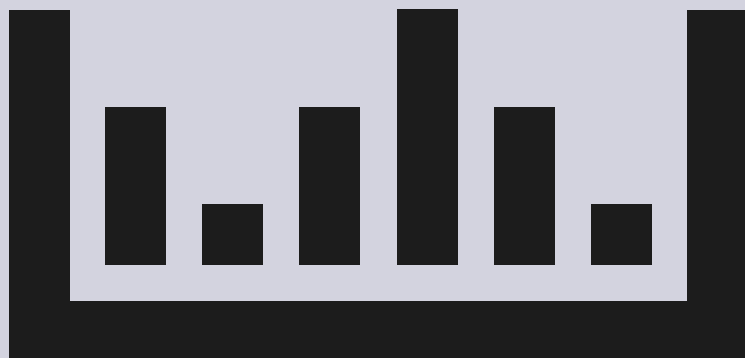


# Un análisis de los determinantes de la inflación en Argentina



Pablo de la Vega  
Guido Zack  
Jimena Calvo

# Un análisis de los determinantes de la inflación en Argentina

Pablo de la Vega  
Guido Zack  
Jimena Calvo

- Generar riqueza
- Promover el bienestar
- Transformar el Estado



# Índice

Un análisis de los determinantes de la inflación en Argentina	5	<a href="#">Resumen ejecutivo</a>
	6	<a href="#">Inflación: costumbres argentinas</a>
	9	<a href="#">Un marco teórico acerca de los determinantes de la inflación</a>
	12	<a href="#">Metodología empírica y datos utilizados</a>
	14	<a href="#">Resultados</a>
	20	<a href="#">Reflexiones finales</a>
	26	<a href="#">Anexo Metodológico</a>

"Para bajar la inflación soy monetarista, estructuralista y todo lo que sea necesario; y si hay que recurrir a la macumba, también".

**Adolfo Canitrot**

## Resumen ejecutivo

La economía argentina se encuentra estancada desde 2011. En estos años, la inflación<sup>1</sup> ha ido subiendo escalones hasta situarse en niveles incompatibles con un proceso de crecimiento sostenido. Así, para que el país retome la senda de la expansión, reducir la nominalidad es una condición necesaria.

Este documento estudia los determinantes de la inflación en Argentina, como paso previo a sugerir aquellos aspectos que debería abordar una política antiinflacionaria efectiva. Para lograr este propósito se utilizan datos mensuales durante el período 2004-2022 y un modelo de vectores de corrección de error (VEC), que permite analizar tanto relaciones de largo plazo como la dinámica de corto plazo entre variables simultáneamente determinadas. A diferencia de la literatura previa enfocada en el caso argentino, este trabajo parte de un esquema teórico que descompone el nivel de precios en sus determinantes próximos y motiva la inclusión de diferentes variables que, se espera, contribuyan a explicar la inflación. Esto permite disminuir el riesgo de omitir factores relevantes, formalizar mecanismos claves y establecer los supuestos sobre los que se desarrolla el análisis.

Los resultados sugieren que, en el largo plazo, la variación de precios tiene una relación negativa con la tasa de interés y el precio de bienes regulados (un aumento de la tasa de interés o de los precios regulados baja la inflación); al mismo tiempo, esta relación es positiva con respecto a las depreciaciones de la moneda (la depreciación del peso aumenta la inflación). Del mismo modo, en el corto plazo se observa que, por un lado, incrementos en la inflación pasada, depreciaciones de la moneda y aumentos en la oferta monetaria elevan la inflación de manera duradera. Por otro lado, incrementos en el precio de bienes regulados y en las tasas de interés también tienen un efecto al alza, pero transitorio. Finalmente, incrementos en el nivel de actividad y en el precio internacional de *commodities* no tienen impacto relevante.

En resumen, la inflación argentina es un fenómeno multicausal. Consecuentemente, cualquier abordaje parcial está destinado al fracaso. Tanto una política de ingresos sin consistencia macroeconómica, como un planteo único y exclusivamente monetario, carecerán de eficacia. En cambio, siguiendo la cita de Adolfo Canitrot al inicio de este documento, se deben atacar todos los frentes de manera simultánea.

Algunas de estas cuestiones han sido previamente analizadas en Fundar, en particular aquellas relacionadas con la política de ingresos, la productividad y el estímulo a la oferta transable. Asimismo, en el Área de Economía nos encontramos trabajando en la confección de un diagnóstico y propuesta de política sobre el carácter bimonetario de la economía argentina, la ineficiente asignación de la liquidez y las cuestiones fiscales, tanto del lado de los ingresos como de los gastos. En el futuro próximo esperamos poder analizar otros temas relacionados con la estabilización, como las particularidades del sistema de precios del país. De este modo, deseamos aportar a la estabilización de la economía argentina, mediante la búsqueda de consensos alcanzados a partir del diagnóstico de la situación y la propuesta de políticas económicas específicas.

---

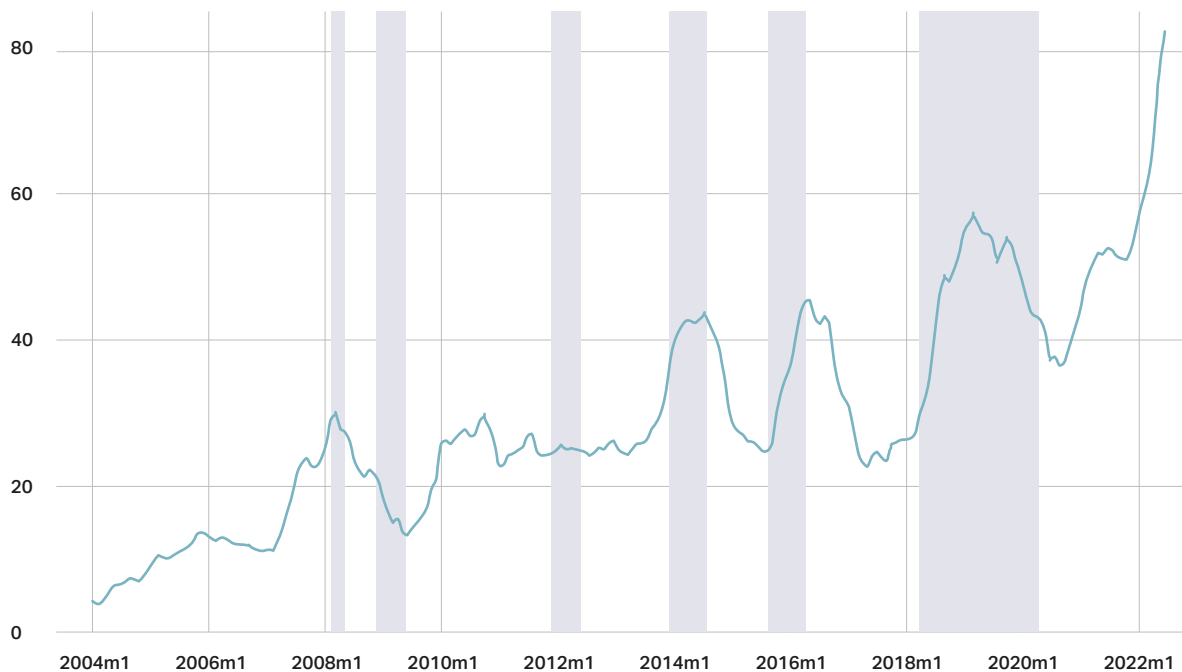
<sup>1</sup> La inflación se define como el aumento generalizado y sostenido de los precios de una economía y se mide mediante la evolución del valor de una canasta de bienes resumido en el índice de precios al consumidor.

## Inflación: costumbres argentinas

La Argentina ha tenido históricamente una economía inflacionaria. Durante el siglo pasado la variación interanual de precios rara vez se ubicó por debajo de los dos dígitos. Hacia mediados de la década de los setentas, tras el Rodrigazo, la inflación superó el 100% y se situó por encima durante casi quince años, hasta desembocar en la hiperinflación de finales de los ochentas y principios de los noventas. Solo un régimen de política económica muy rígido como la llamada "Convertibilidad" contuvo las presiones inflacionarias, pero su misma rigidez fue insostenible macroeconómicamente. Tras el salto por la devaluación de principios de 2002, la variación de precios regresó a niveles de un dígito hasta mediados de la década, para subir escalonadamente hacia el 100% interanual esperado a finales de 2022 (Gráfico 1).

### Variación interanual de precios (%), enero de 2004 - septiembre 2022

Gráfico 1



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC e Institutos de Estadística Provinciales. El gráfico muestra la variación interanual del índice de precios al consumidor. El área gris señala períodos en los cuales hubo una contracción económica por dos trimestres seguidos.

En las últimas décadas, más allá del reciente brote inflacionario en varias economías del mundo asociado a la salida de la pandemia y a la guerra en Ucrania, la mayor parte de los países logró mantener tasas de inflación reducidas. Así, [la Argentina permaneció catorce de los últimos dieciséis años entre los diez países con mayor inflación del mundo](#): entre 2005 y 2022 la lista de países que evidenciaron niveles de inflación mayores a los de Argentina en algún año particular del período incluye, por ejemplo, a Afganistán, Angola, Bielorrusia, Botswana, Burundi, Etiopía, Ghana, Haití, Irán, Kenia, Malawi, Mozambique, Suriname, Siria, Yemen, Zimbabwe, entre otros (Gráfico 2). Dados los niveles actuales, Argentina está a punto de unirse al pequeño club de economías que evidenciaron tasas de inflación superiores al 100% en al menos un año del período considerado (2004-2022): Burkina Faso, Líbano, Sudán del Sur, Sudán del Norte, Venezuela y Zimbabwe.

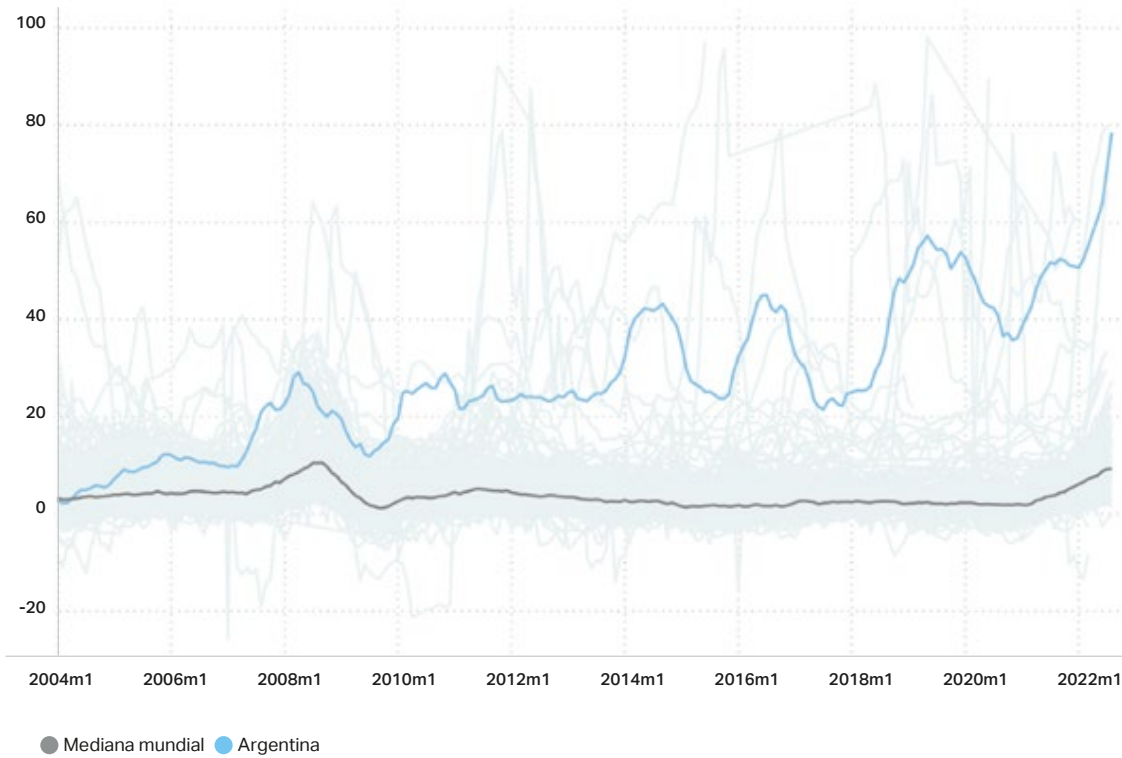
Gráfico 2



Inflación:  
costumbres  
argentinas

## Variación interanual de precios (%), 181 países, enero de 2004 - agosto de 2022

Gráfico 2



Fuente: elaboración propia sobre la base de FMI, INDEC e Institutos de Estadística Provinciales.

El gráfico muestra la inflación anual promedio del índice de precios al consumidor para 181 países. La línea celeste corresponde a Argentina, mientras la línea negra corresponde a la mediana mundial de cada año. Se restringe la figura a las inflaciones anuales menores al 100% (los seis países que evidenciaron inflaciones mayores al 100% fueron Burkina Faso, Líbano, Sudán del Sur, Sudán del Norte, Venezuela y Zimbabwe).

De manera relacionada, el crecimiento económico de la Argentina desde 2011 ha sido decepcionante. En 2021, luego de haber recuperado casi en su totalidad la caída como consecuencia de la pandemia, el producto bruto interno del país (PBI) fue 3% inferior al de 2011. Esto implicó una caída en el ingreso por habitante de 13%; es decir que los argentinos fuimos, en promedio, un 13% menos ricos (o más pobres) que en 2011. En el mismo período, solo Brasil y Ecuador mostraron también una reducción del ingreso por habitante, aunque de menor magnitud (5% y 3% respectivamente), mientras que en Bolivia creció 20% por habitante, en Perú 19%, en Paraguay y Colombia 18%, en Chile 16%, en Uruguay 11% y en México 2% (Gráfico 3).

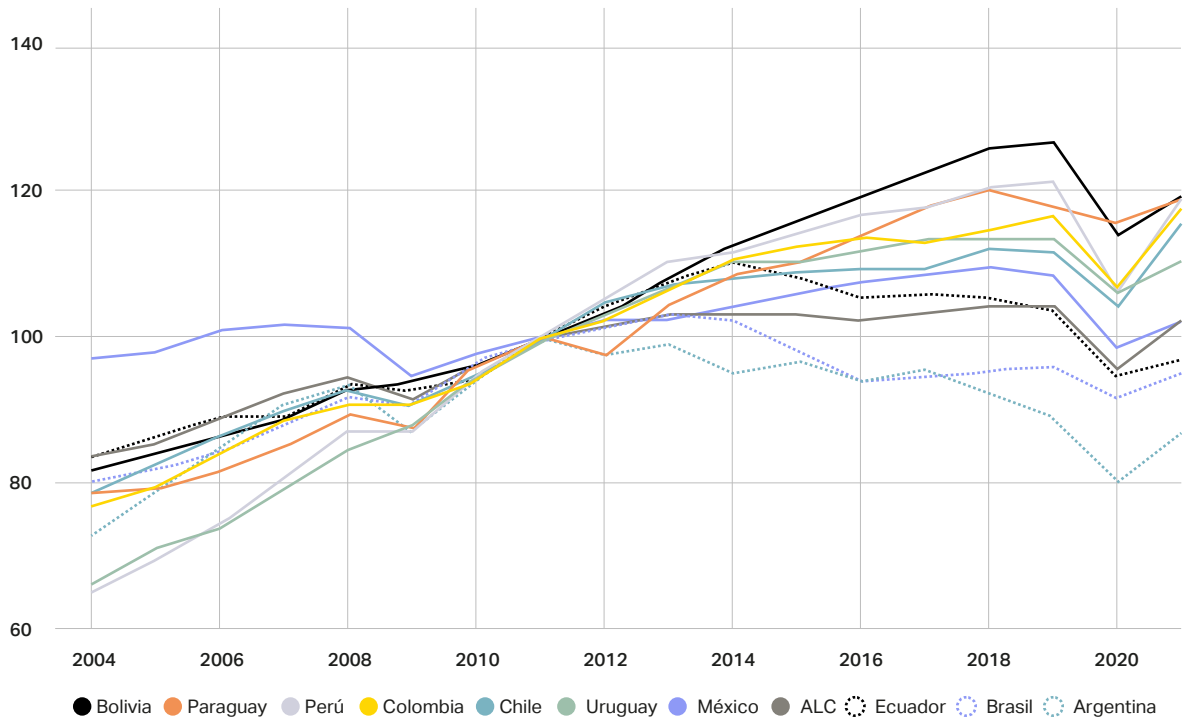
Gráfico 3



Inflación:  
costumbres  
argentinas

## Ingreso per cápita (base 2011 = 100), países seleccionados de América Latina, 2004-2021

Gráfico 3



Fuente: elaboración propia sobre la base de Banco Mundial.

El gráfico muestra la evolución del PBI per cápita (dólares constantes internacionales de 2017 a Paridad del Poder Adquisitivo) para diez países seleccionados de América Latina. La sigla ALC refiere al promedio de América Latina y el Caribe.

Mientras el país mantenga los niveles inflacionarios actuales no hay esperanzas de que retome la senda del crecimiento económico. En efecto, son escasas las experiencias internacionales que muestran procesos de crecimiento sostenido con una inflación superior al 30%. Según Palazzo, Rapetti y Waldman (2022), de una muestra de ciento nueve países de ingreso medio y medio alto que tuvieron cuatro años de crecimiento sostenido desde 1960 a 2021, solo 3.4% evidenciaron una inflación promedio superior al 30%. Asimismo, diversos autores encuentran que la inflación se correlaciona inversamente con el crecimiento económico (Fischer, 1983, 1991, 1993; Sarel, 1996; Khan y Senhadji, 2001; Ibarra y Trupkin, 2011, entre otros).

Pero los costos de la inflación en la economía no se limitan al crecimiento. Existe una extensa evidencia acerca del efecto nocivo de esta sobre la distribución del ingreso (Schultz, 1969; Adelman y Fuwa, 1992; Haslag y Taylor, 1993; Cardoso y Urani, 1995; Buliř, 2001), especialmente en los países con un sector financiero menos desarrollado (Buliř y Gulde, 1995) así como también sobre la pobreza (Gulde, 1991; Fox y Morley, 1991; Cardoso, 1992; Datt y Ravallion, 1998; Romer y Romer, 1998; Easterly y Fischer, 2001; Li y Zou, 2002). Asimismo, la inflación estimula la dolarización de la economía, lo que reduce los márgenes de maniobra de las políticas (McKinnon, 1982).

En resumen, disminuir la nominalidad de la economía argentina es la prioridad macroeconómica número uno. Por eso, desde el Área de Economía de Fundar nos propusimos analizar los causantes próximos de la inflación en nuestro país en el período reciente, bajo la premisa de que su identificación permitirá definir diversos lineamientos para estabilizarla.

En la primera sección del presente documento se revisa la literatura previa sobre los determinantes de la inflación y se establece un esquema teórico para obtener la especificación econométrica que se evalúa en el resto del trabajo. Luego, se describen los datos y la metodología empírica, cuyos

Un marco teórico  
acerca de los  
determinantes  
de la inflación





resultados se discuten en el apartado subsiguiente. Las reflexiones finales acerca del trabajo se incluyen en la última sección.

## Un marco teórico acerca de los determinantes de la inflación

El estudio empírico de los determinantes de la inflación ha recibido importante atención en la literatura académica, en particular en países que, como Argentina, han experimentado fenómenos inflacionarios sostenidos en el tiempo (Chhibber, 1991; Akinboade et al., 2001; Helmy, 2008; Ndikumana et al., 2021)<sup>2</sup>. Un punto llamativo es que la mayoría de los trabajos empíricos no derivan de un esquema teórico explícito, sino que recopilan variables que previsiblemente tienen efecto en el nivel de precios (Dhakal et al., 1994; Kim, 1998; Khan y Schimmelpfennig, 2006; Tran, 2018; Lakshmanasamy, 2022). Algunos trabajos, sin embargo, parten de un esquema teórico (Chhibber, 1991; Akinboade et al., 2001; Lissovovlik, 2003; Nguyen et al., 2010; Nguyen et al., 2012; Akinbobola, 2012; Elgammal y Mohamed, 2015), el cual constituye la base para el análisis empírico de este documento. Especificar un esquema teórico es crucial dado que define la manera en que pensamos el proceso inflacionario al tiempo en que motiva la inclusión de diversas variables en el análisis; esto último, a su vez, disminuye el riesgo de omitir factores relevantes y permite formalizar supuestos y mecanismos claves.

**La mayoría de los trabajos empíricos no derivan de un esquema teórico explícito, sino que recopilan variables que previsiblemente tienen efecto en el nivel de precios.**

En una economía podemos encontrar tres grandes tipos de bienes. En primer lugar, los bienes y servicios transables, que participan en el comercio internacional, ya sea bajo la forma de exportaciones y/o importaciones. En segundo lugar, los bienes y servicios no transables, que son producidos y consumidos dentro de las fronteras de un mismo país. Por último, existen bienes y servicios cuyo precio es determinado o fuertemente condicionado por el sector público, como los servicios de electricidad, gas, agua, transporte y comunicaciones; llamaremos a estos bienes “regulados”. Entonces, el nivel general de precios ( $P$ ) de una economía puede expresarse como un promedio ponderado del precio de los bienes transables ( $P^T$ ), no transables ( $P^N$ ) y regulados ( $P^R$ ). En términos log-lineales:

Ecuación 1

$$p = \theta_N p^N + \theta_T p^T + \theta_R p^R$$

con  $\theta_N + \theta_T + \theta_R = 1$

donde  $\theta_N$ ,  $\theta_T$ , y  $\theta_R$  son la participación de cada uno de los tipos de bienes en el total del gasto de los consumidores. En consecuencia, el análisis de los cambios en el nivel de precios puede descomponerse en función de cómo se determina el precio de cada uno de estos bienes.

En una economía pequeña y abierta —como la de la Argentina—, que toma como dados los precios internacionales, el precio de los bienes transables puede ser expresado en moneda local como función de los precios internacionales ( $p^f$ ) y el tipo de cambio nominal ( $e$ ):

Ecuación 2

$$p^T = e + p^f$$

<sup>2</sup> Ver Etchemendy y Pastrana (2021) para una discusión de las corrientes teóricas acerca de las causas de la inflación.

Un marco teórico acerca de los determinantes de la inflación

En la literatura, este supuesto se conoce como “paridad de poder adquisitivo” y es la generalización a todos los bienes de la “ley de único precio” según la cual, en ausencia de restricciones y fricciones comerciales, el precio de un mismo bien debería ser igual en cualquier país del mundo al denominarlo en una moneda común.

El precio de los bienes no transables puede ser explicado, al menos, de dos maneras (Lissovolik, 2003). Por un lado,  $p^N$  puede ser expresado en función de la oferta y demanda real de dinero doméstico (Lissovolik, 2003, Nguyen et al., 2012; Akinbobola, 2012; Elgammal y Mohamed, 2015):

Ecuación 3

$$p^N = \beta (m^s - m^d)$$

donde  $m^s$  y  $m^d$  son la oferta y la demanda real de dinero, respectivamente; y  $\beta$  es un parámetro positivo. En este sentido, un exceso de oferta real de dinero se traduce en un exceso de demanda en el mercado de bienes y, por ende, en una presión alcista sobre los precios. Asimismo, es usual suponer que  $m^d$  depende del ingreso real ( $y$ ), de la tasa de interés ( $i$ ) y de la tasa de inflación esperada ( $\pi^e$ )<sup>3</sup>:

Ecuación 4

$$m^d = m - p = f(y, i, \pi^e)$$

La relación entre el ingreso y la demanda de dinero es positiva, pues a mayor ingreso se necesita una mayor cantidad de dinero para consumir, invertir, ahorrar, etc. En cambio, la relación de la demanda real de dinero y la tasa de interés es inversa, dado que un aumento de la tasa de interés desincentiva mantener dinero en efectivo. Finalmente, mayores expectativas inflacionarias disminuyen la demanda de dinero e incrementan la demanda de bienes, ya que se espera que las tenencias de dinero compren menos bienes en el futuro. Este es el denominado “impuesto inflacionario”.

Por su parte, la definición de la inflación esperada dependerá del supuesto sobre la formación de expectativas. En términos generales, podría suponerse que las expectativas se forman mirando hacia adelante (*forward-looking*) o bien hacia atrás (*backward-looking*). Las primeras suponen que los agentes entienden completamente la estructura económica y la distribución de los *shocks* potenciales, de modo en que pueden hacer pronósticos acerca del futuro. Por el contrario, en el segundo caso se asume que los agentes forman las expectativas mirando al pasado reciente y proyectan que las variables permanecerán iguales o con una variación similar en el futuro. La realidad se asemeja más a una combinación de estos escenarios extremos (FMI, 2022).

Otros desarrollos teóricos optan por explicar el precio de los bienes no transables en función de un modelo de márgenes (*markup*) sobre costos, que se expresa de la siguiente manera:

Ecuación 5

$$p^N = (1 + \mu) (\omega + \sigma)$$

donde  $\mu$  es un coeficiente de *markup*,  $\omega$  es el costo laboral unitario,  $\sigma$  es el costo de bienes intermedios, tanto domésticos como importados, de modo que  $\sigma$  es, a su vez, función de  $\omega$ ,  $e$  y  $p^f$ .

En definitiva, se tienen dos ecuaciones de precios susceptibles de estimar empíricamente. A partir de (1)-(4) se obtiene lo que denominaremos el “modelo monetario”:

Ecuación 6

$$p = f(\underbrace{m^s}_{+}, \underbrace{y}_{+/-}, \underbrace{\pi^e}_{+}, \underbrace{i}_{-}, \underbrace{e}_{+}, \underbrace{p^f}_{+}, \underbrace{p^d}_{+})$$

<sup>3</sup> Implícitamente se está suponiendo que la sustitución relevante es entre bienes y dinero doméstico. En una economía con un grado elevado de sustitución de monedas, la demanda de dinero podría, además, considerar el rol del tipo de cambio. Sin embargo, dado que esta variable se incluye en la ecuación de precios transables, por simplicidad se decidió no incluirla en la ecuación de precios no transables.

Un marco teórico acerca de los determinantes de la inflación

#### Ecuación 7

Por otro lado, a partir de (1), (2) y (5), se obtiene el “modelo de *markup*”:

$$p = f(\underbrace{\mu}_{+}, \underbrace{\omega}_{+}, \underbrace{e}_{+}, \underbrace{p^f}_{+}, \underbrace{p^r}_{+})$$

Los signos debajo de cada variable señalan el efecto esperado sobre el nivel agregado de precios  $p^4$ . Es importante notar que los últimos tres determinantes son iguales en ambos modelos e identifican algunas de las causas de inflación usuales: inflación importada ( $p^f$ ), inflación cambiaria ( $e$ ) e inflación por precios regulados ( $p^r$ ). Si bien  $p^r$  es determinado por el sector público, es esperable que dependa de variables incluidas en el modelo, como el tipo de cambio. A su vez, las decisiones de política asociadas a su determinación tienen fuertes implicancias en materia fiscal y monetaria y, por lo tanto, un efecto indirecto sobre los precios. Por otro lado, los primeros cuatro determinantes en (6) están asociados a lo que se conoce como “inflación de demanda”, dado que un exceso de demanda de bienes presiona los precios al alza<sup>5</sup>, mientras que los tres primeros determinantes en (7) refieren al efecto de los costos laborales, de insumos intermedios y a cambios en los márgenes de ganancia sobre la inflación.

En procesos inflacionarios persistentes —en los cuales prolifera, a su vez, la indexación de contratos— cobra especial importancia el ajuste de los precios sobre la base de la inflación pasada, es decir, la llamada “inercia inflacionaria”. Al respecto, dado que el trabajo es el principal contrato de la economía, esta inercia puede ser explicada como consecuencia de decisiones secuenciales de salarios y precios (Zeira, 1989). Asimismo, la tradición estructuralista pone énfasis en la distinción entre las causas de la inflación y los mecanismos de transmisión (Vera, 2014; Abeles y Panigo, 2015). En esta instancia toma relevancia el conflicto distributivo como mecanismo de transmisión de *shocks* de oferta. Por ejemplo, un aumento del precio internacional de los *commodities*, puede disminuir el salario real y desencadenar una carrera potencialmente desestabilizante entre precios y salarios (Montes Rojas y Toledo, 2021)<sup>6</sup>. Sin embargo, los cambios en los salarios también podrían desempeñar un rol de mecanismo de propagación de excesos de demanda, que aumentan los precios y disminuyen el salario real. Por otro lado, en contextos de exceso de demanda de los mercados laborales, cambios en las expectativas inflacionarias también pueden desencadenar espirales de salarios y precios (FMI, 2022).

**El esquema teórico que presentamos no es exhaustivo en tanto no rastrea las causas últimas del proceso inflacionario, sino las próximas: por ejemplo, el esquema no incluye el déficit fiscal entre los factores explicativos.**

Es importante tener presente que este esquema teórico no es exhaustivo en tanto no rastrea las causas últimas del proceso inflacionario, sino las próximas. Por ejemplo, el esquema no incluye el déficit fiscal entre los factores explicativos ya que no tiene un impacto directo sobre los precios, pero sí afecta muchas de las variables incluidas en el análisis, como la oferta monetaria, la tasa de interés, el tipo de cambio, las expectativas inflacionarias, entre otras. En este sentido, para ciertos autores, es la configuración de la política fiscal (el déficit y su forma de financiamiento) la causa última de la inflación o, más precisamente, la razón de la tendencia de la inflación en largos períodos de tiempo (García-Cicco, 2021).

Metodología empírica y datos utilizados



<sup>4</sup> Por ejemplo, en el modelo monetario (6), suponiendo que todo lo demás permanece constante, un aumento de la oferta de dinero supondría un incremento de los precios, mientras que un alza en la tasa de interés tendría el efecto contrario.

<sup>5</sup> Es de destacar que el coeficiente de  $y$  puede ser negativo dado que eleva la demanda de dinero (ver ecuaciones (3) y (4)), pero positivo si la economía se encuentra muy cerca o por encima de su producto potencial.

<sup>6</sup> El conflicto distributivo no se resume solo a relaciones entre trabajadores y empresarios, sino que también se evidencia en el interior del grupo de trabajadores (Lavoie, 2014).

## Metodología empírica y datos utilizados

Tanto el modelo monetario como el de *markup* (ecuaciones 6 y 7, respectivamente) incluyen variables que se determinan de forma simultánea. Esto implica que lo que vemos en cada momento son series temporales que se “mueven” al mismo tiempo, pero no podemos saber cuál de ellas es la que está traccionando tal movimiento. Además, es esperable que estas variables no solo se relacionen en el corto plazo sino que también tiendan a una relación de equilibrio en el largo<sup>7</sup>. Estas características son cruciales para la elección de la metodología empírica a utilizar.

Una forma de analizar de manera no estructural la relación entre variables que se determinan al mismo tiempo consiste en la estimación de modelos de vectores autorregresivos (VAR) (Johansen, 1988; Lütkepohl, 2007). En un modelo VAR, cada variable es considerada como una función de los valores pasados de todas las variables del sistema. Sin embargo, cuando existe una relación de equilibrio de largo plazo (llamada “cointegración”) entre dichas variables, el modelo VAR no es el sugerido y el método correcto es el denominado “modelo de vectores de corrección al error” (VEC), que consiste en un modelo VAR con restricciones de cointegración (Engle y Granger, 1987; Johansen y Juselius, 1990; Juselius, 2006). La especificación formal de este último es la siguiente:

Ecuación 8

$$\Delta y_t = \alpha \beta' y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_i \Delta y_{t-i} + \mu_t$$

donde  $y_t$  es un vector de series temporales integradas de orden 1,  $p$  es el número de rezagos del VAR subyacente,  $\mu_t$  es el término de error, y  $\beta' y_{t-1}$  es el término de corrección al error que refleja la relación de equilibrio de largo plazo entre las variables. La matriz  $\beta$  caracteriza las relaciones de cointegración entre las variables, mientras que  $\alpha$  señala la velocidad de ajuste ante un desequilibrio respecto a dicha relación de largo plazo. De este modo, el modelo VEC permite analizar tanto la relación de equilibrio de largo plazo entre las variables, como el desequilibrio en el corto.

Existen varios trabajos que analizan el fenómeno inflacionario argentino reciente mediante metodologías similares a las de este documento. Zack et al. (2017) estiman dos modelos VEC para describir la dinámica del nivel de precios al consumidor desde octubre de 2004 a febrero de 2016. El primer modelo incluye la oferta monetaria y el nivel de actividad mientras en el segundo agrega, además, el nivel de salarios y el tipo de cambio. Los autores encuentran que este último factor junto con la inercia son los aspectos más importantes para explicar la inflación.

Graña Colella (2020) también utiliza un modelo VEC, pero valiéndose de datos trimestrales para el período que va de 2003 a 2019. Basándose en la literatura, el autor incluye como variables explicativas los precios internacionales, el costo laboral unitario, el tipo de cambio nominal y la oferta monetaria. Sus resultados sugieren que los dos primeros - el costo laboral unitario y el tipo de cambio - son claves para explicar el nivel de precios en el largo plazo, mientras que en el corto la emisión monetaria y la inercia juegan un rol preponderante.

Montes Rojas y Toledo (2021) utilizan un modelo VAR con cuantiles direccionados para estimar el impacto inflacionario de *shocks* tanto sobre el precio internacional de *commodities* agrícolas que exporta Argentina como sobre el tipo de cambio. Encuentran que el primer *shock* genera una transmisión a los precios de 10%, mientras que el segundo eleva la transmisión a 25%. Los autores señalan la relevancia del conflicto distributivo como mecanismo de transmisión de estos *shocks* hacia el nivel de precios (Vera, 2014, Abeles y Panigo, 2015).

<sup>7</sup> A los fines que persigue este documento, la diferencia entre corto y largo plazo se basa en la siguiente distinción: en el primero ocurren los *shocks* que impactan sobre las otras variables, mientras que en el segundo el efecto de los *shocks* ya se ha disipado y las variables alcanzan sus valores de equilibrio.

Por otra parte, García-Cicco et al. (2022) estudian los hechos estilizados de los procesos inflacionarios para un panel de países latinoamericanos entre los que incluyen a Argentina. Las variables que incorporan en el sistema son el índice de precios núcleo, el tipo de cambio, la tasa de interés, el nivel de actividad, la oferta monetaria, el índice salarial, la brecha del producto y finalmente los precios internacionales de alimentos y energía. Los autores concluyen que el nivel de precios en Argentina se relaciona con los salarios y el tipo de cambio, y - de manera consistente - sostienen que la inercia y los movimientos cambiarios son los principales factores que explicarían su variación. Señalan, además, que las variables monetarias y de actividad tienen un rol menor solo perceptible en períodos puntuales.

**El marco teórico usado en este trabajo descompone el nivel de precios en sus determinantes próximos y motiva la inclusión de diversas variables en la especificación econométrica, lo que permite disminuir el riesgo de omitir factores relevantes, formalizar mecanismos claves y establecer los supuestos sobre los que se desarrolla el análisis.**

El presente documento expande el análisis de dichos trabajos para la Argentina en tres direcciones. En primera instancia, nos valemos del marco teórico establecido anteriormente, que descompone el nivel de precios en sus determinantes próximos y motiva la inclusión de diversas variables en la especificación econométrica. Esto permite disminuir el riesgo de omitir factores relevantes, formalizar mecanismos claves y establecer los supuestos sobre los que se desarrolla el análisis<sup>8</sup>. Las variables a incluir coinciden en líneas generales con aquellas contempladas en la literatura previa. No obstante, Zack et al. (2017) y Graña Colella (2020) no incluyen entre ellas a la tasa de interés, ni al precio de bienes regulados. Zack et al. (2017) tampoco considera a los precios internacionales. Otra diferencia a mencionar es que las tres investigaciones citadas incluyen la oferta monetaria en términos nominales, mientras que el nivel de actividad aparece considerado en términos reales, lo que puede señalar una mala especificación del equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero. Además, utilizan las variables asociadas a la oferta y demanda de dinero junto con índices salariales, lo que no sería correcto según el modelo teórico seguido en la sección anterior de este documento; esto es debido a que implicarían supuestos diferentes en relación con la determinación del precio de los no transables.

En segunda instancia, con el objetivo de brindar mayor robustez a los resultados, en este trabajo se amplía el set de simulaciones considerando diferentes ordenamientos respecto a la relación contemporánea entre las variables (descomposiciones de Cholesky). Finalmente y en una tercera línea, se incluyen no solo variables domésticas sino también externas, como el precio de *commodities* internacionales, del mismo modo en que se extiende el período de análisis hasta marzo de 2022.

Concretamente, el análisis empírico utiliza datos mensuales para el período comprendido entre enero de 2004 y marzo de 2022 de las variables identificadas en la sección anterior de este documento. Debido a restricciones de disponibilidad de datos, es necesario suponer que las expectativas de inflación se forman de manera *backward-looking*, es decir, las expectativas inflacionarias refieren a la inflación pasada<sup>9</sup>. De cualquier manera, no pareciera ser un supuesto demasiado fuerte para este período en Argentina, marcado con un régimen de inflación crónica (niveles persistentes de entre 30% y 100%, de acuerdo con Morra, 2021) en el que proliferan la indexación de contratos



<sup>8</sup> La metodología seleccionada tiene la capacidad de dar cuenta la simultaneidad en la determinación de las variables que se incluyen en el análisis. Sin embargo, esto no descarta por completo la posibilidad de omitir variables relevantes y, por ende, que existan sesgos.

<sup>9</sup> Si bien se podría construir una serie de expectativas de inflación a partir del Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA, este no tiene la suficiente cobertura temporal.

y negociaciones salariales. También es necesario suponer que el coeficiente de *markup* se mantiene constante por ausencia de datos al respecto. Todas las series se utilizan desestacionalizadas y medidas en logaritmos, a excepción de la tasa de interés que se expresa en porcentaje. En el Anexo metodológico al final de este trabajo se describen cada una de las variables junto con su fuente de información (Tabla A.1) y se muestran estadísticas descriptivas (Tabla A.2).

## Resultados

Se estimaron los dos modelos ya mencionados (que están formulados en el marco teórico de este trabajo); no obstante, el "modelo de *markup*" dado por la ecuación (7) no permite obtener buenos test de diagnóstico y falla en las pruebas de estabilidad. Por lo tanto, los resultados que se muestran a continuación resumen los hallazgos para el "modelo monetario" dado por la ecuación (6). Como se muestra en el Anexo metodológico, dicho modelo se caracteriza por mostrar un buen comportamiento, tener ecuaciones de cointegración estacionarias y porque sus errores no presentan autocorrelación serial. Como indicamos, el modelo VEC permite analizar tanto la relación de equilibrio de largo plazo entre las variables como el desequilibrio en el corto. A los fines de interpretar los resultados, es importante tener en cuenta que las variables se expresan en logaritmos, por lo que para cambios pequeños se tiene que la diferencia de las variables se aproxima a la variación porcentual. Así, la resta entre el logaritmo del índice de precios de un mes y del anterior tiende a ser equivalente a la inflación de dicho mes. Formalmente:  $\Delta \ln(P_t) = \ln(P_t) - \ln(P_{t-1}) \approx \pi_t$ , donde  $\pi_t$  es la tasa de inflación entre  $t$  y  $t-1$ , y  $\Delta$  es el operador de primeras diferencias.

### En el largo plazo:

El modelo identificó dos relaciones de largo plazo entre las variables, que se presentan en la Tabla A.5 y que representan tanto una ecuación de precios como una ecuación de la demanda de saldos reales.

Con respecto a la ecuación de precios, se encontró una relación estadísticamente significativa con:

1. La tasa de interés, de manera negativa. El fundamento teórico es su efecto contractivo sobre la demanda de dinero y de bienes y servicios: el aumento de la tasa incrementa el costo de oportunidad de la liquidez y encarece el financiamiento, desincentivando el consumo y la inversión.
2. Las depreciaciones de la moneda, de forma positiva. El fundamento teórico es la relación directa del tipo de cambio y los precios, puesto que una depreciación de la moneda encarece los precios de bienes transables.
3. El precio de bienes regulados, de modo negativo. Esto resulta extraño ya que al ser un componente de nivel general, se esperaría que los regulados tengan una relación directa. Dado que estamos considerando las relaciones de largo plazo, es posible que se esté captando el efecto indirecto de los precios regulados sobre el nivel general de precios a través de cambios en el resultado fiscal y en su financiamiento. En otras palabras, un aumento de los precios regulados permite una reducción de subsidios, mejorando el resultado fiscal y disminuyendo las necesidades de financiamiento monetario, lo que podría quitar presiones inflacionarias.

Las variables del sistema, a excepción de la tasa de interés, están expresadas en logaritmos; los coeficientes de largo plazo, por ende, pueden ser interpretados como elasticidades. En este sentido, un incremento de 1% en el precio de bienes regulados se asocia con una caída de 0.315% en el nivel de precios en el largo plazo. Asimismo, una depreciación nominal de 1% se asocia con un incremento en el nivel de precios de 1.036% en el largo plazo. Mientras tanto, un incremento de un

## Resultados

punto porcentual en la tasa de interés se asocia con una caída en el nivel de precios de 2.88% en el largo plazo. Además, el nivel de actividad y el precio internacional de las importaciones se asocian de forma positiva y negativa, respectivamente, con el nivel de precios, pero estas relaciones no son estadísticamente significativas. Estos resultados son consistentes con hallazgos previos (Zack et al., 2017; Graña Colella, 2020).

En cuanto a la ecuación de demanda de saldos reales, esta se asocia de manera significativa con:

1. El nivel de actividad, de manera positiva, algo que resulta evidente teniendo en cuenta que un mayor nivel de actividad implica más transacciones para las que se necesitan saldos reales.
2. El tipo de cambio, de forma positiva. Esto también fue encontrado por García-Cicco et al. (2022), autores que lo interpretan o bien como un efecto riqueza para aquellos agentes con carteras dolarizadas que demandan más saldos reales ante una depreciación cambiaria, o bien por el hecho de que un exceso de saldos reales puede generar una mayor demanda de moneda extranjera, aumentando su cotización.
3. El precio de bienes regulados, de modo negativo, siguiendo la lógica de la ecuación de largo plazo anterior.

Además, la tasa de interés y el precio internacional de las importaciones se asocian de forma positiva y negativa, respectivamente, con la demanda de saldos reales, pero estas relaciones no son estadísticamente significativas.

## En el corto plazo:

Dada la complejidad de las interacciones entre las variables del sistema, el análisis de las relaciones de corto plazo se suele ejecutar mediante pruebas de causalidad de Granger, funciones de impulso respuesta (IRF, por sus siglas en inglés) y descomposiciones de la varianza de los errores de pronóstico (FEVD, por sus siglas en inglés).

El primer ejercicio de inferencia consiste en analizar relaciones de precedencia temporal entre dos variables, lo que usualmente se denomina "causalidad en sentido de Granger" (Granger, 1969). La intuición de esta prueba es sencilla. La variable *A* causa en sentido de Granger a la variable *B*, si los cambios pasados de *A* ayudan a predecir *B*. En caso de existir, esta relación de precedencia temporal puede ser unidireccional (*A* causa *B*, pero *B* no causa *A*) o bidireccional (*A* causa *B* y *B* causa *A*)<sup>10</sup>.

Los resultados de las pruebas de causalidad de Granger se presentan en la Tabla A.6 cuyos principales puntos son los siguientes:

1. Todas las variables son parcialmente explicadas por los valores pasados de sí mismas (por eso es que la diagonal principal de la tabla señala rechazo de las hipótesis nulas).
2. El nivel de precios es anticipado por cambios en la tasa de interés y en el tipo de cambio nominal multilateral.

<sup>10</sup> En el contexto específico del modelo VEC, esta prueba consiste en evaluar la hipótesis nula de que todos los rezagos de la variable *A* en la ecuación de la variable *B* son nulos, de modo que nos referimos a la causalidad en sentido de Granger de corto plazo. Esto es particularmente relevante porque en un contexto de cointegración es necesaria la existencia de algún tipo de causalidad en sentido de Granger en el corto plazo para que el sistema corrija hacia el equilibrio de largo plazo (Engle and Granger, 1987). Por otro lado, la existencia de causalidad en sentido de Granger de *A* hacia *B* no quita la posibilidad de que exista otra variable *C* que también cause *B*. Además, es válido notar que esta causalidad es solo en sentido directo en tanto no contempla la potencial relación de *A* y *B*, que es mediada por otra variable *C*.

## Resultados

- Las variaciones en las variables domésticas no contribuyen a predecir el cambio en los precios internacionales de los *commodities* que importamos, lo cual sustenta el supuesto de que Argentina es tomadora de precios a nivel internacional.

En lo que resta de esta sección nos concentraremos en analizar la respuesta del nivel de precios ante *shocks* exógenos en el resto de las variables del sistema, por medio de IRFs y FEVDs. Las primeras muestran la reacción ante un *shock* en cada una de las variables del sistema, en términos de dirección y magnitud de la variable de interés, que en este caso son los precios<sup>11</sup>. Por ejemplo, describirán cuánto variarían los precios ante un *shock* del tipo de cambio. Por su parte, las FEVDs muestran qué parte de la variación de los precios puede explicarse por medio de la variación de todas las variables del sistema, incluido los mismos precios.

Para ambos análisis es necesario hacer supuestos sobre la relación contemporánea recursiva entre las variables, lo que se realiza sobre la base de la denominada descomposición de Cholesky. Por ejemplo, dadas tres variables  $A$ ,  $B$  y  $C$ , el ordenamiento dado por  $A \rightarrow B \rightarrow C$  supone que  $A$  afecta contemporáneamente a  $B$  y  $C$ , pero  $B$  y  $C$  no afectan contemporáneamente a  $A$ ; asimismo  $B$  afecta contemporáneamente a  $C$ , pero  $C$  no a  $B$ . En otras palabras, las variables que aparecen primero afectan contemporáneamente a las que le siguen, pero no viceversa. En la práctica, el ordenamiento suele depender de relaciones teóricas esperadas y de los resultados del análisis de causalidad en sentido de Granger, al tiempo en que la utilización de diferentes ordenamientos permite evaluar la robustez de los resultados. En este trabajo utilizamos cuatro diferentes órdenes de Cholesky, listados a continuación:

- Orden 1:** Precios de bienes importados (P. Comm. Imp.)  $\rightarrow$  oferta real de dinero (M2)  $\rightarrow$  Tasa de interés  $\rightarrow$  nivel de actividad (EMAE)  $\rightarrow$  tipo de cambio nominal multilateral (TCNM)  $\rightarrow$  P. Regulados  $\rightarrow$  Índice de Precios al Consumidor (IPC).
- Orden 2:** P. Comm. Imp.  $\rightarrow$  TCNM  $\rightarrow$  P. Regulados  $\rightarrow$  IPC  $\rightarrow$  EMAE  $\rightarrow$  M2 Real  $\rightarrow$  Tasa de interés
- Orden 3:** P. Comm. Imp.  $\rightarrow$  TCNM  $\rightarrow$  EMAE  $\rightarrow$  P. Regulados  $\rightarrow$  M2 Real  $\rightarrow$  Tasa de interés  $\rightarrow$  IPC
- Orden 4:** P. Comm. Imp.  $\rightarrow$  M2 Real  $\rightarrow$  Tasa de interés  $\rightarrow$  TCNM  $\rightarrow$  EMAE  $\rightarrow$  P. Regulados  $\rightarrow$  IPC

La variable "Precios de bienes importados" se incluye primeramente en los cuatro ordenamientos ya que es la única exógena del modelo en términos teóricos, es decir, se trata de una variable que no depende de las condiciones domésticas (esto se corrobora, a su vez, con la prueba de causalidad en sentido de Granger; ver Tabla A.6). En los órdenes 1 y 4, los *shocks* monetarios dados por la oferta monetaria y la tasa de interés tienen un rol más activo puesto que aparecen más tempranamente en el orden que las otras variables. En cambio, en los órdenes 2 y 3 la política monetaria es más acomodaticia y el rol preponderante lo tiene el tipo de cambio nominal multilateral, que aparece en segundo lugar.

Las IRFs presentadas en el Gráfico 4 muestran la respuesta del índice de precios al consumidor ante un *shock* en cada una de las variables del sistema durante dieciocho meses, bajo los cuatro ordenamientos listados anteriormente. Es importante destacar que todas las simulaciones son muy parecidas, lo que sugiere que los resultados son robustos a cambios en los supuestos. Del mismo modo, los resultados han sido los esperados:

- Shocks* en el nivel de precios tienen un impacto positivo y permanente sobre la propia serie de precios, lo que usualmente es denominado "inercia inflacionaria".

Gráfico 4



<sup>11</sup> A diferencia de un VAR estacionario, las IRFs de un VEC no necesariamente convergen a cero en el tiempo dado que las variables son integradas de orden 1, lo que posibilita diferenciar entre *shocks* permanentes y transitorios (Lütkepohl, 2007).



## Resultados

2. El precio de regulados tiene un impacto positivo que alcanza su máximo en el segundo mes y converge a cero en el mes dieciocho, de modo que el *shock* es transitorio.
3. Las depreciaciones cambiarias tienen un fuerte impacto positivo y duradero en el tiempo sobre el nivel de precios.
4. El nivel de actividad tiene en general un efecto cercano a cero en la mayoría de las simulaciones, aunque bajo el orden 1 ejerce un leve efecto negativo sobre el nivel de precios.
5. *Shocks* en la oferta monetaria tienen un efecto positivo sobre el nivel de precios; lógicamente este es mayor al suponer los órdenes 1 y 2, donde dicha variable se encuentra al inicio de la secuencia recursiva.
6. El resultado más controversial es el efecto positivo que tienen los *shocks* sobre la tasa de interés en el nivel de precios. La teoría sugiere que la relación debería ser la opuesta por el efecto contractivo de los aumentos en las tasas sobre la demanda agregada y de dinero. Sin embargo, esta conclusión es usualmente hallada en la literatura del área, que lo denota como el "price puzzle" (Sims, 1986; Castelnovo y Surico, 2009; Rusnak et al., 2013; Estrella, 2015).
7. Finalmente, el precio de los *commodities* internacionales no tiene un efecto relevante sobre el nivel de precios.

En resumen, incrementos en la inflación pasada, depreciaciones cambiarias y aumentos en la oferta monetaria ejercen un impacto positivo y duradero en el tiempo en el nivel de precios. Por su parte, incrementos en el precio de bienes regulados y en las tasas de interés también ejercen un efecto positivo sobre los precios, pero transitorio. Finalmente, incrementos en el nivel de actividad y en el precio internacional de *commodities* no generan un impacto relevante.



Resultados

## Respuesta del nivel de precios ante un *shock* de un desvío estándar en cada variable del sistema

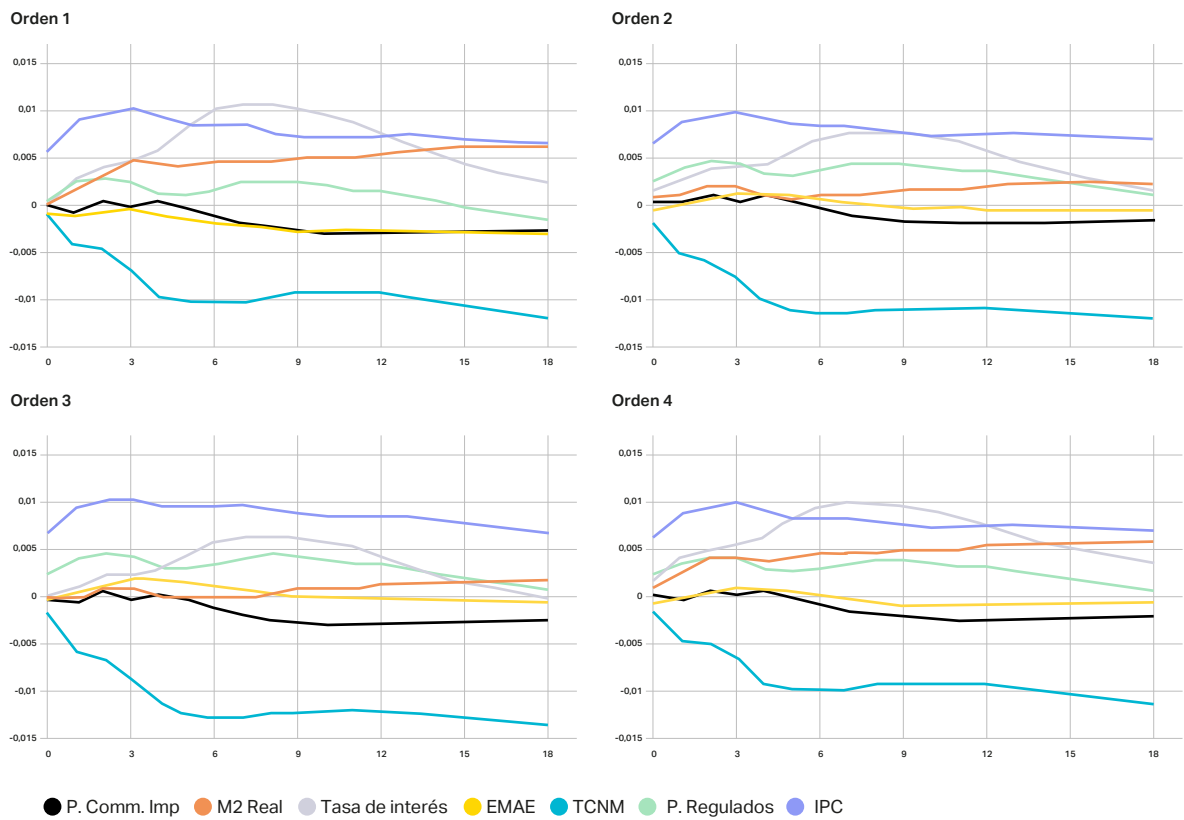


Gráfico 4

Fuente: elaboración propia. El gráfico muestra la respuesta en el tiempo del índice de precios al consumidor ante un *shock* ortogonal de un desvío estándar en cada una de las variables del sistema durante dieciocho meses bajo diferentes órdenes de Cholesky. **Orden 1:** P. Comm. Imp. → M2 Real → Tasa de interés → EMAE → TCNM → P. Regulados → IPC; **Orden 2:** P. Comm. Imp. → TCNM → P. Regulados → IPC → EMAE → M2 Real → Tasa de interés; **Orden 3:** P. Comm. Imp. → TCNM → EMAE → P. Regulados → M2 Real → Tasa de interés → IPC; **Orden 4:** P. Comm. Imp. → M2 Real → Tasa de interés → TCNM → EMAE → P. Regulados → IPC.

Para finalizar, en el Gráfico 5 se describen resultados análogos para la descomposición de varianza. Intuitivamente, muestra cuán importantes son los *shocks* para explicar los cambios de las variables del modelo y cómo esta importancia muta en el tiempo.

- Entre 74 y 78% de la variación en los precios en el período inicial se debe a *shocks* en el mismo nivel de precios (inercia inflacionaria). Sin embargo, esta importancia cae en el tiempo; para el mes dieciocho es de entre 28 y 34%, de modo que la contribución de otras variables se vuelve más relevante.
- En particular, la variable que más crecerá en cuanto a contribución en el tiempo es el tipo de cambio nominal multilateral, que pasa de explicar entre 5 y 6% de la varianza en el primer período a un valor entre 33 y 53% en el último.
- Algo similar, pero en menor medida, ocurre con la tasa de interés, que pasa de explicar entre 0,5 y 6% en el período inicial a un valor entre 5 y 22% en el final.
- Mientras tanto, la oferta real de dinero solo es relevante bajo los órdenes 1 y 4, aunque su contribución no supera el 10% en ningún período.
- El precio de bienes regulados tiene una contribución de entre 5 y 10%, en las cuatro simulaciones consideradas.

Gráfico 5



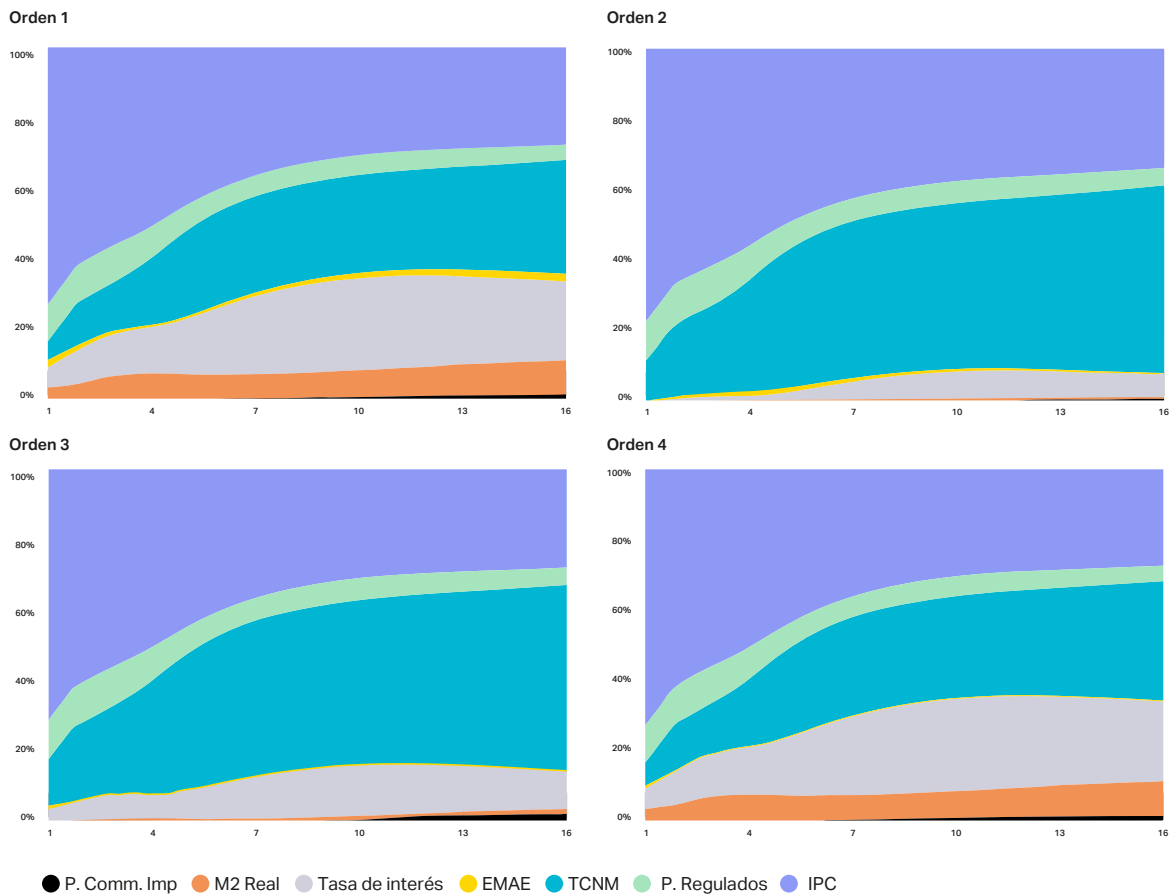
## Resultados

6. Finalmente, el nivel de actividad y el precio de bienes internacionales no tienen una contribución relevante en ninguna de las simulaciones.

Estos resultados sugieren que, al tener en cuenta no solo la dirección de los efectos, sino también la contribución de cada uno de ellos para explicar los cambios en el nivel de precios, encontramos que los factores más relevantes son: la inercia, el tipo de cambio y, en menor medida, la tasa de interés, la oferta monetaria y el precio de bienes regulados. Por otra parte, el nivel de actividad y el precio de bienes internacionales no tienen una contribución relevante.

## Descomposición de varianza

Gráfico 5



Elaboración propia. El gráfico muestra la proporción de la varianza de los errores de pronóstico de una variable que puede ser atribuida a los *shocks* de las diferentes variables del sistema, incluyendo ella misma. **Orden 1:** P. Comm. Imp. → M2 Real → Tasa de interés → EMAE → TCNM → P. Regulados → IPC; **Orden 2:** P. Comm. Imp. → TCNM → P. Regulados → IPC → EMAE → M2 Real → Tasa de interés; **Orden 3:** P. Comm. Imp. → TCNM → EMAE → P. Regulados → M2 Real → Tasa de interés → IPC; **Orden 4:** P. Comm. Imp. → M2 Real → Tasa de interés → TCNM → EMAE → P. Regulados → IPC.



## Reflexiones finales

La economía argentina se encuentra estancada desde hace más de una década y entre 2011 y 2021 el ingreso por habitante cayó 13%. En el mismo período otros países de América Latina demostraron un crecimiento de hasta 20%. Al mismo tiempo, la inflación ha subido progresivamente hasta alcanzar los niveles actuales, que son cercanos a los tres dígitos. Escasean en el mundo las economías que hayan sido capaces de generar procesos de crecimiento sostenido con una variación de precios superior al 30% anual (Palazzo, Rapetti y Waldman, 2022). Eso implica que si el país quiere retomar la senda de la expansión tiene que lograr reducir fuertemente la nominalidad de su economía.

Pese a la relevancia de este fenómeno, no hay un consenso generalizado respecto a las causas del proceso inflacionario argentino; del mismo modo, tampoco se percibe una idea en común en relación con las políticas necesarias para enfrentar dicha inflación. A partir de un modelo teórico y con una metodología rigurosa, el presente trabajo hace el aporte de estimar los determinantes de la inflación en el país en el período 2004-2022.

**En el largo plazo, la variación de precios tiene una relación negativa con la tasa de interés y el precio de bienes regulados: el aumento de estas variables baja la inflación. Al mismo tiempo, esta relación es positiva con respecto a las depreciaciones de la moneda: la depreciación del peso aumenta la inflación.**

Los resultados sugieren que, en el largo plazo, la variación de precios tiene una relación negativa con la tasa de interés y el precio de bienes regulados (un aumento de la tasa de interés o de los precios regulados baja la inflación); al mismo tiempo, esta relación es positiva con respecto a las depreciaciones de la moneda (la depreciación del peso aumenta la inflación). Del mismo modo, en el corto plazo se observa que, por un lado, incrementos en la inflación pasada, depreciaciones de la moneda y aumentos en la oferta monetaria elevan la inflación de manera duradera. Por otra parte, incrementos en el precio de bienes regulados y en las tasas de interés también tienen un efecto al alza, pero transitorio. Finalmente, incrementos en el nivel de actividad y en el precio internacional de *commodities* no tienen impacto relevante.

**En el corto plazo se observa que, por un lado, incrementos en la inflación pasada, depreciaciones de la moneda y aumentos en la oferta monetaria elevan la inflación de manera duradera; por otra parte, incrementos en el precio de bienes regulados y en las tasas de interés también tienen un efecto al alza, pero transitorio.**

En resumen, la inflación argentina es un fenómeno multicausal. Consecuentemente, cualquier abordaje parcial está destinado al fracaso. Tanto una política de ingresos sin consistencia macroeconómica, como un planteo único y exclusivamente monetario, carecerán de eficacia. En cambio, siguiendo la cita de Adolfo Canitrot al inicio de este documento, se deben atacar todos los frentes de manera simultánea.

Si bien la inflación no tiene como causa única y última la emisión monetaria, esto no significa que el déficit fiscal se puede financiar crónicamente con emisión sin observar consecuencias sobre los

precios, menos aún en una economía bimonetaria como la argentina. Es necesario reducir el déficit fiscal de modo que el Banco Central logre recuperar la capacidad para llevar a cabo una política monetaria consistente. No obstante, dada la resistencia a la baja del gasto y a la elevada presión tributaria, particularmente en los segmentos formales de la economía, no es clara la manera de ejecutar esta consolidación de forma progresiva. Es posible que las tarifas todavía tengan margen para hacer un aporte al respecto.

**La inflación argentina es un fenómeno multicausal: cualquier abordaje parcial está destinado al fracaso, tanto una política de ingresos sin consistencia macroeconómica como un planteo único y exclusivamente monetario; se deben atacar todos los frentes de manera simultánea.**

Tampoco es deseable contar con una tasa de interés real crónicamente negativa, junto con muy elevadas expectativas de devaluación. El carácter bimonetario de la economía argentina está relacionado con el hecho de que las personas que apostaron al peso rara vez y por períodos reducidos han tenido una rentabilidad mayor que aquellas que apostaron al dólar.

Esto nos conduce al tema cambiario, posiblemente el problema de más difícil solución en la actualidad. El cepo provoca una brecha cambiaria que desincentiva exportaciones e incentiva importaciones, afectando severamente la sostenibilidad externa de la economía. No hay dudas de que el horizonte debe ser la unificación cambiaria. El problema entonces radica en cómo evitar los costos de la devaluación, relacionados con la aceleración de precios, la caída del poder adquisitivo de los ingresos, la recesión económica, la mayor desigualdad y el aumento en la pobreza. Si bien la respuesta no es obvia, casi la totalidad de los procesos de estabilización se inician con un tipo de cambio alto para permitir su apreciación real al tiempo en que la inflación cede (Palazzo, Rapetti y Waldman, 2022).

El mecanismo para evitar que la variación del tipo de cambio (como otros *shocks*) a la que se enfrenta la economía se traslade a precios en toda su magnitud es coordinando los agentes económicos, es decir, contando con una política de ingresos. Además, frenar la inercia inflacionaria requiere una desindexación legal del gasto y de contratos (especialmente, del contrato laboral), para lo cual es necesario un Estado fuerte y proactivo. Lamentablemente, el argentino ha venido perdiendo capacidades y la inflación es, en parte, reflejo de ello. Por lo tanto, será clave empoderar nuevamente al Estado para propiciar una política de ingresos lo más efectiva posible, reduciendo los costos de la unificación cambiaria y la desinflación.

**La Argentina ha venido perdiendo capacidades estatales y la inflación es reflejo de ello: empoderar el Estado nuevamente es clave para propiciar una política de ingresos lo más efectiva posible, reduciendo los costos de la unificación cambiaria y la desinflación.**

En Fundar hemos analizado previamente gran parte de estas cuestiones; las restantes figuran en la agenda futura. Con respecto a la política de ingresos, [Etchemendy y Pastrana \(2021\)](#) proponen un pacto social de duración temporal a fin de colaborar en la estabilización de la economía. En caso de que la inflación se modere, los autores sugieren mejorar el modelo actual de negociación colectiva por medio de una política de ingresos estatal proactiva; esto es, estableciendo parámetros comunes, estabilizando expectativas e induciendo a una discusión prospectiva (que se base en inflación futura y no pasada) sobre el salario real a fin de evitar pujas nominales inconducentes.

La estabilización de la economía requiere que el Banco Central acumule reservas internacionales, para lo cual es necesario un incremento en las exportaciones de nuestra economía. Desde Fundar se propuso un marco regulatorio para el desarrollo del sector de gas natural licuado (GNL) en la Argentina, un bien que en la actualidad importamos pero que, al mismo tiempo, contamos en Vaca Muerta con reservas para abastecer 200 años de demanda local y con un potencial de exportaciones por unos 27.000 millones de dólares anuales por 30 años ([Arceo et al., 2022](#)).

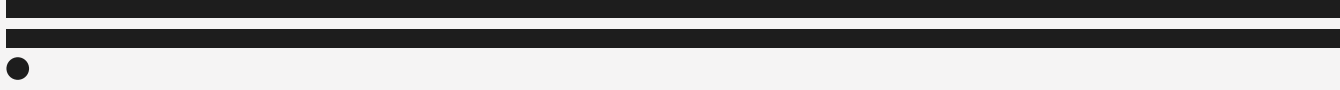
Asimismo, el Área de Economía de Fundar se encuentra llevando a cabo diversos proyectos que abordan puntos clave a considerar en un potencial plan de estabilización. En primer lugar, el carácter bimonetario de la economía argentina. Al respecto, es importante tener en cuenta la incapacidad de la moneda nacional para cumplir ciertas funciones como son la reserva de valor y, en determinados mercados, la unidad de cuenta y el medio de pago; estas limitaciones son consecuencia tanto de una elevada y volátil tasa de inflación como de la frecuencia de eventos cambiarios disruptivos. Esta cuestión dificulta el funcionamiento del sistema económico en general y la efectividad de la política económica en particular.

En segundo término, se debe considerar la ineficiente asignación de la liquidez. Una parte significativa de los ahorros del sector privado y de entidades superavitarias del sector público es canalizada a instrumentos de esterilización del Banco Central, que en la práctica actúa como un intermediario entre los depositantes y un sistema bancario sobrerregulado. Asimismo, los pasivos remunerados del Banco Central crean un factor adicional de expansión de la base monetaria. El resultado es paradójico: mientras que el sector público y parte del sector privado tienen dificultades para financiarse, la excesiva liquidez del sistema amenaza constantemente la estabilidad cambiaria.

En tercera instancia es imperante reconfigurar la política fiscal para terminar con la tendencia de déficits fiscales crónicos. Al respecto, una de las claves consiste en implementar una reforma tributaria dado que el sistema impositivo presenta superposiciones, objetivos e instrumentos que se contradicen entre sí, así como una elevada falta de coordinación y armonización entre los distintos niveles de gobierno. Este escenario genera grandes oportunidades de mejoras en la eficiencia para estimular la reactivación productiva, la generación de empleo y reducir la evasión y elusión fiscal.

En resumen, es crucial para la efectiva formulación de políticas comprender cuáles son las causas del proceso inflacionario. De acuerdo con los resultados presentados en este documento, la inflación es un fenómeno multicausal, por lo que cualquier abordaje parcial está destinado al fracaso. Desde Fundar nos encontramos trabajando con el fin de hacer propuestas de políticas para enfrentar cada una de sus causas.

# Referencias

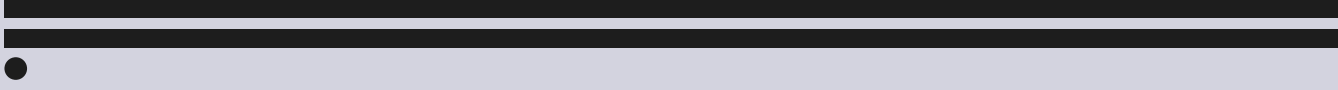


- Abeles, M., and D. Panigo. (2015). 'Dealing with Cost-Push Inflation in Latin America: Multi-Causality in a Context of Increased Openness and Commodity Price Volatility.' *Review of Keynesian Economics* 3 (4): 517–535.
- Adelman, I. y Fuwa, N. (1992). "Income Inequality and Development during the 1980s". *Indian Economic Review*, vol. 27, 329-345.
- Akinboade, O., S. Krige y Niedermeier, E. (2001). The determinants of inflation in South Africa: An econometric analysis.
- Akinbobola T.O. (2012), The dynamics of money supply, exchange rate and inflation in Nigeria, *Journal of Applied Finance & Banking*, 2, (4), 8.
- Arceo, N.; González, D. y Zack, G. (2022). Exportar GNL: un marco regulatorio para el futuro. *Fundar*. Disponible en <https://www.fundar.ar>.
- Buliř, A. (2001). "Income inequality: Does inflation matter?" *IMF Staff papers*, 48(1), 139-159.
- Buliř, A. y Gulde, A. (1995). Inflation and income distribution: further evidence on empirical links. Washington D. C., International Monetary Fund.
- Cardoso, E. (1992). "Inflation and poverty". *NBER Working Papers Series*, 4006.
- Cardoso, E. y Urani, A. (1995). "Inflation and unemployment as determinants of inequality in Brazil: the 1980s". En Dornbusch, R. y Edwards, S. (eds.), *Reform, Recovery, and Growth: Latin America and the Middle East*. Chicago, University of Chicago Press, 151-176.
- Castelnuovo, Efram y Surico, Paolo (2009): Monetary policy, inflation expectations and the price puzzle, *Bank of Finland Research Discussion Papers*, No. 30/2009, ISBN 978-952-462-549-4, Bank of Finland, Helsinki.
- Chhibber A. (1991), Africa's rising inflation: causes, consequences, and cures, No 577, *Policy Research Working Paper Series*, The World Bank.
- Darvas, Z. (2012), Real effective exchange rates for 178 countries: A new database', *Working Paper 2012/06*, Bruegel, 15 March 2012.
- Darvas, Zsolt (2021) 'Timely measurement of real effective exchange rates', *Working Paper 2021/15*, Bruegel, 23 December 2021.
- Datt, G. y Ravallion, M. (1998). "Why have some Indian states done better than others at reducing rural poverty?" *Economica*, 65(257), 17-38.
- Dhakal, D., Kandil, M., Sharma, S. y Trescott, P (1994). "Determinants of the Inflation rate in the United States: A VAR Investigation". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 34(1), 95-112.
- Easterly, W. y Fischer, S. (2001). "Inflation and the Poor". *Journal of Money, Credit and Banking*, 2001, 33(2), Part 1, 160-178.
- Elgammal, M. y E., Mohamed. (2015). Key determinants of inflation and monetary policy in the emerging markets: evidence from Vietnam. *Afro-Asian J of Finance and Accounting*. Forthcoming. 10.1504/AJFA.2016.10000373.
- Engle, R. y C. Granger (1987) "Co-integration and Error Correction: Representation Estimation, and Testing", *Econometrica*, 35, 2, 251-276.
- Estrella, A. (2015). The Price Puzzle and VAR Identification. *Macroeconomic Dynamics*, 19(8), 1880-1887. doi:10.1017/S1365100514000200.
- Etchemendy y Pastrana (2021), Hacia un modelo coordinado de negociación salarial en la Argentina: macroeconomía, política de ingresos y acuerdos sociales, *Fundar*. Disponible en <https://www.fundar.ar>.
- Fox, M. L. y Morley, S. A. (1991). *Who Paid the Bill?: Adjustment and Poverty in Brazil, 1980-95*. Washington D.C., World Bank Publications.
- Fischer, S. (1983). "Inflation and growth". *NBER Working Papers Series*, 1235.
- Fischer, S. (1991). "Growth, macroeconomics, and development". *NBER Working Papers Series*, 3702.
- Fischer, S. (1993). "The role of macroeconomic factors in growth". *Journal of monetary economics*, 32(3), 485-512.
- FMI (2022), Wage Dynamics Post-Covid-19 And Wage-Price Spiral Risks, *World Economic Outlook*, Chapter Two. Disponible [aquí](#).
- García-Cicco J. (2021), Sobre la Persistente Inflación en Argentina, *Foco Económico*, Disponible [aquí](#).
- García-Cicco J., L. Garegnani, M. Gómez Aguirre, A. Krysa, y L. Libonatti (2022), Regularidades empíricas de la inflación en Latinoamérica. *Documentos de Trabajo*, N 101, Banco Central de la República Argentina.
- Granger, C. (1969). *Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods*. *Econometrica*, 37(3), p.424.
- Graña Colella, S., (2020). "Las causas de la inflación argentina: una estimación empleando la metodología VECM para el período 2003-2019". *FACES*, 26(55), 73-86. ISSN 0328-4050.
- Gulde, A. (1991). "Sri Lanka: price changes and the poor". *Journal Issue*, 1991(46).
- Haslag, J. H. y Taylor, L. L. (1993). "A look at long-term developments in the distribution of income". *Economic Review-Federal Reserve Bank of Dallas*, 19.
- Helmy O. A. (2008), The Impact of Budget Deficit on Inflation in Egypt, *ECES Working Paper No. 141*.
- Ibarra, R. y Trupkin, D. (2011). "The relationship between inflation and growth: A panel smooth transition regression approach for developed and developing countries". *Banco Central del Uruguay Working Paper Series*, 6.



- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control* 12: 231–254.
- Johansen, S. y K. Juselius, (1990), Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration--With Applications to the Demand for Money, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, (2), 169-210.
- Jordà (2005). "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections". *American Economic Review*, vol. 95(1), pp. 161-182, March.
- Juselius K. (2006), *The Cointegrated VAR Model: Methodology and Applications*, Oxford University Press.
- Khan, M. S., y Schimmelpfennig, A. (2006). Inflation in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 45(2), 185–202. <http://www.jstor.org/stable/41260752>.
- Khan, M. S. y Senhadji, A. S. (2001). "Threshold effects in the relationship between inflation and growth". *IMF Staff papers*, 48(1), 1-21.
- Kim Ki-Ho (1998) US inflation and the dollar exchange rate: a vector error correction model, *Applied Economics*, 30:5, 613-619, DOI: 10.1080/000368498325606
- Lakshmanasamy T. (2022). Inflation and Macroeconomic Performance in India: Vector Error Correction Model Estimation of the Causal Effects. *Journal of Quantitative Finance and Economics*. 4(1), 17-37.
- Lavoie, Marc. (2014). *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. 10.4337/9781783475827.
- Li, H. y Zou, H. (2002). "Inflation, growth, and income distribution: A cross-country study". *Annals of Economics and Finance*, 3(1), 85-101.
- Lissovolik B. (2003). "Determinants of Inflation in a Transition Economy: The Case of Ukraine," *IMF Working Papers* 2003/126, International Monetary Fund.
- Lütkepohl, H. (2007) *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Springer Science & Business Media, Berlin.
- McKinnon, R. (1982). "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard". *American Economic Review*, Vol. 68, pp. 428-436.
- Ndikumana ,L., Nkurunziza,j. D., Sanchez M. M E., Mulugeta S., y G. K. Zerihun, (2021). "Monetary, Fiscal, and Structural Drivers of Inflation in Ethiopia: New Empirical Evidence from Time Series Analysis," *Policy Research Working Paper Series 9881*, The World Bank.
- Nguyen T. T. H., Nguyen D. T., (2010), *Macroeconomic Determinants of Vietnam's Inflation 2000-2010: Evidence and Analysis*, VEPR Working Paper WP-09.
- Nguyen, H. M., Cavoli, T., y Wilson, J. K. (2012). The Determinants of Inflation in Vietnam, 2001-09. *ASEAN Economic Bulletin*, 29(1), 1–14. <http://www.jstor.org/stable/41446022>.
- Montes-Rojas G. y F. Toledo (2021): External Shocks and Inflationary Pressures in Argentina: A Post-Keynesian-Structuralist Empirical Approach, *Review of Political Economy*, DOI: 10.1080/09538259.2021.1993001.
- Morra F. (2021), *Inflación crónica: patrones macroeconómicos y procesos de desinflación*, Doctorado en Economía, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de La Plata.
- Palazzo G., M. Rapetti y J. Waldman, (2022), *Planes de estabilización en América Latina: ¿qué distingue a los casos exitosos?*, Mimeo.
- Romer, C. D. y Romer, D. H. (1998). "Monetary policy and the well-being of the poor". *NBER Working Papers Series*, 6793.
- Rusnak, M., Havranek, T., y Horvath, R. (2013). How to Solve the Price Puzzle? Meta-Analysis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(1), 37–70.
- Sarel, M. (1996). "Nonlinear effects of inflation on economic growth". *International Monetary Fund Staff Papers*, 43(1), 199-215.
- Schultz, T. P. (1969). "Secular Trends and Cyclical Behavior of Income Distribution in the United States: 1944–1965". En Sol-tow, L. (Ed.), *Six papers on the size distribution of wealth and income*. Cambridge, NBER, 75-106.
- Sims, Christopher A. (1986) Are forecasting models usable for policy analysis? *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 10, 2–16.
- Tran N. (2018): The long-run analysis of monetary policy transmission channels on inflation: a VECM approach, *Journal of the Asia Pacific Economy*, DOI: 10.1080/13547860.2018.1429199.
- Vera, L. (2014). 'The Simple Post-Keynesian Monetary Policy Model: An Open Economy Approach.' *Review of Political Economy* 26 (4): 1–23.
- Zack, G., M. Montané y M. Kulfas (2017). "Una aproximación a las causas del proceso inflacionario argentino reciente." *Serie Documentos de Trabajo del IIEP-UBA*, No. 19.
- Zeira, J., (1989). "Inflationary inertia in a wage-price spiral model," *European Economic Review*, Elsevier, vol. 33(8), pages 1665-1683, October.

# Anexo metodológico



El siguiente apartado incluye una descripción de cada una de las variables utilizadas junto con su fuente de información (Tabla A.1) y estadísticas descriptivas (Tabla A.2). Además, se presentan los resultados para test auxiliares y pruebas de diagnóstico del modelo econométrico incluido en la sección titulada "Metodología empírica y datos utilizados".

## Datos y fuentes de información

### Variables y fuentes de información

Tabla A.1

Nombre	Descripción	Fuente
IPC ( $\rho$ )	Índice de Precios al Consumidor (2012m10=100)	INDEC, Institutos de Estadística Provinciales
M2 Real ( $m^s$ )	Agregado Monetario M2 deflactado por el IPC rezagado	BCRA
EMAE ( $y$ )	Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) (2012m10=100)	INDEC, Institutos de Estadística Provinciales
Tasa de interés ( $i$ )	Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días de plazo. Promedios mensuales, en % nominal anual	BCRA
TCNM ( $e$ )	Índice de Tipo de Cambio Nominal Multilateral. Un incremento del índice indica una apreciación de la moneda doméstica frente a una canasta de monedas de 51 socios comerciales.	Darvas (2012, 2021)
P. Comm. Imp ( $\rho^f$ )	Índice de Precios de 45 <i>Commodities</i> Importados incluyendo materias primas agrícolas, energía, alimentos y bebidas, y metales (2012m10=100)	FMI
P. Regulados ( $\rho^r$ )	Índice de Precios Regulados (2012m10=100)	IIEP (UBA), IPCBA, INDEC
Índice de Salarios ( $\omega$ )	Índice de Salarios (2012m10=100)	INDEC

Fuente: elaboración propia.

### Estadísticas descriptivas

Tabla A.2

	Obs	Media	SD	Min	p25	p50	p75	Max
IPC	218	4.91	1.32	3.16	3.77	4.67	5.93	7.63
M2 Real	218	8.21	0.11	7.87	8.17	8.23	8.27	8.39
EMAE	218	4.52	0.12	4.17	4.46	4.57	4.60	4.65
Tasa de interés	218	0.18	0.12	0.02	0.09	0.14	0.24	0.57
TCNM	218	3.68	1.10	1.29	3.06	4.19	4.59	4.84
P. Comm. Imp.	218	4.33	0.28	3.53	4.11	4.31	4.61	4.88
P. Regulados	218	5.28	1.16	4.13	4.31	4.73	6.23	7.54
Índice Salarial	218	4.81	1.28	2.95	3.68	4.67	5.89	7.34

Tabla A.3

Fuente: elaboración propia.



## Test de Raíz Unitaria

Se utiliza el test de Dickey-Fuller para analizar el nivel de integración de las variables incluidas en el modelo empírico. Los resultados que se muestran en la Tabla A.3 sugieren que todas las variables son integradas de orden 1. Es decir, no se rechaza la hipótesis nula de raíz unitaria en niveles, pero sí se rechaza en primeras diferencias.

### Test de Raíces Unitarias

	Augmented Dickey-Fuller	
	Nivel	Diferencia
IPC	0.991	0.002
M2 Real	0.126	0.007
EMAE	0.384	0.001
Tasa de interés	0.136	0.000
TCNM	0.978	0.000
P. Comm. Imp.	0.562	0.025
P. Regulados	0.888	0.004

Tabla A.3

La tabla muestra p-valores asociados a la hipótesis nula de que la serie en cuestión presenta una raíz unitaria.

## Test de Cointegración

Dado que las series son integradas de orden 1, procedemos a hacer la prueba de cointegración, cuyos resultados se presentan en la Tabla A.4<sup>12</sup>. Se rechaza la hipótesis nula de no cointegración, mientras no se rechazan las hipótesis nulas de la existencia de una y dos relaciones de cointegración al 1% y al 5% de significatividad, respectivamente.

Tabla A.4



<sup>12</sup> Previamente se determinó, sobre la base de criterios de información, que el número óptimo de rezagos es seis.



### Relaciones de cointegración

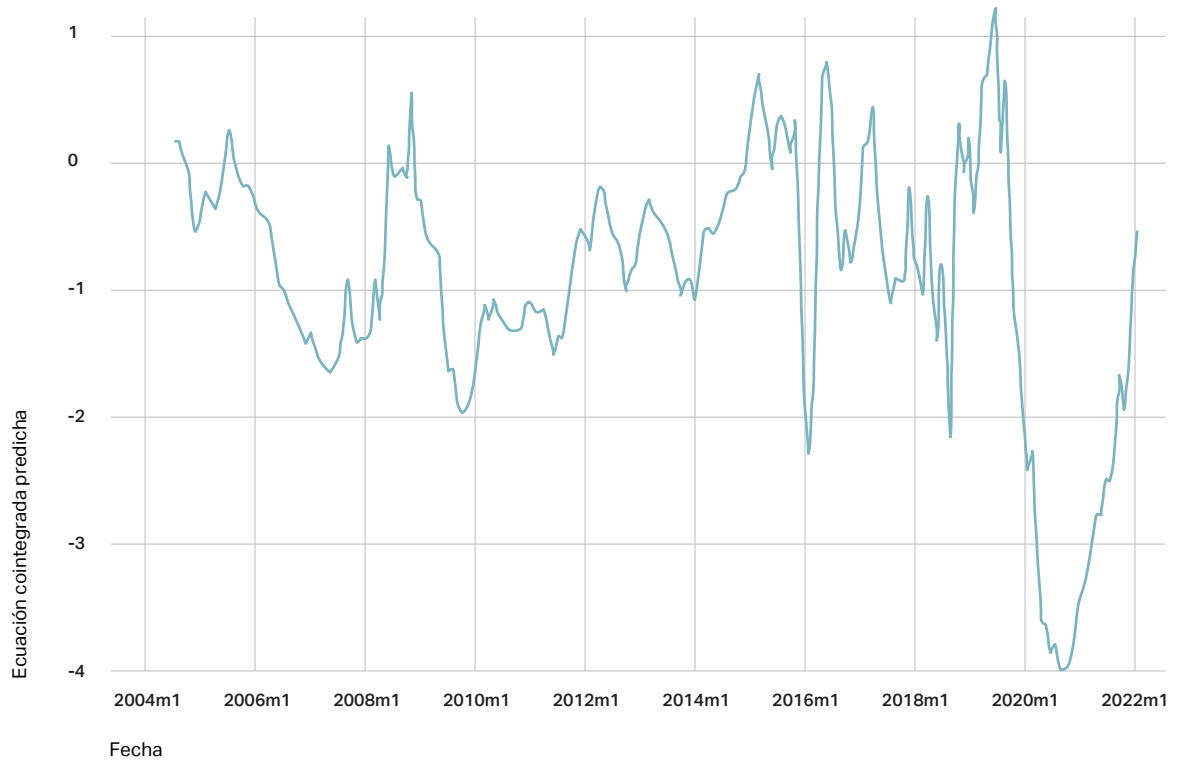
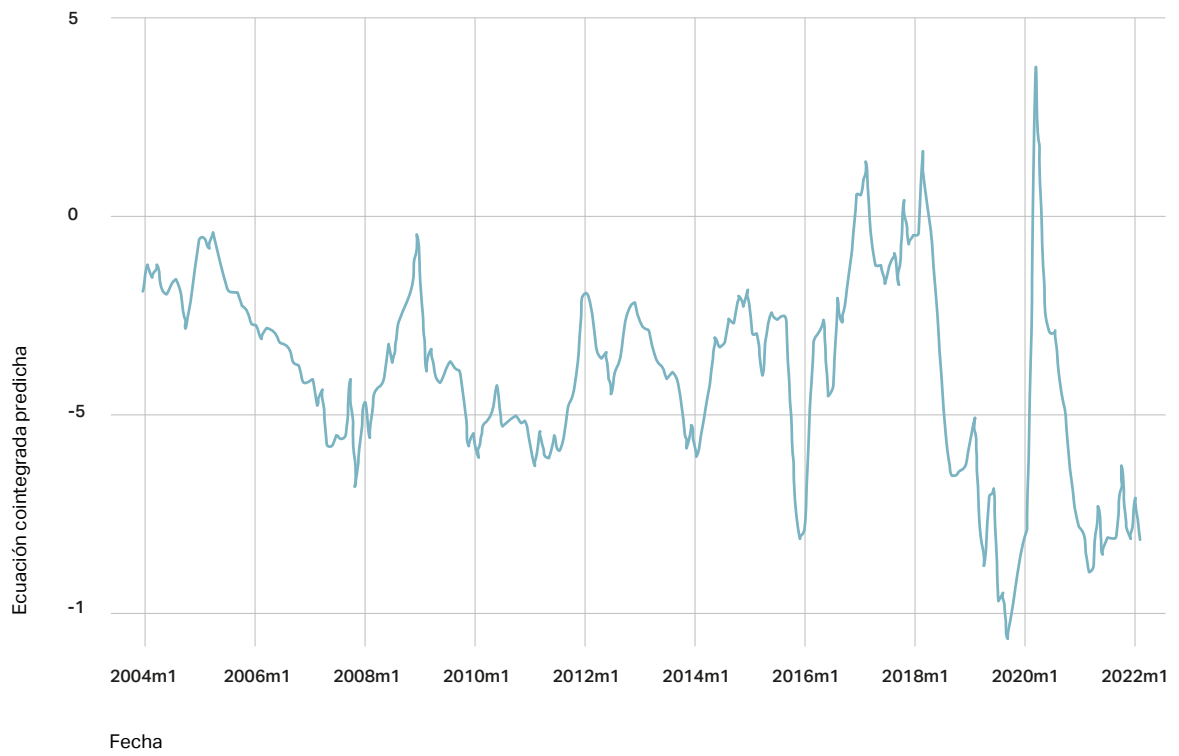


Gráfico A.2



Fuente: elaboración propia.

Gráfico A.3



### Autocorrelación de los errores

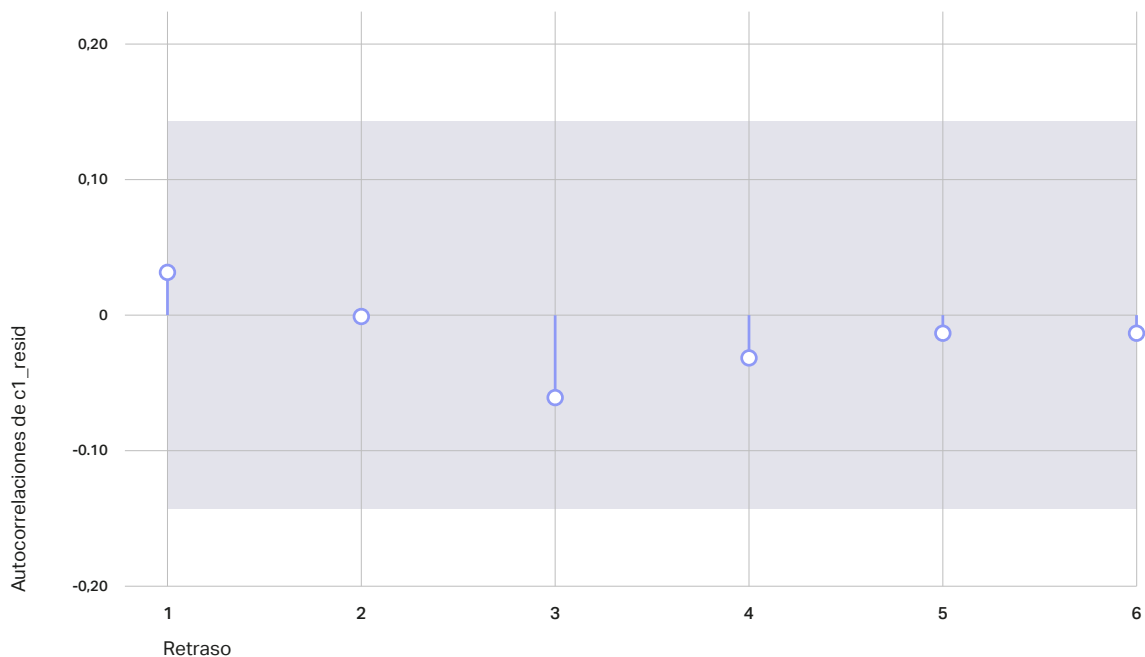


Gráfico A.3

Fuente: elaboración propia.

### Relaciones de cointegración

El modelo identificó dos relaciones de largo plazo, que se presentan en la Tabla A.5. El procedimiento de normalización de Johansen sobre los parámetros definió, además de una ecuación de precios, una ecuación de la demanda de saldos reales<sup>13</sup>.

El coeficiente del término de corrección de error de la primera relación de cointegración en la ecuación de precios es de -0.015, lo que implica que el sistema corrige el desequilibrio del período anterior a una velocidad de 1.5% mensual. En otras palabras, se requerirán 5.5 años para alcanzar el equilibrio ante un *shock* inesperado.

Tabla A.5



<sup>13</sup> La identificación de los parámetros en la ecuación de cointegración requiere la imposición de ciertas restricciones de modo en que algunos de ellos se mantienen fijos.

**Relaciones de Largo Plazo**

Tabla A.5

	Ecuación de Cointegración 1	Ecuación de Cointegración 2
IPC	1.000	
M2 Real		1.000
EMAE	-0.606 (0.506)	-3.939 (0.952)***
Tasa de interés	1.357 (0.393)***	-0.737 (0.741)
TCNM	1.036 (0.165)***	1.616 (0.310)***
P. Comm. Imp.	0.137 (0.093)	0.240 (0.174)
P. Regulados	0.315 (0.126)**	1.113 (0.237)***

Notas: Entre paréntesis se muestran los desvíos estándar de los coeficientes estimados.  
\*  $p < 0.1$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$ .

**Prueba de Causalidad de Granger****Causalidad de Granger en el corto plazo**

Tabla A.6

	IPC	M2 Real	EMAE	Tasa de interés	TCNM	P. Comm. Imp.	P. Regulados
IPC	0.000	0.137	0.846	0.033	0.000	0.424	0.383
M2 Real	0.000	0.000	0.001	0.000	0.376	0.089	0.774
EMAE	0.167	0.057	0.003	0.017	0.093	0.002	0.644
Tasa de interés	0.022	0.068	0.620	0.000	0.000	0.848	0.011
TCNM	0.122	0.782	0.566	0.006	0.000	0.505	0.756
P. Comm. Imp.	0.169	0.351	0.080	0.149	0.621	0.011	0.513
P. Regulados	0.346	0.006	0.934	0.395	0.000	0.317	0.007

La tabla muestra los p-valores sobre la hipótesis nula de que la variable de la columna no causa en sentido de Granger a la variable de la fila. En verde aquellas hipótesis nulas que son rechazadas al 5% de significatividad.



## Acerca del equipo autoral

### **Pablo de la Vega**

#### **Investigador del Área de Economía de Fundar**

Licenciado y magíster en Economía por la UNLP. Sus áreas de interés incluyen temas como el desarrollo económico, el futuro del trabajo, la desigualdad y el cambio climático.

### **Guido Zack**

#### **Director del Área de Economía de Fundar**

Doctor en análisis económico (universidades de Alcalá y Complutense de Madrid) y licenciado en economía (UBA). Se especializa en política económica, macroeconomía y economía internacional.

### **Jimena Calvo**

#### **Coordinadora del Área de Economía de Fundar**

Licenciada en Economía con posgrado en Economía por la UBA. Se especializa en política económica, productiva, laboral-social y macroeconomía.

El equipo autoral quiere agradecer la inestimable colaboración de Juan Martín Ianni, así como los comentarios de Emiliano Libman, Fernando Morra, Fernando Toledo, Lucía Pezzarini, Rodrigo Martín, Tomás Bril Mascarenhas, y los participantes de las VI Jornadas Argentinas de Econometría y de la LVII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP). Cualquier error es de entera responsabilidad de los autores.

---

**Dirección ejecutiva:** Martín Reydó

**Coordinación editorial:** Gonzalo Fernández Rozas

**Corrección:** Brenda Figuerola

**Diseño:** Micaela Nanni

---

Esta obra se encuentra sujeta a una licencia [Creative Commons 4.0 Atribución-NoComercial-Sin-Derivadas Licencia Pública Internacional \(CC-BY-NC-ND 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/). Queremos que nuestros trabajos lleguen a la mayor cantidad de personas en cualquier medio o formato, por eso celebramos su uso y difusión sin fines comerciales.

## Modo de citar

De la Vega, P.; Zack, G. y Calvo, J. (2022). Inflación: Un análisis de los determinantes de la inflación en Argentina. Buenos Aires: Fundar. Disponible en <https://www.fundar.ar>

## Sobre Fundar

Fundar es un centro de estudios y diseño de políticas públicas que promueve una agenda de desarrollo sustentable e inclusivo para la Argentina. Para enriquecer el debate público es necesario tener un debate interno: por ello lo promovemos en el proceso de elaboración de cualquiera de nuestros documentos. Confiamos en que cada trabajo que publicamos expresa algo de lo que deseamos proyectar y construir para nuestro país. Fundar no es un logo: es una firma.

---

## Trabajamos en tres misiones estratégicas para alcanzar el desarrollo inclusivo y sustentable de la Argentina:

**Generar riqueza.** La Argentina tiene el potencial de crecer y de elegir cómo hacerlo. Sin crecimiento, no hay horizonte de desarrollo, ni protección social sustentable, ni transformación del Estado. Por eso, nuestra misión es hacer aportes que definan cuál es la mejor manera de crecer para que la Argentina del siglo XXI pueda responder a esos desafíos.

**Promover el bienestar.** El Estado de Bienestar argentino ha sido un modelo de protección e inclusión social. Nuestra misión es preservar y actualizar ese legado, a través del diseño de políticas públicas inclusivas que sean sustentables. Proteger e incluir a futuro es la mejor manera de reivindicar el espíritu de movilidad social que define a nuestra sociedad.

**Transformar el Estado.** La mejora de las capacidades estatales es imprescindible para las transformaciones que la Argentina necesita en el camino al desarrollo. Nuestra misión es afrontar la tarea en algunos aspectos fundamentales: el gobierno de datos, el diseño de una nueva gobernanza estatal y la articulación de un derecho administrativo para el siglo XXI.

---

En Fundar creemos que el lenguaje es un territorio de disputa política y cultural. Por ello, sugerimos que se tengan en cuenta algunos recursos para evitar sesgos excluyentes en el discurso. No imponemos ningún uso en particular ni establecemos ninguna actitud normativa. Entendemos que el lenguaje inclusivo es una forma de ampliar el repertorio lingüístico, es decir una herramienta para que cada persona encuentre la forma más adecuada de expresar sus ideas.

