

La Dinámica de los Precios en Argentina luego del Derrumbe de la Convertibilidad

Pese a la magnitud del colapso producido, y contrariamente a lo que hacía presumir la experiencia histórica de las últimas décadas, el traslado a precios de la devaluación fue reducido y tendió a desacelerarse con relativa rapidez. En efecto, si bien en el momento de máxima incertidumbre cambiaria durante el segundo trimestre de 2002 se verificó un apreciable rebrote inflacionario –con registros mensuales del IPC y el IPIM de 10,4% y 19,9%, respectivamente, en el mes de abril (véase el gráfico 3.2)– esas tasas tendieron rápidamente a reducirse, una vez que quedó claro para el público que el tipo de cambio nominal había experimentado una reacción exagerada (“overshooting”). La respuesta relativamente reducida de los precios internos fue, a su vez, restando paulatinamente sustento a la dinámica alcista del tipo de cambio. La decisión de reforzar el control de cambios vigente y un manejo consistente y prudente de la política cambiaria permitieron entonces desactivar la burbuja que se había instalado en el mercado del dólar, con lo que la evolución del precio de la divisa dejó en la práctica de operar como factor de impulsos adicionales a la dinámica de los precios.

Lógicamente, el tipo de cambio real se estabilizó inicialmente en un nivel muy elevado y podía presumirse que, en algún momento, habría una tendencia a la corrección del overshooting. Sin embargo, dicha corrección, que ya está en marcha, tendrá lugar de manera progresiva, y de hecho los agentes económicos no parecen esperar que la estructura de precios relativos prevaleciente se altere bruscamente. De este modo, ya hacia mediados de 2002 se consolidó un

nuevo conjunto de precios relativos más acorde con el equilibrio macroeconómico. La mejora en los precios de los bienes transables respecto de los no transables internacionalmente posibilitó entonces una pronta recuperación del nivel de actividad (impulsada inicialmente por el estímulo a las actividades sustitutivas de importaciones). Al mismo tiempo, la modificación en las retribuciones relativas de los factores de la producción puso fin al proceso de destrucción de puestos de trabajo y dio inicio a una recuperación gradual del empleo.

Puede afirmarse, entonces, que, a diferencia de experiencias anteriores de devaluación de la moneda doméstica, la salida de la Convertibilidad, pese al carácter traumático del evento, posibilitó una corrección de precios relativos internos que cumplió con las necesidades estructurales, sin que el episodio indujera el reingreso de la economía a un “régimen de alta inflación” como el prevaleciente en la década de los ‘80. Se habla de “régimen”, precisamente, porque en aquella etapa la dinámica de las variables nominales de la economía estaba influida por un conjunto de instituciones que resultaba de la conducta adaptativa de los agentes a un entorno de altos y extremadamente variables registros inflacionarios. La proliferación de mecanismos formales e informales de indexación de contratos era el modo en que típicamente los agentes buscaban cubrirse, en forma imperfecta, de la elevada incertidumbre del entorno en el que operaban. Al incorporar un componente inercial al comportamiento de los precios, la presencia de dichos mecanismos ponía un piso elevado a las tasas de inflación, tornando en la práctica extremadamente difícil y costoso (en materia de aumentos del nivel general de precios) el necesario ajuste de precios relativos frente a la ocurrencia de algún shock macroeconómico¹.

¹ Ello no implica afirmar que en un contexto de alta inflación no se verificaran importantes modificaciones de los precios relativos clave de la economía. Por el contrario, en la medida en que los mecanismos de indexación sólo toman en cuenta la evolución de alguna variable particular (vgr. evolución del nivel general de precios), éstos son incapaces de “cubrir” en forma perfecta a los agentes contra el riesgo de cambios en los precios relativos. Por lo tanto, en un contexto tal, no sólo las tasas de inflación eran elevadas y variables sino que los precios relativos clave seguían una pauta de variación con un fuerte componente aleatorio. La dificultad para predecir la dirección y la magnitud en que variarían los precios relativos determinaba que los propios contratos indexados devinieran altamente riesgosos y que, en el límite, su duración se viera seriamente acortada. En un contexto de continua aceleración de las tasas de inflación y elevada variabilidad de los precios relativos, la incertidumbre en torno al futuro se traducía en una preferencia generalizada por flexibilidad de parte de los agentes, con severas consecuencias en el desempeño real de la economía.

Por el contrario, tal como fuera mencionado en párrafos precedentes, en la presente circunstancia el bajo traslado del aumento verificado en la paridad nominal a los precios minoristas y la rápida desactivación de las expectativas inflacionarias impidieron que se montaran los mecanismos formales e informales de indexación de contratos que habían caracterizado la dinámica de precios en el pasado. El traslado que se verificó inicialmente fue prácticamente función del componente transable incorporado en la canasta de bienes de consumo (vale decir, de la presencia directa de bienes importados y exportables en la canasta de consumo y de la incidencia de insumos importados en las estructuras de costos de producción de algunos de los bienes de la cesta)².

Resulta interesante, al respecto, establecer una comparación entre el caso argentino y otras experiencias internacionales recientes. En el Gráfico 3.1 se puede observar la evolución del traslado acumulado de la depreciación nominal al Índice de Precios al Consumidor (IPC) nivel general, que entre los índices publicados es el que contiene la mayor proporción de bienes y servicios no transables. En términos generales el traslado acumulado en el caso argentino, que luego de 25 meses no llega al 25%, ha sido relativamente bajo.

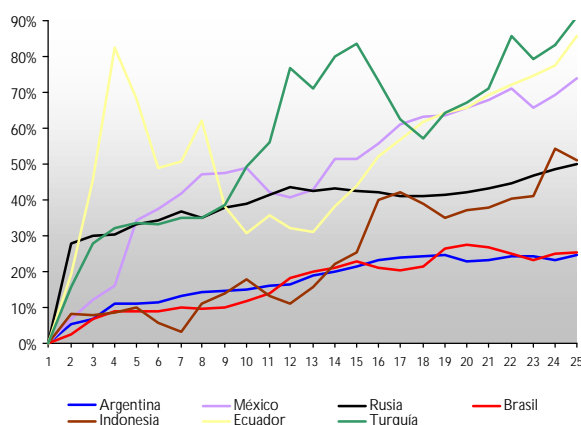
En la explicación del bajo traslado de la depreciación a los precios se combinan varios motivos. En primer lugar, la rápi-

da estabilización de los precios fue posible gracias a una serie de acciones que permitieron ir reduciendo sistemáticamente la incertidumbre, ampliando el margen de maniobra de las autoridades en la conducción de la política económica. Como fuera mencionado previamente, la fuerte reversión de las expectativas inflacionarias comenzó a mediados de 2002 cuando el gobierno estuvo en condiciones de desactivar la "burbuja" que caracterizaba el comportamiento del tipo de cambio nominal. La reducción de la incertidumbre cambiaria y, en general, la creciente estabilización de la situación financiera y la mayor demanda por activos financieros domésticos, permitieron a las autoridades ir retomando el control de la política monetaria. El retorno de la confianza del público en los bancos y la consecuente detención de la fuga de depósitos eliminaron uno de los factores –el otorgamiento de asistencia financiera masiva a las entidades– que tornaban "endógena" la creación de base monetaria. Al mismo tiempo, la implementación de una prudente política fiscal, a través de diversas acciones dirigidas a incrementar los ingresos gubernamentales y a contener el gasto, permitió ir revirtiendo el fuerte desequilibrio que pese al default, exhibían las cuentas públicas. Esto eliminó otro factor relevante de potencial descontrol monetario. De este modo, la recuperación de la credibilidad a través de un manejo consistente y prudente de la política económica fue clave para despejar el temor a un escenario de eventual desborde fiscal y descontrol monetario.

Cabe recordar que, durante el segundo trimestre de 2002 muchos observadores presagiaban un nuevo estallido inflacionario, el colapso del sistema financiero y la continuidad en el desplome de la actividad y el empleo. Muchos de ellos, incluso el "staff" del FMI, aconsejaban el "golpe" inflacionario como una forma de eliminar la supuesta sobre-oferta monetaria ("monetary overhang"). De acuerdo a la hipótesis prevaleciente, la absoluta flexibilización y liberación cambiaria supuestamente detendría la pérdida de reservas, que conjuntamente con la entrega de un bono "compulsivo" a los depositantes eliminarían el mencionado excedente monetario.

Sin embargo, merced a la implementación por parte de la

GRAFICO 3.1
Experiencias de Devaluación en Países Emergentes
Evolución del Efecto Traslado a Precios



Fuente: Ministerio de Economía y Producción

² Como se analiza más adelante, debido a la composición de la canasta de los precios mayoristas, éstos tendieron a reflejar en forma más significativa el aumento operado en el tipo de cambio nominal, determinando por tanto un fuerte cambio inicial en los precios relativos internos (medidos por el cociente IPIM/IPC). De todos modos, tal como se afirma en el texto, como consecuencia de los desequilibrios acumulados durante la década pasada, es innegable que se produjo una cierta "sobre-reacción" inicial de los precios relativos internos.

autoridad económica de una serie de medidas de índole fiscal y monetaria consistentes, se modificaron las expectativas inflacionarias existentes. En este sentido, debe mencionarse que uno de los factores que ayudó a ampliar el margen de maniobra de las autoridades y la credibilidad de la política económica fue, precisamente, el cambio de actitud en las relaciones mantenidas con el FMI, puesto de manifiesto en el rechazo de las demandas de aplicación de bonos "compulsivos" a los depositantes, la negación al reclamo de no esterilización de los aumentos de base monetaria por mayor crédito interno, la postergación de los aumentos tarifarios de las empresas públicas concesionadas y el retiro del pedido de fondos frescos por 20.000/25.000 millones de dólares.

Asimismo, debe mencionarse que a ese comportamiento de los precios contribuyó también la decisión de mantener sin cambios inmediatos, luego de ser pesificadas, las tarifas de los servicios públicos concesionados. Por último, a mediados de 2002, la ausencia de presiones salariales en un contexto de elevado desempleo y los niveles todavía deprimidos de las ventas en el mercado interno, que obligaron a los comercios minoristas a absorber a través de una reducción de sus márgenes el incremento de otros costos, bloquearon uno de los principales mecanismos que, en forma típica, propagaban los impulsos inflacionarios en anteriores episodios de devaluación de la moneda doméstica

Estas acciones fueron determinantes fundamentales en el menor traslado de la depreciación nominal a los precios. La gran mayoría de la sociedad quería evitar la repetición de estallidos hiperinflacionarios que continuarían deteriorando la situación económica de una parte cada vez más importante de la población, dada la alta sensibilidad de las canastas básicas de consumo a las variaciones del tipo de cambio.

Evolución de precios relativos: transables y no transables

El presente apartado tiene como objetivo fundamental brindar elementos adicionales para profundizar el análisis de la

evolución de los precios relativos. Con ese fin, se estudia la trayectoria de los precios al consumidor y mayoristas desde el derrumbe de la Convertibilidad, desagregando ambos índices en sus componentes transables y no transables.

Desde un punto de vista metodológico, como primera medida se calcularon las ponderaciones de los componentes típicamente transables y no transables para cada grupo de bienes que integran las canastas del IPC y del Índice de Precios Industriales Mayoristas (IPIM), utilizando como base de información la Matriz Insumo Producto 1997 (MIP97). De este ejercicio surge que la participación de los componentes transables y no transables dentro del IPC asciende al 17,5% y al 82,5%, respectivamente. En contraste, las proporciones correspondientes en el IPIM ascienden a 39,8% y 60,2%.

En un segundo paso, asumiendo que la variación de los precios de los bienes transables debería correlacionarse con la variación del tipo de cambio nominal, y con el objetivo de hacer un seguimiento de la trayectoria temporal de los mismos, se procedió a armar dos canastas de bienes transables representativos, tanto para el IPC como para el IPIM³, que a su vez son subcanastas dentro de las canastas más amplias armadas usando la metodología de la MIP. A partir del seguimiento de la inflación observada en estas canastas representativas frente a las variaciones en el tipo nominal de cambio, se puede extrapolar dicho comportamiento a la totalidad del componente transable en uno y otro índice, deduciendo por diferencia el comportamiento del componente no transable.

El análisis se realiza sobre la base de que la inflación del componente transable se debe exclusivamente al traslado de la depreciación nominal a los precios, mientras que la inflación del componente no transable depende de la variación del PIB, básicamente de la absorción doméstica. En particular, dado que los precios de los bienes no transables se determinan en el mercado doméstico por interacción de la demanda y de la oferta, es razonable considerar que factores tales como la recesión y la "memoria inflacionaria"⁴ resultan relevantes para explicar su dinámica.

³ En ambos casos las canastas representativas están conformadas por bienes que integran ambos índices. La canasta utilizada para el cálculo del traslado a precios de los transables dentro del IPC está conformada por productos de panificación (16,0%), harina, arroz y otros cereales (3,9%), artefactos para el hogar (9,7%), productos medicinales (28,8%) y adquisición de vehículos (41,6%). La canasta representativa de los bienes transables que forman parte del IPIM se compone de productos agropecuarios (32,8%) y productos importables (67,2%). Los números entre paréntesis indican las ponderaciones de cada bien dentro de estas canastas representativas.

⁴ Se entiende que, en buena medida, los agentes económicos modelizan sus expectativas a partir de las experiencias pasadas, razón por la cual se utiliza la expresión "memoria inflacionaria".

Principales resultados observados dentro del IPC

En los Gráficos 3.2 y 3.3 se exponen los principales resultados del ejercicio. Tal como puede observarse, un fenómeno positivo y destacable teniendo en cuenta la magnitud de la crisis fue el bajo traslado de la depreciación del tipo de cambio nominal a los precios, medidos por las variaciones del nivel general del Índice de Precios al Consumidor y condicionado fundamentalmente por el comportamiento de los bienes no transables, que tienen una ponderación determinante dentro del índice.

GRAFICO 3.2
Traslado Acumulado
Transables y No Transables dentro del IPC

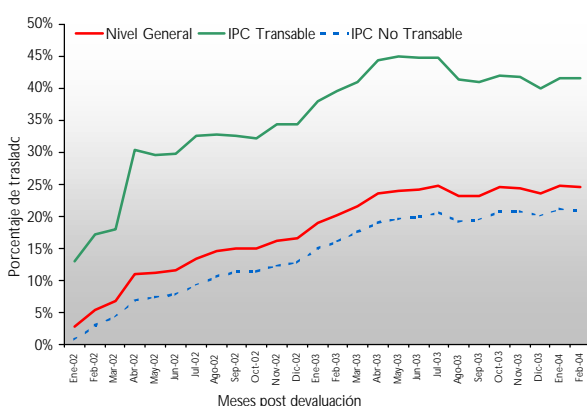
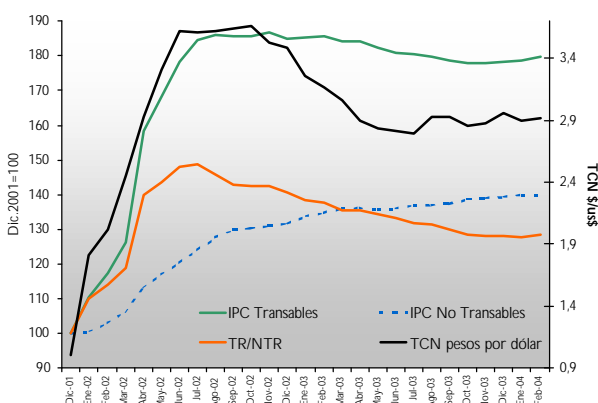


GRAFICO 3.3
IPC, Transables y No Transables
Precios relativos



Fuente: Ministerio de Economía y Producción

El bajo traslado de la depreciación al precio de los bienes no transables es el factor clave que permitió que el costo en términos de inflación del cambio en los precios relativos fuera bajo. Por lo tanto, la explicación del fenómeno debe enfatizar los factores vinculados con el comportamiento de la demanda interna, dado que ésta tiene un elevado componente de bienes y servicios no transables.

Efectivamente, la absorción se mantuvo deprimida durante los tres primeros trimestres del año 2002, en un contexto en el cual el salario real continuó cayendo y la pobreza y la indigencia alcanzaron niveles muy elevados, al mismo tiempo que el flujo de crédito (neto) al sector privado se extinguió. Todos estos factores limitaron el margen de maniobra del sector minorista para trasladar los aumentos de sus costos a los precios al consumidor final, por lo cual la consecuencia fue un descenso de sus márgenes de ganancias.

Pero el bajo traslado no fue un resultado garantizado a priori. Además de los factores arriba enunciados, fue también importante que la "burbuja cambiaria" detuviera su marcha para que las decisiones de formación de precios no estuvieran basadas en la extrapolación mecánica de la trayectoria del tipo de cambio en los primeros meses de 2002.

En efecto, en el caso del componente de bienes y servicios transables, el traslado observado tuvo un incremento importante entre los meses de marzo y abril del año 2002, lo cual es consistente con lo esperable. En cambio, el importante aumento del traslado a precios de los no transables que se verificó en los mismos meses, a pesar del ambiente recesivo que prevalecía, indicaba que la economía podía estar entrando en una zona de riesgo, con el peligro de que la dinámica de precios repitiera patrones similares a los verificados en épocas hiperinflacionarias.

Debido a las acciones encaradas, donde sobresale el progresivo aumento del control por parte de las autoridades de ciertos instrumentos que permitieron reducir la presión en el mercado cambiario, pudo evitarse que resurgieran los mecanismos típicos del régimen de alta inflación de los años ochenta. A partir de entonces comenzó la disminución de la brecha entre las trayectorias de ambos componentes. Asimismo, se observa que desde el último trimestre de 2002 el tipo de cambio nominal comienza a reducirse en mayor proporción que el componente transable del IPC, lo cual reflejaría una mejora en los márgenes de ganancia posibilitada por la reanimación de la demanda agregada.

A lo largo de 2003, especialmente a partir del mes de julio, la brecha entre los componentes transable y no transable del IPC continuó cerrándose paulatinamente. Pueden mencionarse dos causas que explican dicho fenó-

meno: la deflación experimentada por el componente transable, que se produjo a pesar de la depreciación del tipo de cambio nominal, y la lenta convergencia del grado de traslado en ambos componentes, tal como puede esperarse cuando la economía se recupera y el tipo de cambio nominal se estabiliza.

Principales resultados observados dentro del IPIM

Debido a que el peso de los bienes y servicios transables en la canasta del IPIM es mayor que el que tienen en el IPC, hubo, naturalmente, un mayor traslado a precios de la variación del tipo de cambio nominal según el primero de dichos índices.

GRAFICO 3.4
Traslado acumulado
Transables y No Transables dentro del IPIM

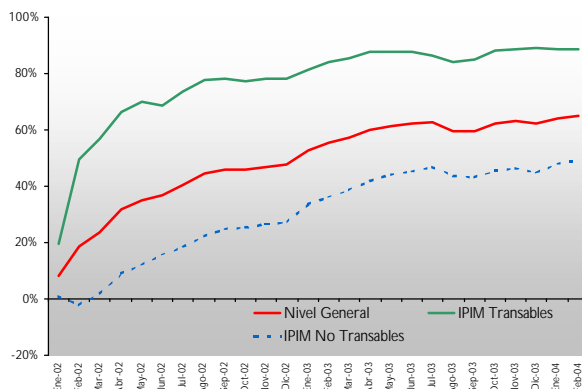
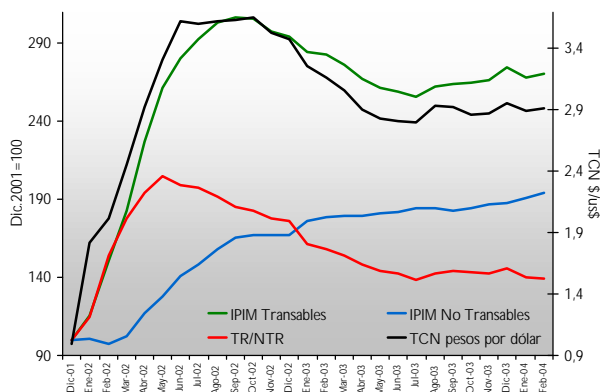


GRAFICO 3.5
IPIM, Transables y No Transables
Precios relativos



Fuente: Ministerio de Economía y Producción

En términos generales, se observa una repetición aproximada del patrón ya comentado en el caso de los componentes transable y no transable del IPC, reflejada en la mejora en los márgenes de ganancia del agregado de bienes y servicios transables a partir de fines de 2002, aunque en el caso del IPIM el fenómeno es menos marcado que en el IPC.

Los productos que conforman el IPIM son mayoritariamente bienes primarios e insumos intermedios, por lo que la dinámica de precios está menos influida por factores asociados al nivel de la demanda agregada, tales como la pobreza o la falta de crédito. En cambio, hay factores por el lado de la oferta, incluyendo aspectos tales como el grado de integración de la estructura industrial y las características de las funciones de producción de los diferentes sectores, que condicionan las elasticidades de sustitución entre los distintos insumos y, en consecuencia, la posibilidad de fijar precios por parte de los vendedores.

Evolución de los precios durante el proceso de convergencia.

Como ya fuera mencionado, se considera que la economía transita una etapa de evolución hacia un nuevo escenario macroeconómico de mediano y largo plazo. En este sentido, la consistencia de las políticas fiscales y monetarias decididas por las autoridades⁵ ha sido de importancia clave para mejorar la situación macroeconómica.

En efecto, prácticamente la totalidad de las variables macroeconómicas ha mostrado una sostenida mejoría. Acompañando la recuperación de la actividad y el empleo hubo mejoras en las variables fiscales, monetarias y externas. En el plano fiscal se logró un importante superávit primario, gracias a los aumentos de la recaudación impositiva y el control del gasto público primario. Al mismo tiempo, por el lado monetario y financiero subieron sostenidamente la demanda de base monetaria, los depósitos y las reservas internacionales del BCRA, en simultáneo con un significativo incremento de la liquidez de los bancos. La posición holgada de liquidez y la mayor certidumbre dio lugar a una baja pronunciada de

⁵ La Ley de Emergencia económica vigente concentró en el Ministerio de Economía parte esencial de las decisiones acerca de política monetaria (liberación del "corralito", "corralón", reunificación monetaria). Desde hace algunos meses ha sido posible tomar decisiones en forma articulada con el nuevo Directorio y Presidente del BCRA.

las tasas de interés, que alcanzaron los registros mínimos de las últimas décadas. El excedente de fondos también le permitió a los bancos comenzar a devolver los redescuentos recibidos y se observó un incipiente aumento del crédito de corto plazo, principalmente adelantos en cuenta corriente y préstamos personales. En el frente externo, la plena estabilización del tipo de cambio tuvo lugar conjuntamente con un aumento de las importaciones y las exportaciones, en un escenario de reducción de la salida de capitales.

La evolución favorable de la economía permitió el desmantelamiento gradual de varias medidas de "emergencia" adoptadas a partir de la decisión "formal" de abandonar la Convertibilidad. En particular, a lo largo de 2003 el Gobierno fue levantando todas las restricciones que pesaban sobre los depósitos bancarios, flexibilizó los principales controles cambiarios e implementó la reunificación monetaria con el rescate de las cuasimonedas.

En materia de precios, se produjo la convergencia a una virtual estabilización de los índices inflacionarios, con un crecimiento de sólo 3,7% del IPC y 2,0% del IPIM en el año 2003 (punta a punta).

Sin embargo, se considera que la actual estructura de precios relativos no debería ser considerada como permanente porque, como ya fue analizado, aún restan por concluirse una serie de ajustes macroeconómicos. El tipo de cambio real, definido como el tipo de cambio nominal ponderado por IPC interno y externo, se encuentra actualmente (2,05) por encima del nivel de equilibrio de mediano y largo plazo estimado. Se supone que el ajuste hacia dicho "equilibrio" va a continuar produciéndose gradual y paulatinamente. Este ajuste –que estará acompañado por cambios en la productividad– se dará fundamentalmente a través de cambios de los precios internos, por lo cual es esencial evaluar su probable trayectoria futura.

Se espera, en este sentido, que la inflación exhiba una moderada tendencia a la suba, tal como está previsto en el Presupuesto Nacional 2004, como consecuencia de los ajustes pendientes en los precios relativos que, a un nivel más general, reflejan la progresiva consolidación de una nueva estruc-

tura económica. Entre los principales factores que permiten anticipar este proceso se encuentran los siguientes:

- Después del fuerte retroceso de los salarios en términos reales, los mismos han comenzado una gradual recuperación⁶ y se espera que dicha tendencia continúe en el futuro. Estos incrementos estarán fundamentalmente sustentados en la mejora de la productividad asociada al aumento del nivel de actividad, así como también por los efectos derivados de un mayor "blanqueo" del empleo y de la economía en general. Sin embargo, hay sectores donde la inexistencia de capacidad ociosa hace probable que se verifique cierto nivel de traslado a los precios, en la medida que la estructura del mercado específico lo permita.
- Por otro lado, la gradual renovación de contratos pactados en las nuevas condiciones actualmente pre-valetientes puede incorporar algún traslado a precios de los aumentos de costos que absorbieron los proveedores y que, hasta ahora, no habían tenido impacto debido a los altos costos de modificar contratos, a condiciones de mercado desfavorables o a decisiones gubernamentales. Esto último es el caso de los proveedores de servicios regulados, cuyos precios comenzaron a ser ajustados en el año 2004.
- Finalmente, la mejora en las cuentas fiscales podría dar lugar a la reducción y la posterior eliminación de algunos impuestos que son tradicionalmente considerados como distorsivos de una asignación "óptima" de recursos, tales como las retenciones a las exportaciones, lo cual tiene un impacto directo sobre los precios dado que reducen el costo de oportunidad de ingresar al mercado internacional.

El ajuste en los salarios

Así como la estructura de precios relativos de los bienes que surgió inmediatamente después del colapso de la Convertibilidad no debe ser considerada como permanente,

⁶ Se analiza con mayor detalle en el próximo apartado.

la estructura salarial, caracterizada por bajos niveles de salarios y elevada informalidad, tampoco es un fenómeno estable.

Tras haber sido víctima de uno de los desajustes estructurales más salientes de la Convertibilidad, la actual coyuntura por la que atraviesa el mercado laboral muestra signos positivos. La suba del empleo total y el aumento de los salarios implican una reversión parcial de la tendencia que rigió hasta el período inmediatamente posterior a la salida de la Convertibilidad.

Por un lado, la recuperación del empleo se está caracterizando por una elevada elasticidad producto, cercana a la unidad, la cual es muy superior al promedio de la década de los años 90', que era algo inferior a 0,3.

Por otro lado, se está consolidando una sostenida recuperación de los salarios promedio de la economía. La recuperación de los salarios del sector privado registrado (formal) ha sido apuntalada por una serie de aumentos dispuestos por el Gobierno que se efectivizaron en julio de 2002 y en enero de 2003. En ese mes también se implementó la restitución del descuento aplicado desde 2001 a los salarios del Sector Público Nacional. Finalmente, hubo subas más moderadas en mayo de 2003 y en julio de 2003, con el aumento del salario mínimo vital y móvil y la incorporación al salario de la

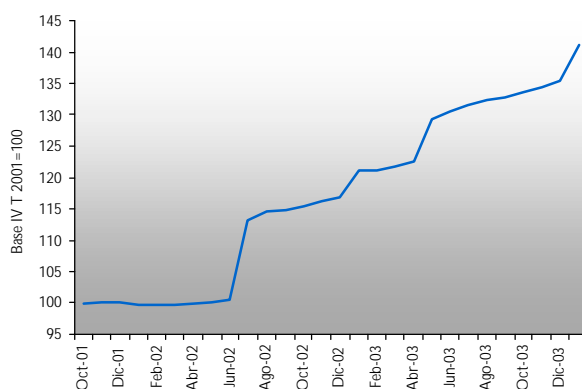
asignación no remunerativa otorgada anteriormente.

Cabe destacar que los aumentos dispuestos por el Gobierno se producen en línea con la sostenida recuperación que muestra la productividad de la economía. Estos aumentos dirigidos al sector privado son percibidos por la mayor parte del sector formal.

Con relación al sector privado no registrado, la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) muestra que los salarios continuaron cayendo hasta la onda de mayo 2002, tras lo cual comenzaron a recuperarse sostenidamente⁷. De la comparación gráfica entre salarios registrados y no registrados surge que la recuperación de los salarios no registrados es proporcionalmente mayor a la de los salarios registrados, pasando los salarios no registrados de representar el equivalente a algo más del 62,5% de los salarios totales del sector privado en la onda de mayo de 2002 hasta un nivel de 72,1% en el cuarto trimestre de 2003⁸. Este fenómeno, que se da a pesar de los aumentos dispuestos por el gobierno por decreto, puede explicarse principalmente por dos motivos: en primer lugar, como el sector informal tiene por definición prácticas más flexibles, los salarios son más sensibles al ciclo económico. En consecuencia, ante la recuperación del nivel de actividad se produce relativamente una mayor recomposición salarial en el sector informal que en el formal. En segundo lugar, el fenómeno puede estar vinculado con el aumento del empleo en sectores que tienen una mayor remuneración promedio, como por ejemplo la industria.

En este sentido merece destacarse el aumento que registra el Índice de Salario por Obrero de la Encuesta Industrial del INDEC. La industria, como sector económico líder de la recuperación del PIB, también registró los mayores incrementos salariales. A nivel sectorial, se observan aumentos generalizados en todas las ramas. Para una mayor identificación se examinó el comportamiento de los salarios de acuerdo a la clasificación de las ramas industriales con anterioridad y con posterioridad a la devaluación en transables -exportables, importables o intraindustriales- y no transables, asociándolo con la inten-

GRAFICO 3.6
Evolución del Índice de Salario
Sector Privado Registrado



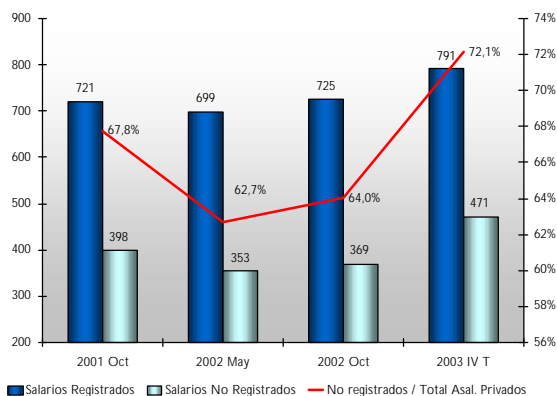
Fuente: Ministerio de Economía y Producción

⁷ El Índice de Salarios que publica el INDEC incorpora los aumentos del salario no registrado con un rezago, por lo cual un seguimiento más preciso requiere consultar directamente los resultados de la EPH.

⁸ Cabe recordar que a partir de este año la EPH pasa de ser una encuesta puntual (ondas de mayo y octubre) a una continua, cuya información se brinda trimestralmente.

GRAFICO 3.7

Evolución de los Salarios Registrados y No Registrados

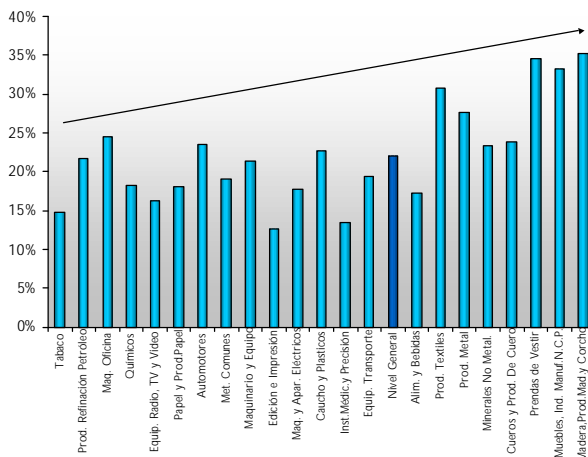


Fuente: Ministerio de Economía y Producción

idad laboral de cada una de estas ramas de actividad. Concluimos que, siguiendo las señales de precios relativos de bienes y factores, los salarios subieron mayormente en aquellas ramas relativamente más trabajo intensivas, recordando que una buena parte de los sectores industria-

GRAFICO 3.8

Indice de Salarios por Rama de Actividad Industrial
% de Variación 2003/2002



Fuente: Ministerio de Economía y Producción

les se convirtieron de no transables a transables, siguiendo la señal de los nuevos precios relativos posteriores al derrumbe de la Convertibilidad.