



# **LAS CAUSAS DE LA ESTANFLACIÓN**

# INDICADORES DE LA

# NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

**Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la  
Universidad de Belgrano**

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 256 – Abril 2026

## LAS CAUSAS DE LA ESTANFLACIÓN

Con las cifras de febrero, se completaron 9 meses consecutivos durante los cuales la inflación no dejó de crecer.

El ministro Caputo reconoció el fenómeno, pero lo explicó argumentando que se trata de un proceso de “corrección de precios relativos”. Esta afirmación es cierta, pero contradice la teoría del propio gobierno según la cual la inflación es un fenómeno puramente monetario. Según la doctrina oficial, si hay un aumento en el precio de los servicios –como viene ocurriendo en los últimos tiempos–, esto detrae poder adquisitivo de los consumidores que, entonces, comprarán menor cantidad de bienes, cuyos precios posteriormente declinarán. El resultado —según la teoría del oficialismo— sería una variación nula en el nivel de precios. Un cambio de precios relativos no podría generar inflación. Sin embargo, el ministro de Economía ha tenido que reconocer que estamos ante una inflación no monetaria ocasionada por el cambio de precios relativos.

Es que la realidad difiere de lo que predica aquella teoría. Mientras aumentan los precios de los servicios –y de algunos bienes cuyos costos se ven impactados por aquellos– cae efectivamente la demanda de muchos bienes, pero no sus precios. Ante la menor demanda, los productores reducen la producción pero mantienen los precios o incluso los aumentan para compensar las menores cantidades vendidas.

Así se genera el combo maldito: inflación generada por el aumento de tarifas y menor venta y producción de bienes y menor nivel de empleo. O sea, inflación con recesión, o sintéticamente, estanflación. En resumen, el peor de los mundos posibles.

El cambio de precios relativos es la causa de la actual estanflación; el ministro lo está aprendiendo de la práctica. “Gris es la teoría, pero verde el árbol de la vida”, decía el filósofo Hegel.

La política monetaria nada puede hacer frente a la estanflación salvo agravarla. Si aumenta la oferta monetaria, el resultado más probable es que se incrementen los precios con un efecto mínimo sobre la producción y el empleo. Si se contrae, caerán la producción y la ocupación, pero no los precios.

El comportamiento asimétrico de los precios —flexibles hacia arriba e inflexibles hacia abajo— es lo que está detrás del fenómeno de la estanflación.

Por esta razón, para salir de la estanflación se requiere el uso de otro tipo de instrumentos de política económica, de modo de estimular la oferta sin generar presión alcista sobre los precios.

---

## **CALENDARIO ECONÓMICO**

### **ABRIL**

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes, acorde con la información del INDEC.

<b>07</b>	Índice Producción Industrial Pesquero
<b>08</b>	Índice de Producción Industrial Minero
<b>09</b>	Índice de la Construcción
<b>09</b>	Índice de Producción Industrial
<b>14</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>16</b>	Índices de precios mayoristas
<b>17</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>20</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.

---

### **El fallo sobre YPF**

La Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York, en EE. UU., falló en favor de Argentina por la condena que obligaba al Estado argentino a pagar US\$ 18.000 millones, tras la expropiación de la petrolera en 2012.

De tal manera, revocó el fallo en primera instancia de la jueza Loretta Preska argumentando que interpretó erróneamente la ley argentina. La Corte anuló la sentencia y pidió a la magistrada que revise sus conclusiones. Por lo tanto, las actuaciones vuelven a la jueza de primera instancia, quien deberá ajustar sus criterios de evaluación a las nuevas directivas emanadas de la Cámara. Esto obliga a una relectura completa de las pruebas y de los argumentos presentados por ambas partes, pero el juicio no está aún concluido.

Este proceso tiene una característica distintiva: juzga un tribunal de Estados Unidos, pero aplicando la ley argentina. El núcleo de la sentencia reconoce la primacía de las facultades de expropiación del Estado argentino, tanto en virtud de la Constitución Nacional como de la Ley de Expropiaciones.

Asimismo, se basa en la ley argentina de sociedades comerciales para sostener que un accionista de YPF como Petersen (antes Eskenazi y ahora el fondo

Burford) no tiene derecho a reclamar de manera directa contra otro accionista de YPF como es el Estado argentino.

Esto en cuanto a la cuestión legal. Pero, además, la jueza Preska —que sucedió en el juzgado al juez Griesa— tiene una larga experiencia en materia de juicios contra el Estado argentino, al que acusó de “ignorar sistemáticamente” los fallos previos.

Para los más suspicaces, el fallo de la Corte fue otro salvavidas que el gobierno de Trump brindó a su colega argentino, equivalente al salvataje realizado por el Tesoro americano el año pasado. Las nuevas “relaciones carnales” estarían dando sus frutos.

---

## Los efectos en Argentina de las anteriores crisis petroleras

Las anteriores crisis petroleras —la de 1973 y la de 1979— tuvieron efectos tremendamente negativos sobre la economía argentina. Afortunadamente, el actual shock petrolero encuentra al país con superávit en materia de energía. Sin embargo, no está de más recordar la experiencia.

### *El primer shock petrolero (1973)*

En 1973, la OPEP duplicó y luego triplicó el precio del petróleo como respuesta al conflicto del Yom Kipur y al apoyo de Estados Unidos a Israel. Para la Argentina, que aún importaba una parte importante del combustible que consumía, esta alza se tradujo en un aumento brusco de los costos energéticos y de transporte, lo que repercutió en casi todos los sectores productivos. Las importaciones totales de petróleo crecieron muy rápidamente en dólares, pasando de representar alrededor del 3 % del total a cerca del 15 % en pocos meses, lo que erosionó el superávit comercial y redujo la acumulación de reservas del Banco Central.

El incremento en el costo de las importaciones energéticas sería uno de los factores que llevó al “Rodrigazo” de 1975: una fuerte devaluación y ajuste que marcó el inicio de un ciclo de inflación crónica y de mayor fragilidad macroeconómica en el país.

### *La segunda crisis petrolera (1979)*

La segunda crisis petrolera, desencadenada por la revolución iraní y la posterior guerra Irán-Irak, provocó una nueva escalada del precio del crudo, que se multiplicó por algo más de 2,5 entre mediados de 1978 y 1981. Para la Argentina, este nuevo shock se superpuso a un escenario de creciente endeudamiento externo alimentado por el “reciclaje de petrodólares”: los bancos internacionales prestaban a baja tasa y plazos largos los excedentes de los países exportadores de petróleo y Argentina aprovechó esa ventana para financiar su déficit fiscal y su consumo de capital.

Sin embargo, la suba de las tasas de interés en Estados Unidos motivada por la política del presidente de la Fed a partir de 1979, Paul Volcker, convirtió muy pronto el mayor acceso al crédito en una trampa de deuda.

Al fuerte endeudamiento externo se le sumó una tasa de interés cada vez más alta, que motivó que en 1982 el país declarara que no estaba en condiciones de seguir honrando el pago de su deuda externa.

El plan Baker de 1985 y el Plan Brady de 1989 abrirían las puertas para la reestructuración de la deuda y salir del default.

### *Conclusiones*

En síntesis, las crisis petroleras de 1973 y 1979 dejaron en la Argentina huellas duraderas: desde el comienzo de la inflación crónica y la crisis de balanza de pagos hasta la consolidación de altos niveles de deuda externa.

Afortunadamente, Argentina enfrenta el actual shock petrolero como exportador neto de energía, por lo que cabría esperar que sean mínimos los efectos negativos que puedan infligir a la economía local.

---

## **El tipo de cambio real sigue en caída libre**

En febrero volvió a caer el tipo de cambio real. La caída fue del 6,6 % con respecto a enero y del 6,3 % en comparación con el guarismo de igual mes del año pasado.

Al mencionado retroceso contribuyeron la caída en la cotización del dólar que mermó un 4 % en febrero y el aumento en la inflación en el rubro servicios que trepó un 4,0 % en dicho mes.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios de bienes al productor; finalmente, se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

### **Tipo de cambio real** (dic. 2015 = 100)

Mes	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ene	119,83	103,8	96,69	93,94	137,43	74,24	73,25
Feb	120,02	105,28	98,97	93,83	120,52	72,99	68,37
Mar	113,52	105,09	100,48	91,89	106,20	70,16	
Abr	108,42	104,98	99,95	92,02	93,50	74,20	
May	105,37	105,03	93,30	89,67	90,25	73,51	

Jun	106,99	104,65	102,61	89,66	87,71	72,47
Jul	103,91	103,05	99,19	89,77	84,80	80,71
Agos	101,53	102,48	97,30	104,74	81,46	76,98
Sept	101,23	101,28	99,08	95,63	79,11	78,08
Oct	101,05	100,24	95,02	87,47	77,60	79,38
Nov	102,33	99,13	95,73	81,75	76,23	78,54
Dic	102,98	97,02	94,93	160,04	75,04	76,16



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC; así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán, junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Febr	Var. Anual
Nación	2,90%	33,10%
GBA	2,60%	33,20%
C.A.B.A.	2,60%	32,40%
Córdoba	2,60%	31,90%
Mendoza	2,50%	32,40%
Neuquén	2,50%	36,50%
San Luis	3,40%	33,30%
Tucumán	3,40%	31,90%

---

## Magro resultado fiscal

El resultado fiscal del mes de febrero fue positivo, pero alcanzó apenas a los 144 millones de pesos. Los ingresos volvieron a los niveles del último trimestre de 2025, mientras que los gastos experimentaron un incremento achicando el superávit fiscal, que fue casi nulo.

### Resultado financiero (en miles de millones de \$)

	Ingresos	Gastos	RF
Ago-22	1.278	1.648	-370
Septiembre	1.643	1.647	-4
Octubre	1.501	1.604	-103
Noviembre	1.422	1.954	-532
Diciembre	1.688	2.373	-685
Ene-23	1.723	2.261	-538
Febrero	1.570	2.056	-486
Marzo	1.727	2.115	-388
Abril	1.866	2.274	-408
Mayo	2.312	2.943	-631
Junio	2.584	3.293	-709
Julio	2.702	3.456	-754
Agosto	3.018	3.403	-384
Septiembre	3.210	3.721	-511
Octubre	3.495	3.949	-454
Noviembre	3.886	4.641	-755
Diciembre	4.227	9.558	-5.330
Ene-24	6147	5629	518
Febrero	5.536	5.197	338
Marzo	6.122	5.845	277
Abril	6.792	6775	17
Mayo	9.204	8.020	1.184
Junio	8.142	7.944	238
Julio	9.334	9.935	-601
Agosto	8.748	8.744	4
Septiembre	9.114	8.648	467
Octubre	9.358	8.835	523
Noviembre	9.609	9.252	357
Diciembre	9.871	11.428	-1.557
Ene-25	11.100	10.501	599
Febrero	9.733	9.422	311
Marzo	9.477	9.078	399

<b>Abril</b>	10.346	9.774	572
<b>Mayo</b>	11.374	10.712	662
<b>Junio</b>	11.583	11.032	551
<b>Julio</b>	13.106	13.274	-168
<b>Agosto</b>	11.366	10.976	390
<b>Septiembre</b>	11.635	10.938	697
<b>Octubre</b>	11.987	11.469	518
<b>Noviembre</b>	11.403	10.803	600
<b>Diciembre</b>	12.069	15.359	-3.290
<b>Ene-26</b>	14.517	13.412	1.105
<b>Febrero</b>	11.793	11.649	144