



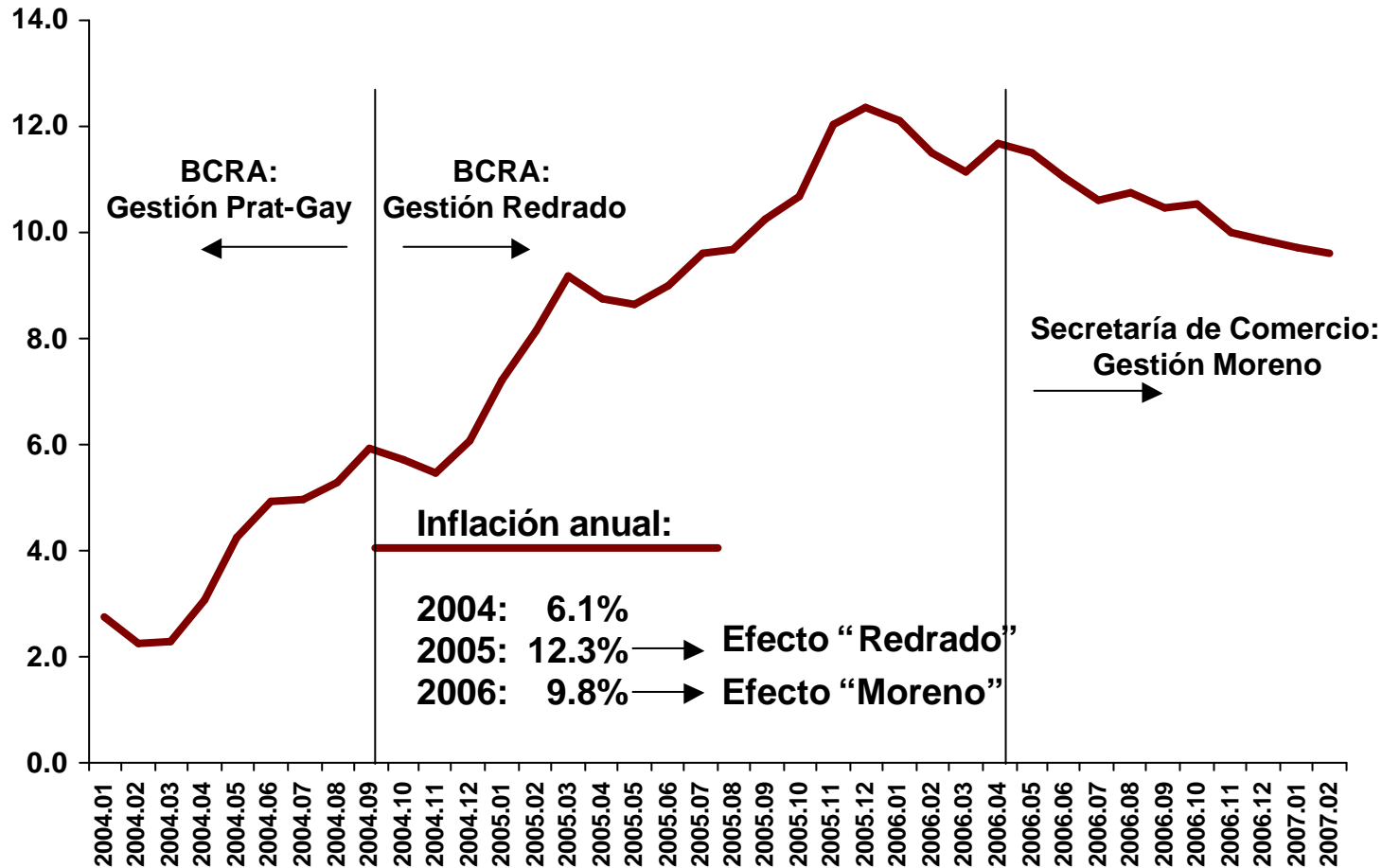
Reunión de Actualización Económica Política Monetaria e Inflación

14 de Marzo de 2007

**Lic. Gastón Utrera
Instituto de Economía y Finanzas
Universidad Nacional de Córdoba**

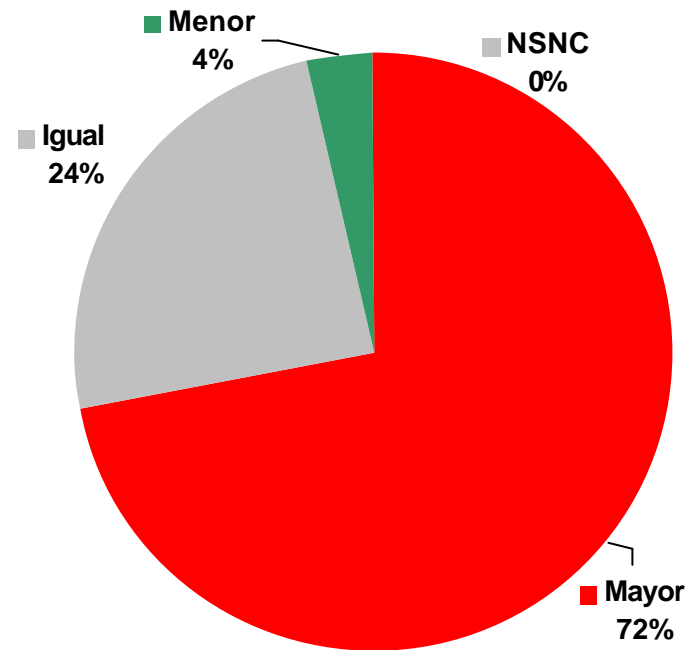
Un tema central de la coyuntura: la inflación

Variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (en %)



La expectativa de los industriales cordobeses: más inflación

¿Considera Ud que la inflación será este año mayor, igual o menor que el año pasado?
Medición de Marzo de 2007

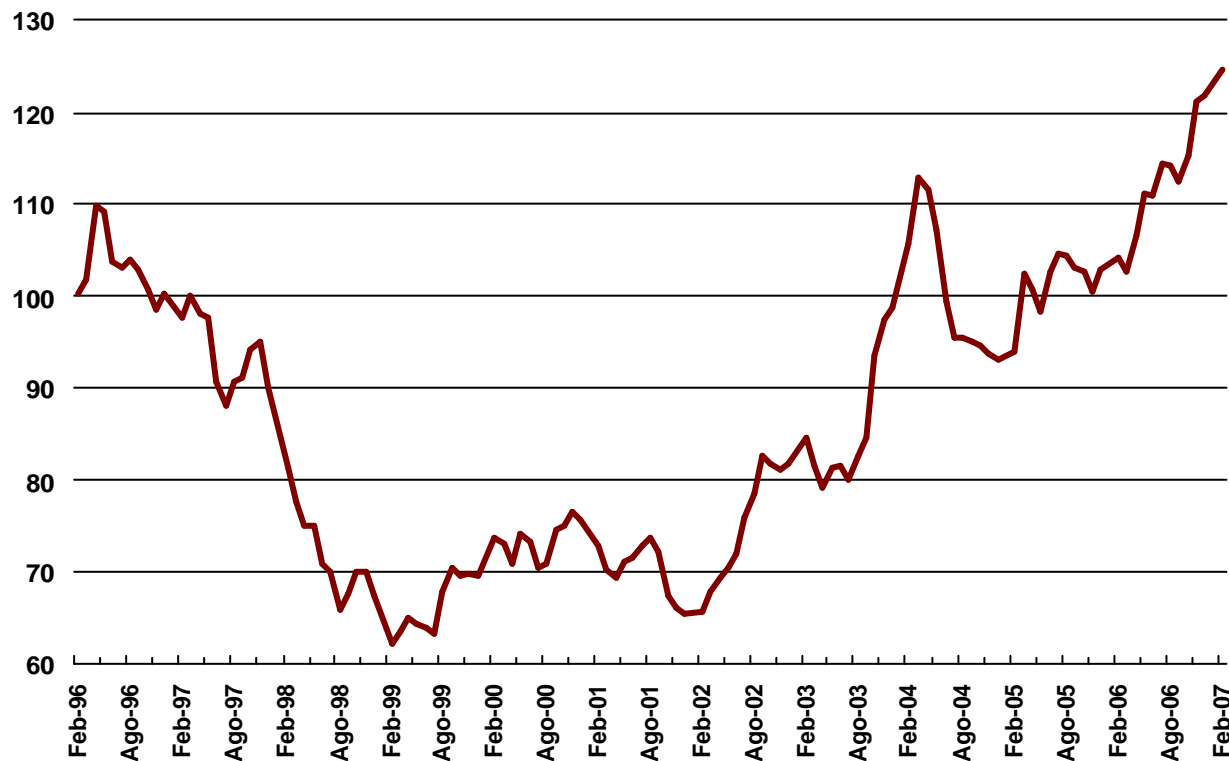


Base:
82 empresarios industriales de la
provincia de Córdoba

Medición:
6 al 12 de marzo de 2007

La influencia externa: precios internacionales

Índice de precios de las materias primas exportadas por Argentina
(Precios en dólares - Índice dic 1995 = 100)

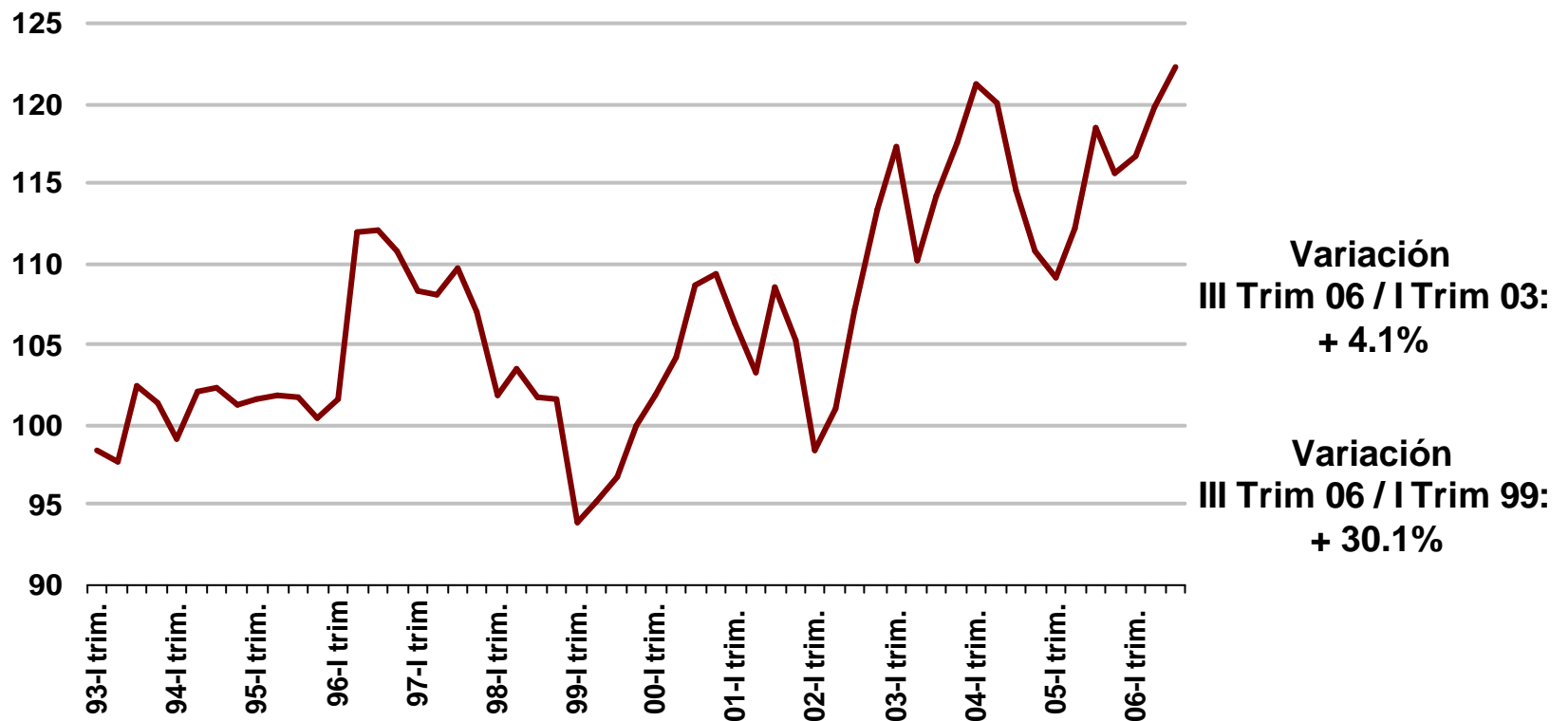


Variación
Feb07 / Feb03:
+ 47.2%

Variación
Feb07 / Feb02:
+ 89.8%

La influencia externa: términos de intercambio

Índice de Términos de Intercambio
(Índice 1993 = 100)



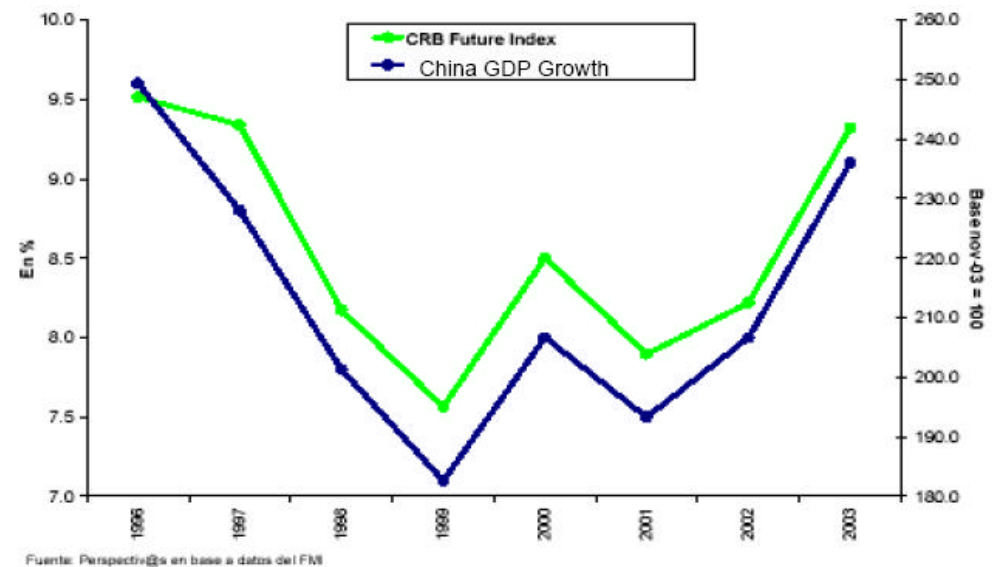
Fuente: IEF con datos del Ministerio de Economía.

Porqué pueden continuar altos los precios de los commodities: el efecto China

Importaciones Chinas de commodities
(En miles de millones de dólares)



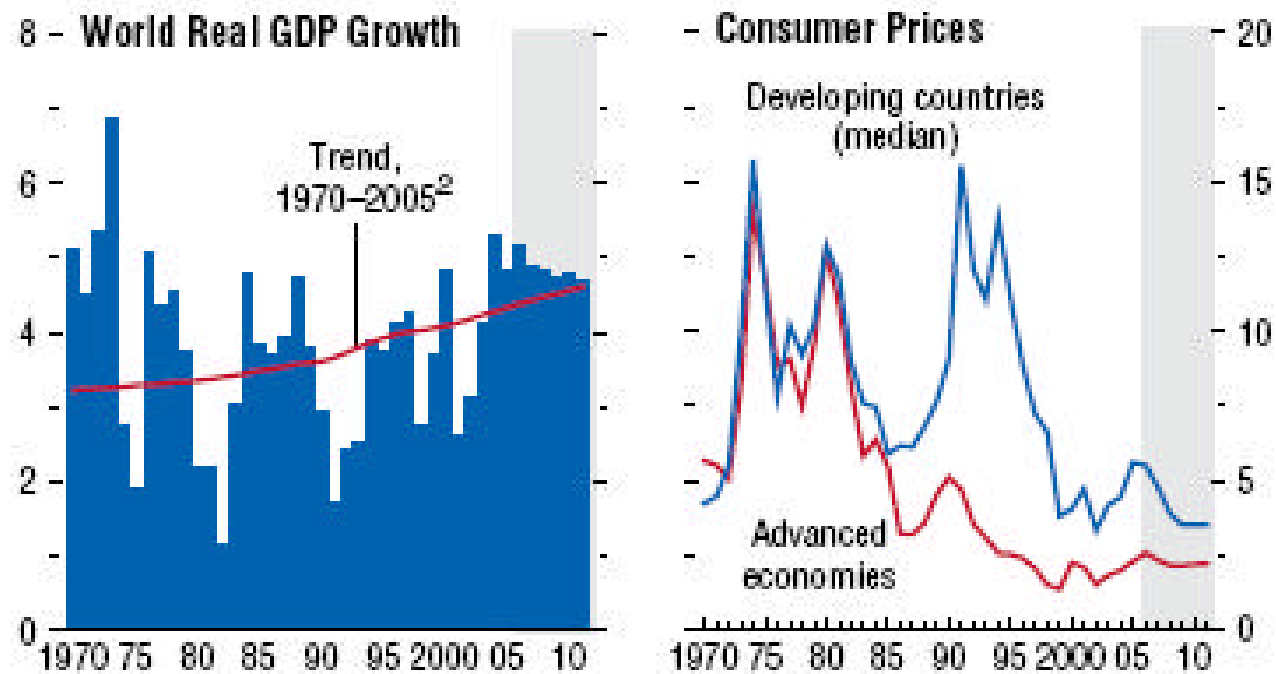
Relación precios de commodities y crecimiento de China



Fuente: Mario Blejer (2006): “Los desafíos de la globalización”.

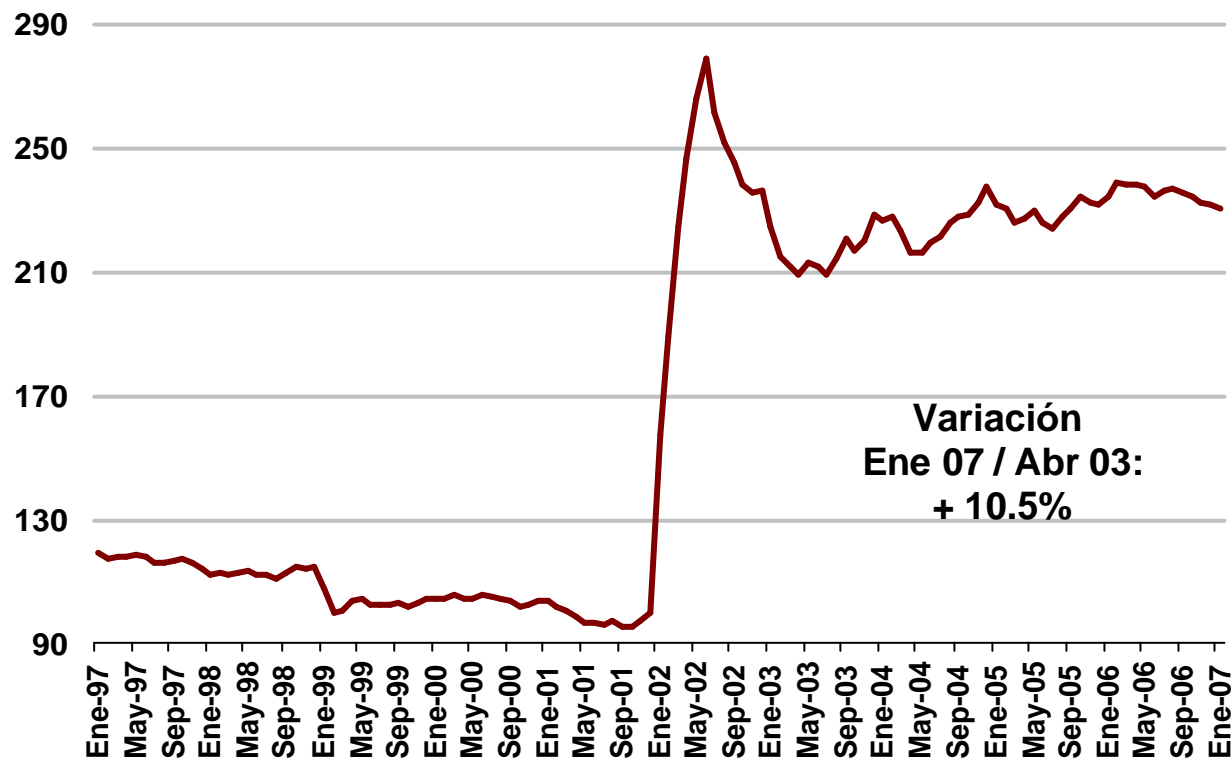
El resto del mundo también influye: elevado crecimiento, baja inflación

Crecimiento e inflación 1970-2010



La influencia externa: tipo de cambio real

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (Índice Dic 2001 = 100)



Tipo de cambio real 2006.12 / 2003.12

Multilateral:
+1.3

Contra Dólar:
-11.1

Contra Euro:
-1.3

Contra Real Brasileño:
+25.5

La influencia interna: política monetaria y cambiaria

BCRA: Compra de divisas e instrumentos de emisión/esterilización

	dic 04 - dic 05		dic 05 - dic 06	
	mill pesos	%	mill pesos	%
Compra de divisas	26,693	100.0	43,633	100.0
Aumento pasivos monetarios	731	2.7	26,188	60.0
Aumento stock Letes	11,772	44.1	13,598	31.2
Reducción de redescuentos	7,575	28.4	6,188	14.2
Aumento pases pasivos	1,893	7.1	-5,832	-13.4
Otros instrumentos	4,722	17.7	3,491	8.0

Alternativas para luchar contra la inflación

“Programas Ortodoxos”

Utilizan herramientas monetarias, cambiarias y fiscales.

A favor: atacan directamente las causas de la inflación.

En contra: en procesos con “inercia” inflacionaria pueden ser muy costosos en términos de impacto negativo sobre el nivel de actividad.

“Programas Heterodoxos”

Utilizan, además de herramientas monetarias, cambiarias y fiscales, las denominadas “políticas de ingresos”: distintos tipos de controles de precios y salarios.

A favor: en procesos con “inercia” inflacionaria pueden contribuir a reducir rápidamente la inflación sin grandes costos en términos de nivel de actividad.

En contra: generan distorsiones (por ejemplo, desabastecimiento de algunos productos) y pueden “endulzar” a las autoridades, reduciendo el esfuerzo de la parte “ortodoxa” del programa.

“Programas Populistas”

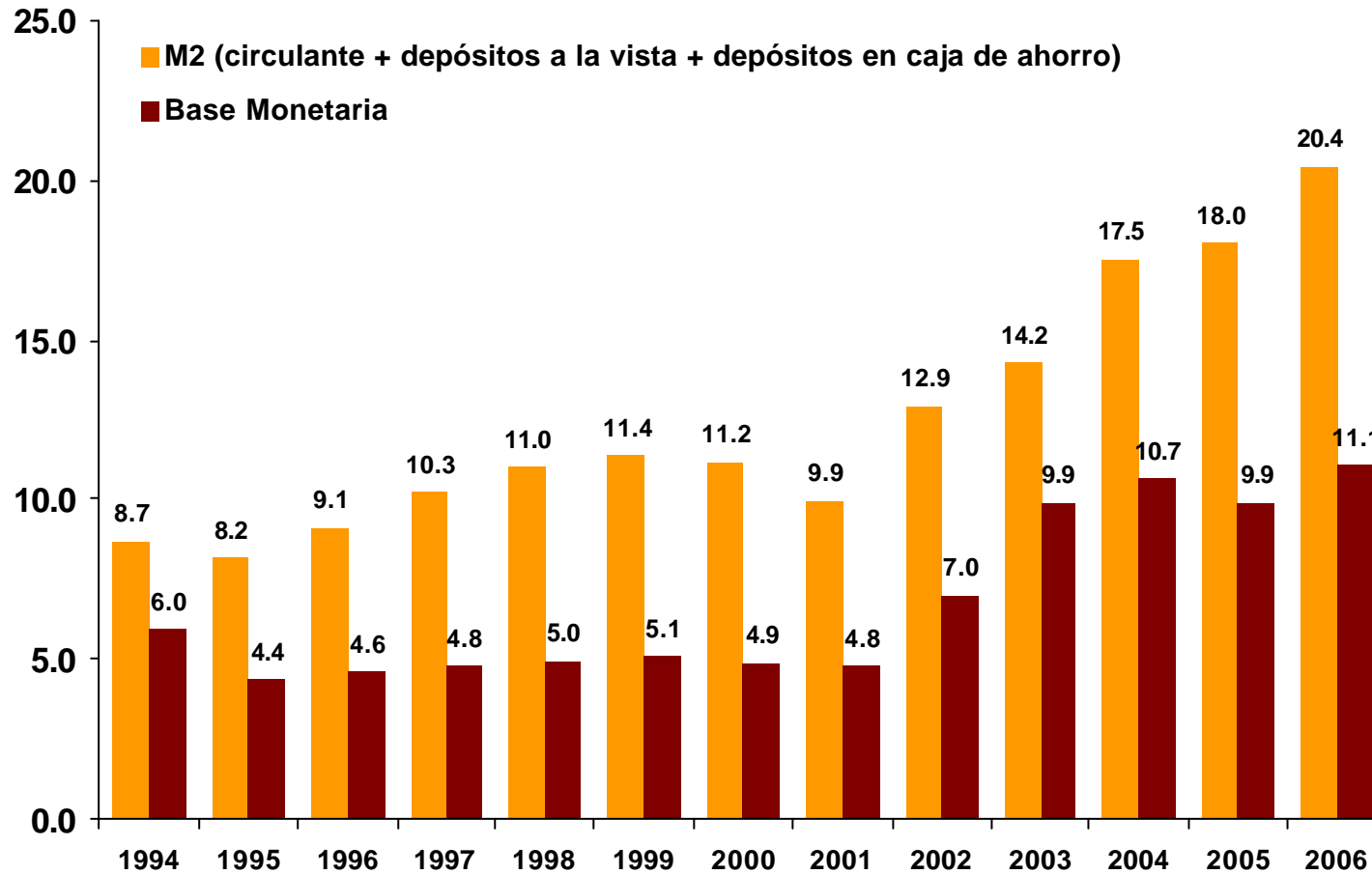
Utilizan sólo “políticas de ingresos”, descuidando los frentes monetario, cambiario y fiscal.

En contra: Generan inflación “reprimida” y terminan fracasando, con costos en términos de estampida inflacionaria.

Un caso extremo: Si las “políticas de ingresos” no alcanzan, intervenir en la metodología de medición de la inflación.

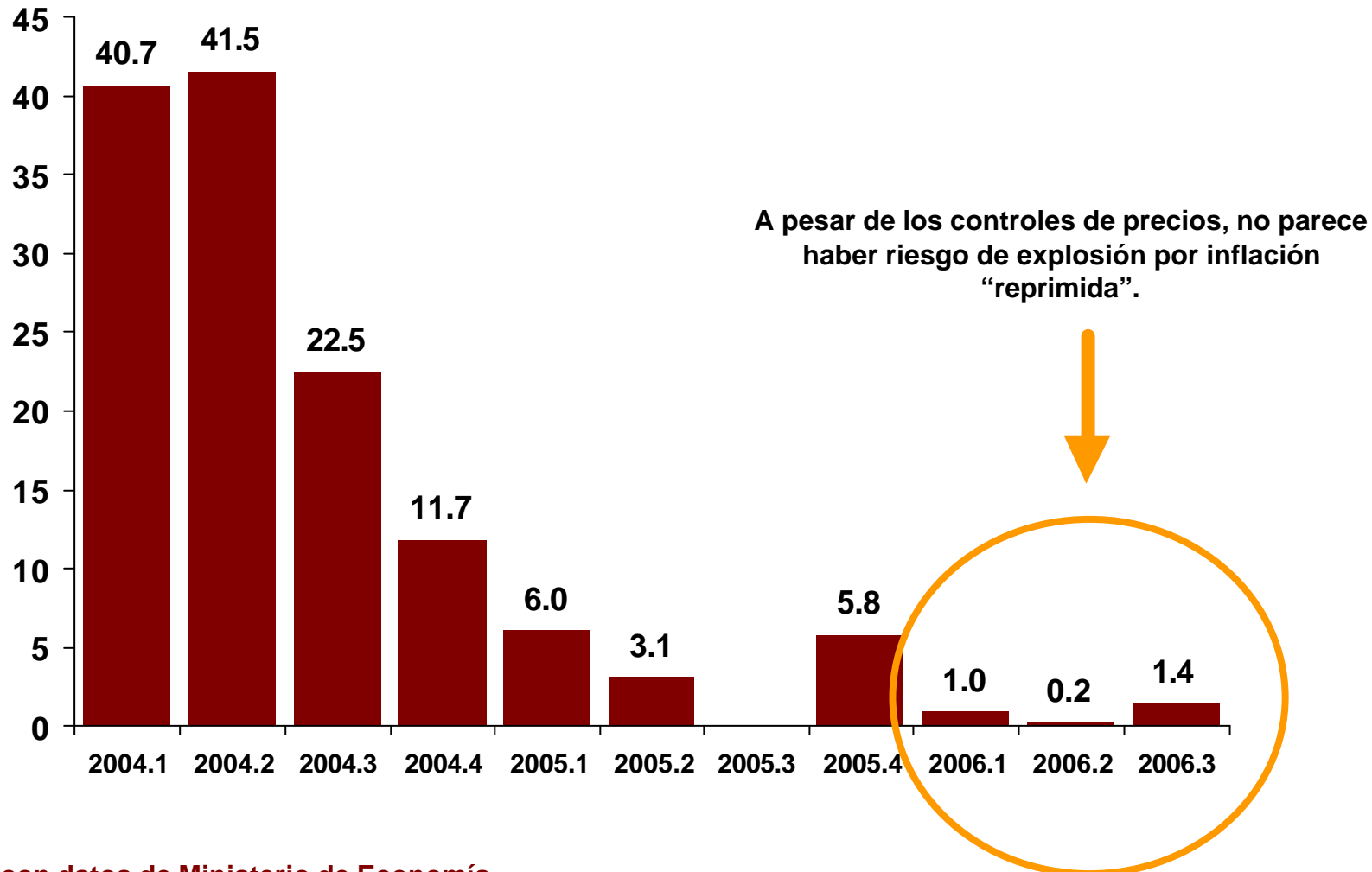
¿Hay inflación “reprimida”?

Evolución de la cantidad de dinero (en % del PIB)



¿Hay inflación “reprimida”?

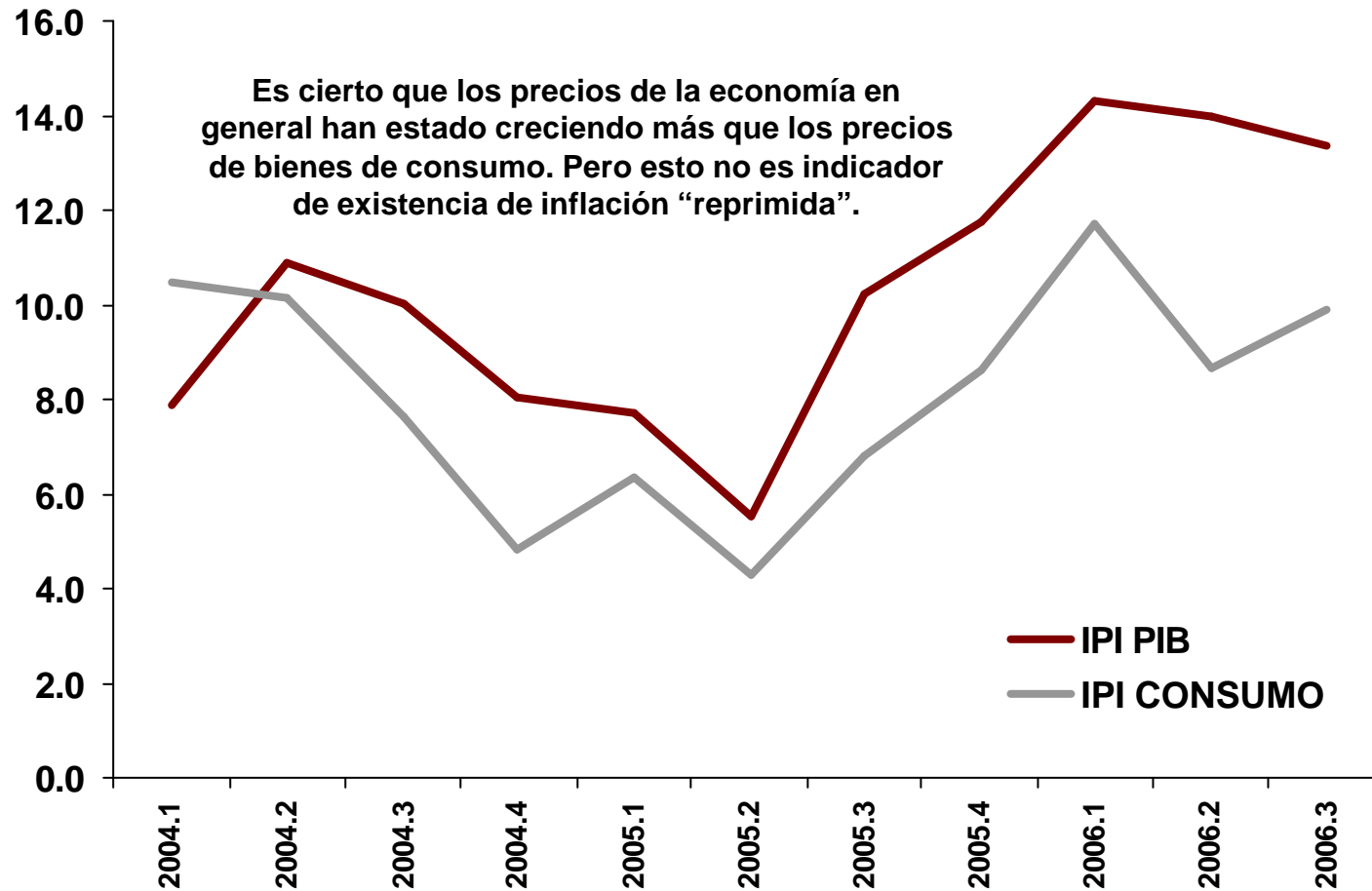
**Diferencia de crecimiento entre cantidad de dinero y actividad + precios
(en % de variación interanual)**



Fuente: IEF con datos de Ministerio de Economía.

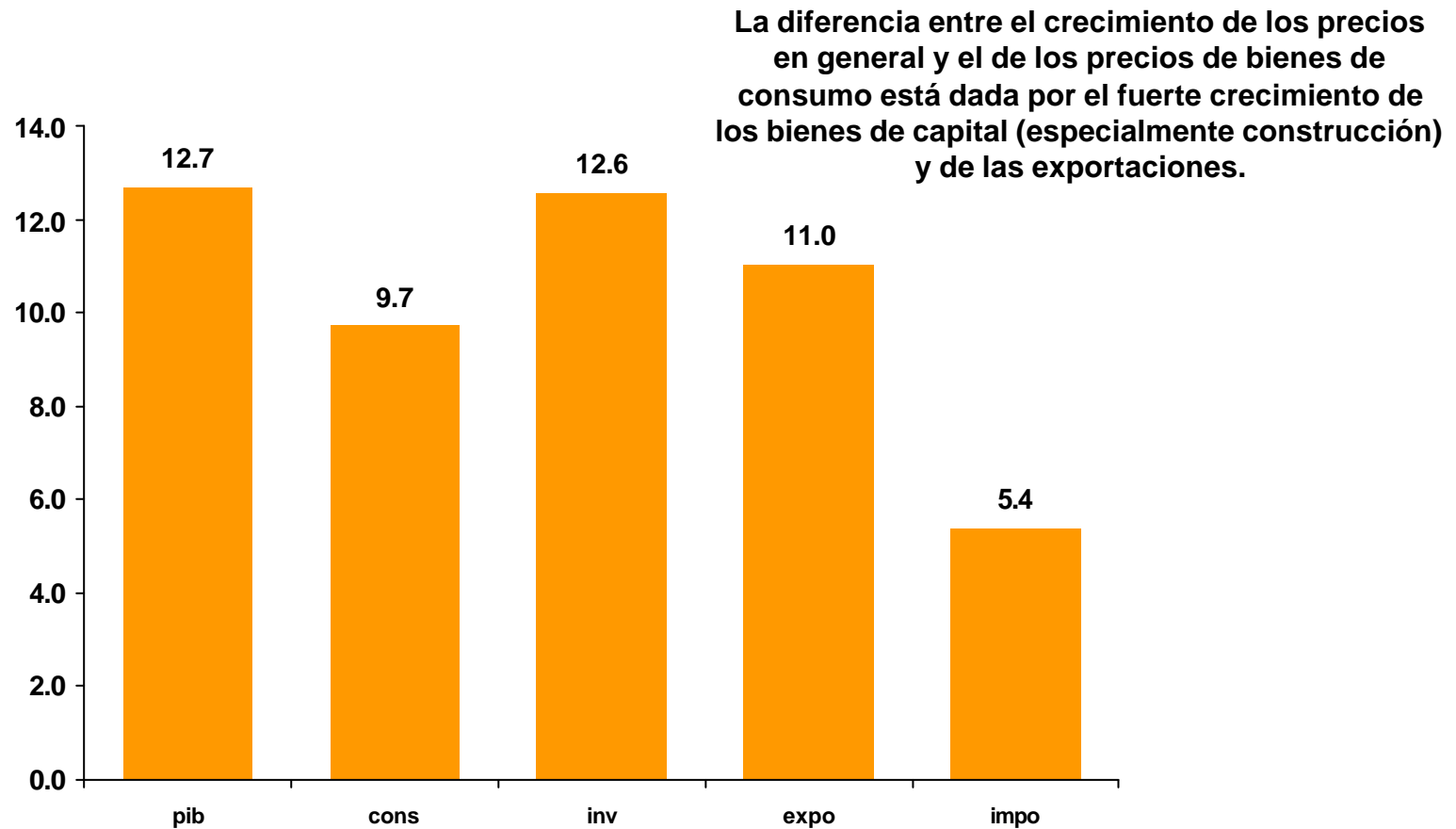
¿Hay inflación “reprimida”?

Variación interanual del Índice de Precios Implícitos (en %)



¿Hay inflación “reprimida”?

Variación interanual del Índice de Precios Implícitos (Año 2006 - En %)

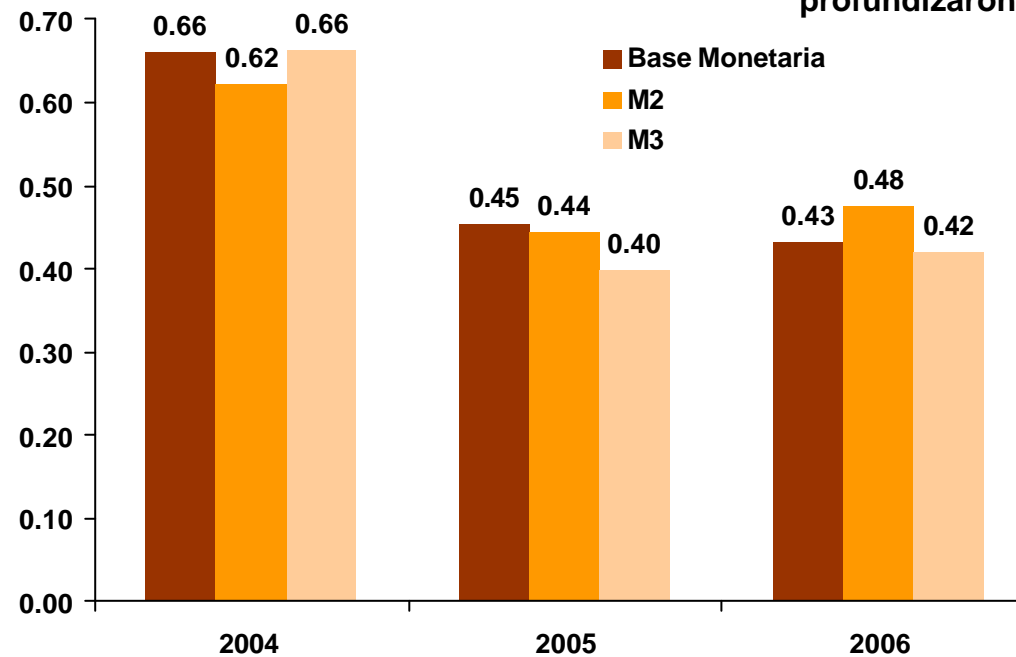


Evidencia econométrica de que no hay inflación “reprimida” relevante

Promedio de Errores de Pronóstico (en valor absoluto)

% de error

Si hubiera inflación reprimida, el modelo debería “errarle” más durante el periodo en que se profundizaron los controles.



Fuente: IEF con datos de BCRA.

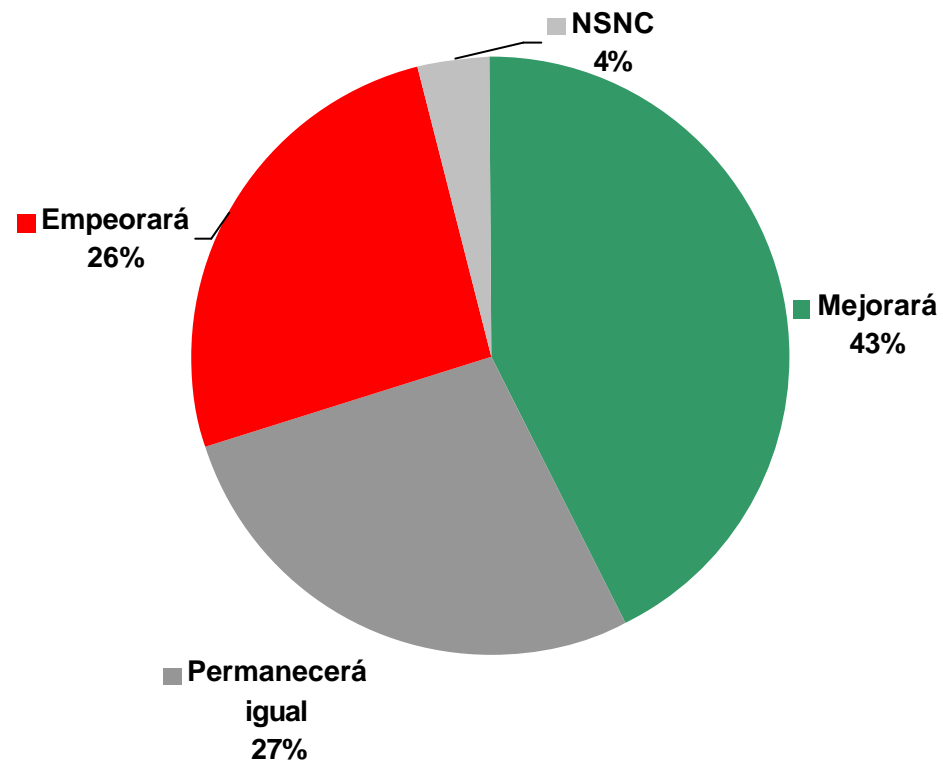
Nota: Se estimaron Vectores Auto Regresivos con las series desestacionalizadas de M3, M2 o Base Monetaria, IPC y EMAE y la serie de tasa de interés por depósitos a plazo fijo 30-59d. Se simulon errores de pronóstico un mes hacia adelante.



Las expectativas de los exportadores cordobeses

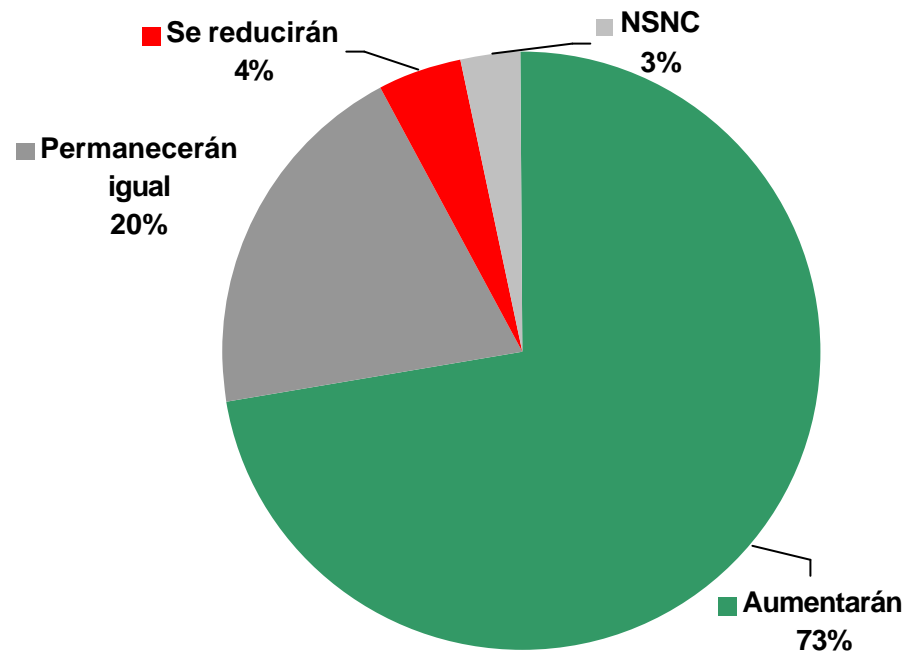
Las expectativas de los exportadores cordobeses

¿Cómo cree que evolucionará la competitividad de sus productos en el exterior durante 2007, en comparación con 2006? ¿Mejorará o empeorará?



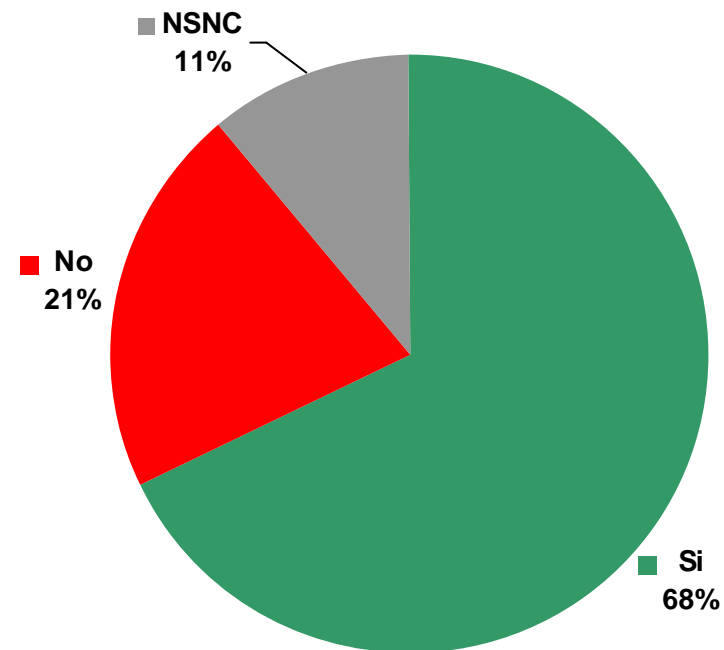
Las expectativas de los exportadores cordobeses

¿Cómo cree que evolucionarán sus exportaciones durante 2007, en comparación con 2006? ¿Aumentarán o se reducirán?



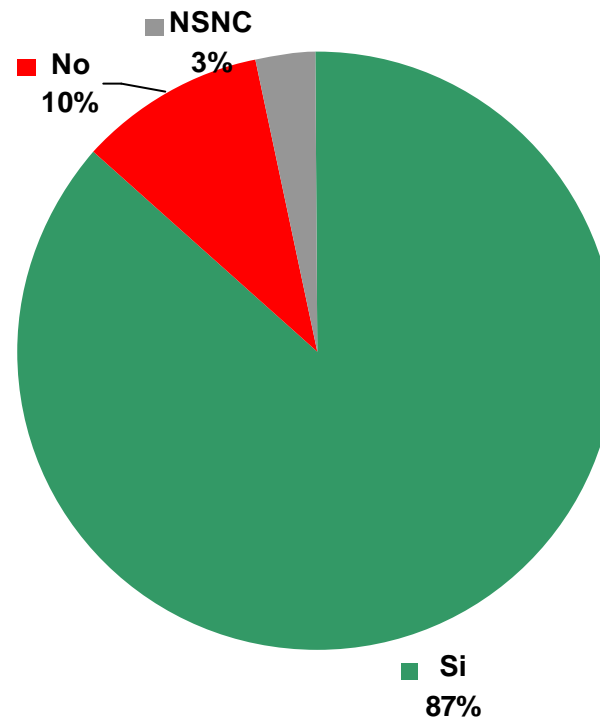
Las expectativas de los exportadores cordobeses

¿Tiene previsto realizar inversiones durante 2007 destinadas a incrementar la producción exportable?



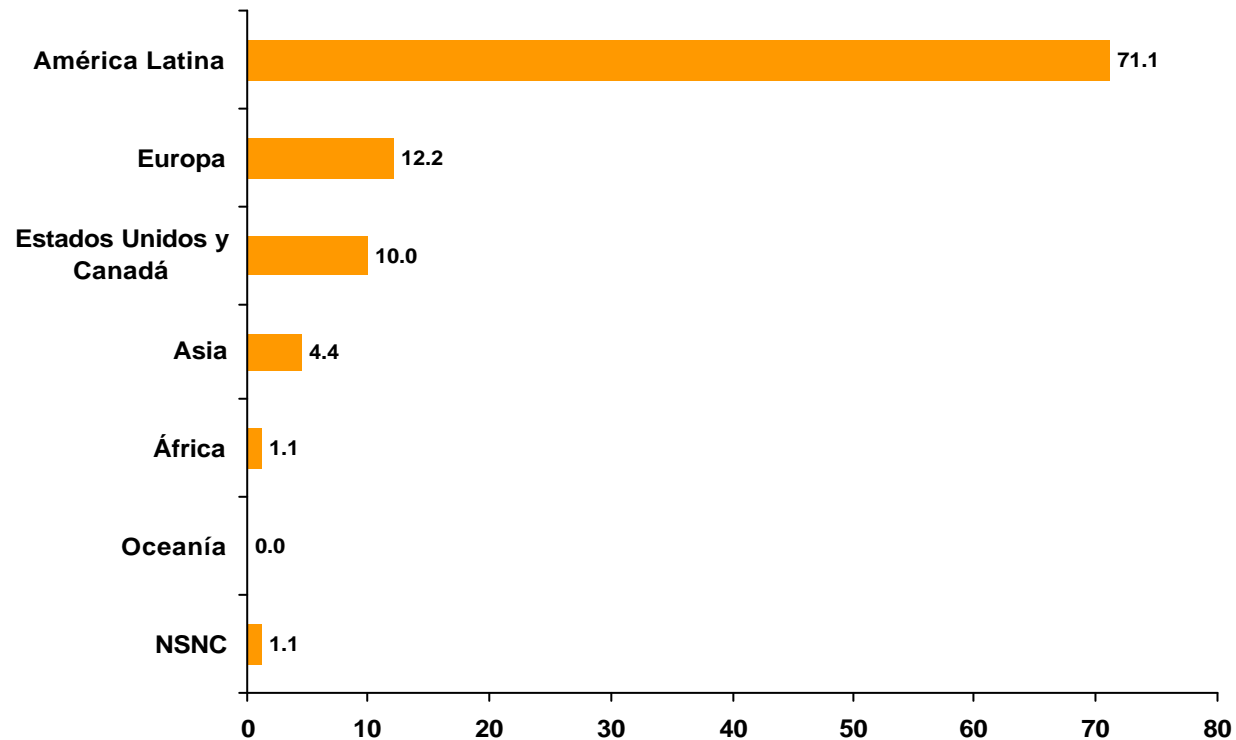
Las expectativas de los exportadores cordobeses

¿Tiene previsto realizar durante 2007 actividades destinadas a ganar nuevos mercados externos?



Las expectativas de los exportadores cordobeses

¿Cuál de las siguientes regiones tiene mayor potencial para el desarrollo exportador de su empresa?



En pocas palabras

- 1.- El proceso inflacionario actual está generado por precios relativos que todavía necesitan reacomodarse (tipo de cambio real alto) y una política económica que ha decidido explícitamente que el ajuste se realice con inflación en lugar de apreciación cambiaria.
- 2.- La política monetaria debe juzgarse por el objetivo del BCRA: preservar el valor de la moneda (lograr inflación baja). Con inflación de dos dígitos, el BCRA está ejecutando una política monetaria expansiva, aunque más moderada durante 2006 que durante 2005. Esto explica que la inflación no se haya acelerado durante el año pasado. Justificación del BCRA: objetivos de acumulación de reservas y expansión de la demanda agregada.
- 3.- La “intervención” del INDEC refleja que la estrategia de acuerdos y controles de precios no ha sido suficiente para controlar la inflación. Con datos que no indican la existencia de inflación “reprimida” relevante (por lo tanto, no existe riesgo de explosión inflacionaria), la inflación “dibujada” hará que exista más inflación “oculta” que inflación “reprimida”. Léase: sentiremos la inflación real, pero nos costará ponernos de acuerdo en cuál es el nivel de esa inflación porque su medición no será creíble.
- 4.- Esto dificulta la coordinación de expectativas, herramienta de política muy utilizada por los bancos centrales exitosos en el control de la inflación, ya que resulta difícil coordinar expectativas de inflación futura cuando es difícil coincidir en la estimación de la inflación pasada. Y al efecto negativo de la inflación sobre la economía, las empresas y las familias, se agrega el efecto negativo de la mayor incertidumbre sobre las decisiones económicas.

Perspectivas

A tener en cuenta para la toma de decisiones:

1.- Es baja la probabilidad de una explosión inflacionaria por distorsiones generadas por la política heterodoxa de control de la inflación. Los datos indican que, aunque existen distorsiones de precios relativos, no existen desequilibrios en el mercado monetario que hagan temer una crisis inflacionaria.

2.- Es altamente probable que la inflación real continúe en los órdenes de magnitud que estuvimos observando durante los dos últimos años (entre 10% y 15%), aún cuando la oficial cierre nuevamente este año por debajo del 10%).

3.- Es baja la probabilidad de que este gobierno dé marcha atrás con las políticas intervencionistas de control de la inflación. El gobierno se siente cómodo con estas políticas porque están alineadas con sus principios ideológicos, porque sigue mostrando resultados económicos en general favorables y no le genera pérdida de capital político. Adicionalmente, tipo de cambio alto, inflación moderadamente elevada e índices oficiales dibujados le sirven para tener “caja” para aumentar su capital político. ¿Luego de las elecciones? Siguen estos incentivos alineados con la continuidad.

4.- Si bien es importante trabajar sobre la productividad de las empresas para continuar siendo competitivos cuando el tipo de cambio real deje de ser tan favorable, todavía existe un colchón de tipo de cambio con muchas de las economías con las que comerciamos. Para optimizar las inversiones: focalizar en las economías con mejores perspectivas de tipo de cambio real mientras maduran las inversiones para aumentar productividad.

5.- Los mayores riesgos a monitorear provienen del contexto externo (¿qué pasa si Estados Unidos deja de crecer?) y de la inversión interna (¿qué pasa si aumenta la cantidad de sectores que, por intervención del Gobierno e incertidumbre sobre variables clave reducen el ritmo de inversión?).



**Reunión de Actualización Económica
Política Monetaria e Inflación
14 de Marzo de 2007**

**Lic. Gastón Utrera
Instituto de Economía y Finanzas
Universidad Nacional de Córdoba**