

La política anti-inflacionaria del Gobierno está lejos de ser un éxito¹

Informe de Alfredo Schlarek Curutchet² del 21/07/24

El Gobierno tiene un diagnóstico simplista, enfocándose únicamente en la teoría monetarista, que plantea como única causa el déficit fiscal financiado con emisión monetaria del banco central BCRA.

Para aplicar una política anti-inflacionaria exitosa es condición necesaria, pero no suficiente, tener un buen diagnóstico de las causas de la inflación. Lamentablemente, el Gobierno nacional tiene un diagnóstico simplista, enfocándose únicamente en la teoría monetarista, *que plantea como única causa el déficit fiscal financiado con emisión monetaria del BCRA*. Esta **visión reduccionista** no considera la complejidad del fenómeno inflacionario, que tiene múltiples causas.

Para realmente entender la inflación, y diseñar una estrategia antiinflacionaria exitosa, es necesario considerar varias teorías: **la inflación por demanda, la inflación inercial, la inflación de costos o la inflación cambiaria³**.

Esta última es una versión más realista de la teoría monetarista, donde los precios aumentan por el alza del tipo de cambio debido a devaluaciones, corridas cambiarias o incrementos excesivos de la liquidez en pesos, que lleva a rebalances de portafolio. El aumento de la liquidez en pesos puede ser causado por el excesivo financiamiento del déficit fiscal con emisión, la compra de dólares por parte del BCRA o una tasa de interés relativamente elevada en pesos.

Basado en este diagnóstico erróneo, el gobierno se ha centrado principalmente en eliminar el déficit fiscal y su financiamiento mediante el BCRA. Esta contracción fiscal, implementada sin un criterio coherente y planificado, ha tenido graves costos sociales y económicos, generando una fuerte recesión.

Por ejemplo, en mayo, el estimador mensual de la actividad económica (EMAE) del INDEC, excluyendo el agro, mostró una contracción interanual del -7%. Además, la utilización de la capacidad instalada ha caído del 66,4% en noviembre de 2023 al 56,8% en mayo de 2024. El desempleo también ha aumentado, del 5,7% en el cuarto trimestre de 2023 al 7,7% en el primer trimestre de 2024. Más aún, la pobreza y la indigencia se han disparado a niveles inaceptables.

El ajuste fiscal solo ha tenido **dos consecuencias "positivas"** desde el punto de vista macroeconómico:

- 1) Evitar una espiralización de la inflación tras la devaluación de diciembre de 2023, cuando el tipo de cambio oficial nominal (TCN) subió un 118%, ya que la contracción de la demanda agregada ha funcionado como un ancla que ha contenido los aumentos de precios; y
- 2) Generar un superávit en la balanza comercial de US\$ 10.708 millones en el primer semestre de 2024. Este superávit comercial se logró en gran parte porque las importaciones cayeron alrededor de un -35,4% anual en junio de 2024 debido a la recesión económica y la contracción de la demanda agregada.

Sin embargo, no se ha logrado bajar la inflación mensual a niveles razonables, a pesar de llevar más de seis meses con superávit fiscal. La inflación mensual actual sigue siendo muy alta: en junio fue del 4,6%. Además, la desaceleración de la inflación mensual desde el pico del 25,5% en diciembre de 2023 y del 20,6% en enero de 2024 se ha detenido desde mayo, cuando fue del 4,2%.

¹ <https://www.ambito.com/opiniones/la-politica-anti-inflacionaria-del-gobierno-esta-lejos-ser-un-exito-n6035466>

² Profesor Asociado (Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba), Investigador Adjunto (CONICET). Ph.D. in Economics (Lund University), Master of Science in Economics (Lund University), Bachelor of Science in Economics (Lund University).

³ Un análisis similar se llevó a cabo en mayo 2023 en Economía 4.0 <https://economia4punto0.wordpress.com/2023/06/01/las-causas-de-la-inflacion/>. También se puede leer por este tema el libro de reciente edición "**El Proceso Inflacionario: distintas visiones**" (Ed. Buyatti) del Dr. Héctor D'Agostino (Pte. del Instituto de Economía del CPCE de Rosario).

Para comenzar a hablar de éxito en la estrategia de combate a la inflación, es necesario reducir la inflación mensual al 1,5%, como era previo a la crisis cambiaria de mediados de 2018 durante la presidencia de Macri, o al menos al 3% mensual, como durante la segunda mitad de la presidencia de Macri y la de Fernández.

Hacia adelante, hay muchas dudas sobre la capacidad de reducir la inflación mensual sosteniblemente por debajo del 3-4% (nivel alcanzado tras la crisis cambiaria de la presidencia de Macri). Estas dudas surgen en parte por el efecto de la inflación inercial, un proceso en el que los aumentos de precios se retroalimentan, obligando a las empresas a aumentar sus precios debido al alza de sus costos, generando una inflación persistente. Con un crawling peg del 2% mensual, es muy difícil que la inflación inercial baje de ese nivel, especialmente si simultáneamente hay aumentos desmedidos de naftas, tarifas, etc.

Además, existe el riesgo de que la inflación cambiaria vuelva a aumentar. Para mantener el control del TCN, es crucial no perder el superávit comercial, lo cual será difícil con el creciente atraso cambiario, el aumento de la brecha cambiaria y si el gobierno pretende implementar políticas para reactivar la economía.

Por supuesto, si el gobierno continúa implementando y profundizando el ajuste fiscal, es posible que la inflación mensual continúe a la baja. Sin embargo, en ese caso, la pregunta es: **¿Qué es peor, la cura (recesión, desempleo, pobreza) o la enfermedad (inflación)?** La idea de un plan antiinflacionario exitoso no es reducir la inflación sin miramientos, sino hacerlo sosteniblemente sin generar excesivos costos sociales y económicos de corto y largo plazo.
