mostrado un crecimiento menor a la inflación y los márgenes se han incrementado sostenidamente en los últimos años y podría representar otra causa explicativa de la dinámica inflacionaria.** El último dato disponible de la Cuenta Generación del Ingreso es de 2020³, por lo que el presente análisis del margen como variable inflacionaria tiene relevancia para entender la dinámica de precios. Más allá de la posible incidencia en los últimos meses (dado que no tenemos datos actualizados) resulta relevante plantear la necesidad de incluir esta dimensión en el debate y, por esta razón, intentaremos ensayar una proyección de los márgenes a partir de una estimación de la participación de los trabajadores en el PBI.

A nivel agregado, el margen bruto puede ser aproximado por la participación del **Excedente Bruto de Explotación (EBE)** en el producto. Esta variable **es un indicador de la distribución funcional del ingreso⁴ de la economía, a saber, la porción del producto que queda en manos de los propietarios de los medios de producción o beneficio bruto** (sin descontar las depreciaciones del capital). De acuerdo al INDEC, la participación de los beneficios no para de crecer desde 2017. **En 2020**, durante la pandemia, alcanzó el 51,1 % del producto sin contar al sector público, lo que representó un **incremento interanual de 1,3 puntos porcentuales (p.p.)** (Gráfico 1).

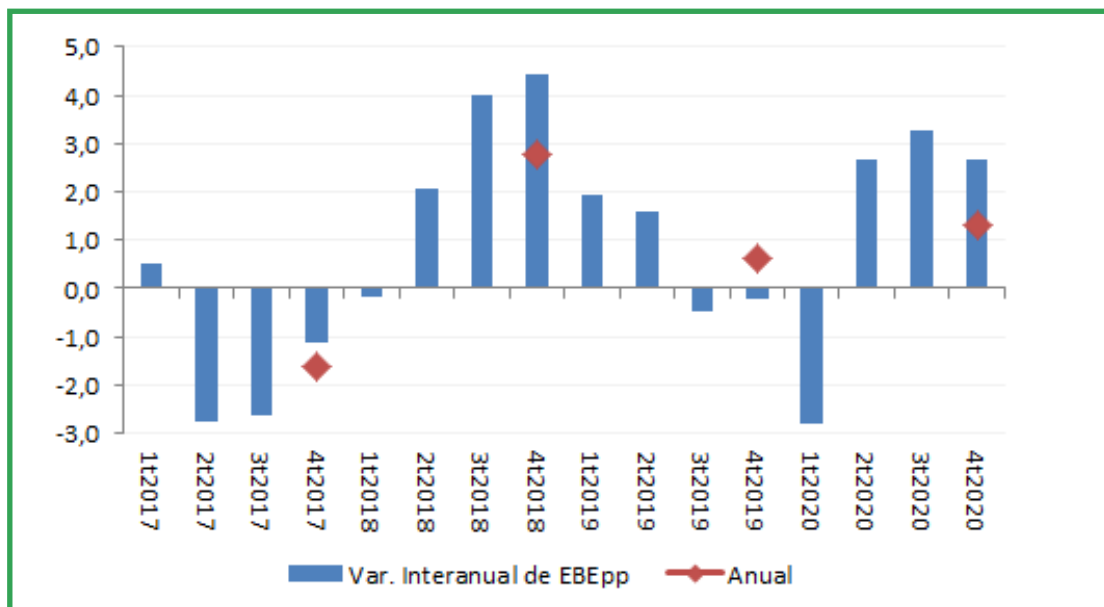
El incremento del EBE se dio conjuntamente con un aumento de la participación de la Remuneración del Trabajo Asalariado (RTA) de 1,2 p.p. y una pequeña variación del Ingreso Bruto Mixto (+0,1 p.p.). Estos incrementos fueron posibles gracias a la mayor participación de subsidios (T-S) durante la pandemia (-2,6 p.p.). Es importante tener en cuenta que **la participación del ingreso de los trabajadores en el producto es representada principalmente por la RTA.** A su vez, este indicador es equivalente al ratio

³ Según INDEC, la actualización al primer trimestre de 2021 estará disponible a mediados de julio.

⁴ La forma en la que se distribuye el ingreso entre los agentes económicos de acuerdo a la propiedad de los activos y la función que desempeñan en el proceso de producción. Los propietarios de los medios de producción reciben el Excedente Bruto de Explotación (EBE), los trabajadores asalariados la Remuneración al Trabajo Asalariado (RTA) y los cuentapropistas lo correspondiente a la categoría Ingreso Bruto Mixto (IBM).

entre el salario real promedio y la productividad media del trabajo⁵. Por lo tanto, el aumento de la participación del ingreso asalariado en el producto a pesar de la caída en los salarios reales, corresponde a una **caída aún mayor de la productividad laboral durante 2020**.

Gráfico 1. Crecimiento de la participación del EBE en el producto (2007-2020)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Cuenta de Generación del Ingreso, Dirección de Cuentas Nacionales, INDEC.

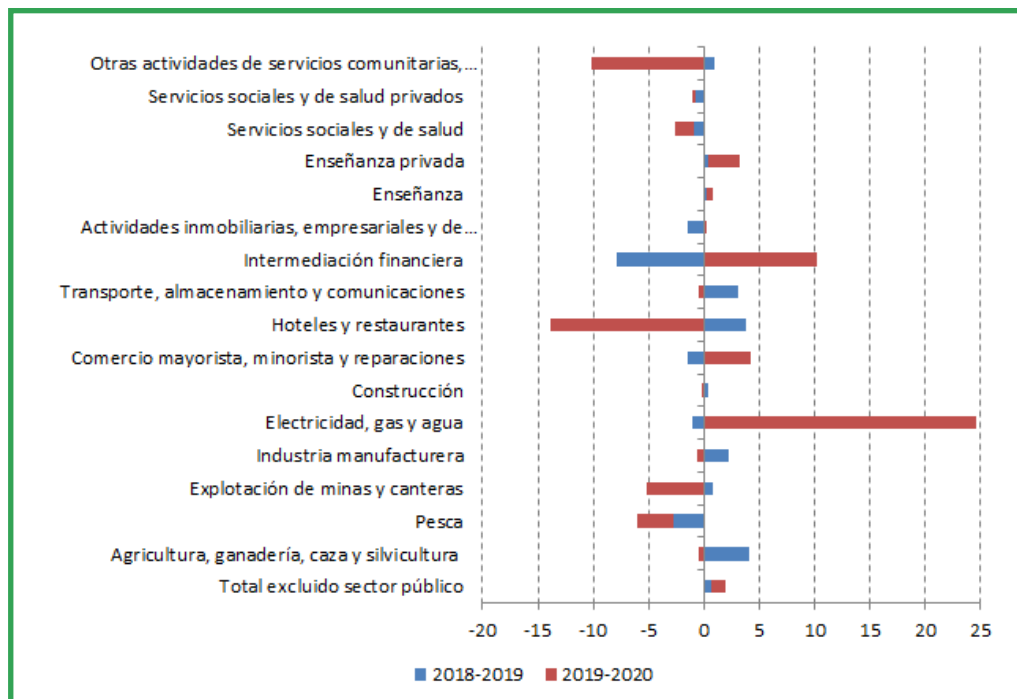
La apertura sectorial de este indicador muestra que el incremento total del EBE se explica principalmente por cuatro sectores, a saber: Servicios de electricidad, gas y agua; Intermediación financiera; Educación privada; Actividades inmobiliarias, empresariales y de servicios profesionales; y Comercios (Gráfico 2). Los dos primeros son particularmente elevados, aunque el aumento de márgenes en la actividad comercial es importante por la centralidad del sector.

⁵ La RTA es equivalente a la masa salarial o bien, el producto entre la cantidad de asalariados por el salario promedio ($L.W$, donde L son trabajadores empleados y W el salario monetario promedio). Si lo dividimos por el producto a precios corrientes ($p.Y$), se obtiene la participación de los trabajadores en el producto. Luego de reagrupar los términos, la participación del ingresos de los trabajadores en el producto se puede expresar en términos de salario real promedio y productividad laboral:

$$\omega = RTA/Y = L.W/p.Y = (W/p).[1/(Y/L)] = w/a$$

Donde w es el salario real y a es la productividad media del trabajo. La participación de los trabajadores en el producto mantiene una relación positiva con el aumento salario real y negativa con el aumento de la productividad.

Gráfico 2. Variación de EBE por sectores (2018-2020)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Cuenta de Generación del Ingreso, Dirección de Cuentas Nacionales, INDEC.

Un aspecto interesante a destacar es la relación entre la variación del EBE sobre el producto y la variación del empleo sectorial (Gráfico 3). Durante 2020, se observa que, si bien todos los sectores muestran caídas en el nivel de empleo, **el aumento del EBE fue mayor en aquellos sectores donde la destrucción de puestos de trabajo fue menor** (marcadores en rojo). Esta dinámica es opuesta a lo observado en los años anteriores donde se observan crecimientos en el empleo. Entre 2017-2018 (verde) y 2018-2019 (azul), más allá de las rectas de tendencia, los mayores crecimientos del EBE se dieron en los sectores con menor crecimiento de empleo.

Gráfico 3. Variación del EBE y el empleo por sectores. Argentina 2016-2020



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Cuenta de Generación del Ingreso, Dirección de Cuentas Nacionales, INDEC.

La evolución de la relación entre salarios reales y productividad permite analizar cualitativamente la participación de los trabajadores y las trabajadoras en el producto (y deducir la participación del EBE en el producto), durante los primeros meses del 2021. Por un lado, los datos del Ministerio de Trabajo indican que entre enero y febrero el empleo registrado aumentó 0,2% en cada mes, por debajo del nivel de actividad que, medida por el EMAE, creció 1,9% en enero y cayó 1,0% en febrero. Esto nos permite suponer que **la productividad laboral ha empezado a recomponerse**. Simultáneamente, los salarios monetarios no logran superar los niveles de precios durante el mismo período. Por lo tanto, si este razonamiento es correcto, **la participación del excedente en el producto siguió aumentando en la primera parte del 2021.**

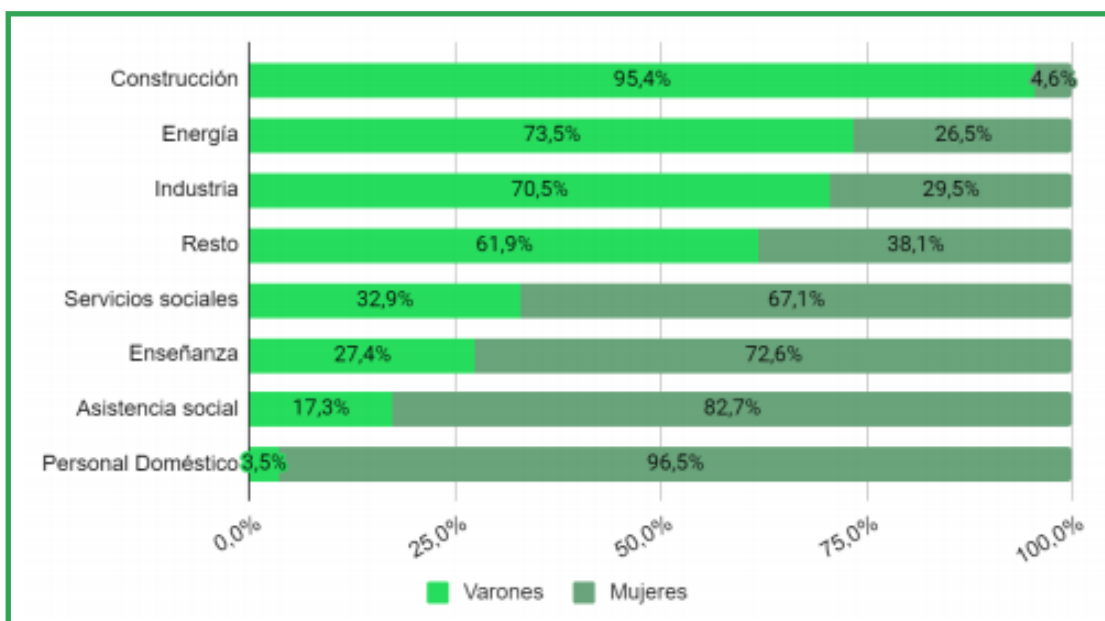
Los últimos datos oficiales de inflación correspondientes al mes de abril son alarmantes y señalan las dificultades de alcanzar el objetivo del 29% fijado en el presupuesto. De alguna manera, este escenario indica los **límites que presenta un enfoque estrictamente macroeconómico de la inflación y requiere una mirada más integral** que contemple, entre otras cosas, los problemas estructurales y el aumento de márgenes como posibles causas explicativas de la dinámica inflacionaria.

Es importante sumar a este análisis, el impacto diferenciado que dicha dinámica presenta entre varones y mujeres. Si analizamos en los diferentes sectores de actividad, la participación por género de lxs trabajadorxs es desigual. En las ramas como Industria, Construcción, Energía que suelen estar caracterizadas por mejores salarios y trabajos

formales, donde las mujeres presentan muy baja participación. Por el contrario en las ramas de salud, educación, servicios sociales, la presencia de mujeres es mayor al 70%.

Analizar desde una perspectiva de género la dinámica de los sectores productivos y la evolución del EBE nos permite evaluar en qué camino se conduce la recuperación económica y cómo impactaría ésta en la situación socio-económica de las mujeres y varones de manera diferenciada: dado que la recomposición de márgenes (la distribución funcional del ingreso) es diferenciada por sectores, **un mayor crecimiento del EBE en los sectores “feminizados” profundiza la brecha de género.**

COMPOSICIÓN DE LA OCUPACIÓN SEGÚN GRANDES RAMAS DE ACTIVIDAD



Fuente: Ministerio de Economía-Dirección Nacional de Economía, Igualdad y Género.



 **OCEPP**