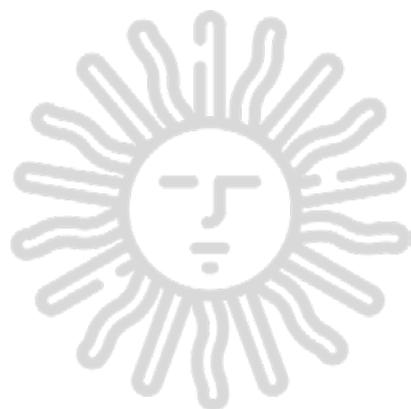




Argentina: La inflación se derrumba y la economía despega

Carlos J. Ponce, PhD en Economía, UCLA, USA. Director Departamento de Economía, Académico Facultad de Economía y Negocios, UAH.



El objetivo del artículo es documentar y discutir el desempeño de la economía argentina durante los últimos casi 13 meses del nuevo Gobierno, constituido este en diciembre del año 2023. Para ello abordaré la evolución de algunos indicadores económicos: inflación, evolución del Producto Bruto Interno (PBI), resultado fiscal gubernamental y riesgo país. Hacia el final, discutiré dos aspectos adicionales que por razones de brevedad no puedo examinar con cuidado en esta nota.

La inflación es el proceso sostenido de aumento de los precios de todos los bienes expresados en unidades monetarias (en pesos \$). Es importante no confundir una disminución de la tasa de inflación con una disminución de precios. Mientras la inflación

sea positiva, los precios (promedios de una economía) continúan creciendo. Una caída de la tasa de inflación significa que los precios aumentan porcentualmente menos.

En Argentina, el nuevo gobierno comenzó, en el mes de diciembre del año 2023, con una inflación de exactamente 25% como en nuestro ejemplo. El gráfico 1 y la tabla 1 (elaborada en base a datos del INDEC -Instituto Nacional de Estadísticas y Censo de la Argentina) muestran la evolución de la inflación desde diciembre del año 2023 hasta diciembre del año 2024 (este último guarismo corresponde a la inflación pronosticada al no estar disponible aún la medición oficial)

Los datos no admiten controversia. **La reducción sostenida de la inflación durante**

Tabla 1. Inflación Anual

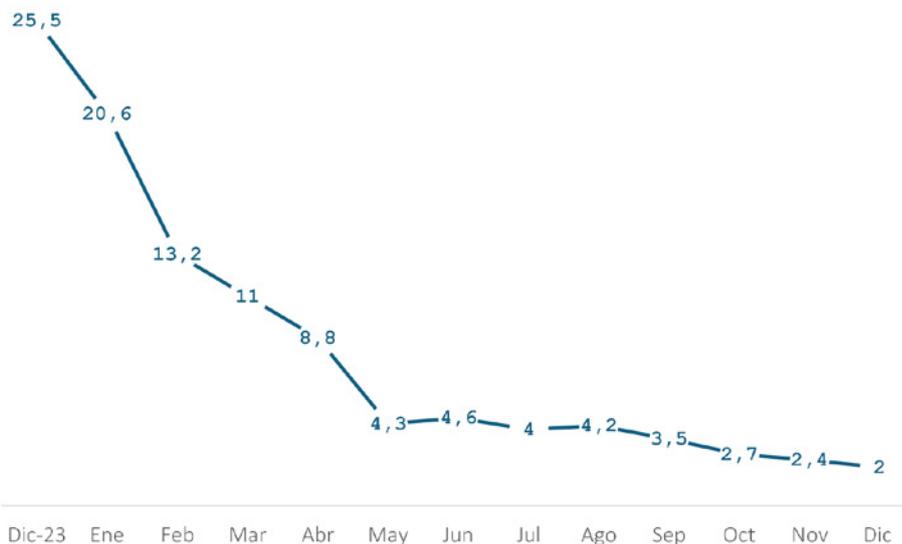
Mes	Inflación (%)
Dic-23	25.5
Ene	20.6
Feb	13.2
Mar	11.0
Abr	8.8
May	4.3
Jun	4.6
Jul	4.0
Ago	4.2
Sep	3.5
Oct	2.7
Nov	2.4
Dic	2.0

todo el año 2024 desde un 25% mensual a un 2% mensual es un éxito sin precedentes. Por supuesto, es aún muy elevada y, como puntalicé anteriormente, los precios (promedios) siguen creciendo. Pero, si en diciembre del año 2023, el precio de un bien era \$1.000, al final del mes su precio era \$1.250. En diciembre del 2024, si el precio de un bien era \$1.000, al final del mes era... \$1.020, en lugar de \$1.250!

La variación porcentual del producto bruto interno (PBI) de un país mide, en palabras poco precisas, en cuánto cambia el ingreso de toda la población durante un período determinado. Como en el caso de una familia, si el ingreso aumenta es de esperar que el bienestar (monetario) de esta familia (de no tener nuevos hijos ese año) también lo haga. La tabla 2 (elaborada en base a datos del INDEC) muestra la variación porcentual trimestral (excepto la del último trimestre que no se encuentra aún disponible) del PBI en Argentina durante el año 2024.

Los datos muestran que el ingreso del país claramente disminuyó respecto al año

**Gráfico 1
Inflación mensual Argentina**



Fuente: Indec

Tabla 2. PBI: Variación Porcentual

Período	Respecto al trimestre anterior año 2024	Respecto a igual trimestre año 2023
Primer trimestre	-2.1	-5.2
Segundo trimestre	-1.7	-1.7
Tercer trimestre	3.9	-2.1

2023. Pero también, al mismo tiempo, nos dicen que, durante el tercer trimestre del año 2024, la economía se recuperó (respecto al segundo trimestre del mismo año) en un 3,9%. Si bien la información estadística aún no se encuentra disponible, se espera que durante el año 2024 la economía haya caído alrededor de un 3%. Los pronósticos de varias instituciones –por ejemplo, el FMI– sugieren que durante este año el PBI crecerá alrededor de un 5%.

El resultado fiscal gubernamental es básicamente la diferencia entre los ingresos impositivos y los gastos del gobierno durante un determinado período de tiempo. En términos del ejemplo de una familia, el resultado fiscal es simplemente la diferencia

entre sus ingresos y gastos anuales. Si los gastos son mayores a los ingresos, decimos que hay **déficit**. En el caso opuesto, decimos que hay **superávit**. Claramente, déficits fiscales permanentes no se pueden sostener. Un gobierno puede tener un déficit fiscal durante un período y luego un superávit para, como dicen los economistas, alcanzar un equilibrio fiscal Intertemporal.¹

Existen dos maneras alternativas, pero no mutuamente excluyentes, para financiar el déficit fiscal: Contraer deuda –sea esta de carácter local o externa– o bien imprimir más dinero. Argentina no se privó de ninguna de estas dos ‘herramientas’. Según el [informe “Un PIB de déficit fiscal en 5 décadas” elaborado por el Instituto de Estudios](#)

sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL), el déficit fiscal, desde el año 1973 hasta el año 2023, alcanzó alrededor de un PBI. Estos déficits se financiaron usando tanto deuda como impresión monetaria. La deuda externa contraída condujo al país a varias crisis de balanza de pagos. La deuda interna condujo a expropiaciones sistemáticas de los ahorros privados por parte del gobierno. **Un país que no honra sus deudas y expropia a sus ciudadanos (cualquiera sea la excusa utilizada) está condenado al fracaso. La mala reputación de Argentina está más que bien ganada.** Por otro lado, la impresión de moneda condujo a niveles inflacionarios extravagantes. Por ejemplo, la inflación promedio anual durante el período que va desde el año 1970 hasta el año 2023 fue de aproximadamente 195%.

Como discutimos antes, la inflación del año 2024 está disminuyendo de manera sustantiva. La causa de este éxito fue el **superávit** fiscal que se logró en este año. En términos de nuestra familia, el gobierno gastó menos de lo recaudado impositivamente. De acuerdo con la información oficial disponible del Ministerio de Economía, hacia noviembre del año anterior, se habría alcanzado un superávit financiero (es decir, superávit, luego de contabilizar el pago de intereses y vencimientos de deudas) de aproximadamente 0,6% del PBI y un superávit fiscal primario (es decir, antes de contabilizar el pago de intereses y vencimiento de deudas) de aproximadamente 2% del PBI.

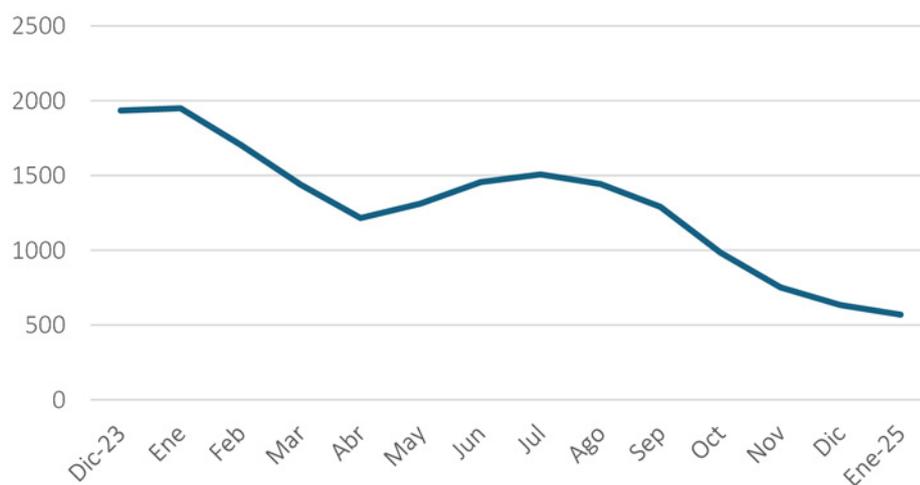
La clave de estos resultados es la estrepitosa caída del gasto gubernamental. Para dimensionar el recorte del gasto público, considere que el nuevo gobierno recibió un gasto público de aproximadamente 44% del PBI. Se espera que, hacia el final del año 2024, el gasto público sea de aproximadamente 32% del PBI. ¡Una reducción de 12 puntos porcentuales del gasto gubernamental en tan solo un año! La caída del gasto y la aparición de superávit fiscal derivó naturalmente en una tasa “cero” de emisión monetaria. La estrepitosa caída de la inflación no es casualidad.

Note que al mismo tiempo que se recortó el gasto público, la economía parece estar recuperando el nivel de actividad. En otras palabras, con ciertos rezagos temporales, el dramático ajuste fiscal lejos de ser contractivo fue expansivo. La clave está en la reputación: El gobierno está logrando crear una reputación de ser fiscalmente “duro”. Si logra mantener esta reputación (por ejemplo, profundizando el recorte de gasto público innecesario) la expansión económica será formidable. Y el acceso a fuentes de financiamiento más baratas aparecerán rápidamente. Este asunto se vincula con el riesgo país.

Lo que los economistas conocemos como riesgo país es la diferencia entre la

tasa de interés que pagan el gobierno y otras instituciones (como empresas) de un país, digamos Argentina, para endeudarse y la tasa de interés que paga el gobierno y las empresas de EEUU para adquirir deuda. Cuando esta diferencia es positiva, adquirir deuda es más costoso para el país analizado que para EEUU. ¿Qué mide este pago adicional? Este pago extra captura la idea de que Argentina no termine honrando sus obligaciones; en términos más simples, de que el país no pague los intereses y el capital que le han prestado. Cuanto más alta la probabilidad de impago, más riesgoso es invertir en el país. El gráfico que sigue describe la evolución del riesgo país para Argentina desde diciembre del 2023 hasta enero del 2025.

Gráfico 2
Riesgo País



Al comenzar el nuevo gobierno, el riesgo país casi alcanzaba los 1935 puntos básicos. Esto significa que si para esa fecha, la tasa de interés de un bono del gobierno de EEUU hubiera sido igual al 5% anual, para Argentina hubiera ascendido al 24% anual. Es decir, cuando EEUU debía pagar un 5% anual de interés por endeudarse, Argentina debía pagar el 24% anual. Los inversores percibían que era tan alta la probabilidad de impago, que para invertir requerían 20 puntos extras de compensación. La confianza de que el nuevo gobierno honrará sus deudas significó un desplome extraordinario del riesgo país. El alcanzar un superávit fiscal significativo, los inversores creen que el riesgo de invertir en Argentina es mucho menor. Al



“

El desempeño económico durante el año 2024 ha sido mucho mejor de lo esperado. La inflación se desplomó, la pobreza cedió y la actividad económica se está recuperando. Durante 2025, la economía va a seguir mejorando”

momento de escribir este artículo, el riesgo país se acercaba a los 550 puntos básicos. Hoy, si la tasa de interés en EEUU fuera de un 5% anual, Argentina, en lugar de tener que pagar un 24% anual como en diciembre de 2023, debiera pagar solo un 10% anual!

Dos aspectos que evité discutir por razones de espacio merecen ser mencionados. Primero, el gobierno está implementando un ambicioso programa de desregulación eco-

nómica. Además de futuras privatizaciones de empresas públicas deficitarias, el objetivo es simplificar, reducir y eliminar todo tipo de regulaciones que son una mochila de plomo para los argentinos. El éxito de este programa será clave para el futuro económico del país. Segundo, **las cifras de pobreza son dolorosas, pero también alentadoras. En el primer trimestre del año anterior, el 55% de los argentinos eran pobres. La última información disponible sugiere que,**

hacia el final del 2024, la pobreza habrá disminuido a un guarismo cercano al 38% de la población. Hay dos razones esenciales que explican esta caída. Una es el aumento del gasto público en partidas de asistencia social. La otra es la disminución del impuesto más regresivo de la economía. Sí, estoy hablando del impuesto inflacionario.

En resumen, el desempeño económico durante el año 2024 ha sido mucho mejor de lo esperado. La inflación se desplomó, la pobreza cedió y la actividad económica se está recuperando. Durante 2025, la economía va a seguir mejorando. ¿Qué puede ocurrir en el mediano plazo? Las claves serán lograr tanto una mayor reducción del gasto público acompañada de reducciones impositivas como profundizar el programa de desregulación. **OE**

(1) Un adicto al déficit y a la toma de deuda como Argentina no puede permitirse siquiera un año de déficit