

La trampa estanflacionaria¹

El sesgo contractivo del Banco Central logra acumular reservas y secar la plaza de pesos, pero la inercia inflacionaria transforma el torniquete monetario en una trampa recesiva de alto costo social.

Existe una definición en la teoría monetaria clásica que sostiene que, si se cierra el grifo de la emisión, **la inflación inevitablemente debe ceder**. Es bajo este dogma que el BCRA ha estado operando durante el último semestre, ejecutando una aspiradora de liquidez agresiva. Sin embargo, la receta contractiva está fracasando en su misión principal de estabilizar los precios de forma contundente, mientras que sus efectos secundarios (una severa contracción del crédito, la caída del nivel de actividad productiva y un deterioro acelerado en la economía de los hogares) amenazan con empujar al país hacia un ciclo recesivo profundo y prolongado.

La arquitectura de esta estrategia es clara y los números del BCRA la confirman: **el objetivo ha sido secar la plaza de pesos a cualquier precio**. En febrero, **la Base Monetaria sufrió una nueva contracción a precios constantes y desestacionalizada del -0,8%**. Este no es un dato aislado; el indicador acumula 6 meses consecutivos de caídas ininterrumpidas, consolidando una contracción nominal de \$1,8 billones solo en el último mes.

El fisco y el Banco Central han actuado en conjunto para retirar circulante, utilizando las licitaciones del Tesoro y las operaciones de mercado abierto como mecanismos de esterilización para anular los pesos inyectados por la compra de divisas. La teoría dictaría que esta sequía monetaria, evidenciada también en la caída del 1,1% real del M3 privado², debería asfixiar la dinámica inflacionaria.

No obstante, como se evidencia claramente en el cuadro adjunto de evolución de precios, la inflación muestra una resiliencia obstinada. Sin programa consistente, la inflación no baja nunca. El nivel de inflación de febrero llegó al 2,9%, acumulando un 32,4% a lo largo de 12 meses. Este dato confirma que la inflación sigue siendo un problema central y no resuelto de la macroeconomía argentina.

El aumento está impulsado por transporte, vivienda y alimentos, con variaciones del 4%, 3,4% y 3,1% respectivamente, rubros que reflejan correcciones largamente postergadas. Los precios regulados vuelven a explicar una parte importante del índice, evidenciando que el proceso de sinceramiento aún no terminó. Al mismo tiempo, la inflación núcleo permanece alta (3,1%), lo que indica que la economía sigue indexada, con contratos, costos y decisiones tomadas mirando la inflación pasada. Significa que los motores de indexación no dejaron de funcionar.

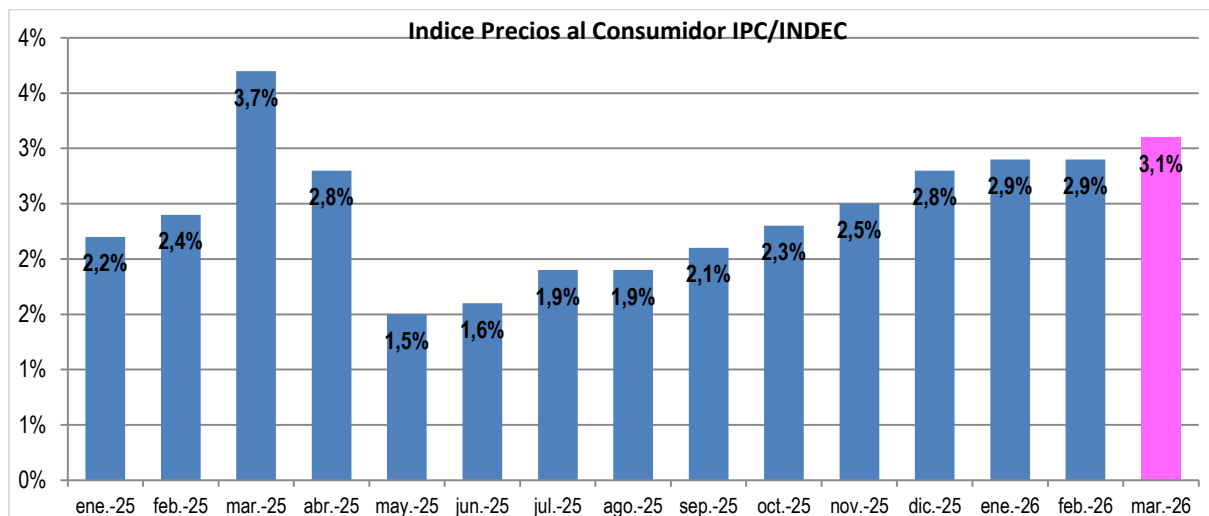
Los servicios crecen (4%) por encima de los bienes (2,3%), consolidando un cambio en la dinámica inflacionaria. En términos interanuales, la inflación sigue siendo incompatible con cualquier esquema de estabilidad o previsibilidad. Además el aumento de precios sigue erosionando ingresos y condicionando el consumo, con especial impacto en los hogares de menores recursos.

La contracción monetaria no está teniendo el éxito prometido. La inercia inflacionaria, la corrección de precios relativos rezagados, la caída de la demanda de dinero y la falta de anclas expectativas más robustas, han generado un escenario donde la velocidad de circulación del dinero suplanta la falta del mismo.

¹ Basado en publicación de Christian Buteler (AF del 7 de marzo 2026). Buteler es columnista en *Ámbito Financiero* y colaborador regular de medios económicos, aportando análisis profundos sobre la economía argentina y global.

² Se calcula tomando el M3 total (el agregado monetario más amplio) y excluyendo el sector público. El resultado captura el dinero en manos del sector privado no bancario. Ofrece un dato más preciso de la capacidad de compra y de presión inflacionaria que proviene del sector privado.

En términos simples: hay menos pesos, pero queman más rápido en las manos. Al no ceder la inflación al ritmo que exige el torniquete monetario, el ajuste lo termina pagando, de manera asimétrica y violenta, el sector privado a través de una recesión autoinducida.



El informe oficial intenta pintar un panorama de "estabilidad", señalando una variación positiva mínima del **0,2% real en el crédito total**. Pero al diseccionar las líneas de financiamiento, la gravedad de la situación sale a la luz.

Las líneas que sostienen la liquidez inmediata de las empresas, como los adelantos en cuenta corriente, **sufrieron una contracción del 1,8% en términos reales**. Que las empresas dejen de tomar adelantos en el contexto actual no significa que les sobre el dinero; significa que el **costo del financiamiento se ha vuelto prohibitivo** frente a la rentabilidad esperada, o peor aún, que las perspectivas de ventas son tan lúgubres que prefieren frenar operaciones antes que apalancarse.

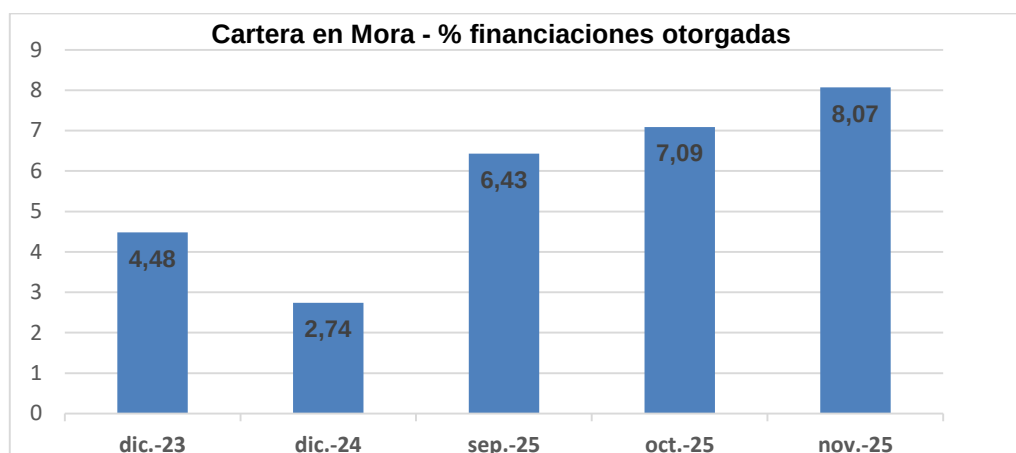
Este comportamiento en el crédito corporativo es el síntoma inequívoco de un menor nivel de actividad económica. Cuando el financiamiento se encarece y restringe, las corporaciones postergan las inversiones de capital, reducen inventarios e inician recortes en los gastos operativos. **La ligera suba en los documentos descontados (+3,4% real)** responde únicamente a empresas desesperadas por monetizar cheques a corto plazo para cubrir agujeros de liquidez, no para expandir la producción.

Si el sector corporativo está aplicando los frenos, los hogares directamente han chocado contra la pared. El deterioro del crédito a las familias es quizás el dato más dramático del informe y el que mayores implicancias macroeconómicas y sociales acarrea a mediano plazo. Los préstamos al consumo registraron una caída del **0,6% en términos reales, y sin estacionalidad, en febrero**.

El desglose es revelador: **las financiaciones con tarjetas de crédito sufrieron una aguda contracción del 0,9% real**, y los préstamos prendarios profundizaron su desplome **cayendo un 2,6% real** (su cuarto mes consecutivo a la baja). En una economía donde la inflación sigue erosionando los salarios, el crédito al consumo históricamente ha actuado como un puente para sostener el nivel de vida. Que las familias estén contrayendo su uso de tarjetas de crédito en términos reales indica que los límites de financiamiento se han agotado o que el pago mínimo se ha vuelto inmanejable.

Aquí radica la verdadera transmisión hacia la crisis social: la caída del crédito a las familias es el preámbulo de un aumento mayor e inevitable de la morosidad. Los bancos están mostrando un deterioro sostenido en la calidad de sus carteras que ya está impactando en los balances. Simultáneamente, el colapso en el poder adquisitivo (donde los ingresos crecen sistemáticamente por debajo de una inflación que no cede a pesar de la sequía de pesos)

destruye el motor del consumo interno, **que representa más del 65% de la demanda agregada del país.**



Fuente: <https://www.bcr.gov.ar/entidades-financieras-situacion-deudores/?bco=AAA00&tipo=1>

El eslabón final de esta cadena es el mercado laboral. Con empresas recortando producción por **falta de crédito accesible y menor demanda**, y con familias consumiendo menos por la pérdida de poder adquisitivo y el agotamiento de sus tarjetas, la destrucción de empleos formales e informales se vuelve una consecuencia matemática. **La baja del empleo formal registrado debilitará aún más el salario real**, creando un círculo vicioso recesivo del que será extremadamente **difícil salir solo con políticas de estabilización cambiaria.**

Conclusión

El Banco Central puede exhibir como trofeos de su gestión la acumulación de reservas (que sumaron **u\$s1.062 millones en febrero**) y el control temporal de la brecha cambiaria. Sin embargo, para los inversores y empresas, la advertencia debe ser clara: **el éxito en la hoja de balance del Banco Central se está financiando con la asfixia del sector privado.**

Estamos frente a una política monetaria que, al fallar en su capacidad de domar la inflación de manera rápida y efectiva, está imponiendo un costo destructor. Apunta hacia una estanflación severa, donde la actividad cae bruscamente, el empleo se deteriora y la morosidad aumenta, mientras los precios continúan su marcha, ignorando la escasez de los pesos que los persiguen. El mercado debe recalibrar sus riesgos; la paz financiera actual está cimentada sobre una **economía real que se resquebraja aceleradamente.**

En un contexto de actividad débil, este proceso no deriva en más inversión o empleo, sino en una mayor presión sobre márgenes y consumo. El resultado es una inflación que convive con estancamiento, profundiza la heterogeneidad sectorial y deja a amplios segmentos de la población sin capacidad de absorber los aumentos de precios.
