



La frase del día

Franco Mogetta

Secretario de Transporte de la Nación

“Un paro de servicios le va a costar u\$s 2 millones a la empresa Aerolíneas Argentinas, a la aerolínea de bandera. Si esa es su forma de defender a las empresas nacionales, les pedimos por favor que dejen de defenderla de esa manera porque la está hundiendo cada vez más, con un paro que no tiene ningún objetivo específico”

► OPINIÓN

Daniel Artana
Economista Jefe de FIEL



Inercia inflacionaria, cepo y recesión

En las últimas semanas ha habido varios debates económicos muy relevantes. En esta columna me voy a concentrar en algunos de ellos. ¿Puede la inercia inflacionaria bloquear la reducción en la tasa mensual de inflación? ¿Puede el cepo cambiario abortar la recuperación económica?

La tasa de inflación se ha reducido más rápido de lo previsto por la mayoría de los analistas. El fuerte apretón fiscal y monetario y la recesión seguramente explican al menos una parte de lo ocurrido, aún en un contexto de ajustes de precios relativos que incluyó no sólo a los servicios públicos y a los combustibles líquidos, sino también al rebalanceo de precios supuestamente libres pero que en la práctica estaban pisados por decisiones del gobierno anterior.

Pero mirando hacia el futuro ¿puede la reducción en la inflación detenerse como consecuencia de la inercia?

Habitualmente en un programa de estabilización, el equipo económico debe preocuparse por resolver los desequilibrios macro, tener un ancla nominal creíble y lidiar con la inercia. Supongamos por un momento que el Gobierno lograra resolver exitosamente los dos primeros puntos. El tercer problema puede aparecer porque los agentes económicos no creen que los ha resuelto o dudan acerca de su sostenibilidad en el tiempo y siguen acordando precios y salarios basados en expectativas de inflación que son superiores a las que deberían tener si creyeran en los *fundamentals*. No importa tanto si una parte del gasto público es indexada o si hay cambios de precios relativos importantes.

De hecho, los países desarrollados en su mayoría tienen las jubilaciones atadas a la inflación pasada o han sufrido



ILUSTRACIÓN: FRANCISCO MAROTTA

shocks que generaron cambios importantes en los precios relativos. Pero la credibilidad de sus autoridades monetarias evitó un aumento permanente en la tasa de inflación.

Además, si el Gobierno insiste en su política fiscal y monetaria y puede sostenerlas, la inercia afecta más el nivel de actividad que la tasa de inflación. La inercia impacta en la tasa de inflación cuando la autoridad monetaria cede a las presiones políticas y trata de morigerar la recesión.

Entonces, el principal problema a resolver parece ser la credibilidad de la corrección fiscal y monetaria y la del ancla nominal. En otras notas he sostenido que la corrección fiscal tiene poco de efímera si la Justicia avala la fórmula de indexación de las jubilaciones aprobada por DNU y si se mantiene la reducción de subsidios. Pero hay dudas acerca de la

●● Hay dudas acerca del ancla nominal porque todavía las reservas netas son negativas y porque se ha virtualmente eliminado el colchón que existía en el tipo de cambio real

●● El cepo cambiario extremo que ha caracterizado a la economía argentina desde octubre de 2011 hasta hoy, es negativo para el crecimiento de largo plazo

credibilidad del ancla nominal que es el deslizamiento al 2% mensual porque todavía las reservas netas son negativas y porque se ha virtualmente eliminado el colchón que existía en el tipo de cambio real (aunque ese colchón es todavía importante si se pone el foco en los costos laborales).

Pero algunas ideas del Gobierno generan dudas. Por ejemplo, es natural que la demanda real de dinero se recupere a medida que baja la tasa de inflación. Y eso le da margen al Gobierno para acumular reservas o bajar más rápido la tasa de inflación. Pero si el objetivo es congelar la base monetaria y esperar que los dólares en el colchón aporten el dinero transaccional adicional que demanda el sector privado el riesgo es que ello no ocurra y se generen presiones deflacionarias para que la oferta y demanda de pesos se equilibren. Ese fenómeno se-

ría muy recesivo porque no hay tal cosa como una caída de precios coordinada a la misma tasa de variación. Por eso el problema no parece ser tanto la inercia sino algunos anuncios del Gobierno que despiertan dudas acerca de la estrategia que piensa seguir en la siguiente etapa de estabilización.

El cepo cambiario extremo que ha caracterizado a la economía argentina desde octubre de 2011 hasta hoy (con la excepción del período 2016 - fines de 2019) es negativo para el crecimiento de largo plazo. Pero no ha inhibido recuperaciones cíclicas dentro de una tendencia de estancamiento. Independientemente de las razones que llevaron a esas recesiones/recuperaciones, se puede ver que entre diciembre de 2011 y mayo de 2012 el PBI cayó 5% y que se volvió al nivel anterior unos seis meses después; que entre septiembre de 2013 y agosto de 2014 el PBI se redujo en 4,5% y que esa caída se había recuperado en abril de 2015 y luego está la recuperación post pandemia y post crisis de 2018 que alcanza un pico de actividad a mediados de 2022 cuando empieza el proceso recesivo en el cual estamos inmersos. La caída desde entonces acumulada a febrero de 2024 ha sido de 7%.

Además, en el estancamiento desde 2011 a la fecha conviven el cepo y la inconsistencia de la política macroeconómica. Todavía no podemos concluir que la mejora en los *fundamentals* está garantizada, pero ha habido avances importantes al menos respecto a lo observado en gobiernos anteriores. Si estos avances e complementan con una remoción gradual de las trabas cambiarias (sobre todo, las que afectan a las empresas) y se abandona/posterga la idea de acotar el papel de la moneda local en la economía, la inflación seguirá cayendo y la actividad podrá rebotar a partir de la segunda mitad del año.



Fundado en 1908
Una publicación propiedad de
El Cronista Comercial S.A.

Registro de la Propiedad Intelectual
N° 52213187
Miembro de la Red de Diarios Económicos
de América Latina.

ISSN 03255212

STAFF Director General: Christian Findling. Director Periodístico: Hernán de Gofí. Subdirector Periodístico: Horacio Riggi. Jefe de Redacción: Walter Brown y Javier Rodríguez Petersen. Editores. Finanzas: Ariel Cohen. Economía y Política: Matías Bonelli. Negocios: Juan Compte.

CRONISTA.COM Editora General Web: Florencia Pulla. Editor Jefe Web: Guillermo Pereira

GERENCIA COMERCIAL Mauro Mattiozzi - 11-7078-3275 - e-mail: publicidad@cronista.com. **Recepción de avisos:** Paseo Colón 740/6 (C1063ACU) Buenos Aires. **Redacción, Producción y Domicilio Legal:** Paseo Colón 740/6 (C1063ACU) Buenos Aires. Teléfono: 11-7078-3270. Internet: www.cronista.com.

Suscripciones 0-800-22 CRONISTA (27664) e-mail: suscripciones@cronista.com. **Impresión:** Editorial Perfil SA. California 2715 CABA. **Distribución:** En Capital Federal TRIBE S.A. Teléfono: 4301-3601. En Interior: S.A. La Nación, Zepita 3251, CABA

Cartas de lectores, comentarios, notas, fotos y sugerencias Se reciben en cartas@cronista.com o www.cronista.com. Av. Paseo Colón 746 1° P, Buenos Aires. Teléfono: 11-7078-3270