

# Algunas consideraciones sobre la inflación actual

Pablo Manzanelli y Daniela Calvo

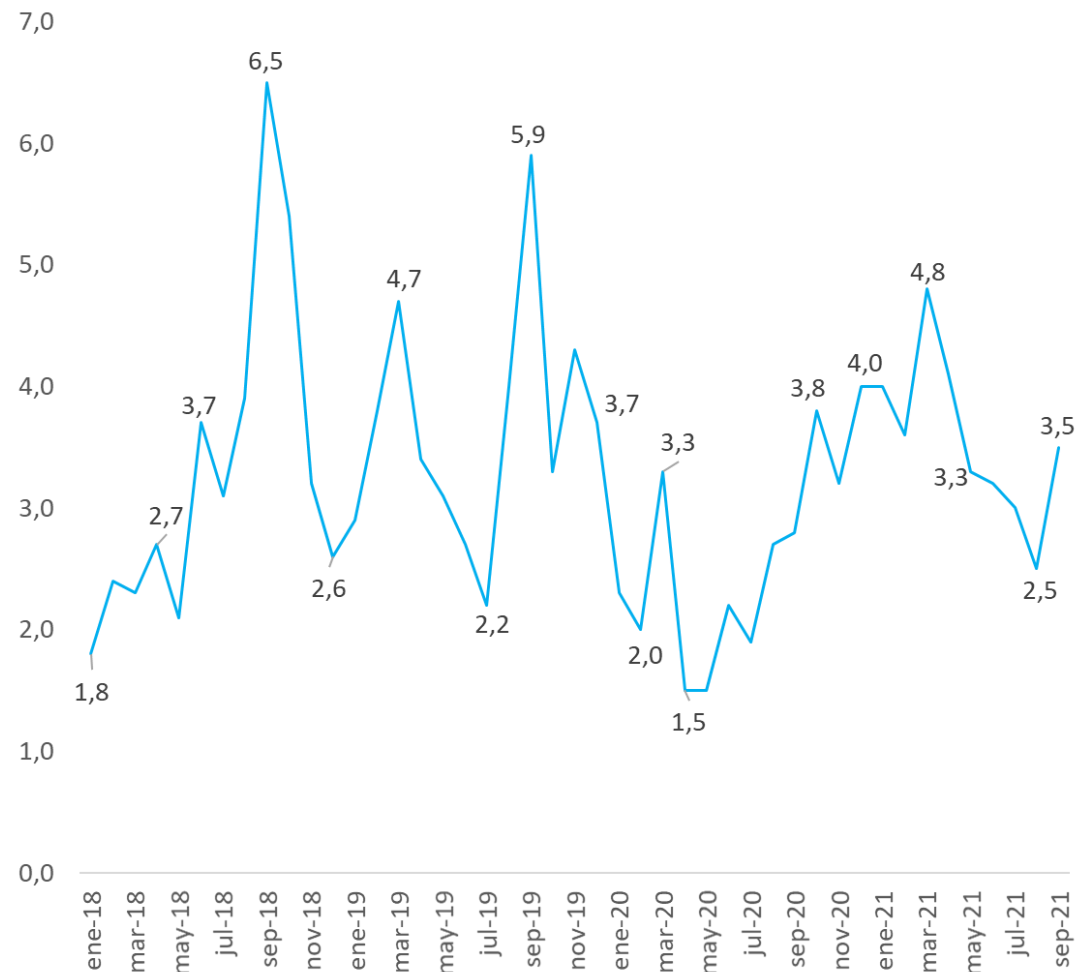
Octubre 2021

- ✓ El objetivo de este informe es el de examinar no solo los elevados niveles de inflación que registra la economía argentina en la actualidad sino también abordar, de modo preliminar, algunos de los factores principales que inciden en esta problemática tan compleja como acuciante.
- ✓ Un aspecto relevante que se desprende de las evidencias es que los elevados niveles de inflación de los primeros 9 meses de 2021 (47,2% según el IPC) fueron contemporáneos a dos procesos especialmente relevantes que actúan en el marco de la reducción de los salarios reales, el bajo incremento del tipo de cambio y de las tarifas de los servicios públicos y una base monetaria que en términos reales es inferior incluso a la de 2019. El primero es la inflación mundial que tuvo un capítulo especial en el elevado crecimiento de los precios internacionales de la energía, los alimentos y los minerales que treparon en dólares 82,1%, 29,4%, 35,3%, respectivamente, entre los primeros 8 meses de 2021 respecto a igual período del año anterior. Es tan claro que la economía argentina no está aislada de estas circunstancias internacionales como que la inflación doméstica no se agota en ellas.
- ✓ En tal sentido, el segundo fenómeno que interesa destacar refiere a las distorsiones que se advierten en los precios relativos, es decir, a las capacidades diferenciales de formación de precios que tienen los actores económicos en el marco de las pugnas por la distribución del ingreso y las presiones que ejercen los precios mundiales. Esto se pone de manifiesto al advertir que los precios mayoristas de rubros con elevada concentración económica se incrementaron por encima de los precios minoristas totales y de sus derivados durante los primeros 9 meses de 2021. Es el caso, por ejemplo, de los aceites (111,3%), sustancias plásticas y elastómeros (92,6%), cereales y oleaginosas (90,7%), productos siderúrgicos (70,9%) y minerales no ferrosos (54,9%).
- ✓ Como consecuencia de ello los oligopolios que lideran esas actividades registraron una recomposición significativa de sus niveles de rentabilidad. Ternium Argentina declaró utilidades netas por el 40,1% de las ventas en el primer semestre de 2021 cuando en el mismo período del año anterior había registrado pérdidas contables (-1,5%). Aluar pasó del -6,7% al 8,8% de utilidades sobre ventas en los respectivos períodos mencionados. Molinos Río de la Plata, después de un buen primer semestre en 2020 (2,9%), aumentó su rentabilidad a 3,6% sobre ventas en el mismo período de este año. No se trata de casos aislados ya que el excedente de explotación del conjunto del sector privado aumentó del 48,2% al 53,1% entre el primer semestre de 2020 y 2021. Estas son las causas del endurecimiento de la política de control de precios del gobierno.

# Los precios no ceden

- ✓ Las devaluaciones que se sucedieron en los dos últimos años del gobierno de Juntos por el Cambio subieron el piso de la inflación doméstica. Si bien en el marco de la pandemia sanitaria se asistió a una desaceleración en el aumento de los precios, los mismos se aceleraron significativamente entre octubre de 2020 y marzo de 2021. Posteriormente se asistió a una nueva desaceleración que se interrumpió en septiembre donde se registró un incremento mensual del 3,5% y del 52,5% interanual.
- ✓ En el acumulado de los primeros 9 meses del año el IPC creció 47,2 respecto a igual período de 2020. Los rubros que más subieron fueron prendas de vestir y calzado (66,1%), transporte (54,7%), recreación y cultura (49,9%), y alimentos y bebidas no alcohólicas (49,5%).
- ✓ Esta situación en la que los precios no ceden llevó al gobierno a endurecer la política de control de precios. Ello invita a revisar algunos de los principales factores que incidieron en el alza de los precios en 2021.

Variación mensual del IPC nacional (%)  
Enero 2018-Septiembre 2021

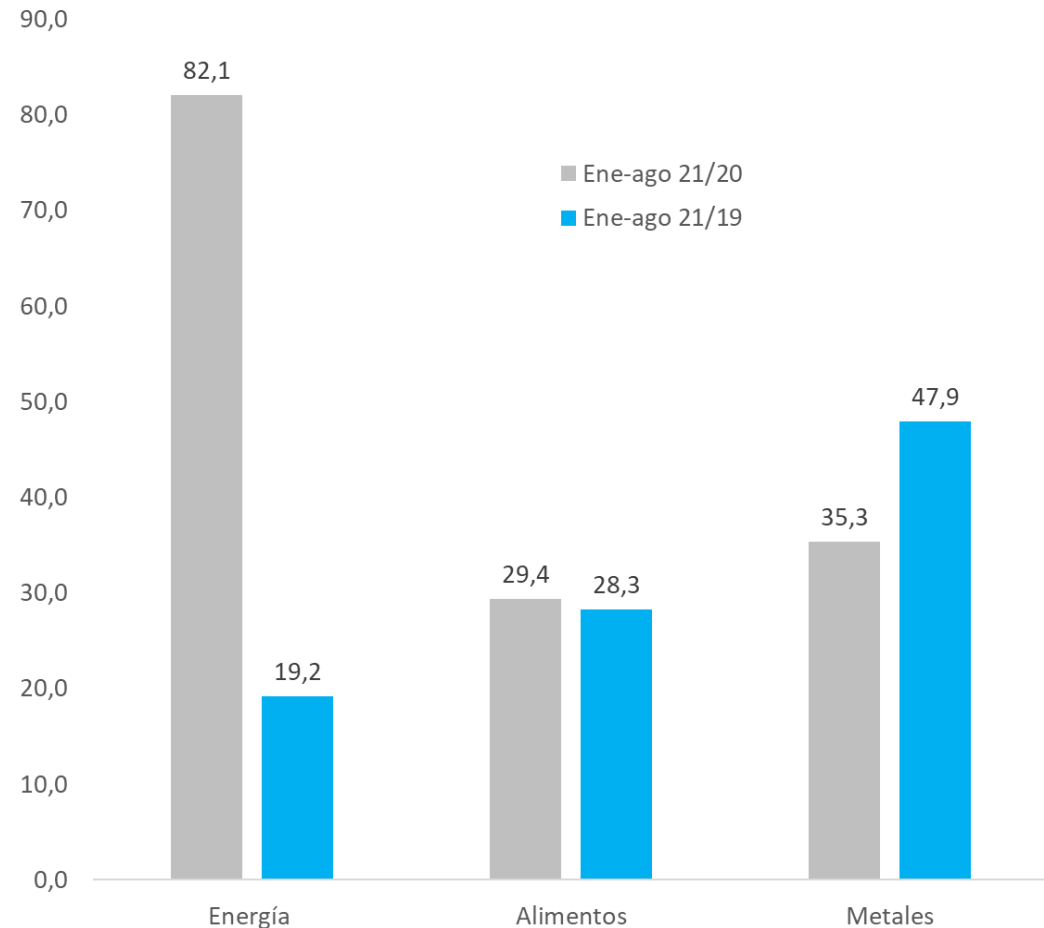


Fuente: elaboración propia en base a INDEC

# La presión de los precios mundiales

- ✓ Un primer aspecto a considerar es que la elevada inflación se monta en un escenario internacional sumamente complejo ya que se advierte un alto crecimiento de los precios internacionales de los alimentos, la energía y los metales.
- ✓ Los precios de la energía subieron 82,1% en los primeros 8 meses de 2021 respecto a igual período del año anterior. En parte, ello obedeció a la recomposición del precio del petróleo después de la caída de 2020 (de allí que si se contrasta con 2019 el aumento se reduce al 19,2%), aunque también aumentaron considerablemente el gas natural y el carbón.
- ✓ Por su parte, los precios de los alimentos subieron 29,4% en dólares (datos correspondientes a los primeros 8 meses de 2021 respecto a igual período de 2020), especialmente por el fuerte aumento de cereales y aceites.
- ✓ En el caso de los metales el incremento asciende a 35,3% en dólares durante 2021, siendo que también había subido en 2019. Esto está explicado principalmente por el incremento del hierro, aluminio, estaño y cobre.

Variación de los precios internacionales de la energía, los alimentos y los metales (%) Enero-Agosto 2019-2021



Fuente: elaboración propia en base al FMI

- ✓ Según la FAO, el incremento interanual de los precios de los alimentos en septiembre alcanzó a 32,8% en dólares y el promedio anual del acumulado de enero a septiembre a 28,9% (nivel similar a los registros del FMI).
- ✓ Este elevado aumento en lo que va del año obedece, especialmente, al incremento de los aceites vegetales, los cereales y el azúcar.
- ✓ Los precios del aceite aumentaron 61,2% en septiembre de 2021 respecto a igual mes del año anterior y 74,4% en el acumulado del año. Cabe mencionar que durante el momento más crítico de la pandemia sanitaria ese producto también registró incrementos en sus precios.
- ✓ El azúcar, en cambio, después de haber registrado cierta deflación de los precios en 2020, se recuperó aceleradamente en lo que va de 2021 ya que el aumento acumulado alcanzó a 38% interanual. En ese caso se advierte una aceleración en el margen: en septiembre el aumento interanual en dólares fue de 53,5%.
- ✓ Los precios de los cereales registraron un incremento de casi el 30% en los primeros 9 meses de 2021 respecto a igual período del año anterior.

Variación interanual de los precios internacionales de los alimentos (%) Enero 2020-Septiembre 2021

	Total alimentos	Carne	Lácteos	Cereales	Aceites vegetales	Azúcar
ene-20	9,9	12,3	2,9	-1,0	35,5	10,3
feb-20	5,7	7,9	-0,9	-1,2	19,3	13,9
mar-20	2,1	5,1	-3,9	0,4	8,9	-6,0
abr-20	-1,2	-0,9	-9,8	5,1	2,6	-20,3
may-20	-3,4	-5,1	-11,4	3,5	-0,9	-11,6
jun-20	-2,3	-6,3	-4,4	-2,1	11,8	-6,3
jul-20	-1,2	-10,0	0,7	-0,4	19,3	-4,3
ago-20	2,0	-9,8	1,8	7,3	19,5	6,4
sep-20	5,0	-9,4	2,7	13,6	24,7	7,4
oct-20	6,4	-9,6	3,6	16,6	26,6	8,9
nov-20	7,0	-12,4	2,9	20,0	30,8	10,5
dic-20	7,4	-11,1	5,4	19,3	29,3	5,0
ene-21	10,6	-7,4	7,1	23,6	27,7	7,6
feb-21	17,2	-2,7	9,9	26,5	51,2	9,5
mar-21	25,3	1,3	15,7	26,5	86,5	30,1
abr-21	31,9	7,7	24,4	26,5	99,8	58,3
may-21	40,6	12,5	28,3	36,3	124,9	57,4
jun-21	34,3	16,7	21,9	33,8	82,1	43,8
jul-21	32,4	23,7	14,7	29,6	66,8	44,1
ago-21	34,0	25,2	13,8	31,2	68,0	48,6
sep-21	32,8	26,3	15,2	27,3	61,2	53,5
<b>Ene-sep 21/20</b>	<b>28,9</b>	<b>10,3</b>	<b>16,9</b>	<b>29,8</b>	<b>74,4</b>	<b>38,0</b>
<b>Ene-sep 21/19</b>	<b>30,7</b>	<b>9,0</b>	<b>13,1</b>	<b>31,6</b>	<b>99,8</b>	<b>35,0</b>

Fuente: elaboración propia en base a FAO

# Distorsiones en los precios relativos

- ✓ En el contexto del fuerte alza de los precios internacionales y de las especificidades de la inflación local se advierte una importante distorsión de los precios relativos. Entre otros aspectos ello se ve reflejado en la diferencia entre el aumento de los precios al consumidor (IPC) y los mayoristas (IPIM) ya que los primeros aumentaron considerablemente menos (47,2%) que los segundos (57,2%) en los primeros 9 meses de 2021 respecto a igual período del año anterior.
- ✓ En ese sentido, resalta el hecho de que los precios mayoristas de los cereales y oleaginosas y el de los aceites aumentaron 90,7% y 111,3%, respectivamente, en lo que va del año cuando esos productos o sus derivados lo hicieron en 36,6% y 42,3% en el IPC. En menor medida eso ocurre en el sector del petróleo. Se trata no solo de los efectos del precio internacional sino de ramas con elevados niveles de concentración económica que le permiten acelerar el traslado de los precios internacionales a los internos en detrimento de los salarios y de las empresas que actúan en sectores más atomizados.
- ✓ Prueba de ello es también el elevado incremento de los insumos difundidos. En especial de minerales no ferrosos (70,9%), entre los que se destaca el hierro y el acero, los no ferrosos (54,9%), especialmente el aluminio, y sustancias plásticas como el PVC (92,6%).

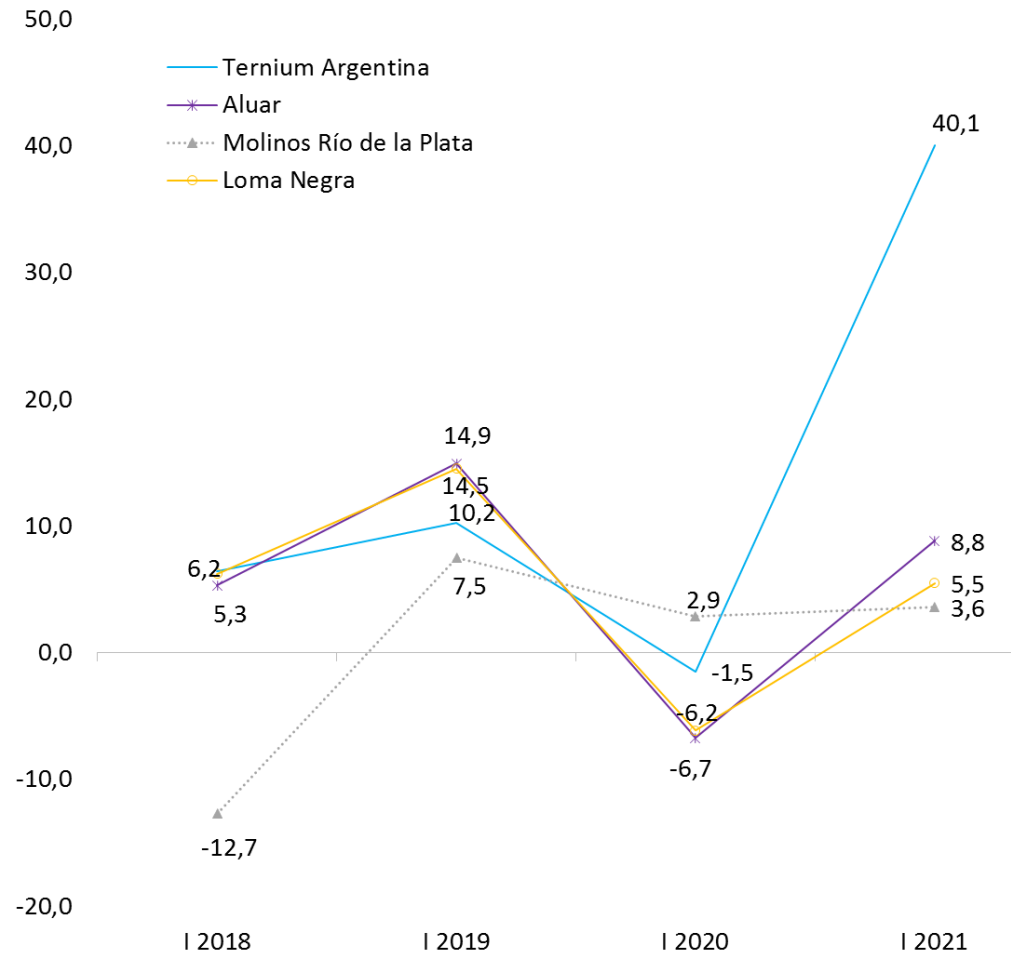
Variación interanual de los precios minoristas (IPC) y mayoristas (IPIM) según productos seleccionados (%) Enero-Septiembre 2021

	IPC	IPIM
<b>Nivel general</b>	<b>47,2</b>	<b>57,2</b>
<b>1) Cereales y derivados</b>		
Cereales y oleaginosas	.	90,7
Pan y ceareales	36,6	.
<b>2) Aceites</b>		
Aceites y grasas vegetales	.	111,3
Aceites, grasas y manteca	42,3	.
<b>3) Carne</b>		
Ganado vacuno y leche	.	62,0
Productos cárnicos	.	66,8
Carnes y derivados	68,2	.
<b>4) Frutas</b>	62,0	110,0
<b>5) Textiles</b>		
Productos textiles	.	64,1
Prendas de vestir y materiales	67,9	.
<b>6) Petróleo</b>		
Petróleo crudo y gas natural	.	64,3
Productos refinados del petróleo	.	60,8
Combustibles y lubricantes	56,0	.
<b>7) Insumos difundidos</b>		
Productos de minerales ferrosos	.	70,9
Productos de minerales no ferrosos	.	54,9
Cemento y cal	.	44,4
Sustancias plásticas y elastómeros	.	92,6
<b>8) Energía eléctrica</b>	.	34,3
<b>9) Productos importados</b>	.	59,4

# Rentabilidad en empresas seleccionadas

- ✓ Producto de esta capacidad diferencial en el ajuste de los precios internos, diversas firmas oligopólicas tienden a recomponer sus niveles de rentabilidad. Cabe revisar algunos casos que son ilustrativos en este sentido.
- ✓ Se destaca el nivel de utilidades sobre ventas de Ternium Argentina (Techint) del primer semestre de 2021 (40,1%) tras haber registrado pérdidas contables en el mismo período de 2020. Se trata de un nivel muy superior a los buenos registros de 2019 (10,2%). No está demás recordar que los minerales no ferrosos, entre los que están los productos de Ternium, aumentaron 70,9% en los primeros 9 meses de 2021 respecto a igual período de 2020.
- ✓ Tendencias similares, aunque con sus especificidades se advierte en los casos de Aluar, Molinos Río de la Plata y Loma Negra. En todos esos casos la recomposición de su rentabilidad en el primer semestre de 2021 es significativa respecto a 2020, pero se mantiene por debajo de los buenos resultados del primer semestre de 2019, donde el ajuste en los salarios y la capacidad diferencial de formación de precios provocó un aumento de los márgenes de ganancia.

Utilidades netas sobre ventas de las empresas Ternium Argentina, Aluar, Molinos Río de la Plata y Loma Negra (%)  
1er semestre 2018-2021

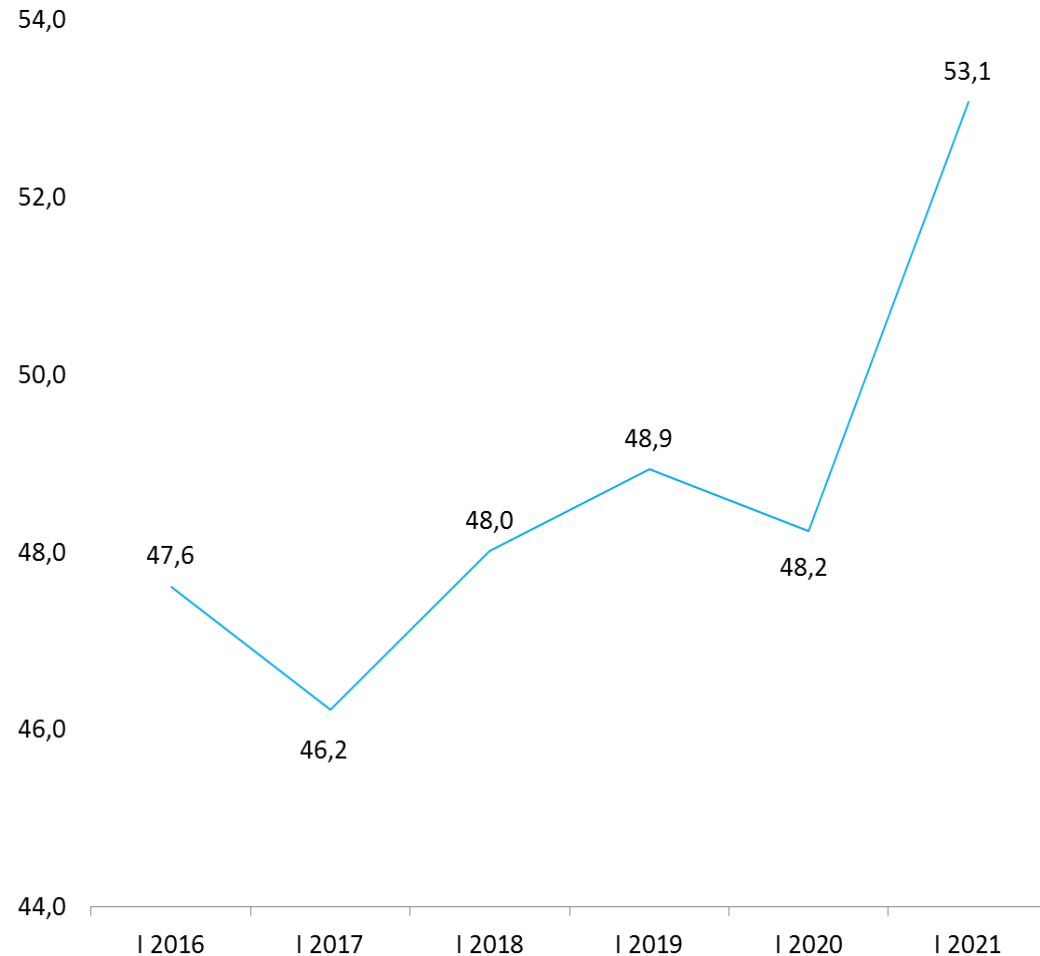


Fuente: elaboración propia en base a balances empresarios.

# Márgenes de ganancia del sector privado

- ✓ Esta recomposición de los márgenes de ganancia no es privativo de las empresas seleccionadas anteriormente, sino que se expresa en un elevado aumento del peso relativo del excedente de explotación en el valor agregado del sector privado.
- ✓ Las evidencias muestran que en el primer semestre de 2021 el excedente trepó al 53,1% del valor agregado, cuando en el mismo período del año anterior había alcanzado el 48,2%. Se trata de un aumento del 10% en el margen de ganancia, muy superior a los registros del mismo período de los últimos 6 años.
- ✓ Los mayores incrementos en el peso del excedente en el valor agregado se registraron en la actividad de la construcción (aumento del 34,4% en el primer semestre de 2021 respecto a igual período del año anterior), en electricidad, gas y agua (22,4%), minas y canteras (18,5%), en la industria manufacturera (17,9%), y en el sector agropecuario (16,5%). Esto contrasta con las reducciones en hoteles y restaurantes, intermediación financiera, pesca y transporte.

Excedente bruto de explotación como porcentaje del valor agregado bruto en el sector privado (%)  
1er semestre 2016-2021



Fuente: elaboración propia en base a INDEC



Centro de Investigación y Formación de la República Argentina

---



**ISSN 2314-3975**

Publicación Trimestral

CIFRA - Piedras 1065 (C1070AAU), Capital Federal, Argentina