



Juan Manuel Telechea, 2023, ¡Inflación! ¿Por qué Argentina no se la puede sacar de encima?
Buenos Aires, Clave Intelectual, pp. 207.

por **Ignacio Andrés Rossi**

<https://orcid.org/0000-0003-3870-1630>

Comisión de Investigaciones Científicas (CIC)
de la provincia de Buenos Aires
Universidad Nacional de General Sarmiento (UNGS)
Provincia de Buenos Aires
Argentina
ignacio.a.rossi@gmail.com

La inflación en Argentina cuenta con una historia relevante desde la segunda mitad del siglo XX hasta la actualidad. Excepto en la mayor parte del tiempo en que rigió la convertibilidad (1991-2002), la inflación siempre estuvo presente como elemento desestabilizador de la macroeconomía. Sin embargo, al margen de las explicaciones históricas de largo plazo, se evidencia que la inflación crónica en sus condiciones actuales constituye una rareza mundial que la Argentina no logra domar. Asumiendo que como fenómeno macroeconómico esta se explica por un conjunto de desequilibrios (monetarios, fiscales, de precios, etc.), en última instancia su persistencia debe considerar el factor político de la misma. Aunque el libro no se propone explicar estrictamente esta dimensión, debe mencionarse que ni el gobierno de los Kirchner (2003-2015) ni la estrategia radicalmente opuesta de Cambiemos (2015-2019) fueron eficaces para desplegar un programa antiinflacionario contundente. En la actualidad, el gobierno del Frente de Todos (2015-2023), fruto de la inoperancia, la inacción o la falta de iniciativa, contribuyó a su agravamiento con un índice que en el corriente año supera el 100% anualizado. En este contexto, el libro de Telechea contribuye con un estudio introductorio de la economía argentina que permite entender la naturaleza de la inflación en la

última década y media partiendo desde las nociones más básicas de la economía. Su utilidad y componente pedagógico no solo encuentran valor para la educación de la economía, sino para el conjunto de la clase política argentina.

En un primer capítulo el economista introduce a los lectores en la importancia del PBI, su relación con el Índice de Desarrollo Humano (IDH) y el hecho de que la economía argentina tiene un magro crecimiento desde el año 2011, especialmente en términos relativos frente a otros países vecinos. A continuación, plantea que la economía argentina se encuentra encerrada un ciclo de *stop and go* adaptado al siglo XXI donde la variación del tipo de cambio, la actividad económica, el salario real y la inflación correlacionan ante la escasez de divisas para continuar el ciclo del crecimiento. El centro del problema es situado las devaluaciones abruptas del tipo de cambio, que generan incertidumbre y volatilidad agravando los ingresos y la inflación. Posteriormente, luego de estas nociones básicas, el capítulo dos pone el foco en el origen del problema inflacionario. Luego de detallar pedagógicamente la lógica de medición del Índice de Precios al Consumidor, distinguir entre el nivel y la variación de precios (o la distancia recorrida y la velocidad), los factores que la impulsan y los que la propagan repasando los enfoques monetarios y de los costos y el papel de los salarios, las tarifas, los márgenes de ganancia y las expectativas; Telechea pasa a delinear su principal argumento. El elemento desestabilizador principal del proceso inflacionario argentino, sostiene, es el tipo de cambio: cuando este aumenta bruscamente, las empresas trasladan sus mayores costos a precios con el objetivo de mantener sus márgenes de ganancias impulsando un incremento general que pone en marcha los factores propagadores como la puja distributiva. Sin embargo, la explicación no termina aquí, ya que Telechea entiende que ante una economía estancada se produce un círculo que reactiva la inercia del proceso. En este marco, la creación de dinero es una causa indirecta que, en todo caso, actúa como elemento de presión en el mercado cambiario ante la inestabilidad de la moneda nacional. Más adelante pule mejor sus argumentos e hilvana estas ideas con la explicación general del problema inflacionario argentino.

En el capítulo 3 desarrolla la cuestión del tipo de cambio, donde luego de explicar el funcionamiento de un mercado cambiario, introduce a los lectores en la importancia las exportaciones e importaciones en la generación y demanda de divisas y su relación con el tipo de cambio real. No menos importante en este esquema básico sobre las características de la economía argentina es la formación de activos externos (FAE), donde Telechea destaca que no constituye un factor menor de presión cambiaria. Una vez definidos estos conceptos, el autor repasa variables relevantes de los últimos veinte años como las tasas reales negativas de los plazos fijos, la pérdida de reservas internacionales y el déficit de la cuenta corriente observando que ante los mismos deterioros otros países tuvieron mejores resultados. Así, el argumento que gira en torno al tipo de cambio hilvana el relato:

el hecho de que Argentina haya tenido la mayor devaluación en 2014 frente a otros países de la región sugiere que la escasez de dólares no sólo se encuentra detrás de la explicación, ni tampoco el exceso de dinero, cuestión en la que avanza en los siguientes capítulos.

En el capítulo 4 se ocupa del interrogante que dejamos abierto: ¿faltan dólares o sobra pesos? se pregunta Telechea. El economista parte de la indiscutible relación entre dinero y los precios, y comienza dedicando algunas páginas a explicar el funcionamiento del sistema financiero y el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el papel de la demanda, los depósitos y la creación de dinero. El principal punto luego de estos desarrollos es el problema del aumento de dinero sin producción y la política no contra cíclica que contribuye a su expansión. De esta manera, la presión del tipo de cambio se canaliza vía compra de moneda extranjera. Esta dinámica no significa que el economista niegue el déficit fiscal crónico de la Argentina, que también compara con otros países, pero lo enmarca en una dinámica más general de una política monetaria procíclica y la consecuente pérdida de reservas, tasas de interés negativas y otros desequilibrios que junto con el nulo crecimiento económico desincentivan la utilización de la moneda nacional. En este sentido, dedica unos párrafos al ciclo del endeudamiento entre 2015-2019 como una estrategia irresponsable de desregulación de la cuenta de capital y utilización de endeudamiento externo y alta formación de FAE que se tornó insostenible.

El capítulo 5 tiene el objetivo de explicar el componente al alza creciente de la inflación recurriendo a factores vinculados a la memoria, la volatilidad, los shocks de diferente naturaleza y su presión en el tipo de cambio como elemento final. Además, introduce nociones básicas de la teoría de los juegos y las expectativas para poner de relieve la importancia de BCRA frente a las empresas y el impacto negativo en el aumento de precios en que puede derivar la falta de coordinación. De esta manera, Telechea conduce al lector hacia el concepto de expectativas (des) ancladas y la importancia de que las mismas se encuentren convergiendo con las señales del BCRA ante shock. Este punto se tornaría central a la hora de suavizar uno de los principales problemas vinculados con el tipo de cambio para el autor: el traslado a precios, que como verifica en Argentina es alto en términos relativos. Ante este conjunto de desequilibrios la conclusión del economista es clara: una política monetaria contractiva no responde a la reducción de la inflación, como seguramente tampoco un ingreso transitorio de dólares si las condiciones iniciales persisten. Así, finalmente en el capítulo 6 introduce al debate sobre la estabilización de la economía, que enmarca en la necesidad de atacar el elemento desestabilizador del tipo de cambio, el excedente de pesos y los factores que contribuyen a la inercia del proceso. De esta manera, en primer lugar, pone de relieve la importancia de contar con un ancla nominal, que por excelencia sería el

tipo de cambio, cuidando partir de un déficit fiscal sostenible y monitorear que post estabilización no se incurra en un déficit de la cuenta corriente (de acuerdo a como muestran las experiencias históricas y regionales). En el camino, Telechea recorre breves comentarios a los planes antiinflacionarios de los sesenta, los setenta y los ochenta y recoge lecciones de estas experiencias también considerando la experiencia la convertibilidad. En esta breve historización identifica cada uno de los elementos repasados y el papel que jugaron por separado, como la insostenibilidad de no conjugarlos todos.

El libro de Telechea tiene varias virtudes. Por un lado, constituye un aporte ineludible por su capacidad pedagógica de explicar las principales dificultades macroeconómicas argentinas y, en última instancia, la inflación. Y no solo esto, sino que lo hace desde un enfoque alternativo al ortodoxo de tamiz fiscalista que se agota en la idea de que el exceso de pesos es la causante natural de la inflación (y que naturalmente una política ortodoxa constituye la única solución). También supera la postura heterodoxa de que la falta de dólares es la causa irremediable del proceso inflacionario o bien que los controles aislados son fructíferos para controlar la variación de precios. Al introducir a los lectores en las nociones elementales del sistema financiero permite desplegar una argumentación de perspectiva histórica reciente que pone en el centro al tipo de cambio. Detrás de su inestabilidad y en relación a la falta de crecimiento, revela factores propagativos como la volatilidad y las expectativas desancladas con otros de base como el déficit fiscal y la escasez de dólares. Desde mi punto de vista, esto hace más factible el conocimiento del proceso, y al hacerlo desde los elementos más sencillos de la economía, se convierte en un libro interesante para la práctica educativa de un público amplio.