

---

## Una interpretación no monetaria de la inflación argentina durante el período 2019-2023

*Carlos Legna Verna*

## UNA INTERPRETACIÓN NO MONETARIA DE LA INFLACIÓN ARGENTINA DURANTE EL PERÍODO 2019-2023\*

### RESUMEN

El período considerado en este documento comprende desde el inicio de 2020 (el gobierno actual asumió a fin de diciembre de 2019) hasta agosto de 2023, durante el cual el gobierno implementó una política de control de precios, que fracasó. Salvo en 2020, la emisión monetaria en términos reales disminuyó. Por ello, nos propusimos investigar sobre las causas de la creciente inflación actual; y hemos comprobado que lo que la motoriza es el comportamiento de los agentes económicos: las empresas, con su estrategia de fijación de precios; los trabajadores, que tratan de evitar la caída de sus salarios reales; el conjunto de los ciudadanos, que reducen al máximo sus tenencias de activos líquidos en el Peso argentino y el gobierno, con el déficit fiscal y otras medidas. A estos comportamientos se agregan dos efectos: el del ajuste de los precios relativos y el denominado Olivera-Tanzi. Comportamientos que individualmente aparecen como racionales, para protegerse de la inflación, son irracionales socialmente; porque la perpetúan. Para que una política antiinflacionaria tenga éxito debe tener en cuenta explícitamente estos comportamientos. El sólo ajuste de una variable, no soluciona el problema. Hay que cambiar el funcionamiento del sistema económico, social y político.

**Palabras clave:** Inflación, oferta monetaria, comportamiento de los agentes

### ABSTRACT

This document covers the period from August 2023 to the beginning of 2020 (the government assumed power at the end of December 2019). During this time, the government attempted to control the prices, but the inflation rate increased. Except in 2020, the monetary issue in real terms decreased. Therefore, we set out to investigate the causes of the current growing inflation; and we have verified that what drives it is the behavior of economic agents: companies, with their pricing strategy; workers, who try to avoid the fall of their real wages; citizens, who reduce to the maximum their holdings of liquid assets in the Argentine Peso; and the government, with the fiscal deficit and other economic policy decisions. Two effects are added to these behaviors: that of the adjustment of relative prices and the so-called Olivera-Tanzi. Behaviors that individually appear rational, to protect themselves from inflation, are socially irrational because they perpetuate it. For an anti-inflationary policy to be successful it must explicitly take these behaviors into account. Simply adjusting a variable does not solve the problem. The functioning of the economic, social, and political system must be changed.

**Keywords:** inflation, money supply, agent behaviors.

## AUTORÍA

Carlos Legna Verna es Profesor Emérito, Universidad de La Laguna, [clegna@ull.edu.es](mailto:clegna@ull.edu.es)

*Fecha de envío: septiembre de 2023*

*Fecha de aceptación: noviembre de 2023*

\*Deseo agradecer a los colegas de la Universidad de La Laguna, Catedráticos Manuel Navarro Ibáñez y José Luis Rivero Ceballos por su valiosa colaboración para mejorar este documento. Me han hecho importantes sugerencias que he tenido en cuenta. Este documento se basa en una ponencia presentada en las XVI Jornadas Internacionales de Política Económica, celebradas en la Universidad de La Laguna, durante los días 25 y 26 de mayo de 2023. Hemos actualizado la información que utilizamos para la ponencia a la disponible a fin de agosto de 2023, con la excepción de los datos de los tipos de cambio. Esta precisión es necesaria, porque la información sobre el tema varía diariamente; y, aún, por horas. En consecuencia, el período analizado comprende desde la asunción del gobierno del Señor Fernández (diciembre de 2019, en la práctica, desde enero de 2020) hasta agosto de 2023.

LICENCIA DE USO

Este documento de trabajo puede ser utilizado bajo licencia Creativecommons



<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/legalcode.es>

## ÍNDICE

Índice .....	5
1. Introducción .....	6
2. El comportamiento de los empresarios y de los trabajadores, motivado por el aprendizaje derivado de varias décadas de inflación y sus expectativas autocumplidas de inflación.....	7
2.1 La estrategia de fijación de precios de los empresarios .....	7
2.2 El comportamiento de los trabajadores y los aumentos salariales.....	10
2.3 Las expectativas sobre la inflación y el tipo de cambio .....	14
3. Otros factores que impulsan la inflación: oferta monetaria, déficit fiscal y ajuste de los precios relativos.....	17
3.1 ¿Y la oferta monetaria? Decrecimiento de la oferta real y aumento de la velocidad de circulación del dinero.....	17
3.2. Déficit fiscal, inflación y efecto Olivera-Tanzi .....	21
3.3. Ajuste de los precios relativos, inflación y desajuste entre el equilibrio del mercado y el social.....	23
4. Conclusiones: la inflación no la produce una variable, sino el sistema, por el comportamiento de sus actores. ....	27
5. Bibliografía .....	30
Anexo 1.....	35
Queremos saber su opinión sobre este documento de trabajo .....	39

## 1. INTRODUCCIÓN

**E**l control de precios ha fracasado durante el período en consideración, porque no sólo la tasa de inflación es alta, sino que tiende a crecer (desde el predominio de la pandemia, en 2020):

**Tabla 1**  
**Tasas de inflación de Argentina (medida como cambios en el Índice de precios al consumidor -IPC-) durante el gobierno actual (en porcentajes)**

2019	2020	2021	2022	2023							
				Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	1er Sem
53,8	36,1	50,9	94,9	6,0	6,6	7,7	8,4	7,8	6,0	6,3	50,7

Elaboración propia con información de INDEC, 2023; INDEC, 2022; INDEC, 2021; INDEC, 2020.

En el título de este documento se afirma que la interpretación de la inflación es "no monetaria". Es conocida la expresión de Milton Friedman, quien sostenía hace mucho que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario (Milton Friedman, 1963). En rigor, sostiene el profesor Julio H. G. Olivera, es verdaderamente no monetaria una explicación del proceso inflacionario si acentúa la importancia de los factores reales como causas directas; esto es, si se basa en mecanismos no monetarios de causación que operan con fuerza propia sobre el nivel de precios (Olivera, 1960). Se intentará demostrar que nuestra interpretación de la inflación actual de Argentina es también no monetaria, porque el dinero no desempeña un papel central en su generación.

En las interpretaciones corrientes de las inflaciones predomina la idea de que ellas son producidas por el aumento de la liquidez; lo que no es así en el caso de la inflación que afecta actualmente a Argentina. Se postula que la inflación durante el período actual no es debida a una sola variable, sino que el sistema socio económico y político funciona de manera tal que produce la inflación. Y, por tanto, si esto es así, una política antiinflacionaria debe tratar de corregir el funcionamiento del sistema; corregir una sola variable no sirve.

Los dos tipos de fenómenos inflacionarios corrientemente estudiados en la literatura económica son el de demanda (estimulada por un aumento de la oferta monetaria) y el de costes. A los que en este documento les agregamos lo que se podría denominar una tercera clase: la inflación motorizada por el comportamiento de los agentes económicos, que se deriva del aprendizaje que ellos han realizado como consecuencia de la larga historia de inflaciones que ha experimentado el país: "la tasa de

*inflación promedio de los últimos 80 años alcanza el 67,3% anual, excluyendo del cálculo los años de la hiperinflación (1989 y 1990). De incluirse dichos periodos, el alza promedio sería de 143,9%”* (Cámara Argentina de comercio y servicios (Unidad de Estudios y Proyectos Especiales), 2022). A su vez, este comportamiento de los agentes genera aumentos de costes de las firmas (como la devaluación del tipo de cambio que eleva el precio de los insumos externos) y presiones de demanda (como la aceleración de las compras de bienes para reducir los activos líquidos en Pesos).

El artículo está dividido en cuatro secciones. Después de esta introducción, en la segunda, tratamos los comportamientos de fijación de precios de los empresarios y de los trabajadores en relación con sus salarios y las expectativas de inflación. En la tercera, revisamos el papel de la oferta monetaria, del déficit fiscal y del ajuste de los precios relativos como causas de la inflación. Finalmente, en la última, exponemos las conclusiones.

## **2. EL COMPORTAMIENTO DE LOS EMPRESARIOS Y DE LOS TRABAJADORES, MOTIVADO POR EL APRENDIZAJE DERIVADO DE VARIAS DÉCADAS DE INFLACIÓN Y SUS EXPECTATIVAS AUTOCUMPLIDAS DE INFLACIÓN.**

### **2.1 La estrategia de fijación de precios de los empresarios**

El comportamiento de los agentes económicos, derivado del aprendizaje motivado por una larga historia de inflación, es un motor básico de la inflación (aunque no el único).

Una reciente investigación empírica realizada por dos economistas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) proporciona una valiosa información sobre el comportamiento de los empresarios en relación con la fijación de sus precios (Elosegui & Sangiácomo, 2022). Los autores utilizan la información proporcionada por los Surveys of Business Economic Perspectives que realiza mensualmente el BCRA, los que capturan el clima de los negocios y las perspectivas económicas. Incluyen preguntas cuantitativas y cualitativas sobre el pasado y sobre las expectativas de cambio de variables económicas de las principales empresas de Argentina. Utilizan estos datos para aproximar el comportamiento de la fijación de sus precios de las firmas en el mercado nacional. Postulan un modelo econométrico donde la dinámica de las firmas sobre sus precios internos esperados se basa en: a) información sobre el pasado y la esperada de la firma (precios, costes de los insumos e inventarios); y b) variables macroeconómicas (actividad económica, tipo de cambio, tasa de interés y tasa de inflación).

Encontramos evidencias, comentan los autores, que indican que los precios esperados de las firmas son influenciados por los precios pasados y esperados de los insumos internos, por los insumos externos y por la variación esperada de sus costes laborales unitarios; así como por las variables macroeconómicas. En relación con estas últimas, en particular el cambio mensual de la tasa nominal del tipo de cambio y la tasa mensual de inflación tienen un efecto independiente y positivamente significativo sobre la variación esperada de los precios internos de la firma. Estos impactos son aún más relevantes durante los meses especialmente turbulentos, caracterizados por grandes depreciaciones del tipo de cambio, como ocurre permanentemente.

Observan también los autores que no encuentran evidencias de un efecto directo de la tasa de interés real y/o del crecimiento del dinero en el comportamiento de los empresarios. Y sostienen que los resultados parecen indicar la relevancia de utilizar las expectativas de las firmas sobre sus costes internos para aproximar su comportamiento sobre la fijación de sus precios, así como la importancia del entorno macroeconómico en el proceso de toma de decisiones sobre sus precios. Y comentan que estos resultados sobre la esperada dinámica de los precios de venta de las compañías analizadas van en línea con la literatura sobre el comportamiento de la fijación de los precios en condiciones de incertidumbre.

Esta dinámica de los cambios de los precios de las firmas se acelera a medida que aumenta la tasa de inflación. Álvarez et al. (Álvarez, Beraja, González-Rosada, & Neumeyer, 2019) han analizado el comportamiento de fijación de precios de las firmas en Argentina en contextos de alta y baja inflación y han comprobado empíricamente que, cuando la inflación es baja: a) la frecuencia y el valor absoluto de los cambios de los precios de las firmas así como la dispersión de los precios relativos no cambian con la inflación; b) la frecuencia y el tamaño de los aumentos y decrecimientos de los precios son simétricos cuando la inflación es en torno de cero; y c) los cambios en la inflación son impulsados principalmente por cambios en la frecuencia de los aumentos y decrecimientos de los precios, más que por la magnitud de esos cambios. Y cuando la inflación es alta: a) la elasticidad de la frecuencia de los cambios de precios en relación con la inflación es próxima de los dos tercios; b) la frecuencia de los cambios de precios de diferentes productos es similar; y c) la elasticidad de la dispersión de los precios relativos con respecto de la inflación es un tercio. Nuestras conclusiones, sostienen Álvarez et al., confirman y extienden la evidencia disponible en relación con países que experimentaron tanto muy alta tasa de inflación como próxima a cero. Concluyen, además, que una hiperinflación anual de 500% está asociada con un coste de aproximadamente 8,5% del PIB por año, como consecuencia de la ineficiencia que conlleva la dispersión de precios.



Si bien la tasa de inflación de Argentina no es (al menos todavía) de 500%, la dispersión de precios es importante. Según una investigación realizada sobre la relación entre la dispersión de los precios en el Gran Buenos Aires y la inflación, se concluye que: a) ella es positiva y significativa en el canal moderno (supermercados); b) en el canal tradicional (que incluye a los comercios de cercanía) esta relación es más débil y su signo varía de acuerdo al tipo de comercio; y c) los problemas informativos parecerían ser un determinante del nivel de dispersión (Moll, 2017). En el contexto actual de Argentina, el control de precios parece ser un factor que estimula su dispersión. Los comercios que tienen capacidad para adaptarse al sistema de control de precios imperante en Argentina y cumplir con sus términos, que son en general las grandes cadenas de supermercados, ofrecen sus productos a menores precios que los de las empresas que quedan por fuera del control. Gran parte de éstas se localiza en barrios de menores ingresos y frecuentemente sus habitantes no tienen otra alternativa para comprar, por lo que deben pagar más por el mismo bien. La diferencia de precio entre ambos tipos de comercio puede superar el 100% en algunos productos básicos. La investigación, realizada sobre siete bienes de consumo masivo, muestra que el aceite de girasol es 95% más caro en autoservicios y 108% en almacenes respecto del precio con el que se incluye en el programa Precios Justos, disponible en supermercados. La dinámica se repite con el jabón en polvo (89% más caro en almacenes y 64%, en autoservicios), la cerveza en lata (79% y 84%, respectivamente), la gaseosa cola light (24% y 25%), el queso crema light (35% y 30%), las galletitas dulces de chocolate (56% y 46%) y las papas fritas (62% más en ambos tipos de comercio) (Torres Cabrerros, 2023). Cabe comentar que Moll concluye, en la investigación mencionada precedentemente, que la dispersión de los precios produce un nivel general de ellos que superior al de equilibrio.

Consecuentemente, la magnitud de los aumentos de los precios de las firmas, la frecuencia de esos cambios y la dispersión de los precios se incrementan con la tasa de inflación. Por ejemplo, durante la hiperinflación de 1989, la duración promedio de los cambios de los precios fue aproximadamente de una semana; y después de 1993, en momentos que la tasa de inflación fue inferior a 1% mensual, los ajustes de precios ocurrieron aproximadamente cada medio año. Igualmente, la dispersión de la frecuencia de esos cambios disminuyó a medida que crecía la tasa de inflación (Álvarez et al., 2019). No parece que este comportamiento sea sólo de firmas argentinas ante situaciones de alta inflación, pues se ha observado también en EEUU (Nakamura, Steinsson, Sun, & Villar, 2018).

Como también observan Elosegui y Santiácomo en la investigación citada, e importante para este artículo, los efectos de la transmisión del tipo de cambio, la aplicación del mark-up al coste de los insumos como método para fijar sus precios y el comportamiento prospectivo de las firmas en la

determinación de sus precios generan un importante desafío para la política monetaria antiinflacionaria.

En síntesis:

- a) la tasa de inflación observada, la proyectada y la formación de las expectativas de inflación están interrelacionadas en el proceso de formación de precios de las empresas;
- b) hay un efecto positivo y significativo de la variación de sus costes internos observada (últimos cuatro meses) y prevista (siguientes 4 meses) en la formación de las expectativas de sus precios en el mercado interno;
- c) también son relevantes los efectos positivos de la variación esperada de los costes unitarios laborales y de los insumos externos (debido a las expectativas sobre el tipo de cambio) y variables macro (particularmente tipo de cambio y tasa de inflación);
- d) las firmas, en contextos de alta inflación, siguen una estrategia de mark-up para establecer sus precios;
- e) finalmente, e importante desde la perspectiva de la dinámica de la inflación, a medida que ésta aumenta se reduce el período de ajuste de los precios de las empresas, reducción que, por sí sola, estimula la inflación; y aumenta la dispersión de los precios para un mismo bien, que hace más ineficiente la producción.

## 2.2 El comportamiento de los trabajadores y los aumentos salariales

Los salarios crecieron durante el período, pero a distintas tasas (tabla 2). Salvo en el año 2021, el total de salarios creció menos que el IPC. Es decir, bajaron en términos reales. Pero entre las distintas categorías de empleo hubo diferencias significativas<sup>1</sup>. El año 2021 fue un año bueno para los salarios, pues todas las categorías crecieron en términos reales, a excepción de los trabajadores del sector privado no registrado; y, en 2022, también superaron al aumento del IPC los que se desempeñan en el sector público. El resto de las categorías perdió durante los otros años. Un comentario especial merece la categoría de los trabajadores del sector privado no registrado. Salvo en el año 2020, durante el cual se beneficiaron de un crecimiento de sus salarios de unos 3 puntos por arriba

---

<sup>1</sup> En Argentina se diferencian los empleados según convenio o no; y también los registrados o no. El trabajo registrado es el legal, permite tener obra social, asignaciones familiares, aportes jubilatorios, cobertura por accidente de trabajo y seguro por desempleo. El trabajo no registrado, es el llamado trabajo en negro, que ocurre cuando el trabajador no está inscripto en el libro de registro que debe llevar el empleador y no está dado de alta en la ANSES (Administración Nacional de la Seguridad Social). Por otra parte, las condiciones del empleo en convenio son las que resultan de las negociaciones colectivas entre los sindicatos y las organizaciones patronales; y, las de fuera de convenio no están reguladas por esos convenios.

del aumento del IPC, en los años siguientes su pérdida de poder adquisitivo fue muy fuerte: sus salarios corrientes crecieron del orden de 10 puntos menos que el IPC en 2021 y en el primer semestre de 2023 y casi 30 puntos menos en 2022. Este grupo de trabajadores fue el más castigado por el proceso inflacionario. Tengamos presente, también, por lo que luego comentaremos, que al crecer los salarios a tasas distintas son afectados los precios relativos del conjunto económico.

**Tabla 2**  
**Aumentos porcentuales de las categorías de empleo**

	2020	2021	2022	2023
junio				
Todos los salarios	33,0	53,4	90,4	47,2
Sector privado registrado	34,4	55,3	93,8	47,3
Total registrado	31,6	56,5	95,8	48,4
Privado no registrado	39,0	40,6	65,4	41,0

Fuente: elaboración propia para la cual hemos utilizado datos de INDEC, 2020b, 2022b, 2023d.

Utilizando otro tipo de fuentes, observamos ahora con más detalle lo que ha ocurrido durante los últimos meses.

Ante la creciente inflación, los sindicatos presionan para lograr aumentos salariales, con la intención de evitar su caída en términos reales; y los empresarios los aceptan. Y, a la vez, aumenta la velocidad de esos ajustes, ante la creciente tasa de inflación. Además, no todos los aumentos salariales se realizan siguiendo la misma tasa, lo que va cambiando los precios relativos, como ya hemos comentado.

*"(...) los ajustes salariales del 2022 se mostraron muy heterogéneos. Fueron variando, por un lado, según la efectividad de las negociaciones paritarias de cada gremio y por el otro, según la política de remuneraciones de las empresas para los colaboradores fuera de convenio. Los tramos de ajustes se hicieron más frecuentes. Pasaron de aumentar sueldos 2 veces al año, a ajustes trimestrales o cuatrimestrales"* (ADECCO, 2023) . Según comenta también ADECCO en el informe mencionado, la incertidumbre sobre los salarios del mercado fue muy grande. Según la consultora PWC, *"Los ajustes salariales se han convertido en una variable habitual en el cálculo de la nómina. En los últimos seis meses más del 90% de las empresas consultadas incrementó la remuneración del personal y nada parece indicar que esto cambie con el índice inflacionario actual. El verdadero desafío radica, continua PWC,*

en las proyecciones. Las empresas se ven obligadas a realizar estimaciones en un escenario de poca previsibilidad y la mayoría de las industrias todavía no logra equiparar la remuneración con el ritmo de la evolución de la economía. Los números son contundentes: la mayoría de las empresas **(85%)** superaron el presupuesto del 2022 reservado para el pago de salarios y para la mitad de los referentes consultados ese excedente se ubicó entre el **25%** y el **50%**.”(PWC, 2023). Ante la dificultad de proyectar en términos anuales, continua el informe de PWC, las empresas se están concentrando en la evolución inmediata de los salarios y hacen una mayor cantidad de ajustes durante el año: la mayoría otorgó cuatro o más incrementos a lo largo del año (56% del total), el 31% realizó tres ajustes y sólo el 13%, entre uno y dos.

En cuanto a los ajustes salariales de empleados en convenio, en abril y mayo de 2023 "(...) se negociaron paritarias importantes que sirven de referencia para el resto de los gremios" (ADECCO, 2023). La tendencia en 2023, continua el informe de ADECCO, es que se negocien tramos muy cortos en el año, aproximadamente se reabren cada 3 meses y se incluye la cláusula de revisión. Hasta julio de 2023, las paritarias más relevantes fueron Comercio, Bancarios, UOM, Petroleros, el sindicato de la Carne, Empleados de estaciones de servicio, Peones Rurales e Industria Plástica. Los porcentajes trimestrales más frecuentes están en el 30% de ajuste. El Salario Mínimo Vital y Móvil tuvo en 2023 un ajuste escalonado, que fue de 15,6% en abril, de 6% en mayo y de 5% en junio, lo que significó un total de 26.6% en el semestre. Este salario es un indicador importante, porque fija un parámetro para determinar los sueldos de los docentes, los haberes de los jubilados y las aprobaciones de créditos, entre otros. A este valor se asocian otros programas y subsidios. (ADECCO, 2023).

Según los sondeos realizados por ADECCO, durante los primeros 5 meses de 2023 los ajustes salariales para el personal fuera de convenio fueron de un promedio anual de cercano al 85%; pero este porcentaje va reajustando en base a revisiones cada 3 o 4 meses. El rango de estos aumentos fue entre 36% y 120%; y en casi el 30% los aumentos fueron entre el 81% y 90% para el 2023. Según el Termómetro Coyuntural de ADECCO, realizado en mayo 2023, casi un 44% de las empresas participantes tienden a aumentar los salarios del personal que no está en régimen de convenio siguiendo las paritarias de su rubro, para evitar grandes diferencias con el personal de convenio. El IPC también es un indicador muy utilizado y la mayor frecuencia de ajuste detectada es la trimestral. (ADECCO, 2023).

Los aumentos salariales se han convertido en una variable habitual en el cálculo de las nóminas de las firmas. "En los últimos seis meses más del 90% de las empresas consultadas incrementó la remuneración del personal y nada parece indicar que esto cambie con el índice inflacionario actual. Sin embargo, el verdadero desafío radica en las proyecciones. Las

*empresas se ven obligadas a realizar estimaciones en un escenario de poca previsibilidad y la mayoría de las industrias todavía no logra equiparar la remuneración con el ritmo de la evolución de la economía. Los números son contundentes: la mayoría de las empresas (85%) superaron el presupuesto del 2022 reservado para el pago de salarios y para la mitad de los referentes consultados ese excedente se ubicó entre el 25% y el 50%. Ante la dificultad de proyectar en términos anuales, las empresas se están enfocando en la evolución inmediata de los salarios, acompañando a su personal con mayor cantidad de ajustes durante el año. Así, la mayoría de las empresas otorgó cuatro o más incrementos a lo largo del año, en tanto que el 31% realizó tres ajustes y sólo el 13%, entre uno y dos.” (PWC, 2023).*

Una estrategia que utilizan las empresas para retener talentos es pagar salarios en dólares; la cantidad de argentinos que cambian a alternativas para cobrar en esta moneda es cada vez más alta. Según el “Reporte del Estado de la Contratación Global” de la startup de recursos humanos Deel (Deel Lab, 2023), Argentina está entre los cinco países entre los que más se contrataron trabajadores remotos en 2022. En el ranking, Argentina se ubica luego de Estados Unidos, Reino Unido, junto con otros países de la región, como México, Chile y Uruguay. Buenos Aires es una de las tres principales ciudades del mundo desde donde se contrata de esta manera, luego de Londres y Toronto. En América Latina, lideran las profesiones más contratadas ingenieros y desarrolladores de software y, en la Argentina, les siguen intérpretes y psicólogos. En cuanto a las edades de los trabajadores, más de la mitad tiene entre 25 y 34 años y casi un 30 por ciento, menos de 44. Un porcentaje importante de estos trabajadores opta por cobrar en criptomonedas. Por su parte, según el INDEC, en el último año, las exportaciones de la Industria del Conocimiento crecieron un 23%. La industria de servicios -informática y programación, servicios profesionales, diseño, etc.- exportó desde Argentina a mediados de 2022 un total de USD 7.261 millones. (ADECCECO, 2023).

Cabe mencionar, finalmente, que en Argentina la productividad del trabajo lleva dos décadas estancada (si bien con fluctuaciones), lo que implica que los aumentos salariales se transfieren directamente a los costes de las firmas y, por tanto, a la inflación. Las diferencias de productividad entre los sectores son también importantes. Ese estancamiento conlleva, además, una fuerte caída de la productividad del trabajo relativa a la de otros países. (CEPAL-OIT, 2023).

### 2.3 Las expectativas sobre la inflación y el tipo de cambio

De acuerdo con las conclusiones sobre la formación de los precios de las firmas y de los aumentos salariales, las expectativas son claves para determinar sus precios internos.

En relación con las variables que nos interesan (las mencionadas previamente), las conclusiones del REM de julio de 2023 proporcionan una buena información, que comentamos a continuación (Banco Central de la República Argentina, 2023c). Para julio de 2023, la mediana de las estimaciones de quienes participaron en la encuesta del REM sugería una inflación de 7,0% mensual; la media un 7,9% para agosto de 2023 y una inflación para todo del año de 140,7%. Quienes mejor pronosticaron esa variable en el pasado (TOP-10) esperaban una inflación del 7,1% para julio de 2023 y de 140,9% para 2023. Respecto del IPC Núcleo, los participantes del REM ubicaron sus previsiones para 2023 en 142,2%<sup>2</sup>.

Los analistas del REM pronosticaron el tipo de cambio nominal oficial en \$286,1 por dólar para el promedio de agosto de 2023 (una variación mensual esperada de 7,4%) y un aumento promedio mensual en torno a 7,5% hasta noviembre de 2023<sup>3</sup>. Entre diciembre de 2023 y enero de 2024, pronostican un mayor ritmo de depreciación, proyectando una cotización del dólar mayorista de \$499,1 en enero de 2024. Quienes pronosticaron con mayor precisión esta variable en el pasado proyectaron que el tipo de cambio nominal promedio para agosto de 2023 se ubique en \$286,3/US\$.

---

<sup>2</sup> El INDEC, a partir de la publicación del IPC-GBA (IPC del Gran Buenos Aires) que se reanudó en junio de 2016, incorporó en los resultados mensuales del IPC una actualización de la clasificación. La nueva clasificación adoptada es la siguiente: a) Bienes y servicios con comportamiento estacional: frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones. Esta categoría representa 10,8% de la canasta total del IPC. b) Bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo: combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, sistemas de salud y servicios auxiliares, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, educación formal y cigarrillos y accesorios. Esta categoría representa 19,4% de la canasta total del IPC. c) Restantes bienes y servicios: IPC Núcleo. Esta categoría representa 69,9% de la canasta total del IPC (INDEC, 2021b). Como se comenta en el REM de julio de este año, "El IPC núcleo que difunde el INDEC permite monitorear la evolución de los precios sin tener en cuenta la volatilidad de aquellos bienes y servicios que exhiben un comportamiento estacional (estacionales) o cuyos precios están sujetos a regulación estatal o tienen un alto componente impositivo (regulados)" (Banco Central de la República Argentina, 2023c).

<sup>3</sup> "El BCRA publica diariamente el Tipo de Cambio de Referencia - Comunicación "A" 3500 (Mayorista) en pesos por dólar (\$/US\$). La variable relevada es la cotización del tipo de cambio nominal promedio (simple) mensual de días hábiles (TCNPM), en \$/US\$, que surge de esa misma información. Se relevan estimaciones de 6 períodos mensuales, la evolución para los próximos 12 meses y 2 períodos anuales" (Banco Central de la República Argentina, 2023b, pág. 9).

Cabe precisar que actualmente en Argentina hay una multitud de tipos de cambio oficiales y modos de cambiar pesos por dólares (u otra moneda extranjera), al menos catorce, cuyas definiciones y cotizaciones se encuentran detalladas en el anexo 1; en la tabla número 4 se presenta un resumen de algunos de los tipos de cambio del dólar y de sus cotizaciones en dos fechas. Pueden observarse las diferencias significativas entre las distintas cotizaciones (ver también el anexo 1) y el notable crecimiento de algunas de ellas, como la del *blue*, que en poco más de un mes aumentó un 37%. Retomaremos más adelante la relación entre los tipos de cambio y la inflación.

Otra estimación de las expectativas de inflación es la elaborada por el Centro de Investigación en Finanzas (CIF), de la Universidad Torcuato di Tella. Calcula un índice, que "(...) se obtiene de los resultados de una encuesta mensual que cubre alrededor de 1000 casos en todo el país realizada por Poliarquía para el Centro de Investigación en Finanzas (...)" (Centro de Investigación en Finanzas, 2023). Según la medición de agosto, la inflación esperada por la población para los próximos 12 meses es de 90,9% según el promedio, con una mediana de 100%; y levemente más alta que la registrada en julio (que fue de 89,6%), pero se mantiene constante según la mediana (en 100%). La inflación anual pronosticada por las personas encuestadas por el CIF es inferior a la del REM, si bien es igualmente alta. Es interesante observar que la muestra de las personas entrevistadas en cada una de ellas es bien distinta. La del CIF incluye a la población en general, mientras que la del REM incluye a especialistas y personas vinculadas con los negocios. La del CIF proporciona además resultados según nivel educativo (distingue dos grupos, Terciario/Superior y Secundario o Inferior); y es también interesante observar que los del nivel educativo superior estiman una mayor inflación anual que los del inferior.

En ambas estimaciones, **las expectativas de inflación son crecientes**, como se puede observar en la tabla 3 y en los gráficos 1a y 1b.

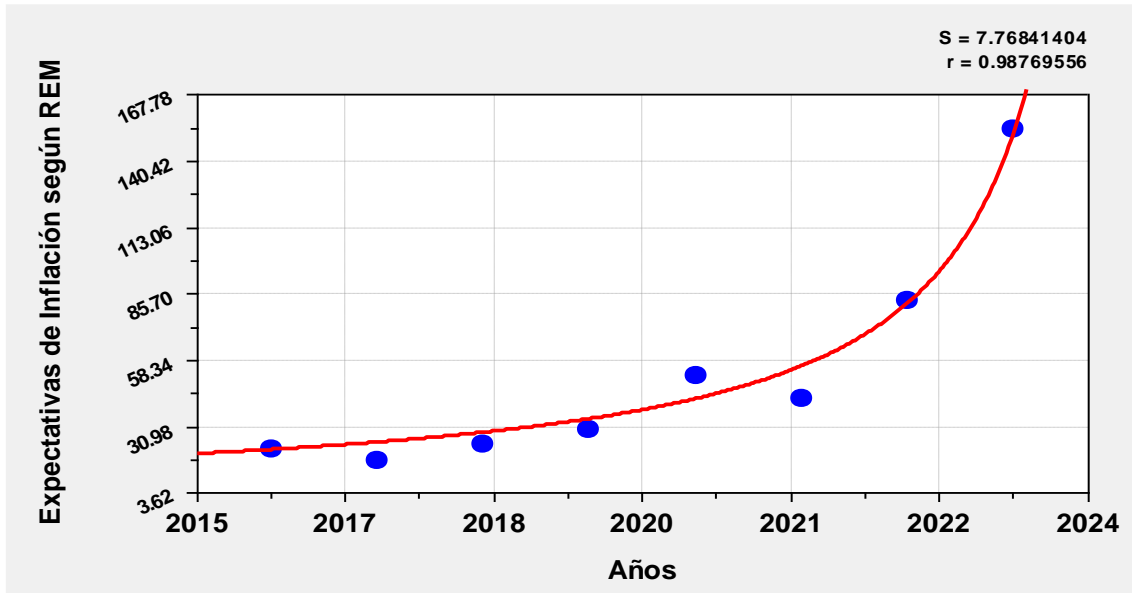
**Tabla 3**  
**Expectativas de inflación según los relevamientos del REM y del CIF**

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Expect REM</b>	21,8	17,3	24,3	30,5	52,3	43,0	83,1	154,1
<b>Expect CIF</b>	30,9	27,9	35,3	34,7	45,0	48,0	60,6	90,9

Las dos filas mencionan el promedio de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses (relevadas hacia fin de julio o principios de agosto), según las dos fuentes que se citan a continuación: para la fila "Expect REM", (Banco Central de la República Argentina, 2023b); para la fila "Expect CIF", (Centro de Investigación en Finanzas (CIF), 2023).

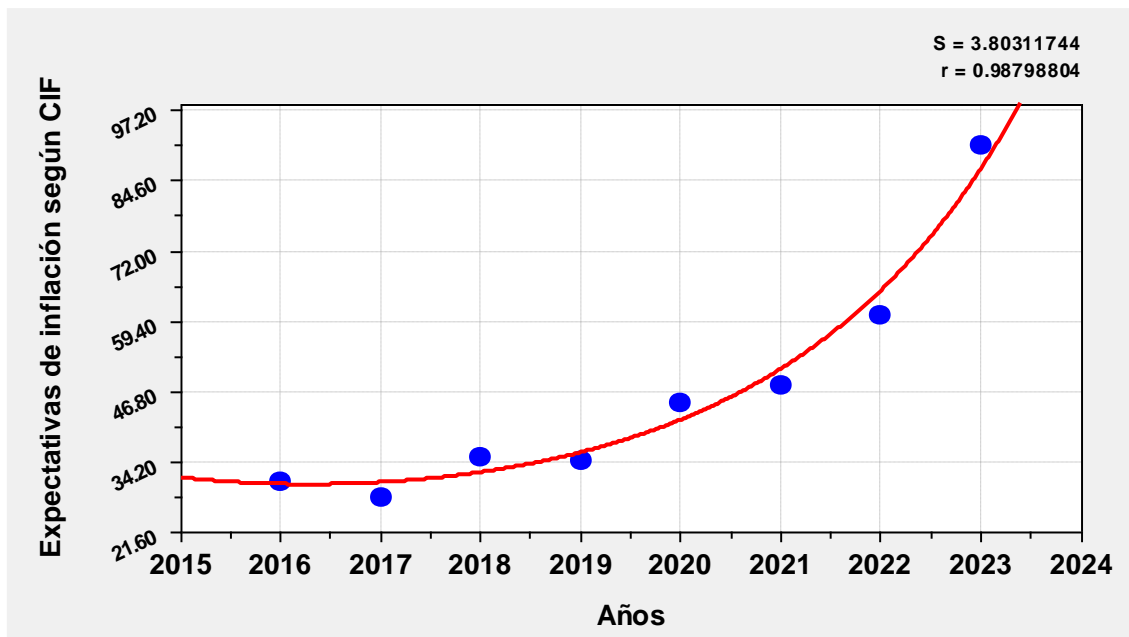
Cabe preguntarse si, dado el escenario que hemos descrito, es posible que se reduzca la tasa de inflación. No parece posible.

**Gráfico 1<sup>a</sup>**  
**Expectativas de inflación según los relevamientos del REM**



Fuentes de los dos gráficos: tabla 3. Las curvas de ajuste son exponenciales.

**Gráfico 1b**  
**Expectativas de inflación según los relevamientos del CIF**





Se ha establecido una dinámica que consiste en que las firmas establecen sus precios en función de los aumentos de sus costes internos (de los pasados y de los futuros esperados), del de los insumos externos (que dependen de la devaluación del peso), de la evolución de sus costes laborales y de la tasa de inflación. Según sus expectativas, todos estos costes se elevan a, aproximadamente, al mismo ritmo que el de la inflación (los salarios a distintas tasas y, en general, el conjunto de ellos algunos puntos por debajo del crecimiento del IPC). La firma ajusta así sus precios, en general aplicando un *mark-up* (Frenkel, 1979); y, si todas hacen lo mismo, al menos mantienen la tasa de inflación: sus expectativas son autocumplidas. Su comportamiento lógico, a nivel individual, para defenderse de los efectos de la inflación la consolida. Lo que es bueno para la firma no lo es para el conjunto: la lógica individual se contrapone a la social.

Estamos ante un impulsor de la inflación (que, como veremos luego, no es el único, pero sí muy importante) que no procede de la oferta monetaria. ¿Qué ocurre con ella? ¿Qué papel desempeña en estos procesos? Estas son preguntas relevantes, que trataremos de responder en la sección siguiente.

**Tabla 4**  
**Algunos tipos de cambio del dólar y cotizaciones**

Tipo de dólar	Cotización Venta (pesos por dólar)		Tasas de crecimiento en %
	24/7/23	2/9/23	
<b>Oficial</b>	365,50	365,50	0
<b>Blue</b>	533,00	730,00	39,6
<b>Tarjeta</b>	560,00	639,62	14,2
<b>Turista (Qatar)</b>	568,74	659,93	16,0
MEP	495,00	670,37	35,4
CCL	534,00	766,70	43,6

### **3. OTROS FACTORES QUE IMPULSAN LA INFLACIÓN: OFERTA MONETARIA, DÉFICIT FISCAL Y AJUSTE DE LOS PRECIOS RELATIVOS**

#### **3.1 ¿Y la oferta monetaria? Decrecimiento de la oferta real y aumento de la velocidad de circulación del dinero.**

Durante el período analizado, la cantidad real de dinero tendió a decrecer después del año 2020, durante el cual aumentó: en 2021 la Base monetaria real comenzó a descender y se acentuó esa reducción en los años siguientes y los otros agregados monetarios apenas aumentaron; y

en los años siguientes todos los agregados monetarios reales disminuyeron, como se puede observar en la tabla 5.

**Tabla 5**  
**Variación porcentual de los agregados monetarios nominales y reales**

	2020		2021		2022		2023 (primer semestre)	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
<b>BM</b>	39,8	3,7	40,0	-9,3	40,9	-25,6	3,9	-33,0
<b>M2 total</b>	84,2	48,1	54,3	0,0	66,6	-12,0	7,9	-7,4
<b>M3 total</b>	83,4	47,3	54,9	0,4	82,6	-3,6	7,6	-4,2
<b>M2 pri</b>	83,3	46,2	54,5	0,2	68,6	-11,0	7,6	-8,7
<b>M2 pri T</b>			50,5	-2,5	58,5	-16,4	7,8	-10,3
<b>M3 pri</b>	80,1	44	55,4	0,7	86,1	-1,8	7,0	-7,7

Fuente: elaboración propia utilizando datos de los Informes Monetarios Mensuales (IMM) del Banco Central de la República Argentina (BCRA): (Argentina, 2020); (Banco Central de la República Argentina, 2021); (Banco Central de la República Argentina, 2022); (Banco Central de la República Argentina, 2023a). Los datos de 2023 son valores agregados hasta junio (inclusive) de ese año.<sup>4</sup>

A su vez, la relación entre los agregados monetarios y el PIB tendió a decrecer a la vez que la velocidad de circulación de los agregados monetarios creció, salvo durante el año 2020, como se puede apreciar en la tabla 6. Los datos nos proporcionan resultados que no parecen compatibles con una interpretación de la inflación argentina actual según la cual ella es causada por un aumento de la oferta monetaria. Si bien en el año 2020 la oferta de los varios agregados monetarios creció en términos reales, desde el año siguiente y hasta lo que va del 2023 decreció; y, a la vez, la tasa de inflación tendió a aumentar. Si observamos el gráfico 2a, comprobamos que la relación entre la oferta monetaria nominal y la inflación es errática; y, según el gráfico 2b, a medida que aumenta la oferta real de dinero, baja la tasa de inflación, lo

<sup>4</sup> Las definiciones de los agregados monetarios según los IMM son las siguientes: BM = Circulación monetaria (Circulante en poder del público + Efectivo en entidades financieras) + Cuenta corriente en el BCRA; M2 Total = Medios de pago, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero; M2 privado = Medios de pago, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista en pesos del sector privado no financiero; M2 privado transaccional = Medios de pago, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista no remunerados en pesos del sector privado no financiero (los informes sobre el año 2020 no proporcionan información sobre este agregado); M3 Total = Agregado amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero; M3 privado = Agregado amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector privado no financiero.

que ciertamente es contradictorio con la interpretación predominante respecto de sus causas.

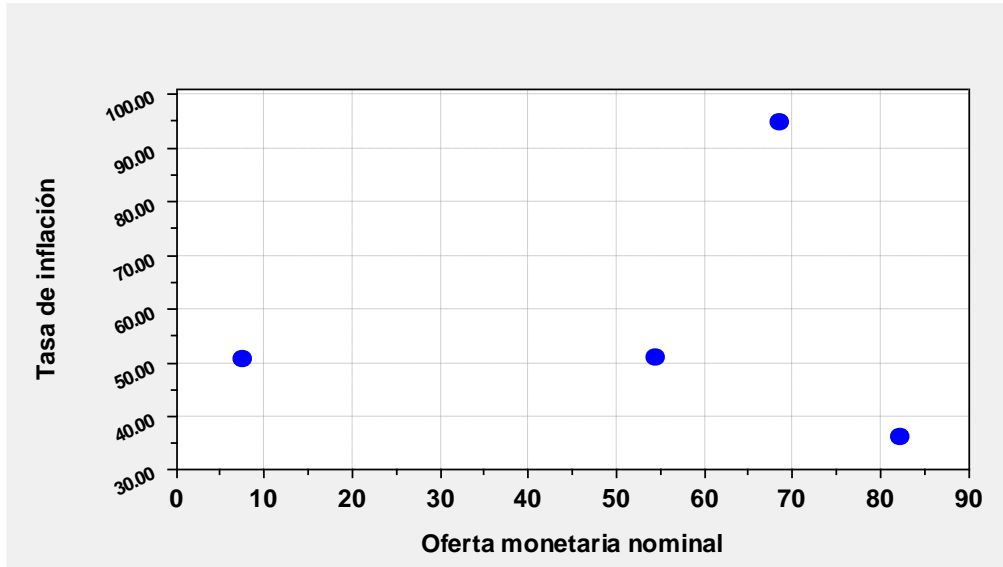
**Tabla 6**  
**Relación entre los agregados monetarios reales y el PIB y variación de su velocidad de circulación, en porcentajes**

	2020		2021		2022		2023 (primer semestre)	
	A/P	V	A/P	V	A/P	V	A/P	V
<b>BM</b>	7,1	-6,2	6,2	21,3	4,6	53	3,7	29.1
<b>M2 total</b>	13,4	-50,6	12,6	7	11,1	27.3	10,3	13,4
<b>M3 total</b>	22,8	-49.8	21,6	6,4	20,7	11,3	20,2	4,8
<b>M2 pri</b>	12,7	-48,7	11,3	6,8	10,0	25,3	9,2	13,2
<b>M2 pri T</b>			9,7	10,8	8,1	35,4	7,2	18,2
<b>M3 pri</b>	20	-46,5	17,7	5,9	17,9	7,8	16,9	6,7

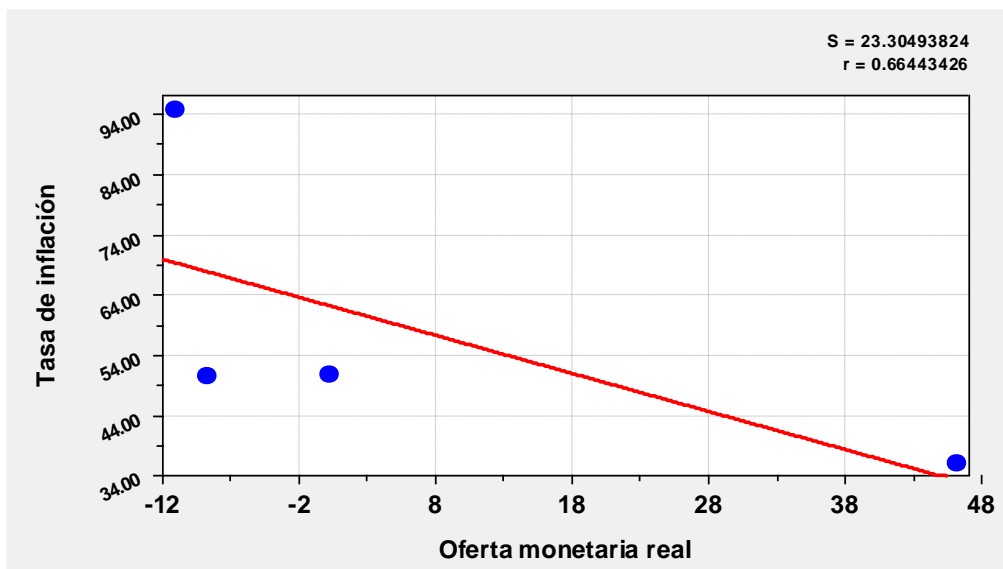
Elaboración propia, utilizando datos de los Informes Monetarios Mensuales (citados previamente) y del INDEC. En la tabla: A/P = relación entre los agregados monetarios y el PIB, en porcentaje; V = variación de la velocidad de circulación de los agregados monetarios, en porcentajes; BM = Base Monetaria; pri = privado; y T = Transaccional. Para el cálculo de la variación de la velocidad de circulación hemos procedido de la manera siguiente: La identidad cuantitativa del dinero es (1)  $MV=PT$  (donde M=oferta monetaria; V=Velocidad de circulación del dinero; P=Nivel de precios y T=Transacciones). En términos de tasas de crecimiento, la (1) se puede reescribir (2)  $\Delta V = \Delta P + \Delta T - \Delta M$  (donde el acento circunflejo indica tasas de crecimiento). Como es sabido, esta fórmula proporciona una aproximación aceptable de los cambios de V por lo que la hemos utilizado por los cálculos de la tabla 6. Hemos utilizado la evolución del EMAE (Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC, 2023a; INDEC, 2023b), como indicador de T y la de los Índices de precios al consumidor (IPC), cuya fuente ha sido citada en la tabla 1 (a ambos los calcula el INDEC), como indicadores del cambio de los precios, expuestos al inicio de este artículo. Los datos de 2023 son valores agregados hasta junio de ese año.

En cambio, durante el período de análisis de este artículo, la función de demanda de dinero es acorde con lo que Cagan propuso ya hace tiempo, en un conocido artículo. Hemos observado que la demanda de dinero durante 2021, 2022 y en lo que va de 2023 se ha reducido, pues ha aumentado su velocidad de circulación, que es contraria a aquélla. Es lo que Cagan ya constató que ocurre como reacción a procesos inflacionarios altos. *"Este vínculo entre los cambios del nivel de precios y de la oferta monetaria solamente se rompe cuando el valor absoluto de la pendiente de la curva de demanda de dinero es especialmente alto [...]. En tal caso, los aumentos del nivel de precios se transforman en autogenerados. Esto significa que el aumento del nivel de precios provoca inmediatamente una caída proporcionalmente mayor de la cantidad demandada de dinero. [...] Tal proceso dispara la tasa de inflación a una tasa no menos que exponencial, aun cuando la oferta monetaria permanezca constante"* (Cagan, 1956, pág. 88, traducción nuestra).

**Gráfico 2a**  
**Cambios de la oferta monetaria nominal (M2 privado) y tasa de inflación**



**Figura 2b**  
**Cambios de la oferta monetaria real (M2 privado) y tasa de inflación**



En la situación que estamos estudiando, la oferta monetaria real se redujo (salvo en 2020) y la tasa de inflación tendió a crecer. En una economía que es al menos bimonetaria de hecho, en la cual los agentes económicos compran rápidamente dólares u otras monedas estables (por

lo que decimos “al menos bimonetaria”, si bien el dólar desempeña el principal papel) para salvaguardar el valor real de sus saldos monetarios, esta situación facilita el aumento de la velocidad de circulación del dinero.

### 3.2. Déficit fiscal, inflación y efecto Olivera-Tanzi

El déficit fiscal tiene un primer efecto indirecto sobre la inflación que se deriva de su efecto directo sobre la demanda agregada. Pero no es el único. Un segundo impacto es consecuencia de cómo se financia. Como se puede apreciar en la tabla 7, el déficit es una causa importante de aumento de la Base monetaria (se financia fundamentalmente con los Adelantos transitorios que hace el Banco Central al Gobierno Nacional, fila 2). El Total de factores de variación de la Base debidos al sector Público ha sido siempre positivo durante el período de análisis, si bien decreciente (fila 4). Cabe preguntarse cómo es posible que esta forma de financiar el déficit coincida con una disminución de la oferta monetaria real durante los años 2021, 2022 y lo que va de 2023. Esto ha sido posible porque el BCRA colocó en el mercado grandes cantidades de Pasivos remunerados (Pases y diversos tipos de letras, cuya denominación ha ido cambiando en los años, Leliq, Notalik, Lediv, etc.), para reducir la oferta de dinero. Pero esta política crea un serio problema hacia el futuro, porque además de que estos pasivos son remunerados, implican una deuda del BCRA cuya relación con la Base monetaria ha sido creciente: del 111% en 2020, la relación Pasivos/BM ha pasado a ser del 284% a mediados de 2023 (fila 7). Si el BCRA decidiese rescatar estos títulos (en el supuesto que pudiese), el impacto sobre la oferta monetaria sería tremendo y, por tanto, sobre la inflación. En este caso, sería un impulso inflacionario debido a un aumento de la liquidez.

**Tabla 7**  
**Base Monetaria (BM), factores de variación debidos al Sector Público y Pasivos remunerados del Banco Central**

FACTORES DE VARIACIÓN DE LA BM	2020		2021		2022		2023	
	Nominal (1)	Cont (2)	Nomina (1)	Cont (2)	Nominal (1)	Cont (2)	Nominal (1)	Cont (2)
1.Compras de divisas al Tesoro Nacional	-160.497	-9,3	80.054	3,3	-267.417	-7,9	-490.617	-10,3
2.Adelantos transitorios y transferencias de utilidades al Gob. Nacional	2.066.163	119,2	1.379.099	56,9	1.013351	29,9	692.933	14,5
3.Otras operaciones del Sector Público	-65.507	-3,8	-19.949	-0,8	-85.716	-2,5	-160.992	-3,4
4.Total de factores de variación de la BM debidos al SP	1.840.159		1.439.204		660218		41324	
	<b>Nominal</b>	<b>%</b>	<b>Nominal</b>	<b>%</b>	<b>Nominal</b>	<b>%</b>	<b>Nominal</b>	<b>%</b>
5.BM	2.425.025	39,8	3.394.480	40,0	4.781.929	40,9	5.603.843	3,9
6.Pasivos Remunerados del BCRA	2.693.881	13	4.507.446	67,3	9.946.599	120,7	15.902.970	9,8
7. Pasivos Remunerados/ BM		111		132		208		284

Fuente: elaboración propia utilizando información de los Informes Monetarios Mensuales del BCRA (citados antes). Según la definición textual del BCRA, para las filas 1, 2, y 3, "El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación". Para las filas 5 y 6, los porcentajes son las respectivas tasas de crecimiento. Y para la fila 7, los porcentajes corresponden a la relación Pasivos Remunerados/BM

Pero no sólo el déficit afecta a la inflación, sino que hay un efecto de esta última sobre aquél. Es el Efecto Olivera-Tanzi, así denominado por los dos primeros profesores de economía que lo pusieron en evidencia (Olivera, 1967; Tanzi, 1977; Tanzi, 1978). Este efecto nos dice que si hay un retardo entre el momento de ocurrencia del hecho generador y la recaudación efectiva (que es lo corriente) y si hay inflación, el valor real de lo recaudado decrece a medida que la inflación y el rezago son mayores. En términos de la fórmula de Tanzi (artículo de 1977), se define el valor real de una unidad monetaria de ingreso tributario recolectado hoy, pero

medido a precios del periodo de ocurrencia del hecho generador, mediante la expresión:

(1)  $R = 1/(1+p^0)^n$ , donde  $p^0$  = tasa de inflación mensual y  $n$  = tamaño del retardo, expresado en meses.

En un artículo escrito para la CEPAL, Lerda (Lerda, 1989) considera que esta fórmula subestima el efecto de la inflación (y, por tanto, sobreestima el valor real de lo recaudado) y hace algunas correcciones a la fórmula de Tanzi. A manera de ejemplo, calcula con las dos fórmulas los efectos de la inflación sobre la recaudación real cuando aquélla salta de 100% a 200% y concluye que con la fórmula de Tanzi el efecto negativo adicional sobre la recaudación real es del 0,3% del PIB y con su fórmula es del 0,8%. Para evaluar este impacto, se pueden comparar estos resultados con el déficit fiscal primario de Argentina, que cerró en 2022 con un porcentaje del 2,4% del PIB; por lo que el efecto adicional, según la fórmula de Lerda, habría sido del 33% (suponiendo un salto inflacionario a 200%).

### 3.3. Ajuste de los precios relativos, inflación y desajuste entre el equilibrio del mercado y el social.

Según hemos comentado en la segunda sección, las firmas ajustan permanente hacia arriba sus precios. De hecho, esta es una característica que predomina no solamente en contextos inflacionarios, sino también en los que no hay una competencia que por lo menos se aproxime a la perfecta o que los precios y el ingreso estén determinados por un sistema walrasiano de equilibrio general (Frenkel, 1979), que es lo corriente; los precios que establecen las empresas son inflexibles a la baja, pues tienen muchos incentivos para proceder así, a medida que sus sectores son menos competitivos (Scitovsky, 1978; Kuran, 1983; Beker, 1983; Beker, 2017).

Es interesante observar que, según Santiago Chelala, profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de Buenos Aires, la primera vez que fue propuesto el concepto de oligopolio asociado a la hipótesis de la inflexibilidad a la baja de los precios fue en la Utopía, de Tomás Moro (Chelala, 2011).

La asunción de la inflexibilidad a la baja de los precios está en la base de la teoría estructural de la inflación, que tiene tres componentes: a) a cada estructura le corresponde un único vector de precios relativos y viceversa, de manera que los cambios en la estructura requieren cambios en los precios relativos; b) si los precios no son descendentes a la baja, el ajuste de los relativos conlleva un aumento de los monetarios, como lo demostró Julio H. G. Olivera (Olivera, 1960); y, por tanto, c) los cambios estructurales generan presiones inflacionarias, que cuando, son

acompañadas por una oferta monetaria pasiva, producen un proceso inflacionario (Canavese, 1979). En el artículo mencionado precedentemente, Canavese revisa los dos estructuralismos, el latinoamericano y el europeo, y concluye (ya en esos años) que *"Resulta claro que tanto las economías en desarrollo como aquéllas desarrolladas son susceptibles de padecer inflación estructural. En ambos casos algunas políticas antiinflacionarias habituales resultan contraproducentes"*. Si bien no es el tema de este artículo, estos comentarios sugieren al menos una reflexión sobre los efectos de la política antiinflacionaria aplicada actualmente en Europa por el BCE.

Un buen ejemplo de error de diagnóstico en relación con los ajustes de precios y, a la vez, mal ejemplo por sus consecuencias, lo encontramos en la disertación en la Academia Nacional de Ciencias Económicas del Sr. Sturzenegger, presidente del BCRA durante el gobierno del Sr. Macri, anterior al del período que estamos analizando. Los economistas, sostiene el disertante, deben analizar el comportamiento de la economía y de la política monetaria bajo un marco de equilibrio general; muchos han estado evaluando equivocadamente los recientes acontecimientos en materia de inflación y de política monetaria utilizando un lente de equilibrio parcial. Hacerlo, continúa afirmando el presidente del BCRA, conduce a errores como, por ejemplo, confundir un cambio de precio relativo con aceleración inflacionaria (Sturzenegger, 2016). Por ejemplo, continúa el Sr. Sturzenegger, el impacto de la subida de la tarifa de la electricidad reduciría la capacidad de gasto de las familias y la consecuente contracción de la demanda haría bajar los precios (o el ritmo inflacionario) del resto de los bienes y servicios; considerando el equilibrio general y la restricción presupuestaria de las familias, un cambio de precio relativo involucraría, en principio, la suba de uno y la baja del resto de los precios, dejando inalterado el nivel de precios. Es lo que Rapetti denominó el "teorema de Sturzenegger", siguiendo lo comentado por un economista en Twitter, para contraponerlo con el "teorema Olivera" (Rapetti, 2016). Se podría pensar, continúa Rapetti, que el teorema Olivera no se aplicaba en esos años; y después de revisar los datos sobre la inflación concluye que *"Es claro entonces que el resto de los bienes no bajó su inflación como predice el "teorema de Sturzenegger", sino que por el contrario la aceleró considerablemente respecto del período junio-octubre 2015. Conclusión: la evidencia también juega a favor del "teorema de Olivera" en este reciente episodio"*

¿Cambian los precios relativos en Argentina? Son frecuentes y significativos. Algunos ejemplos los ilustran. Los ajustes salariales, como hemos comentado en la sección 3 de este artículo, se están realizando en la actualidad a distintas tasas, según los sectores y las diferentes categorías de empleo; y la velocidad de esos cambios se ha acelerado, cada 3-4 meses. El gobierno, con sus decisiones, hace aportes claves a los cambios en los precios relativos. En primer lugar, como se puede



apreciar en la tabla 4 (para algunos de los múltiples tipos cambio), está ajustando casi permanente los tipos de cambio oficiales y los semioficiales en distintos porcentajes y, por su lado, el *blue* también lo hace a su ritmo. Además, como ocurre con el dólar soja, introduce nuevas versiones (actualmente se está en la número 4 y el gobierno está analizando su eliminación -esto lo escribimos en septiembre de 2023-) y cambia los valores y la fórmula de liquidación de las exportaciones, con lo cual afecta también los precios relativos. También el gobierno modifica las tarifas de los servicios públicos a distintas tasas. Por ejemplo, en el Área Metropolitana del Gran Buenos Aires (AMBA), en la cual las tarifas de los servicios de electricidad están segmentadas según los niveles de ingreso, su aumento anual a junio de 2023 a precios constantes fue de 154% para el nivel 1, que corresponde a consumidores de ingreso alto; para los del nivel 2, considerados de ingreso bajo, fue de **menos** 12%; y para los del 3, que incluye a los de ingreso medio, 5% (La Nación, 2023). Y esto no es todo. También con frecuencia, y más frecuentemente en la actualidad ante las elecciones (escribimos esta parte del texto en septiembre de 2023), toma otras decisiones de política económica que cambian los precios relativos. Por ejemplo, la reducción para un sector de la población del impuesto a las ganancias, la devolución del IVA para la compra de productos básicos de la canasta familiar, y el bono a los jubilados que se aplicaría en los próximos meses. Por otra parte, las empresas, debidos a sus características propias en relación con sus aumentos de productividad y las condiciones de sus mercados, cambian sus precios a distintas tasas. Los múltiples y frecuentes cambios de los precios relativos empujan así hacia arriba la inflación argentina.

Hay otra causa de continuos ajustes de los precios relativos, sobre la que también llamó la atención Julio H. G. Olivera: cuando difieren el equilibrio social y el del mercado (Olivera, 1991). Distingue dos clases de equilibrio: a) el del mercado, que en situaciones competitivas es idéntico al equilibrio entre oferta y demanda; y b) el que puede denominarse equilibrio social, que es un *"equilibrio en el sentido de la teoría de los juegos- que ocurre cuando el esfuerzo de cada grupo por modificar a su favor las relaciones de precios es exactamente neutralizado por la resistencia de los sectores antagónicos"* (...) *El equilibrio de mercado refleja la escasez relativa de los bienes, mientras que el equilibrio social expresa el poder relativo de sus poseedores. Los dos equilibrios están ligados uno al otro, pero no son dos caras de la misma moneda. El conjunto de precios que asegura el equilibrio de mercado puede diferir, aun apreciablemente, del conjunto de precios compatible con el equilibrio social. Ambos equilibrios están dotados de estructuras de defensa. Por una parte, toda desviación respecto al equilibrio de mercado suscita ajustes de precios; por otra, toda desviación respecto al equilibrio, social promueve reacciones que a su vez inducen ajustes de precios"* sostiene Olivera. Y concluye que *"En consecuencia, si el equilibrio de mercado diverge del equilibrio social, los precios cambian de manera continua. Puesto que los precios se mueven*

*con mayor facilidad y prontitud hacia arriba que hacia abajo, los cambios en las relaciones de precios tienden a elevar el nivel general de los precios. Por consiguiente, cualquier separación duradera entre el equilibrio social y el equilibrio de mercado tiende a producir inflación crónica. Cuanto mayor la distancia entre los dos equilibrios, tanto más rápida es la inflación resultante".* El mecanismo de ajuste produce un continuo aumento de los precios si ambos equilibrios no coinciden. Partamos, siguiendo a Olivera, de una situación en la cual los dos coinciden. Si se produce un cambio en las condiciones económicas de manera que el salario real de mercado es superior al del equilibrio social y si los precios son inflexibles a la baja, el sistema económico reaccionará aumentando el nivel general de precios, de manera que el salario real baje. Alternativamente, partamos también de una situación en la que los dos equilibrios coinciden, pero supongamos ahora que se ha modificado el equilibrio social en favor de mayores salarios reales. Esto pone en acción el mecanismo social, que acrecienta los salarios. En ambas situaciones, si difieren los dos equilibrios, el cambio que se suscita en uno de ellos provoca una reacción en el otro, que a su vez vuelve sobre el primero y así continuamente. De acuerdo con las reacciones que se produzcan en los ámbitos de los dos tipos de equilibrio, el sistema se podrá aproximar a la estabilidad de precios o a un crecimiento de la inflación. Estas interacciones dan lugar a lo que se denominó *stop and go*.

La diferencia entre los dos tipos de equilibrios se debe a lo que Raúl Prebisch denominaba la "puja distributiva", que ha sido central durante varias décadas de la historia económica de Argentina (Gerchunof & Rapetti, 2015), Gerchunof y Rapetti utilizan igualmente la distinción de Olivera entre los dos tipos de equilibrio y definen el "conflicto distributivo estructural", "(...) como la brecha que eventualmente emerge entre el tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico y el tipo de cambio real de equilibrio social. El tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico es el que bajo condiciones externas normales garantiza el pleno empleo y el equilibrio de la balanza de pagos; el tipo de cambio real de equilibrio social es el que, en pleno empleo, satisface las aspiraciones sociales en cada momento de nuestra historia" (Gerchunof & Rapetti, 2015, pág. 33). Estudian las relaciones entre el tipo de cambio real y la participación del salario en la distribución del ingreso y una correlación inversa entre ellos: un mayor tipo de cambio real se asocia con una menor participación de los salarios en el ingreso. Si esto es así, se favorece el desequilibrio entre el social y el de mercado. Hay un conflicto distributivo estructural, que genera aumentos de precios. "El factor conservador del nivel de inflación es por excelencia el conflicto distributivo, o sea el hecho de que las diversas empresas y sindicatos disponen de instrumentos económicos y políticos para la conservación de su participación relativa en el ingreso. Dado que en un nivel de inflación determinado los precios de los diversos bienes y de la fuerza de trabajo tienden a variar con desfases entre sí y, en virtud de que los precios de unos son los costos de otros, los

*aumentos subsecuentes de los precios y de los salarios tenderán a ocurrir en forma automática. En esta forma cada empresa y cada trabajador o grupo de trabajadores trasladará a sus precios el aumento de sus costes”* (Bresser Pereira & Nakano, 1985, p. 778).

Si suponemos, para simplificar, que el coste total de las empresas está constituido solamente por salarios, coste de los insumos importados y margen de beneficios brutos, el desequilibrio social, si no se corrige, producirá un aumento persistente de los precios: ante un proceso inflacionario, los trabajadores buscan recuperar el nivel deseado de los salarios ► las firmas aplican el *mark-up* para determinar sus precios ► nuevo aumento de precios, y así sucesivamente. Es lo que Sunkel denominó, ya hace años, factores propagadores de la inflación (Sunkel, 1958).

#### **4. CONCLUSIONES: LA INFLACIÓN NO LA PRODUCE UNA VARIABLE, SINO EL SISTEMA, POR EL COMPORTAMIENTO DE SUS ACTORES.**

A continuación, presentamos nuestras conclusiones, ayudados por gráfico 3, que representa un modelo de las relaciones cualitativas entre las variables. En ella, hemos dividido las relaciones en tres tiempos, 0, 1, y 2, división que tiene un cierto grado de arbitrariedad. Lo hemos hecho para facilitar la exposición, pero luego la eliminaremos.

Partamos de una situación inicial, T0, que de hecho se conecta con el pasado; el presente se deriva del pasado inflacionario, del cual derivan los actores su comportamiento, su aprendizaje. Las firmas observan la variación durante los últimos meses de sus costes internos y de la tasa de inflación; y tienen expectativas (o previsiones) sobre la variación de sus costes internos, de sus costes laborales unitarios, de sus insumos externos (que se deriva de la estimación del tipo de cambio que le aplicará el gobierno) y sobre la tasa de inflación. Con estos elementos, en el tiempo siguiente (T1), determinan sus precios. Efectivamente, las expectativas están informadas por el pasado. Pero lo fundamental es que, si bien el pasado enseña que la inflación se traslada al futuro, el empresario cae en la incertidumbre radical porque no sabe cuánto le van a costar los inputs en el futuro, así que aumenta los precios todo lo posible para cubrirse ante cualquier crecimiento de costes; si bien lo que pueda hacer depende de la elasticidad de demanda precio.<sup>5</sup>

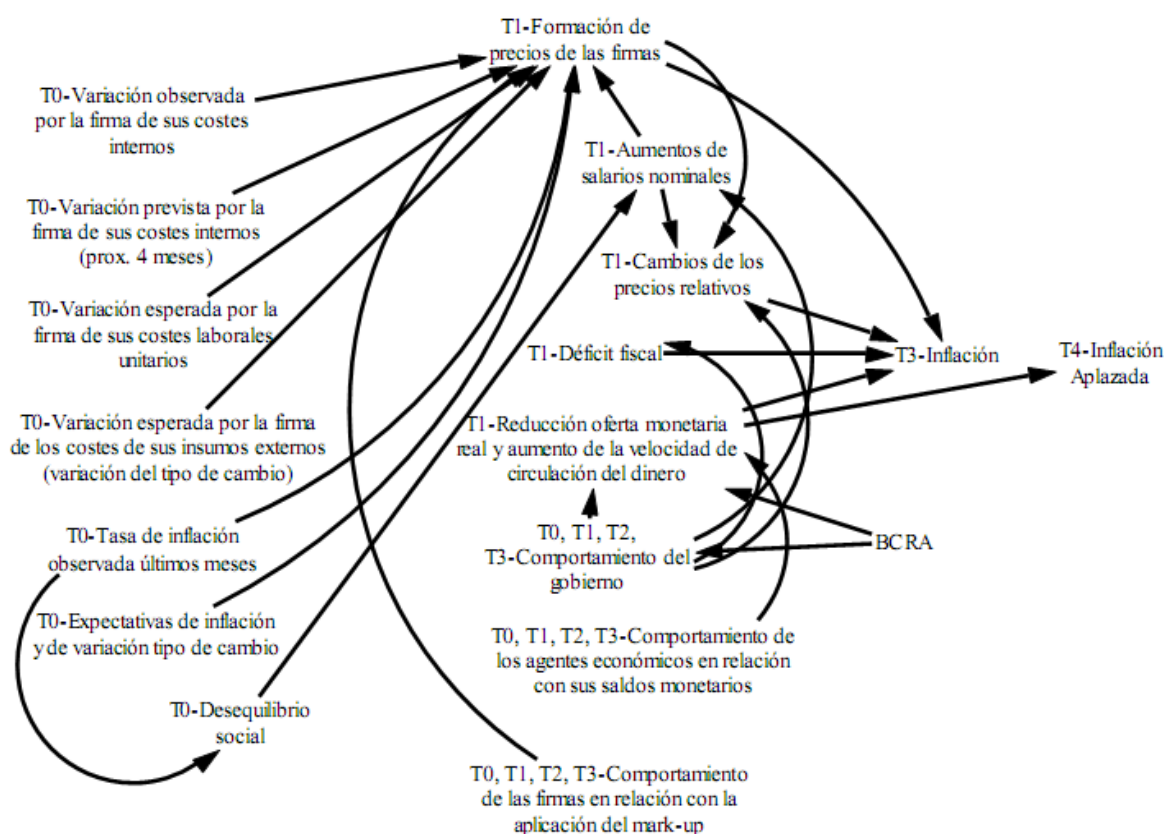
La tasa de inflación que se ha observado en T0 produce, de manera prácticamente inmediata, un desequilibrio social, que lleva al reclamo de

---

<sup>5</sup> Este último comentario me ha sido sugerido por el profesor José Luis Rivero Ceballos, que hago mío.

mejoras salariales nominales, que las firmas y el gobierno conceden. En realidad, todos los actores económicos se encuentran de manera permanente en una situación que ellos juzgan de desequilibrio social, que tratan de corregir; y así impulsan la inflación.

**Gráfico 3**  
**Principales relaciones entre los agentes económicos, sociales y políticos que producen la inflación.**



Teniendo en cuenta todos los factores mencionados, los aumentos salariales que se están produciendo en T1 y su propio comportamiento de aplicar una estrategia de *mark-up*, las firmas establecen sus precios. No construyen su *mark-up* sobre los costes que han tenido y sobre los costes que van a tener tienen una gran incertidumbre; por lo que incrementan sus precios todo lo que pueden, en cierta manera a la aventura<sup>6</sup>. Se determina así un nivel de inflación, que no será el único. Un nuevo empuje inflacionario es producido por el ajuste de los precios relativos y por el déficit fiscal, en los cuales el gobierno desempeña un papel importante, e indeseado, porque es responsable del primero y de la forma de financiarlo; y porque es una causa de generación de cambios en los

<sup>6</sup> Este último comentario también ha sido sugerido por el profesor J. L. Rivero Ceballos.

precios relativos. A su vez, El comportamiento de todos los actores en relación con “la continua fuga hacia el dólar”, aumenta la velocidad de circulación del dinero y compensa la reducción real de la oferta monetaria, con lo cual permite la continuidad de la inflación; e induce devaluaciones de los diversos tipos de cambio oficiales. Hemos dividido las interacciones en tiempos, para facilitar su presentación; pero ellas se están produciendo continuamente, en plazos que cada vez más se acortan (por ejemplo, recordar lo que hemos comentado sobre los ajustes salariales).

Finalmente, se produce, en T3, una tasa de inflación; que a su vez afecta a todas las variables mencionadas en T0 y así continua el proceso...la historia económica de Argentina. El ciclo puede ser convergente hacia tasas menores de inflación o crecientes, como ocurre esto último en la actualidad. Todo depende de la velocidad y de la magnitud de la reacción de los actores de esta obra de teatro, las que son difíciles de predecir en estos momentos en una perspectiva de medio o largo plazo. En el corto, son explosivas. Es también explosivo el comportamiento del BCRA. Financia el déficit del sector público y, para evitar la expansión monetaria, coloca Pasivos remunerados (básicamente Leliqs) cuyo valor total, como lo hemos mostrado en la tabla 7, es de casi tres veces la Base monetaria. Además de significar una carga para el BCRA por la remuneración que conllevan, esta magnitud plantea la cuestión de qué hacer con ellos; pues, si la institución decidiese rescatarlos, se produciría una gran expansión de la oferta monetaria y, consecuentemente, un importante salto inflacionario (que en la figura 2 hemos designado Inflación aplazada).

Como lo demuestra el hecho de que se está produciendo una conjunción de reducción de la oferta monetaria real y de aumento de la tasa de inflación, con la sola contracción de aquélla no se soluciona esta última. Y, como creemos haberlo demostrado, la tasa de inflación es el resultado del funcionamiento del sistema, determinado por el comportamiento de todos sus actores. Si así son las cosas, es este comportamiento el que hay que cambiar para corregir la inflación. Lo que no es ciertamente fácil: la historia económica de Argentina así lo demuestra.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

- ADECCO. (2023). I Termómetro coyuntural 2023. Julio 2023. Retrieved from [www.adecco.com.ar](http://www.adecco.com.ar)
- Álvarez, F., Beraja, M., González-Rosada, M. G., & Neumeyer, P. A. (2019). From hyperinflation to stable prices: Argentinas evidence on menu cost models. *The Quarterly Journal of Economics*, 134(1), 451–505.
- Argentina, B. C. de la R. (2020). Informe Monetario Mensual. Diciembre de 2020. Retrieved from <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol1220.pdf>
- Banco Central de la República Argentina. (2021). Informe Monetario Mensual. Diciembre de 2021. Retrieved from <https://www.bcra.gob.ar/Noticias/Informe-Monetario-Mensual-1221.asp>
- Banco Central de la República Argentina. (2022). Informe Monetario Mensual. Diciembre de 2022. Retrieved from <https://www.bcra.gob.ar/Noticias/Informe-Monetario-Mensual-1222.asp>
- Banco Central de la República Argentina. (2023a). Informe Monetario Mensual. Junio de 2023. Retrieved from <https://bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol0623.pdf>
- Banco Central de la República Argentina. (2023b). Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina. (2023c). Resultados del Relevamiento Expectativas de Mercado (REM), julio 2023. Retrieved from <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM230731 Resultados web.pdf>
- Beker, V. (1983). La inflexibilidad descendente de los precios y la teoría de la empresa. *Anales de La Asociación Argentina de Economía Política*, Tomo I, 1–20.
- Beker, V. (2017). Asymmetric price adjustment: the missing link in Keynesian macroeconomics. *Real-World Economic Review*, (80).

- Retrieved from  
<http://www.paecon.net/PAEReview/issue80/Beker80.pdf>
- Bresser Pereira, L., & Nakano, Y. (1985). Factores aceleradores, mantenedores y sancionadores de la inflación. *El Trimestre Económico*, 52(207 (3)).
- Cagan, P. (1956). The Monetary Dynamics of Hyperinflation. In M. Friedman (Ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money* (pp. 25–117). Chicago and London: University of Chicago Press.
- Cámara Argentina de comercio y servicios (Unidad de Estudios y Proyectos Especiales). (2022). La inflación en Argentina: historia y comparación internacional. Retrieved from [https://cdn.www.cac.com.ar/www/20220418\\_152840\\_76bdc3.pdf](https://cdn.www.cac.com.ar/www/20220418_152840_76bdc3.pdf)
- Canavese, A. J. (1979). La hipótesis estructural en la teoría de la inflación. *Ensayos Económicos*, (11).
- Centro de Investigación en Finanzas. (2023). Encuesta de Expectativas de Inflación, agosto de 2023. Retrieved from [www.utdt.edu/cif](http://www.utdt.edu/cif)
- Centro de Investigación en Finanzas (CIF). (2023). Serie histórica. Encuesta de expectativas de inflación. Retrieved from [https://www.utdt.edu/ver\\_contenido.php?id\\_contenido=8512&id\\_item\\_menu=16455](https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=8512&id_item_menu=16455)
- CEPAL-OIT. (2023). Coyuntura laboral en la Argentina Productividad y salarios: una mirada a largo plazo. Vol. 2, no 1. Retrieved from <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/3621f16f-0da9-47ff-b717-60df2ea4f31c/content>
- Chelala, S. (2011). A NOTE ON DOWNWARD INFLEXIBILITY OF PRICES AND THE ORIGIN OF THE TERM «OLIGOPOLY» IN THOMAS MORE'S UTOPIA. *History of Economic Ideas Online*, XIX(2). Retrieved from [www.historyofeconomicideas.com](http://www.historyofeconomicideas.com)
- Deel Lab. (2023). Reporte sobre el Estado de la Contratación Global 2023. Retrieved from [https://19498232.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/19498232/Resources\\_Spanish/Es\\_Resources\\_spanish/Reporte\\_sobre\\_el\\_estado\\_de\\_la\\_Contratacion\\_Global\\_2023.pdf?utm\\_campaign=latam-t2\\_consider\\_download\\_hsauto\\_\\_--ReporteDeContratacionGlobal2023\\_all\\_all&utm\\_](https://19498232.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/19498232/Resources_Spanish/Es_Resources_spanish/Reporte_sobre_el_estado_de_la_Contratacion_Global_2023.pdf?utm_campaign=latam-t2_consider_download_hsauto__--ReporteDeContratacionGlobal2023_all_all&utm_)

- Elosegui, P., & Sangiácomo, M. (2022). Firm's Price Expectations: An Empirical Analysis using BCRA's Survey of Business Economic Perspectives (No. 103). Retrieved from [www.bcra.gov.a](http://www.bcra.gov.a)
- Frenkel, R. (1979). Decisiones de precio en alta inflación. *Desarrollo Económico*, 19(75), 291–330.
- Friedman, Milton. (1963). *Inflation, Causes and Consequences*. Bombay: Asia Publishing House.
- Gerchunof, P., & Rapetti, M. (2015). La economía argentina y su conflicto distributivo estructural (1930---2015) (No. MPRA Paper No. 68275). Retrieved from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/68275/>
- INDEC. (2020a). Informes técnicos. Índices de precios al consumidor (IPC), Vol. 4, no 25. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_08\\_207BFCDEE221.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_08_207BFCDEE221.pdf)
- INDEC. (2020b). Informes técnicos. Salarios. Vol. 5, no 3. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/salarios\\_02\\_21C12B5510DC.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/salarios_02_21C12B5510DC.pdf)
- INDEC. (2021a). Informes técnicos. Índices de precios al consumidor (IPC), Vol 5, no 25. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_08\\_21C4CDE45C19.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_08_21C4CDE45C19.pdf)
- INDEC. (2021b). Metodología para la medición de la inflación núcleo en la Argentina. Metodología INDEC, No 17. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/ipc\\_metodologia\\_17\\_07\\_16.pdf](https://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/ipc_metodologia_17_07_16.pdf)
- INDEC. (2022a). Informes técnicos. Índices de precios al consumidor (IPC), Vol. 6, no 25. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_08\\_222F36DA2F1A.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_08_222F36DA2F1A.pdf)
- INDEC. (2022b). Informes Técnicos. Salarios, Vol. 6, no 6. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/salarios\\_06\\_22A3E62BD1FA.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/salarios_06_22A3E62BD1FA.pdf)
- INDEC. (2023a). Estimador Mensual de Actividad Económica. Enero de 2023. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ema\\_03\\_236124D463D4.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ema_03_236124D463D4.pdf)



- INDEC. (2023b). Estimador mensual de actividad económica. Junio de 2023. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ema\\_e\\_08\\_238A12D55233.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ema_e_08_238A12D55233.pdf)
- INDEC. (2023c). Informes técnicos. Índices de precios al consumidor (IPC), Vol. 7, no 25. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_08\\_23ED301034A4.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_08_23ED301034A4.pdf)
- INDEC. (2023d). Informes Técnicos. Salarios, Vol. 7, no 8. Retrieved from [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/salarios\\_08\\_23C0F33FF349.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/salarios_08_23C0F33FF349.pdf)
- Kuran, T. (1983). Assymetries Price Rigidity and Inflationary Bias. *American Economic Review*, 73(3, junio), 373–382.
- La Nación. (2023, May 31). De cuánto son las tarifas de luz y gas en junio de 2023. *Diario La Nación*. Retrieved from <https://www.lanacion.com.ar/economia/de-cuanto-son-las-tarifas-de-luz-y-gas-en-junio-de-2023-nid31052023/>
- Legna Verna, C. (2023). Hiperinflación argentina durante el gobierno actual (2019-2023): por qué fracasa la regulación de precios y lecciones de política económica. XVI Jornadas Internacionales de Política Económica (25 y 26 de Mayo). La Laguna, Islas Canarias, España.
- Lerda, J. C. (1989). El efecto Olivera-Tanzi revisitado (o de como la “inflación-cum-rezagos” tiene efectos fiscales aun más graves que los hasta ahora imaginados). Retrieved from <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/33338>
- Moll, F. (2017). Dispersión de precios e inflación: Evidencia sobre el caso argentino. Retrieved from [https://www.bcra.gob.ar/Institucional/Resumen.asp?id=1218&p\\_revPage=4](https://www.bcra.gob.ar/Institucional/Resumen.asp?id=1218&p_revPage=4)
- Nakamura, E., Steinsson, J., Sun, P., & Villar, D. (2018). The elusive costs of inflation: Price dispersion during the U.S. great inflation. *Quarterly Journal of Economics*.
- Olivera, J. H. G. (1960). La teoría no monetaria de la inflación. *El Trimestre Económico*, 27(108), 616–628.

- Olivera, J. H. G. (1967). Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation. *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, 20(82), 258–267.
- Olivera, J. H. G. (1991). Equilibrio Social, Equilibrio de Mercado e Inflación Estructural. *Desarrollo Económico*, 30(120), 1–8.
- PWC. (2023). Compensaciones, beneficios y talento Tendencias y desafíos en un contexto cada vez más complejo. Retrieved from [www.pwc.com.ar/encuesta-remuneraciones](http://www.pwc.com.ar/encuesta-remuneraciones)
- Scitovsky, T. (1978). Assymetries in Economics. *Scottish Journal Pf Political Economy*, 25(3), 227–237.
- Sunkel, O. (1958). La inflación chilena: un enfoque heterodoxo. *El Trimestre Económico*, XXV(4).
- Tanzi, V. (1977). Inflation, Lags in Collection, and the Real Value of Tax Revenue. *IMF Staff Papers*, marzo. (pp. 154–167). pp. 154–167. Whasingron D. C.: FMI.
- Tanzi, V. (1978). Inflation, Real Tax Revenue, and the Case for Inflationary Finance: Theory with an Application to Argentina. *IMF Staff Papers*, septiembre. (pp. 417–451). pp. 417–451.
- Torres Cabreros, D. (2023, February 8). Se amplía la brecha de precios entre supermercados y pequeños comercios, que llega al 100% en algunos productos • El programa oficial Precios Justos profundiza la diferencia y contribuye a desplazar la demanda de los almacenes a las grandes cadenas. *EIDiarioAR*. Retrieved from <https://www.eldiarioar.com/autores/delfina-torres-cabreros/>

## ANEXO 1

**Tabla A.1**  
**Principales tipos de cambio y modos de obtener dólares vigentes en Argentina a 24 de julio de 2023**

<b>Tipo de Cambio</b>	<b>Definición</b>	<b>Cómo se establece su cotización</b>	<b>Pesos por dólar a 24/7/2023</b>
1. Dólar Oficial, también designado Banco Nación	Es el tipo de cambio que establece el BCRA. Por su parte este tiene dos tipos: minorista, el que usan los bancos y agencias con sus clientes, y el mayorista, para las grandes operaciones como la que se realizan entre entidades financieras y el comercio exterior. Es el tipo de cambio de referencia en la Argentina. Este es el dólar que toma el Ministerio de Economía para calcular la deuda bruta y las empresas que deben cancelar vencimientos en moneda extranjera.	Lo establece el BCRA.	365,50
2. Dólar ahorro o dólar solidario	Este tipo de cambio se estableció al crearse el Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS). Hay un tope de 200 dólares, es decir las personas no pueden comprar más de ese monto.	Establece un recargo de 30% a la compra de dólar para atesoramiento. Es el valor que surge de aplicarle al dólar minorista un recargo del 30% por el impuesto PAIS y un 45% de pago a cuenta de Ganancias. Hasta antes de los últimos anuncios del Gobierno, esta última percepción era del 35%, pero se decidió incrementar ese pago para dejarlo en el mismo nivel del 'dólar turista' o 'dólar tarjeta'	490
3. Dólar tarjeta emitidas en Argentina	Es el cambio que se aplica para quienes utilizan la tarjeta (de crédito o débito) para pagar distintos servicios, ya sea en el país -pero que se cobren en dólares como Netflix o Amazon) o para comprar, por ejemplo, pasajes al exterior. También quienes la utilicen en compras directamente en el exterior.	Se aplica un monto del 30% del Impuesto País y un 45% a cuenta del impuesto a las Ganancias (que se devuelve a las personas que pagan ganancias si hacen el trámite correspondiente en la AFIP (Administrador Federal de Ingresos Públicos). Se aplica	560

	A finales de 2022 se lo denominó popularmente "Dólar Qatar" debido a la gran cantidad de gastos de los argentino que viajaron a la Copa del Mundo realizada en Qatar.	a partir de los 300 dólares de gasto.	
4. Dólar tarjeta emitidas en el exterior (para turistas que vienen al país)	Es un tipo de cambio que estableció el gobierno para estimular la compra con tarjetas emitidas en el exterior y no cambiar al "blue".	Se aproxima al blue pero es inferior. Según el gobierno el dólar MEP sería la referencia. Para este cambio se ha tomado el del 4/5/23, momento en el que el blue cotizaba a 730 para la venta.	659,93
5. Dólar agro	Es una cotización para las exportaciones de las Economías Regionales (fuera de la Pampa Húmeda) y el maíz	Se establece un dólar para las Economías Regionales y el maíz para todas aquellas exportaciones liquidadas hasta el 31 de agosto de 2023.	340
6. Dólar importaciones de bienes	El gobierno decidió aplicar el impuesto PAÍS para estas importaciones con una alícuota.	Se aplica con una alícuota del 7,5%, para todas las importaciones de bienes, medida que arroja un tipo de cambio hoy de \$290. De todas maneras, la lista tiene excepciones: están exentos rubros como combustibles y energía, lubricantes, bienes intermedios vinculados a la canasta básica alimentaria, medicamentos o material para combatir el fuego, entre otros. También están excluidos los bienes denominados suntuarios, que pagan un impuesto del 30% (\$377).	290 y 377
7. Dólar importaciones de servicios	Al igual que en el rubro anterior, se aplicará el impuesto PAIS a este rubro, con una alícuota.	Para estas importaciones, la alícuota es del 25%, lo cual deja el tipo de cambio en un piso de \$338. De todas maneras, también hay excepciones. Para los fletes, la alícuota aplicada es del 7,5%; el rubro salud y educación está exento de impuestos, y el sector de recitales y espectáculos paga una alícuota del 30%.	338

8. Dólar lujo	<p>Cotización del dólar para la compra de bienes suntuarios o de "lujo" en el exterior.</p> <p>Se consideran bienes de lujo, vehículos de alta gama, jets privados y pequeños aviones, embarcaciones de uso recreativo, bebidas alcohólicas premium, relojes, piedras preciosas, máquinas tragamonedas y máquinas para minado de criptomonedas.</p>	Tipo de cambio oficial + 30% del Impuesto país + 45% de Ganancias y Bienes personales + NUEVO 25% de Bienes Personales	El mismo que el turista
9. Dólar oficial mayorista	Es el tipo de cambio que administra el Banco Central y se utiliza para grandes operaciones, como las gestiones entre bancos.	Contenido por el cepo cambiario y las regulaciones del BCRA, se devalúa diariamente en un siguiendo un 'crawling peg', y avanza a un ritmo similar al de la inflación. En el año acumula una suba del 53,1%. (hasta el 24 de julio de 2023)	271,15
10. Dólar oficial minorista	Es el valor de referencia del dólar para pequeñas operaciones, aunque por el cepo su demanda está virtualmente bloqueada.	Es la referencia para el resto de los tipos de cambio, a los que se le agregan impuestos o percepciones	282,50
11. Dólar bolsa o MEP	Es el valor de la divisa que se obtiene mediante la compra y venta de bonos u otros instrumentos financieros, y permite hacerse de dólares de forma legal y sin límites. Opera por debajo del dólar blue, condicionado por intervenciones oficiales en ese mercado.	Opera en el Mercado Electrónico de Pagos. Se requiere de un agente de bolsa.	495
12. Dólar contado con liquidación (CCL)	Es el tipo de cambio para la operación que permite cambiar pesos por dólares en el exterior. Es equivalente al dólar MEP o Bolsa, pero permite el giro de divisas al exterior. Es utilizado por empresas o individuos para dolarizar ahorros y enviar dólares al extranjero, sin límites o restricciones de cantidad.	Se logra mediante la compra-venta de acciones o títulos de deuda.	534
13. Dólar Netflix	Es el valor de la divisa que se aplica para el pago de servicios de streaming y otras plataformas similares del exterior	Al tipo de cambio oficial se aplica un 8% del impuesto PAIS, un 21% de IVA, un 45% a cuenta de Ganancias (un 2% por Ingresos Brutos para quienes residen en	496

		CABA -Ciudad Autónoma de Buenos Aires).	
14. Dólar blue	Es el tipo de cambio que aplica en el mercado ilegal, por ejemplo, en casas de cambio.	Lo establecen las casas de cambio y las "cuevas" (lugares de compraventa de divisas no autorizados), según oferta y demanda.	533,00
15. Dólar Cripto	Es un tipo de cambio para acceder a dólares mediante criptomonedas.	En el ecosistema cripto, no obstante, existen diferentes cotizaciones según la billetera virtual con la que se opere.	Opera por encima de los \$300.
16. Dólar futuro	Se trata del que se compra en el mercado Rofex. A ese valor se pactan operaciones con meses de anticipación		Mayor de 1000 a junio y julio de 2024

Elaboración propia para la cual se ha utilizado la información proporcionada por los diarios de Buenos Aires, particularmente La Nación, Clarín, Ámbito Financiero y el Cronista Comercial y otras publicaciones del ámbito económico, como iProfesional y BAE negocios. En la mayoría de las cotizaciones se producen variaciones por segundos, por lo cual las de la tabla pueden diferir de las producidas en cada momento.

## SIGLAS

ADECCO: Compañía de Recursos Humanos con sede central en Zúrich.  
 ANSES: Administración Nacional de la Seguridad Social  
 BCE: Banco Central Europeo  
 BCRA: Banco Central de la República Argentina  
 CEPAL: Comisión Económica de América Latina y el Caribe, de Naciones Unidas  
 CIF: Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato di Tella  
 INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos  
 IPC: Índice de Precios al Consumidor  
 OIT: Organización Internacional del Trabajo  
 PWC: Price Waterhouse Coopers  
 REM: Relevamiento de Expectativas de mercado, que realiza mensualmente el BCRA.  
 UOM: Unión Obrera Metalúrgica

## QUEREMOS SABER SU OPINIÓN SOBRE ESTE DOCUMENTO DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), pretende servir de cauce para compartir aproximaciones, avances y resultados de investigaciones o cuestiones debatidas en el seno del Instituto.

En su mayoría, los DT recogen resultados preliminares de trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo y uno de los objetivos de su publicación es poder compartir con el resto de la comunidad científica estos resultados.

Por ello, te animo a que accedas al enlace y nos puedas dar una opinión (se hace de manera anónima) sobre este trabajo, críticas constructivas, sugerencias de mejora, estrategias de investigación alternativas, etc. que permitan a los autores mejorar sus investigaciones, contribuyendo así a la mejora del conocimiento.

Contestar a este cuestionario no te llevará más de 5 minutos.

<https://forms.office.com/e/kr4VP0h0AZ>

El Instituto Universitario de Análisis Económico y Social reconoce el apoyo financiero recibido por



dentro del Convenio de Mecenazgo firmado con la Universidad de Alcalá que permite elaborar estos documentos de trabajo y la incorporación al Instituto de alumnos de Grado y Máster en prácticas curriculares y extracurriculares.

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores de este.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en internet

<https://iaes.uah.es/es/publicaciones/documentos-del-trabajo/>

ISSN: 2172-7856

## ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

### **WP-09/23: DIMENSIONES DEL CAPITAL SOCIAL: ANÁLISIS DE COMPONENTES PRINCIPALES SOBRE LA ENCUESTA MUNDIAL DE VALORES WVS**

María Victoria Ramírez-Muñoz, Francisco Rabadán Pérez y Sergio A. Berumen

### **WP-08/23: UNA POLÍTICA INDUSTRIAL VERDE ORIENTADA A LA REINDUSTRIALIZACIÓN QUE ACOMPAÑA A LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA/ENERGÉTICA.**

Antonio García Tabuenca y José Carlos Díez Gangas

### **WP-07/23: LA POLÍTICA INDUSTRIAL EN ESPAÑA: NACIMIENTO, DECLIVE Y REGENERACIÓN, 1951-2021**

Antonio García Tabuenca y José Carlos Díez Gangas

### **WP-06/23: LA ESPAÑA RURAL ABANDONADA: DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES.**

M<sup>a</sup> Josefa García Grande

### **WP-05/23: AN EMPIRICAL CROSS-COUNTRY ASSESSMENT OF THE NEXUSES BETWEEN INSURANCE, ECONOMIC GROWTH, HUMAN DEVELOPMENT, AND INSTITUTIONAL QUALITY.**

Alfredo Baronio, Flavio Buchieri, Gustavo Ferro and Ana Vianco

### **WP-04/23: SPAIN INTRA-INDUSTRY TRADE IN LATIN AMERICA A BILATERAL ANALYSIS 2011-2021**

Fabio Moscoso, José E. Castellanos, Nancy Gordillo y Tomás Mancha



Facultad de Económicas, Empresariales y Turismo  
Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225  
Email: [iaes@uah.es](mailto:iaes@uah.es) <https://iaes.uah.es/es/>