

**Discurso
de Miguel Ángel Pesce,
presidente del
Banco Central
de la República Argentina**

Jornadas
Monetarias y Bancarias
30 de noviembre de 2022



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Buenos días. Voy a cerrar con mi exposición estas tradicionales Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central de la República Argentina. Le toca a los Bancos Centrales no sólo por su actividad como reguladores monetarios, y en nuestro caso también como cambiarios y financieros, también contribuir al desarrollo científico y de las ideas en el campo económico.

Estas Jornadas son parte de ese rol que asumimos también con la publicación *Ensayos Económicos*, los seminarios que organiza el área de investigaciones económicas, como así también los premios Raúl Prebisch y nuestros acuerdos de investigación con el Conicet.

Después de lo peor de la pandemia, hemos podido realizar estas jornadas de forma mixta.

Es un honor que nos hayan acompañado como siempre expresiones del mundo académico, de los organismos internacionales y hoy presencialmente colegas de bancos centrales de la región. Esta visión plural enriquece nuestra acción como actores públicos.

Les agradezco a Roger Edwin y a Julio la caracterización del contexto que nos ha tocado afrontar y en especial que nos hayan dejado conocer cómo, con sus particularidades, han afrontado una coyuntura tan difícil.

Voy a ser breve. Dedicaré estos minutos a desarrollar algunas ideas con respecto a la inflación y el crecimiento. Recientemente llamó la atención de los colegas, en especial de organismos internacionales, mis opiniones sobre la relación entre inflación y crecimiento.

Yo dije que la solución del problema inflacionario, al final del camino, era el crecimiento. Voy a aprovechar esta ocasión para aclarar estas ideas.

Creo que todos coincidimos que la inflación sustancialmente es un fenómeno que involucra un desbalance entre oferta y demanda. Hay otros componentes que no son menores para tener en cuenta. Por eso decimos que es un fenómeno multicausal: influyen los shocks devaluatorios, las pujas distributivas, los desajustes de los precios de las materias primas, los fenómenos iniciales o la condición de bimonetaria como es el caso de la economía argentina.

El fenómeno inflacionario habitualmente se presenta cuando una economía encuentra una restricción a su crecimiento que impide que la oferta iguale a la demanda. En las economías desarrolladas, en especial en Estados Unidos, este límite está ligado al mercado de trabajo.

No es este el caso de las economías periféricas donde la oferta de trabajo suele ser alta. En el caso de la Argentina, la restricción se ha presentado generalmente en el sector externo y en el abastecimiento de energía. Desde principios de los años 50, la Argentina viene presentando

recurrentemente estas restricciones que se presentan en forma combinada y su aparición coincide con la aparición y persistencia del fenómeno inflacionario.

Detrás de los precios relativos de la economía, se encuentra velada la distribución del ingreso entre factores y sectores económicos. Esta no se define exclusivamente en el mercado sino también en la capacidad institucional y política de los distintos actores económicos para preservar sus ingresos reales.

Antes de la pandemia se puso en duda la capacidad de los gobiernos y de los bancos centrales de incentivar la demanda. En la post pandemia, el debate es como encuadrar los procesos inflacionarios en los valores que las políticas consideran aceptables.

Aunque no se puede generalizar, es cierto que por los bancos centrales tienen capacidades para actuar sobre la demanda y no sobre la oferta o al menos son más eficaces actuando sobre una que sobre otra.

Las políticas antinflacionarias de corto plazo tradicionalmente se focalizan en dos acciones: la restricción de la demanda bajo un cuadro recesivo o de postergación del crecimiento hasta tanto las restricciones que lo impiden se superen y la apertura de la economía compensando el desequilibrio de oferta con importaciones.

Estos dos mecanismos están restringidos en el caso de los países como la Argentina que tienen altos niveles de desocupación, pobreza y desigualdad. Y adicionalmente carecen de crédito externo para poder sostener mayores niveles de importaciones.

En tales circunstancias, la postergación persistente del crecimiento o un cuadro recesivo agudo pueden tener consecuencias sociales graves. Por ello, se requiere de la desaceleración gradual de la inflación sin afectar gravemente la demanda.

Este contexto posiblemente se haya extendido a economías donde la desigualdad se ha ampliado.

No se trata de desmerecer el rol de las medidas tradicionales sino de ponerlas en contexto y entender que en determinados países son de difícil sino imposible instrumentación.

Como digo, hay países que pueden –bajo sus contextos– restringir la demanda al punto de contener verticalmente los procesos inflacionarios a la espera de que sean superadas las restricciones al crecimiento, provengan del mercado de trabajo, del sector externo o del sector energético. Hay otros países donde la desaceleración será gradual, pero siempre la perspectiva

de corto, mediano y largo plazo debe estar en la superación de las restricciones al crecimiento que impiden la expansión de la demanda.

La Argentina comenzó a tener problemas inflacionarios a fines de los años 40, principios de los 50, justamente cuando el sector externo y el energético se expresaron como restricciones.

Nunca se presentaron restricciones en el mercado de trabajo y, en todo caso, éstas fueron superadas por las migraciones internas y externas.

Hasta los años 90, la Argentina no conoció tasas de desocupación de dos dígitos. A partir del año 96 se ubicaron en el orden del 15%. En los años 2002 y 2003 superó el 22%. Con estos niveles de desocupación se presentó un extenso período deflacionario que comenzó en el año 1998 y terminó en el año 2002. La reducción a un dígito de la desocupación recién se consiguió casi una década más tarde.

El gran desafío de las políticas antinflacionarias que actúan sobre la demanda es que el mercado o las instituciones o ambos encuentren el camino para resolver las restricciones de oferta que impiden el crecimiento y generan el desbalance entre oferta y demanda. De tal manera que la economía recupere el crecimiento sostenido con estabilidad para poder superar las situaciones de pobreza o desigualdad.

También es cierto que traccionar la demanda cuando las restricciones al crecimiento persisten puede sostener prolongadamente la inflación.

En el caso de la Argentina como ya dije, tampoco podemos descuidar el rol de los shocks devaluatorios y de los precios de los commodities en las aceleraciones inflacionarias, en especial cuando los actores tienen mecanismos institucionales para evitar la pérdida de ingresos reales.

En un contexto de tejido social frágil, con restricción externa agravada por el bimonetarismo, las aceleraciones inflacionarias provocadas por los shocks cambiarios y externos, tanto de la pandemia como de la guerra, debieron ser afrontadas complementariamente con respuestas regulatorias.

La pelea contra la inflación, lejos de ser fácil, ha mostrado ser compleja. Pero esperamos que luego de la aceleración que tuvo en el mes de julio, la inflación continúe un proceso descendente para alcanzar el objetivo de reducirla al 60% el año próximo.

Con respecto a las restricciones al crecimiento, tenemos motivos para ser optimistas. No sólo porque las exportaciones han superado el valor de 60.000 millones que veníamos viendo desde hace una década –alcanzarán este año el orden de los 90.000 millones–, sino también por el

potencial del sector de hidrocarburos que podrá pasar de una balanza negativa del orden de los 10.000 millones de dólares este año a seguramente una balanza marcadamente positiva a partir de que la infraestructura de transporte esté disponible. Pero no sólo eso, las exportaciones industriales superarán este año los 20.000 millones de dólares. Y en algún tiempo tendremos también el aporte de las exportaciones de litio y otros metales.

Nos toca una coyuntura difícil, compleja y cambiante, pero hay un sendero posible a ser recorrido con crecimiento, con mayor estabilidad que nos permita reducir la pobreza y la desigualdad.

Esperamos recibirlos nuevamente el año próximo en nuestras Jornadas Monetarias y Bancarias, esta vez en forma completamente presencial.

Muchas gracias