

## TEMAS DE ESTE INFORME ECONÓMICO:

▪ <b>Hacia una inflación de dos dígitos? .....</b>	<b>1</b>
Por qué debe preocupar una suba de precios a niveles del 10/12% anual? .....	1
Inflación y los precios internacionales.....	3
Inflación y aumentos postergados en servicios.....	5
Inflación y márgenes por sector .....	6
Inflación y política monetaria .....	8
Inflación y tipo de cambio.....	10
Herramientas para atenuar el aumento de los precios:	
Aún a tiempo .....	11

## ¿Hacia una inflación de dos dígitos?

En los últimos meses hemos tratado en repetidas oportunidades la evolución de los precios al consumidor. **Eran claros los indicios de un nivel de precios que se ubicaría un escalón más arriba en el 2005. Sin embargo el ritmo de suba de las últimas semanas obliga a realizar un nuevo repaso de la fuerza de los determinantes de los aumentos, que tendieron a fortalecerse.**

### ¿ Porqué debe preocupar una suba de precios a niveles del 10/12% anual ?

En realidad en un contexto de fuerte crecimiento económico, bajas tasas de interés que neutralizan la especulación financiera, solidez fiscal y externa, una paridad real multilateral alta en términos históricos, y una gradual “normalización” de la economía (salida exitosa del default) niveles de inflación del 10/12% anual, que llevarían el pass through de la devaluación a los precios al consumidor a 38% a 4 años de la crisis no debería ser inicialmente una señal de alarma.

En el siguiente cuadro se muestran las evoluciones posteriores al ajuste cambiario de otras economías a 4 años del ajuste, siguiendo justamente la relación entre precios al consumidor y devaluación, y resulta que **en el caso argentino aún suponiendo una inflación del 12% y un tipo de cambio que se mantiene en \$/u\$s 2,95, en el 2005 surgiría un “pass through” de la devaluación a precios acumulado más que aceptable (38%) comparado con otras crisis internacionales.** Ubicándose nuestro país en una posición mejor a la de México y Rusia, pero en niveles superiores a los de Brasil, Malasia y Tailandia. En el caso de Brasil vale aclarar que actualmente (a seis años de la devaluación, los precios minoristas sólo absorbieron el 50% de la devaluación.

#### PASS THROUGH

Situación comparada a a años meses de la devaluación

Var %	TCN	PRECIOS	Pass Through
<b>Argentina (X)</b>	<b>195,0%</b>	<b>73,6%</b>	<b>37,7%</b>
Mexico	224,1%	152,0%	67,8%
Malasia	51,0%	12,1%	23,8%
Tailandia	86,0%	15,2%	17,6%
Rusia	353,8%	269,3%	76,1%
Brasil	192,4%	46,9%	24,4%
<b>(X) Supuestos de Ejercicio Teórico: IPC +12%</b>			
<b>TCN a dic-05 = 2.95</b>			
<b>Fuente: Estudio Alpha</b>			

Sin embargo tres cuestiones importantes opacan el análisis anterior, y justifican una preocupación relevante ante la suba de precios:

- **El pasado inflacionario de nuestro país está apenas 14 años atrás**, es decir que mayormente los agentes económicos actuales han tenido una práctica aceptada de las estrategias defensivas en materia inflacionaria, que en definitiva son los mecanismos propagadores más eficaces de la suba de precios sostenida.
- **En el análisis comparativo de otras crisis internacionales, si bien nuestro país muestra el pass through en términos acumulados de un nivel relativamente bueno resultan altas inflaciones de dos dígitos a 4 años del ajuste (2005 en el caso argentino)**. La dinámica local de aumento “retardado” de los precios con evolución ascendente resulta la contracara de la lenta recuperación del poder de compra real de los ingresos en el marco de una paridad del tipo de cambio real también mucho más alta en Argentina que en el resto de los países analizados a 4 años de la crisis.

PAIS	Concepto	1er año	2do año	3er año	4to año
ARGENTINA	Paridad Real	2,51	2,10	2,03	1,85
	Var % a/a TCN	244%	-15%	0%	0%
	Inflación (Dic/Dic)	41%	4%	6%	9.7%
Mexico	Paridad Real	1,94	1,47	1,26	1,31
	Var % a/a TCN	150%	3%	5%	21%
	Inflación (Dic/Dic)	29%	37%	22%	16%
Malasia	Paridad Real	1,53	1,39	1,37	1,35
	Var % a/a TCN	59%	-5%	0%	0%
	Inflación (Dic/Dic)	4%	4%	2%	2%
Tailandia	Paridad Real	1,59	1,34	1,41	1,60
	Var % a/a TCN	73%	-13%	6%	16%
	Inflación (Dic/Dic)	8%	4%	0%	2%
Rusia	Paridad Real	1,87	1,61	1,40	1,28
	Var % a/a TCN	266%	12%	6%	8%
	Inflación (Dic/Dic)	96%	31%	22%	17%
Brasil	Paridad Real	1,41	1,43	1,58	2,04
	Var % a/a TCN	53%	7%	22%	48%
	Inflación (Dic/Dic)	8%	5%	9%	15%

Fuente: Estudio Alpha

- **El efecto negativo que, sobre la ya inequitativa distribución del ingreso actual tiene la suba de precios al consumidor**. A más de 3 años de la salida de la Convertibilidad el PBI acumulado creció 17,1%, el desempleo bajo 6 puntos, es decir se crearon 1.500.000 puestos de trabajo, sin embargo aún el poder real de compra de los hogares se ubica 4,5% por debajo del de 2001, y la diferencia entre el 10% de los hogares más ricos y el 10% más pobre era de 14,4 veces en 1998 y es de 29 veces a junio 2004 (ultimo dato oficial disponible).

La pobreza y la indigencia afectaban a 24,3% y 5,3% de las personas en 1998, y actualmente el 40,2% y 15% de las personas son pobres o indigentes (diciembre 2004).

En este contexto de fuerte crecimiento económico pero con generación de nuevos puestos de trabajo mayormente de baja calidad (48% de los asalariados están en la informalidad) la aceleración de la suba de los precios al consumidor despierta rápidamente conflictos laborales, tensión social y hasta afecta la seguridad de las personas. Todo esto en un año electoral.

**Sólo como un ejemplo cuantitativo**, si se mantuviera la relación histórica entre aumento del IPC (índice de precios al consumidor) y la Canasta Básica Alimentaria (determina el nivel de indigencia, ya que los hogares que no la cubren son indigentes) **por cada punto de mayor inflación consumidor se generarían 150.000 nuevos pobres.**

La relación entre niveles de inflación y pobreza es directa, y la magnitud de los efectos potenciales de la suba de precios queda en evidencia en los resultados de algunos cálculos teóricos. **Si se asume que el nivel de empleo crece a un ritmo del 4% en el año (el desempleo se ubicaría en 9,9% a fin del 2005) y que los ingresos de las familias crecen al 8% anual, un nivel de inflación del 12% anual determinaría que la pobreza crecería nuevamente a los niveles del primer semestre 2004, perdiéndose el terreno recuperado en la segunda mitad del año pasado.**

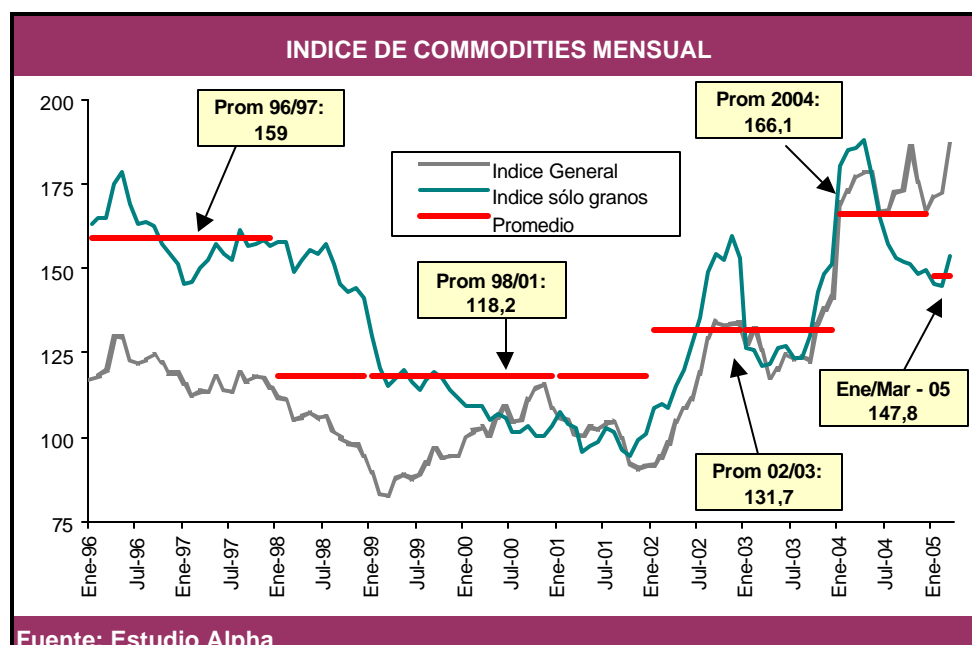
A continuación se analizarán un conjunto de determinantes cuyo comportamiento preanunciaría tendencias de aumentos de precios. La magnitud de cada uno de ellos será diferente, y dependerán tanto de cuestiones que hacen a la dinámica del actual crecimiento económico y de las políticas internas a implementar, como de factores atados a la evolución de la economía internacional.

### **Inflación y los precios internacionales.**

La evolución de los precios internacionales sin duda afecta al nivel de precios internos y la expectativa es de valores tonificados para el 2005. Esto ocurre porque básicamente el 52% de nuestras exportaciones son productos básicos que directamente o indirectamente componen la canasta básica alimentaria, o bien son combustibles.

Los precios de los commodities agrícolas registraron una recuperación del 40,5% en el 2004 respecto de los mínimos de 1998/2001. Sin embargo desde mediados del 2004 se registró una caída del 30% evidenciándose un valor mínimo en enero 2005 como muestra el siguiente gráfico.





Desde enero 2005, la sequía en Brasil que también afectó aunque en menor medida a la producción argentina, generó una suba del precio de las oleaginosas del 11,5% hasta la fecha.

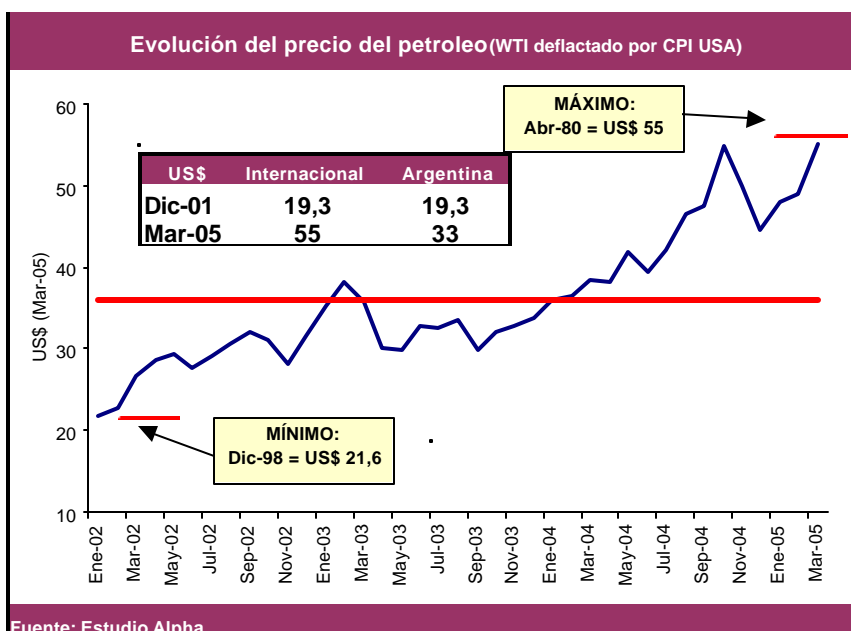
La dinámica de precios internacionales en ascenso descripta se correspondió con la evolución de los precios internos del rubro aceites y grasas del IPC (Índice de Precios al Consumidor) hasta mediados del 2004, y claramente arrastró a otros rubros de dicho índice como cereales, panificación, harinas, etc.. Así, es evidente que las retenciones a la exportación del 20% aplicadas a las semillas y aceites crudos diluyen su efecto contenedor sobre precios en el mercado interno del producto terminado, ya que el costo de la materia prima no supera el 30% del precio de venta final.

En cambio la caída de precios del exterior del complejo oleaginoso del segundo semestre 2004 no fue acompañada por una baja de los precios en el mercado interno de los productos finales pese a la leve apreciación del tipo de cambio local frente al dólar. Sin duda este y los otros sectores asimilables ya mencionados optaron por mantener márgenes frente a los mayores costos salariales y de energía, en un contexto de recuperación del poder de compra.

El precio del WTI en los mercados internacionales subió 107% desde el 2002 a la fecha. Los valores actuales se ubican 53% por debajo de los máximos de 1980 (ajustados por inflación internacional), y son 49% superiores al promedio registrado entre 1967- marzo 2005 de u\$/ barril 37. Las expectativas de precios sostenidos son consenso en este mercado a nivel mundial para el 2005.

En este contexto el gobierno aplica retenciones móviles a la exportación de crudo que hoy se ubican en el 45% porque el precio del WTI superó los u\$s / barril 45 (esta en u\$s / barril 56). **Las retenciones contienen la suba de precios internos de los subproductos del crudo en el mercado interno y determinan un precio local (WTI neto de retenciones) de u\$s / Barril 33.** Sin embargo este valor resulta hoy en día 15% superior al precio de crudo implícito en el valor de las naftas y el gas oil al público. Así, **las refinadoras por un lado cobran los combustibles al público a un valor que supone un precio de u\$s / barril 29,5 por su acuerdo de precios sectorial con el gobierno pero reconocen a las productoras que les venden el crudo un precio de u\$s/ barril 33/barril.** La diferencia entre precios se transforma en una deuda de las refinadoras con las productoras contemplada en el acuerdo de precios sectorial pero que ya acumula un stock de más de \$ 500 millones. La deuda sólo bajaría en un contexto de precios del crudo en descenso donde las refinadoras podrían mantener precios internos de naftas y gas oil superiores a los resultantes del menor valor del WTI (Import Parity) hasta saldarla.

El mecanismo implementado por el gobierno busca contener la suba del WTI evitando un mayor gasto en subsidios, sin embargo tiende a generar presiones como las recientemente vividas en un contexto donde el WTI supere los u\$s / barril 45, y las retenciones no ganen un escalón.

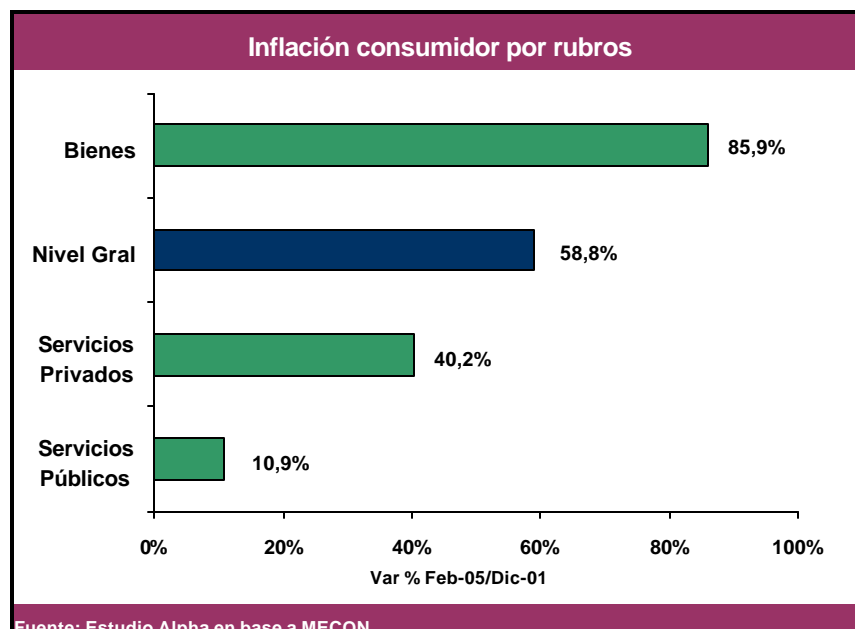


### Inflación y aumentos postergados en servicios

En nuestros últimos informes **detallamos la recuperación del ingreso real de los asalariados y del ingreso real de los hogares** (del 10% y 11% respectivamente) en el 2004. Esta dinámica positiva **permitió la suba de precios de los servicios privados (relativamente suntuarios) no regulados.** Así, fueron relevantes como se comentó, los aumentos registrados en salud, educación, reparaciones para el hogar, otros servicios para el cuidado personal, que se sumaron a los aumentos en turismo y



esparcimiento. En conjunto estos **servicios privados** representan el 25% del IPC, y **hasta ahora aumentaron sus precios un 40% desde diciembre 2001, debiéndose destacar que en los últimos 3 meses la suba fue ganando ritmo (del 2% mensual).**

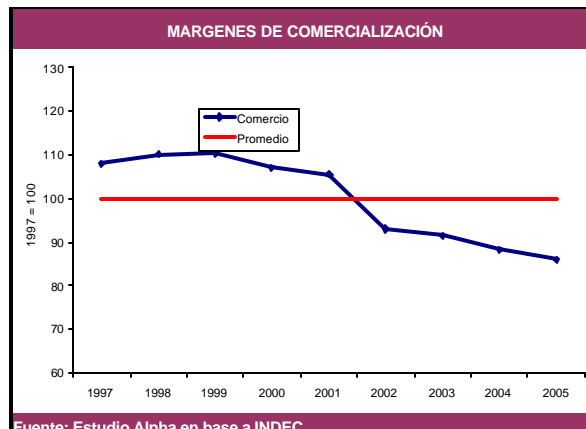
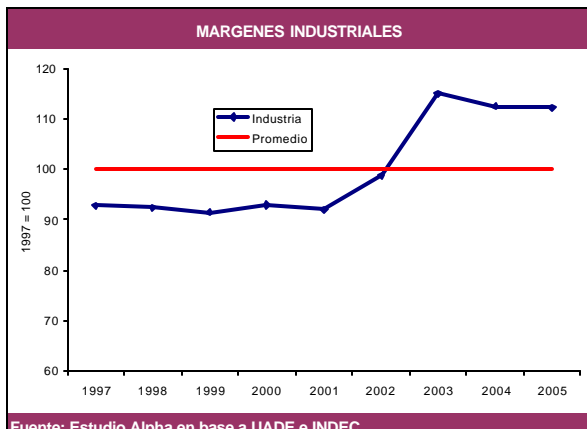


En el gráfico anterior resulta evidente que mientras **los precios de los bienes que componen el IPC y que tienen un peso relativo en dicho índice del 60% subieron 86%**, los precios de los servicios privados apenas lo hicieron en un 40% y **los servicios públicos que ponderan 15% en el IPC sólo aumentaron un 11%** en el periodo referido. Sin duda **estos valores presagian tensiones en los precios de los servicios de continuar la recuperación de los ingresos, situación que se valida al evaluar los alicaídos márgenes de rentabilidad de dichos sectores.**

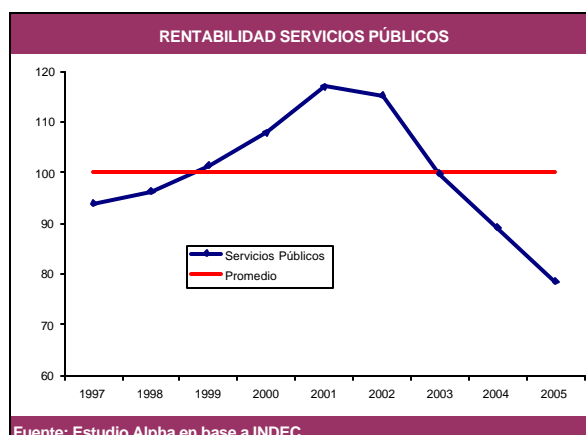
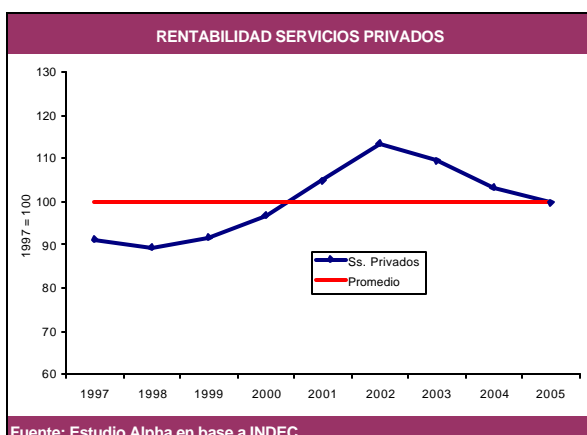
### Inflación y márgenes por sector

A continuación se presenta la evolución de márgenes de rentabilidad por sectores resultando una situación muy diferente en las etapas industriales que en las de comercialización y servicios.

- a) **Los márgenes industriales aún están elevados, aunque con diferencias relevantes entre sectores y con tendencia a la baja.** En el gráfico siguiente se muestra la evolución del cociente entre el IPIM de manufacturas (índice de precios mayorista de manufacturas) y los costos industriales presentado en forma de índice con base promedio 1997-2005 = 100. **Los resultados muestran niveles de márgenes de rentabilidad industrial promedio 12% superiores en febrero 2005 respecto al promedio de los últimos años (1997-2005).**



b) **Los márgenes de comercialización de bienes están muy bajos y siguen cayendo.** En el gráfico se muestra la evolución del cociente entre el IPC de bienes y el IPIM de manufacturas. **Los resultados muestran niveles de márgenes de rentabilidad de comercialización de bienes en promedio 14% menores en febrero 2005 respecto al promedio 1997/2005.** Sin duda esta ecuación de rentabilidad precaria generará presiones para la suba de los precios de venta finales.



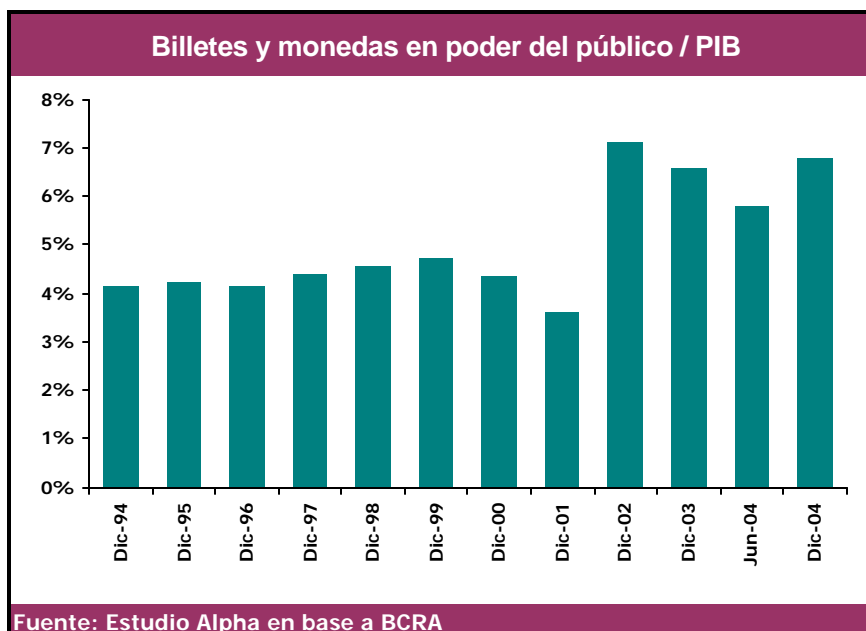
c) **Los márgenes de rentabilidad de los servicios son diferentes según su tipo.** En los gráficos se muestra la evolución de los márgenes de los servicios privados y públicos. Estos surgen como el cociente entre los índices de precios correspondientes relevados en el IPC y los índices de salarios. El salario es sin duda uno de los gastos más relevantes del rubro servicios, y resulta un buen indicador, aunque algo conservador de la evolución de costos. Para el caso de los servicios privados se utilizó como indicador de costos el salario privado total (formal e informal) por la naturaleza de este tipo de prestación, en cambio para los servicios públicos se utilizó el índice de salario privado formal.

Los márgenes de rentabilidad de los servicios públicos calculados resultan 21% inferiores a los del promedio 1997/2005, reflejando también una presión potencial de suba de precios para su recuperación. En tanto los servicios privados se encuentran en niveles de márgenes similares al promedio de los últimos 7 años, pero reflejan una caída del 5% con respecto al nivel presente en el año 2001, previo a la devaluación. En los dos últimos años la tendencia ha sido descendente tanto para servicios privados como para los públicos.

En definitiva, los márgenes industriales y de servicios privados todavía están elevados, mientras que a nivel de comercialización de bienes como de servicios públicos el deterioro es grande. Sin bien en los 90, fueron justamente estos últimos grupos de sectores hoy más afectados, los más beneficiados en materia de rentabilidad, su situación actual no parecería de equilibrio, y serán fuente de tensiones de precios.

### Inflación y política monetaria

Hasta ahora la política monetaria ha sido expansiva, con un aumento de la oferta de dinero generada principalmente a través de la intervención en el mercado cambiario, llevando a las tasas de interés a sus mínimos históricos y con tasas pasivas reales negativas. La base monetaria creció 25% en 2003 y 13% en 2004.



En consecuencia la economía presenta muchos pesos en circulación ya que si comparamos el efectivo en circulación con relación al PBI se ha ubicado en torno al 6,5% mientras esta relación rondaba el 4% en la década del 90. Hay razones que justifican esa demanda de dinero básicamente transaccional – menores operaciones en dólares, impuesto a los débitos/créditos – pero ello no impide decir que su nivel es actualmente elevado.

Mirando el corto plazo diciembre '04 mostró una muy fuerte expansión monetaria (el efectivo en poder del público creció \$ 4.878 millones) que sólo en un 40% fue reabsorbida en el mes de enero '05. **La liquidez en la economía es, entonces, bien alta. A partir de allí (diciembre) el BCRA ha mantenido una controlada expansión monetaria y éste sería el comportamiento en el año que podría registrar un crecimiento de la base monetaria cercano al piso del programa monetario (5%).**

### La política monetaria

En \$ millones	2004			2005		
	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	08-Mar
<b>Factores de expansión monetaria</b>	<b>(1.644)</b>	<b>2.785</b>	<b>3.802</b>	<b>(3.115)</b>	<b>301</b>	<b>83</b>
<b>Expansión fiscal</b>	<b>(780)</b>	<b>15</b>	<b>45</b>	<b>70</b>	<b>(207)</b>	<b>15</b>
<i>Adelantos del BCRA</i>	1.032	857	1.821	0	(191)	0
<i>Pagos de deuda y otros créditos</i>	(1.812)	(842)	(1.776)	70	(16)	15
<b>Asistencia a bancos</b>	<b>(2.379)</b>	<b>598</b>	<b>(112)</b>	<b>(3.373)</b>	<b>367</b>	<b>268</b>
<i>Pases</i>	(2.208)	805	84	(3.211)	1.456	1.511
<i>Redescuentos</i>	(183)	(224)	(213)	(182)	(1.109)	(1.217)
<i>Otros</i>	13	17	16	20	19	20
<b>Compra de dólares al sector privado</b>	<b>1.618</b>	<b>2.417</b>	<b>4.188</b>	<b>932</b>	<b>1.115</b>	<b>93</b>
<i>En U\$S millones</i>	27	37	64	15	19	5
<b>LEBACs</b>	<b>(159)</b>	<b>(125)</b>	<b>(409)</b>	<b>(651)</b>	<b>(736)</b>	<b>(217)</b>
<b>Otros</b>	<b>3.188</b>	<b>(770)</b>	<b>95</b>	<b>3.193</b>	<b>(415)</b>	<b>(410)</b>
<b>Base monetaria amplia</b>	<b>46.001</b>	<b>48.786</b>	<b>52.588</b>	<b>49.473</b>	<b>49.775</b>	<b>49.858</b>
<b>Var. promedio mensual del período %</b>	<b>-3,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>-5,9%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,2%</b>
<b>Circulación monetaria</b>	<b>91</b>	<b>801</b>	<b>4.878</b>	<b>(1.947)</b>	<b>59</b>	<b>1.142</b>
<i>Billetes y monedas</i>	285	353	4.894	(1.872)	134	1.217
<i>Caja de los bancos</i>	(194)	448	(16)	(75)	(75)	(75)
<b>Encajes de bancos en BCRA</b>	<b>(1.734)</b>	<b>1.984</b>	<b>(1.075)</b>	<b>(1.168)</b>	<b>242</b>	<b>(1.059)</b>
Fuente: BCRA						

**Las tasas de interés bajas alientan el consumo y desalientan el ahorro. La política monetaria de los últimos 2 años ha buscado tener tasas de interés muy bajas a efectos de alentar el consumo y especialmente desalentar el ingreso especulativo de capitales.** Las tasas de plazo fijo fueron en la 2da. mitad de los '90 positivas en casi 8 puntos anuales mientras en el 2004 fueron más de 3 puntos negativas frente a la inflación y esta situación apunta a continuar durante el 2005.

**Con expectativas de inflación en alza una parte del ahorro minorista podría trasladarse al consumo, especialmente de bienes de consumo durable. Pero pequeñas dosis de incrementos en las tasas de interés, a partir de la situación actual, no cambiarán dichos comportamientos potenciales y mayores incrementos liderados desde el Banco Central podrían poner un exagerado freno (no deseado) en el consumo, y consecuentemente al nivel de actividad.**

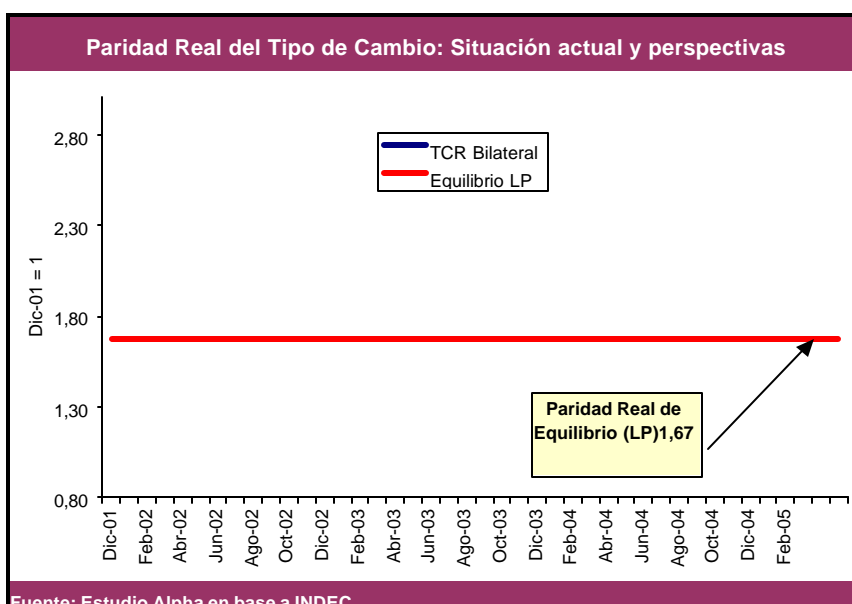
**Evolución de las Tasas de Interés**  
% TNA - Promedio Mensual del período

	1996-2000	2003	2004	2005
Inflación Consumidor	0,1	3,7	6,1	9,7
<b>TASAS NOMINALES</b>				
Plazo Fijo (prom. Plazos)	7,8	10,5	2,7	3,5
Préstamos a Individuos	34,7	49,9	30,6	27
Préstamos a empresas	14	18,5	10,8	10
<b>TASAS REALES</b>				
Plazo Fijo (prom. Plazos)	7,7	6,6	-3,2	-5,7
Préstamos a Individuos	34,6	44,6	23,1	15,8
Préstamos a empresas	13,9	14,3	4,4	0,3

Fuente: Estudio Alpha

## Inflación y tipo de cambio

Un aspecto central de la política económica actual está en defender un tipo de cambio real elevado a efectos de sustentar la competitividad de nuestra economía. En la actualidad el tipo de cambio (deflactado por IPC) está en 1,95 si se toma a diciembre de 2001 como referencia (dic-01 = 1).



En un marco de oferta excedente de dólares el Banco Central tuvo que **incrementar sus reservas en u\$s 3.500 millones en 2003 y u\$s 5.000 millones en 2004 para evitar que el peso tuviera una fuerte revaluación**, es decir para mantener el dólar alto.

Esa política que determina una **ventaja en términos de competitividad tiene sus costos en términos de generar precios de productos transables más elevados y un nivel de salario real – fundamentalmente en los niveles de menores ingresos – más bajos**. Estos costos comienzan a hacerse cada vez más evidentes al mismo tiempo que nuevamente en el 2005 el BCRA debería comprar agresivamente reservas para detener un derrotero casi “natural” de una gradual apreciación cambiaria.

**En un trabajo elaborado en nuestro Estudio** en base a las experiencias internacionales y al análisis histórico comparativo de la evolución del tipo de cambio real en Argentina **se concluyó en que el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo tendería a ubicarse en un valor equivalente – en pesos de hoy – de \$ 2,55/2,60 por dólar en un proceso de revaluación muy gradual de nuestra moneda**. Lamentablemente a estos valores del dólar nuestra economía hoy en día perdería gran parte de su competitividad.

En definitiva, inicialmente los esfuerzos de las autoridades para mantener el tipo de cambio real elevado, dentro parámetros razonables, parecen justificados y presagian un nivel de emisión que tenderá a plantear cierta **sensibilidad en materia inflacionaria**. Al mismo tiempo esta situación alerta sobre la necesidad de promover inversiones como único camino de sustituir competitividad originada en tipo de cambio por competitividad por aumento de productividad física.

### **Herramientas para atenuar el aumento de los precios: Aún a tiempo**

A lo largo de este informe se analizaron las diferentes causas que explican el ascenso a un escalón superior de aumentos de precios al consumidor en el 2005 respecto del 2004. Sin embargo parecería que **el gobierno tendría posibilidades de acotar estas subas de precios, ubicándose finalmente el IPC en niveles cercanos al 10% este año**.

Las herramientas disponibles tendrán su efecto bajo el supuesto de que las autoridades mantienen la prudencia fiscal y monetaria que ha mostrado en los últimos meses. También se deberán desechar políticas activas agresivas en materia de ingresos, y los aumentos salariales por Decreto.

En el contexto definido en el párrafo anterior, las políticas que puede aplicar el gobierno pasarían por:



- **Acuerdos sectoriales de precios con los productores de bienes con peso relevante en la canasta alimenticia serán la herramienta fundamental para atenuar la suba de precios.** En este caso los sectores de carne (bovinas y aviar) harinas, y lácteos serían inicialmente los objetivos oficiales. Estos sectores por un lado presentan márgenes de rentabilidad elevados (asimilables a los de los bienes industriales) y por el otro sus exportaciones son crecientes e importantes al mismo tiempo que tributan un nivel relativamente bajo de retenciones a la exportación (5%). En consecuencia por ahora todo indicaría que **la conformación de canastas de productos básicos con precios acordados que morigeren subas (bajen) precios de venta en el mercado interno resultarían aceptables a la ecuación de rentabilidad sectorial, y mucho más beneficiosos para el sector privado que imposiciones tributarias crecientes a la exportación.** En este contexto se debe comentar que el peso de alimentos y bebidas asciende a 31,3% dentro del IPC.
- **El resto de los bienes no alimenticios de la canasta familiar (29,7% del IPC) como indumentaria, calzado y bazar, no deberían aumentar sus precios más allá de reajustes particulares.** Es que medidas del gobierno que deterioren gradualmente la protección frente a la importación brasileña o de China (en un marco de paridad real del tipo de cambio en descenso) serán una amenaza más que efectiva para esos sectores que además tienen márgenes adecuados que les permiten cierto sacrificio para preservar sus mercados locales.
- En cuanto a **los servicios públicos (15% del IPC)** las convocatorias a las audiencias públicas realizadas por el gobierno en forma unilateral contienen entre otras **definiciones la postergación de aumentos residenciales hasta el año 2006**, y todo indicaría que entrarían en vigencia.
- **En materia de combustibles líquidos los altos precios internacionales presionan a la suba de precios internos, pero esta dinámica se justifica más por el lado de la inversión futura y la necesidad de oferta adicional energética que por cuestiones de rentabilidad de las empresas** (adecuada a los actuales niveles de producción y precios mundiales del crudo). **El desfasaje que sufren las refinadoras no integradas transitoriamente podría neutralizarse con una suba de las retenciones a la exportación de crudo.**
- Por último, es en **el sector de los servicios privados (25% del IPC)** donde los aumentos resultarían más difíciles de acotar por la atomización de la oferta en un grupo relevante de los mismos, se detectan márgenes acotados y descendentes, que tenderían a buscar recuperarse. En este sector **se deberían esperar subas de precios.**
- **La política monetaria no sería el eje central de la política antiinflacionaria pero sí deberá mostrar un crecimiento del dinero en línea con las pautas de inflación fijadas por el Banco Central entre el 5%/8%.** Habrá menos expansión de la base monetaria, mayor participación del BNA en la compra de divisas y absorción de dinero por parte del Banco Central a través de Lebacs, pases y precancelación de redescuentos en un marco de buena liquidez en la banca.

**Las tasas de interés tendrán una tendencia suavemente ascendente.** El primer impulso se lo dará el BCRA a través de la suave elevación de las tasas de corto plazo en Lebac y pases y luego – no antes del 2do. semestre – será el propio sistema que elevaría gradualmente las tasas en un marco de crecimiento del crédito por encima del aumento de los depósitos.

**En la situación actual** (tasas de interés pasivas claramente negativas con tasas del 3% frente a expectativas de inflación del 8%/10%) **para que la política monetaria tenga un rol antiinflacionario la suba de tasas debería ser mucho más pronunciada y se correría el riesgo de afectar exageradamente la actividad económica**, riesgo que la actual conducción económica no querrá transitar. **Los cambios en la política monetaria – tasas de interés algo más altas- servirán por ahora sólo como una tenue señal.**

- **La política cambiaria se mantendría sin grandes cambios. Mantenimiento del tipo de cambio nominal en un marco de exceso de dólares que necesitarán de la intervención cambiaria del Banco Central/BNA. El tipo de cambio real bajaría en función de la tasa de inflación en una estrategia que evitaría la disminución del tipo de cambio nominal a efectos de no producir una mayor apreciación del peso y la consecuente pérdida de competitividad** y en el entendimiento que la baja gradual del tipo de cambio nominal no ayudaría demasiado en la disminución del índice de inflación.