

EL DESEMPEÑO ECONÓMICO DE ARGENTINA A PARTIR DEL RETORNO DE LA DEMOCRACIA: CUARENTA AÑOS DE VAIVENES Y FRUSTRACIONES

MARTÍN CALVEIRA¹

IAE Business School. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires

EDUARDO FRACCHIA²

IAE Business School. Universidad Austral

Recibido: 02/03/2023

Aceptado: 03/04/2023

Resumen

Este trabajo analiza sintéticamente las gestiones económicas de los Gobiernos desde el reinstauración de la democracia en el año 1983 hasta la actualidad. Se intenta describir los procesos y exponer características a los efectos de obtener, directa e indirectamente, conclusiones que conduzcan a rasgos comunes de la economía argentina.

En efecto, esos rasgos comunes emergen a lo largo del espacio temporal analizado como errores de estimación sobre del nivel de riqueza de la economía, eventos temporales considerados como permanentes y ausencia de reformas sostenibles, las cuales deberían situarse en el impulso a la productividad e inclusión social, más allá de los programas de estabilización.

Palabras clave: política económica, crisis, volatilidad, inconsistencia macro, descoordinación macroeconómica.

1 Licenciado en Economía (UBA) con posgrado en Economía (UBA). Investigador en el área de Economía del IAE y en el proyecto Productividad Inclusiva (<https://www.iae.edu.ar/minisitio/productividad-inclusiva/>). Profesor de Macroeconomía en la Universidad Austral y en la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA. Encargado de la gestión de la Encuesta de Opinión de Ejecutivos para el Informe de Competitividad Global para Argentina del Foro Económico Mundial.
Correo electrónico: martinhec@yahoo.com / ORCID: <http://orcid.org/0009-0002-1641-8738>.

2 Ingeniero Industrial (UBA), licenciado en Economía (UBA) y doctor en Economía y Dirección de Empresas (IESE). Director del área Economía del IAE e investigador en el proyecto Productividad Inclusiva (<https://www.iae.edu.ar/minisitio/productividad-inclusiva/>). Profesor de Economía y Macroeconomía en el IAE y en la Universidad Austral. Encargado de la gestión de la Encuesta de Opinión de Ejecutivos para el Informe de Competitividad Global para Argentina del Foro Económico Mundial.
Correo electrónico: efracchia@iae.edu.ar/ ORCID: <http://orcid.org/0009-0005-8618-2304>.

The Economic Performance of Argentina since the return of Democracy: Forty Years of Volatility and Frustrations

Abstract

This paper synthetically analyzes the economic efforts of governments from the *restart* of democracy in 1983 to the present. An attempt is made to describe the processes and expose some characteristics in order to draw, directly and indirectly, conclusions that lead to common features of the Argentine economy.

In effect, these common features emerge throughout the time period analyzed as estimation errors regarding the level of wealth, temporary events considered as permanent and the absence of sustainable reforms which should be focus on the promotion of productivity and social inclusion, beyond stabilization programs.

Key words: economic policy, crisis, volatility, macro inconsistency, macroeconomic failures.

1. Introducción³

El objetivo del presente trabajo es analizar la evolución económica de Argentina desde la reinstauración de la democracia hasta la actualidad, es decir, el período comprendido entre 1983 y 2023, en el que los vaivenes macroeconómicos y las frustraciones consecuentes de la búsqueda de su resolución son hechos que constituyen un común denominador latente.

En ese período, el desempeño macroeconómico ha sido desfavorable, con marchas y contramarchas en el intento frustrado de abordar un sendero de crecimiento económico de largo plazo. En efecto, en los cuarenta años del retorno de la democracia se evidencia una serie de vaivenes que determinaron episodios de crisis profundas y de hiperinflaciones. Se experimentaron grandes frustraciones en virtud de la recurrencia de comportamientos sesgados en el corto plazo y consideraciones erróneas sobre la permanencia de situaciones que eran temporales y extraordinarias, derivado esencialmente de los tipos de políticas económicas implementadas por las diversas gestiones de gobierno.

Entretanto, los programas económicos que parecían resolver las dificultades previas no lograron consistencia y sustentabilidad y se transformaron en un impulso a las dificultades y el deterioro. La insistencia de gestiones monetarias y fiscales no adecuadas se constituyó en evidencia clara de estos aspectos, que, en muchos casos, determinaron posiciones de fragilidad interna, predominantemente en el sector público, y, en muchas ocasiones y en simultáneo, en desequilibrios de las cuentas externas que se materializaban en la escasez de divisas, comúnmente denominado *restricción externa*. Así, fueron frecuentes los episodios de volatilidad y crisis macroeconómicas en el espacio temporal analizado. Desde esa problemática, se conformaron senderos divergentes con la estabilidad y crecimiento de largo plazo. En definitiva, eventos que se intentan revelar desde el desempeño macroeconómico expuesto en este trabajo.

Luego de la presente introducción, en el apartado 2 se presenta un análisis sintético de las gestiones económicas de cada mandato presidencial. En el apartado tercero se plantean algunos rasgos comunes del período y, finalmente, las conclusiones.

2. La economía de la reinstauración de la democracia

2.1. El retorno de la democracia con la presidencia de Alfonsín (1983-1989)

El retorno del gobierno democrático a partir del año 1983 estuvo signado por un contexto de fragilidad institucional y económica. Luego de un período de Gobiernos cívico-militares, la economía y la sociedad se situaban en un entorno de marcadas limitaciones, las cuales fueron identificadas en una sola dimensión por el nuevo Gobierno democrático.⁴

3 Los autores agradecen los comentarios de los árbitros anónimos. Los eventuales errores corresponden exclusivamente a los autores.

4 Diversos autores, tales como Belini y Korol (2020), argumentan que las nuevas autoridades pensaban que con el solo hecho de producirse el reinicio de un gobierno constitucional, los mercados iban a permanecer en una perspectiva

Luego de la crisis del modelo sustitutivo de importaciones, se le dio la bienvenida a una gestión de apertura económica y financiera (Bauzas, 1993). Las restricciones a la industrialización –dinámica *stop-go*— intentaron gestionarse con los beneficios no sustentables de un aumento del endeudamiento externo, lo que podía observarse como un retiro de la represión financiera hacia una etapa de crisis bancarias, financieras y de deuda (Díaz Alejandro, 1984); devaluaciones, aumentos tarifarios e indexación situaron a la economía frente a un *ajuste caótico* (Damill y Frenkel, 1990). Entretanto, las limitaciones a la entrada de divisas eran consecuencia no solo de un potencial cambio repentino de los flujos financieros, sino también del problema estructural que plantea la restricción externa y sus efectos limitantes sobre el desarrollo productivo, restricción dominante para la economía argentina.⁵

2.1.1. Un programa de estabilización de corto alcance: el Plan Austral

Luego de la gestión del primer ministro Bernardo Grinspun, quien intentó aplicar una política económica expansiva en un *intento distributivo* sin recursos genuinos, asumió Juan Vital Sourrouille.

En junio de 1985 se implementó un programa de *shock*, el Plan Austral, con el objetivo de gestionar los desequilibrios internos. Previamente se habían producido ajustes en la estructura de precios relativos para así quebrar los comportamientos inerciales (Heymann, 1986; Machinea, 1990). De acuerdo con Fanelli y Frenkel (1986), las medidas del Plan Austral se establecieron en tres pilares:

- **Congelamiento de precios, salarios, tarifas de los servicios públicos y tipo de cambio:** la estrategia antiinflacionaria tuvo una concepción estructuralista de fijación de precios, pues, para esta visión, la inflación es provocada por cambios en precios relativos; así, la estructura de precios relativos no se modificaría y, en efecto, no impulsaría la dinámica inflacionaria. Esto implicaba un cambio en las decisiones de precios, aunque hubo algunas excepciones vinculadas al sector de precios flexibles de la economía (tomadores de precios, principalmente alimentos) por encima de los demás precios.
- **Ajuste fiscal y renegociación de la deuda externa pública:** el objetivo era ajustar un déficit fiscal primario en torno al 8% del PIB e ir hacia un déficit de 2,5% el año siguiente. El incremento de las tarifas públicas, de los combustibles y del comercio exterior, junto con la implementación de un sistema de *ahorro forzoso* a través del sistema impositivo para los sectores perceptores de mayores ingresos, podría descomprimir el elevado déficit de 1985.
- **Reforma monetaria:** se cambió el signo monetario, los pesos argentinos se denominaron “australes” a una relación de 1000 pesos a 1 austral. Asimismo, se redujeron las

benevolente respecto a las obligaciones y acreencias que el país había generado previamente.

5 En Gerchunoff y Rapetti (2016) se realiza un análisis del conflicto distributivo a nivel histórico notando la restricción externa como otro de los factores limitantes de la economía argentina. Para el desarrollo industrial y las dificultades que plantea la escasez de liquidez externa, véase (Villanueva, 1964).

dos tasas de interés (nominales) mensuales reguladas del sistema. Una de depósitos y otra de préstamos pasaron del 28% y 30% al 4% y 6%, respectivamente. Por otro lado, se estableció un régimen de desagio sobre los contratos financieros y comerciales celebrados con anterioridad al plan para evitar transferencias de ingresos entre acreedores y deudores.

Los efectos fueron inmediatos, aunque de corto alcance. La tasa de inflación promedio mensual entre julio de 1985 y junio de 1986 fue del 3,4%. El nivel de actividad se recuperó a partir del cuarto trimestre de 1985, registrando un crecimiento anual del PIB del 7% en 1986 y de la inversión interna del 10,7%. El nivel de exportaciones totales aumentó de los U\$S 9 611 millones en 1984 a los U\$S 10 047,6 millones, constituyendo un aumento neto de reservas internacionales de U\$S 1301,4 luego de dos años consecutivos de retracción (ver en Anexo estadístico). A su vez, el mercado monetario tuvo un mejor desempeño y logró un aumento en los indicadores de monetización, lo cual subió al 4,6% del PIB a pesar de la caída de las tasas de interés y la abrupta conversión monetaria.⁶ Las restricciones eran importantes, ya que no se tenía el poder político suficiente para hacer una mayor reducción del déficit ni tampoco había una coordinación integral de las políticas. A partir del segundo trimestre de 1986, la inflación volvió a escalar por encima del 4% mensual, a lo que se sumó un menor excedente de comercio externo, lo cual se materializó en menor oferta de divisas, activando la *restricción externa* y generando la necesidad de una nueva fase de emisión monetaria.

2.1.2. Nuevos intentos de estabilización camino a la hiperinflación

Con el acotado poder de gestión, emergieron distorsiones de precios desde los considerados flexibles y emergieron demandas de aumentos salariales. Hacia mediados de 1988, la inflación interanual se situaba en 322%; y el promedio mensual, en 14%. A esto se le sumó la recesión derivada de los ajustes y la caída del salario real promedio (ver frecuencia anual en Anexo estadístico).

En agosto de 1988 se anunciaron medidas conocidas como Plan Primavera. Esta vez no se conformaba por congelamiento de precios, sino por un acuerdo desindexatorio con empresas y cámaras empresariales (Gerchunoff y Llach, 2018). Si bien el programa tuvo nuevamente efectos inmediatos al reducir la inflación mensual de casi el 28% en agosto al 9% en octubre, las expectativas inflacionarias no lograron revertirse en el contexto de las necesidades financieras del sector público y las demandas por aumento de salarios que no se habían alcanzado en los acuerdos de desindexación, exponiendo el conflicto distributivo.⁷

6 En Heymann (1987) se realiza una exposición más detallada de los efectos del programa.

7 Un abordaje sobre el conflicto distributivo en Argentina se expone en Gerchunoff y Rapetti (2016), donde se alude a la discrepancia entre las aspiraciones de los trabajadores y las posibilidades productivas. A su vez, en ese momento el conflicto distributivo se planteaba desde las demandas de gasto al sector público, las cuales no estaban presupuestadas,

Con la depreciación de la moneda y la salida abrupta de capitales, la inflación mensual escaló con mayor intensidad a partir del segundo trimestre de 1989, registrando en mayo un régimen de hiperinflación que cerraría el año en 4 923,6% (ver en Anexo estadístico). Ese mismo mes ganó las elecciones presidenciales Carlos Menem, y el 8 de julio de ese año Alfonsín le entregó los atributos de mando anticipadamente al candidato electo.

2.2. Las presidencias de Carlos Menem (1989-1999): reformas, estabilidad y desequilibrios acumulados

El presidente modificó su prédica hacia una visión que denominó *economía popular de mercado*, básicamente formada por las premisas de apertura de mercado, privatizaciones de empresas públicas, criterios de eficiencia en el sector público y eliminación de medidas de protección. El espacio de gestión fue mayor con la aprobación de leyes determinantes, como la de Emergencia Económica y Reforma del Estado; ambas le otorgaban al Poder Ejecutivo atribuciones del Poder Legislativo (Gerchunoff y Llach, 2018).

La gestión económica de la nueva administración de gobierno tenía el objetivo de aplicar reformas estructurales a través de las privatizaciones de empresas públicas y la desregulación de la actividad económica (Damill y Frenkel, 1990). El primer año de gestión estuvo expuesto a fuertes desalineamientos nominales: el austral se depreció un 170% para luego mantenerse fijo; en diciembre, la inflación mensual ascendió un 40%, registrando un 4 923,6% anual durante 1989. En enero de 1990, la inflación fue del 79%, del 61% en febrero y del 95,5% en marzo, configurando una nueva fase de hiperinflación (ver frecuencia anual en Anexo estadístico).

El 1 de abril de 1991, el ministro de Economía Domingo Cavallo implementó el Plan de Convertibilidad, fijando el tipo de cambio en 1 peso por 1 dólar. Se establecieron restricciones a la emisión sin respaldo para contener factores expansivos sobre el déficit fiscal. El Banco Central quedaba obligado a mantener reservas internacionales por el 100% de los billetes y moneda en circulación (base monetaria) y, en simultáneo, se le otorgó mayor independencia respecto del Poder Ejecutivo.⁸ A su vez, el objetivo era legalizar el uso del dólar en las transacciones comerciales y financieras, es decir, generar un contexto de competencia de monedas,⁹ análogamente respecto a la respuesta de la política fiscal en relación con la necesidad de sustentar su resultado operativo. La nueva administración aplicó reformas tendientes a minimizar la intervención del sector público en la economía, concretamente a

lo que intensificaba aún más el deterioro de las cuentas fiscales. En Heymann (1989) se realiza un argumento sobre esta dinámica.

8 El programa no era un hecho aislado en la región, sino que formó parte de un conjunto de estrategias de los países de la región vinculadas con propuestas apoyada por el Gobierno de Estados Unidos. Argumento presentado en Cavallo y Callo Runde (2017).

9 En Cavallo (1997) se realiza un argumento con mayor detalle sobre las monedas que operaban en simultáneo.

través de las privatizaciones.¹⁰ La necesidad de un mejor desempeño del sector era evidente, pero la fuerte desregulación de la economía con el retiro del sector público fue una decisión dinámicamente inconsistente precisamente por la irrupción de crisis externas.¹¹

El cambio de régimen incidió en las decisiones de precios, las cuales se habían sesgado en un entorno de alta inflación. En efecto, la cohesión social derivada de los acuerdos sobre el rumbo económico fue un elemento que estuvo presente hasta final de la década.¹²

La inflación retrocedió abruptamente, aunque demoró casi un año y medio en establecerse en un dígito en términos interanuales, lo cual exponía el carácter crónico del régimen de inflación.¹³ La inflación descendió del 5,5% mensual en abril de 1991 al 1,3% en agosto. La actividad inició un crecimiento económico ininterrumpido hasta el año 1995, registrándose un promedio anual del 8% y un crecimiento notable de la inversión interna fija, influenciada por el proceso de privatizaciones, en torno al 23% promedio anual (ver en Anexo estadístico).

La primera mitad de la década mostró condiciones favorables en el mercado financiero internacional respecto a los acuerdos y resoluciones de deuda de los países que comenzaron a ser emergentes.¹⁴ El país accedió al Plan Brady en abril de 1992,¹⁵ operación respaldada con bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

No obstante, las experiencias históricas de caja de conversión no mostraron dificultades en los períodos de auge; dependían de ingresos persistentes de oro o divisas a través del intercambio comercial o de influjos financieros (Rapoport, 2020). En efecto, reversiones súbitas de flujos financieros generaron la necesidad de ajuste en las condiciones monetarias. Los *sudden stops*, las limitaciones estructurales del desequilibrio externo —dada la restricción planteada por la escasez de divisas— y la persistencia de la dinámica derivada expusieron la sustentabilidad del régimen monetario y la sostenibilidad en general del régimen macroeconómico (Calvo et al., 2002).

10 Alguna de ellas, como la privatización del sistema jubilatorio en 1993 —que restó recaudación, pero no alivió los gastos por las jubilaciones corrientes—, fueron aspectos desfavorables que condicionaron el funcionamiento del sector público.

11 En Díaz Alejandro (1984) se argumenta en relación con que cuanto más pública son las instituciones, mayor es su tendencia a la fragilidad. Por este motivo, la necesidad de disminuir el peso relativo del Estado sobre las actividades económicas. Este argumento presentará matices frente a *shocks* negativos y al espacio de gestión del sector público. Por ejemplo, en Calveira (2015) se exponen las consecuencias de la regulación laxa y el espacio de gestión mínimo del sector público en el marco de la crisis financiera internacional de 2007-2008.

12 Llach (2010) resalta la necesidad de acuerdos como elementos constitutivos de la prosperidad, lo cual tiene total vigencia en la actualidad. Un argumento similar sobre cohesión social como factor análogo en relación con la eficacia de la gestión de políticas es señalado en Rodrik y Rodríguez (2000).

13 En Heymann y Leijonhufvud (1995) se realiza una exposición muy interesante sobre los procesos de alta inflación que son convergentes con el régimen argentino de finales de la década de 1980 y principios de 1990.

14 Desde aquí, la denominación de países emergentes dado el mayor acceso al mercado de capitales de economías en desarrollo.

15 Nombre en alusión a su creador, el secretario del Tesoro estadounidense Nicholas F. Brady. La creación del plan fue para reestructurar la deuda contraída por países en desarrollo con bancos comerciales en el contexto de lo que se conoció como la “crisis de la deuda de América Latina”.

Las condiciones internacionales favorables comenzaron a replegarse a partir de las crisis financieras internacionales y la política restrictiva de Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés). Las crisis de los países emergentes (México, sudeste asiático, Rusia y Brasil), junto con el ascenso de la tasa de interés de la FED, afectaron la dinámica del sistema financiero mundial. Los pasivos de inversión, si bien de corto plazo, disminuyeron abruptamente desde los U\$S 35 958 millones en 1993 a los U\$S 5 195 millones en 1995 (Instituto Nacional de Estadística y Censos [INDEC], 1993, 1995). En ese contexto, la necesidad de una política monetaria restrictiva implicaba un sesgo contractivo sobre la política fiscal. La apreciación cambiaria implicó el acceso a una mayor cantidad de bienes externos, lo cual revirtió el saldo de la balanza comercial. Eso se tradujo en un aumento de la deuda consolidada del sector público de los U\$S 60 048 millones (35,7% del PIB) en 1991 a los U\$S 11 2357 millones (48,5% del PIB) en 1998 (datos de evolución de la deuda bruta) (Secretaría de Finanzas de la Nación, s.f.).

Los ajustes de la política económica no solo no lograron revertir la caída de la economía a partir de 1998, sino que también determinó que el oficialismo pierda las elecciones presidenciales de 1999, cerrando un ciclo de ilusiones y expectativas frustradas que solo pudieron revertirse con el final del régimen de convertibilidad en el año 2002.

2.3. El Gobierno de Fernando de la Rúa (1999-2001): la salida de la convertibilidad con una crisis de gran escala

La coalición política denominada Alianza asumió en diciembre de 1999, encabezada por el presidente Fernando de la Rúa y haciendo una promesa muy compleja: la continuidad del régimen de convertibilidad.

La gestión de gobierno enfrentó inicialmente restricciones derivadas de la recesión de la actividad económica, el desempleo creciente, la apreciación del tipo de cambio que deterioraba la dinámica de las exportaciones, la necesidad de ajuste fiscal y el cambio en el contexto económico internacional (principalmente, una mayor demanda de los organismos internacionales de crédito).

Durante los dos primeros años de gobierno, las medidas económicas fueron restrictivas en el segmento fiscal, dada la necesidad de disminuir gasto y aumentar los ingresos en el marco de la imposibilidad de la gestión monetaria. El ajuste de variables nominales de la economía, como los salarios y el gasto, confluían en un ajuste real dada la deflación, lo cual intensificó las dificultades sobre la actividad económica.

Domingo Cavallo asumió nuevamente como ministro de Economía, en un intento de sostener la credibilidad en la gestión. En ese sentido, implementó una política de austeridad, aspecto que era sugerido por FMI en los diversos acuerdos, tales como el denominado *mega-canje*,¹⁶ la ley de déficit cero y la negociación por U\$S 40 000 millones denominado *blindaje*.

16 Se refiere a un acuerdo del año 2001 donde se decidió postergar hasta tres años los pagos en concepto de capital a

El año 2001 sería el último de la convertibilidad y marcaría el inicio de un cambio estructural con una crisis socioeconómica profunda. A pesar de los esfuerzos por evitar una crisis macrofinanciera, que se sumaba a la depresión y a la deflación, hacia el fin de año la crisis irrumpió en las calles. El PIB continuó su retracción, registrando una variación promedio anual del -4,5%, y se intensificó en el último trimestre del año, llegando al -10,5%, lo que constituyó tres años consecutivos de disminuciones del ingreso (ver en Anexo estadístico). La situación se agravó más aún con el aumento de la incertidumbre, que intensificó sus efectos sobre la liquidez doméstica, la cual se contrajo abruptamente con la salida de depósitos de los bancos, la mayor de toda la década. Para contrarrestar esa dinámica, el equipo económico inició un proceso de medidas prudenciales, las cuales fueron observadas por el mercado como el final del régimen. Las restricciones a la extracción de dinero y el uso obligatorio de medios de pagos electrónico impulsó el deterioro en lugar de estabilizar la situación.

Con el inicio de las protestas y de los conflictos sociales, Fernando de la Rúa presentó su renuncia, desde la cual se sucedieron varios presidentes en el término de once días. El contexto institucional se torna tornó de gran fragilidad al terminarse un ciclo de estabilidad, pero con inconsistencias a nivel productivo y social que determinaron una situación de gran deterioro.

2.4. La salida de la convertibilidad, la presidencia de Eduardo Duhalde (2002-2003) y los Gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Kirchner (2003-2015)

2.4.1. La transición de la presidencia de Eduardo Duhalde (2002-2003)

El colapso socioeconómico de 2001-2002 marcó un cambio estructural en la economía. La caída del PIB en el primer trimestre de 2002 fue del 16,3%, y del 13,5% en el segundo, conformando tres años consecutivos de caída (ver Anexo estadístico). La economía se situó en una senda de depresión que solo de revirtió con el abandono de la convertibilidad en enero de 2002.

La crisis de poder, sin antecedentes, generó la sucesión de cinco presidentes en el transcurso de un mes (diciembre 2001-enero 2002). En enero de 2002, inició la administración de Eduardo Duhalde, la cual, por consecuencias de la crisis, los costos de los ajustes macroeconómicos y el conflicto social, debió anunciar rápidamente un precandidato a presidente.

El ministro de Economía, Jorge Remes Lenicov, llevó a cabo fuertes ajustes que, *ex post*, se identificaron como condiciones necesarias para impulsar la recuperación y el crecimiento. Comenzó así un período de un régimen cambiario de flotación administrada que liberó a la política monetaria. La devaluación de la moneda a partir de enero de 2002 sentó las bases para las exportaciones y salarios reales competitivos respecto a la región —en principio, a 1,4 pesos por dólar—, ajustándose como una consecuencia del *overshooting*¹⁷ en

cambio de una mayor tasa de interés sobre la deuda soberana.

17 Es una dinámica de sobrerreacción de una variable nominal (tipo de cambio) ante una perturbación temporal o, en este

torno a los \$ 4, y luego a los \$ 3. Las exportaciones se impulsaron y, junto con la capacidad industrial ociosa instalada, implicaron el retorno de las tasas de crecimiento. Con el objetivo de evitar el traslado a precios y mejorar la recaudación, se reintrodujeron impuestos a las exportaciones de petróleo crudo del 20%, sistema que se amplió a partir de marzo de 2002 con un 10% a productos primarios y un 5% sobre manufacturas industriales y agroindustriales.¹⁸ En efecto, mientras que la devaluación del peso llegó al 250% en el primer trimestre de 2002, la inflación anual se situó en el 41%. El Gobierno resolvió la pesificación de toda la economía para descomprimir las restricciones sobre la liquidez interna,¹⁹ con efectos redistributivos al *pesificar* depósitos y deudas debido a las asimetrías en distintos segmentos (Buera y Nicolini, 2021).

Los resultados de la gestión económica comenzaron a emerger a partir del cuarto trimestre del año 2002. El PIB registró una desaceleración en su caída desde el -16,3% en el primer trimestre al -3,4% en el cuarto. Luego del salto inflacionario de la salida de la convertibilidad, la inflación mensual inició un sendero de descenso a partir de mayo de 2002: en el segundo semestre, el promedio mensual se situó en el 1,3% (en frecuencia anual, ver en Anexo estadístico).

2.4.2. La presidencia de Néstor Kirchner (2003-2007): recuperación y crecimiento

La asunción de Néstor Kirchner a la presidencia en mayo de 2003 intensificó el proceso de recuperación y crecimiento, y sostuvo al entonces ministro de Economía Roberto Lavagna. Las reformas heredadas y un mejor contexto internacional fueron condiciones iniciales favorables para la gestión económica. En este sentido, los precios de los bienes exportables y las cantidades exportadas mejoraron notablemente (principalmente soja y sus derivados) en virtud de la ascendencia de China, India y Rusia como demandantes de materias primas. Los términos de intercambio mejoraron en torno al 40% en la década junto con un mayor dinamismo de los flujos financieros en un contexto de relajación de la política monetaria a nivel mundial, pues era el inicio de la denominada *great moderation* de la economía mundial, que se extendió hasta la irrupción de la crisis financiera mundial de 2008-2009 (Bernanke, 2004).

El nivel de exportaciones totales creció sostenidamente desde el año 2002, llegando a un promedio de U\$S 63 300 millones en la década, lo que se tradujo en un aumento del 113%, mientras que en la década de 1990 se habían registrado U\$S 22 400 millones, conformando superávit externo y un mayor nivel de reservas internacionales, que, al finalizar el

caso, cambio de régimen, que la traslada a un nivel superior de largo plazo. Ver en Dornbusch (1976).

18 El sistema de retenciones también se pensaba como un régimen múltiple de tipos de cambio efectivos para minimizar las distorsiones que genera una estructura productiva desequilibrada. En Diamand (2010) se exponen argumentos relacionados.

19 Restricciones que fueron conocidas como *corralito* y su extensión, *corralón*.

año 2008, se situó por encima de los U\$S 46 000 millones, habiendo iniciado en 2002 en los U\$S 10 500 millones (ver en Anexo estadístico). El comercio externo fue beneficiado por el mantenimiento del tipo de cambio real competitivo y estable. Fue un aspecto central para la gestión económica en el objetivo de orientar la economía hacia la producción y generación de empleo (Damill y Frenkel, 2015).

El superávit de las cuentas públicas entre 2002 y 2010, hecho no observado en todo el período de la reinstauración de la democracia, inicia un período de ocho años consecutivos de *superávits gemelos* (fiscal y externo). La mejora en la recaudación se derivó de impuestos al comercio exterior e impuestos indirectos por la dinámica económica que mostraba tasas de crecimiento promedio del 7% en 2002-2008 (ver en Anexo estadístico).

El crecimiento económico del período 2002-2008 también permitió un fuerte impulso sobre la oferta agregada. Los indicadores del mercado de empleo mejoraron sustancialmente. La tasa de desocupación del año 2003 se había registrado en 17,8%, y en 2006 ya se registraba por debajo del 9%, mientras que la tasa de empleo ascendía a 42,1% ese mismo año. Asimismo, la inversión de la economía presentó un crecimiento promedio interanual del 22% en 2003-2008, llegando al 21% del PIB en 2008, el mayor nivel desde el año 1980 (ver Anexo estadístico).²⁰

La negociación por la deuda externa en *default* tuvo una resolución exitosa casi en su totalidad en el año 2005. El 76,15% de los acreedores acordaron la cancelación de bonos de U\$S 62 318 millones (sobre un total de U\$S 81 836 millones) por otros que ascendían a U\$S 35 216 millones, representando una quita nominal del 43,3% (Brenta, 2022; Damill et al., 2005). Adicionalmente, en el año 2006 se abonó la deuda de U\$S 9 810 millones con el FMI. Las dificultades comenzaron a emerger con la intervención del Poder Ejecutivo sobre el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) a los fines de ajustar el índice de precios minorista (IPC) y la inflación, que previamente había subido a los dos dígitos interanuales.

2.4.3. Las presidencias de Cristina Fernández de Kirchner (2007-2015): el ocaso del crecimiento y el retorno de las dificultades inflacionarias

En el año 2007, Cristina Fernández de Kirchner, junto con el candidato a vicepresidente Julio Cobos, lograron imponerse en las elecciones presidenciales. Su gestión se enfrentó a las limitaciones que imponía sostener una economía en el nivel de crecimiento, pero con inflación, precios de exportables en ascenso, elevado gasto público y la irrupción de la crisis financiera internacional. El objetivo era minimizar los efectos del traslado del alza de los *commodities* a los precios internos; para esto, se implementaron tributos sobre las exportaciones de bienes primarios mediante un sistema de retenciones móviles, lo cual generó resistencia en los productores agropecuarios y no logró ser aplicada tras su desaprobación en el Congreso.

20 Ver Fracchia (2008).

El año 2008 marcó el inicio de la opacidad de la gestión de la política económica y la polarización entre los distintos sectores de la sociedad. Las tensiones también provenían de la economía internacional con el inicio de la crisis financiera y los efectos sobre los países emergentes, que, en esta oportunidad, contaban con mayores recursos de gestión (Bleger et al., 2009), y se agregaron la sequía y la volatilidad de los precios de los bienes exportables. Todo esto fue ralentizando el crecimiento de la economía, situándola durante el año 2008 en el 4% luego de varios años por encima del 7%. Durante 2009, todas las variables fundamentales de la economía mostraron una marcada retracción anual. Por el lado de la demanda agregada, se destacan la inversión (-22,6%), las exportaciones (-9,3%) y el consumo (-5,4%) (INDEC, 2009b). Por la oferta, el PIB se retrajo un 6%, mientras que la inflación anual registró un 15% (ver Anexo estadístico).

La economía comenzó a percibir mayor intensidad a las restricciones presupuestarias en el marco de la recesión. Los conflictos con los bonistas que no habían entrado en el canje de 2005, junto con los pasivos con los países agrupados en el denominado Club de París, plantearon la necesidad de captar recursos financieros por vías alternativas en aras de implementar una gestión fiscal contracíclica (Belini y Korol, 2020). En 2008 se decidió estatizar las administradoras privadas del sistema jubilatorio (AFJP), cuyos recursos se utilizaron para la conformación del Fondo de Garantía Sustentable (FGS) en U\$S 66 000 millones. Esto permitió financiar el aumento del ingreso disponible de los sectores sociales de menores ingresos a través del programa Asignación Universal por Hijo (AUH). Se estimaba que mediante ese programa 700 mil niñas, niños y adolescentes pudieron salir de la pobreza, y 581 mil de la indigencia. El FGS también se utilizó para financiar diversos programas de obra pública, lo cual impulsó sustancialmente al PIB en el 8,6% en el cuarto trimestre de 2010, la inversión en el 31% y el consumo en el 14% (INDEC, 2010a).²¹ A su vez, en 2010, el Gobierno reabrió el canje de deuda para alcanzar una aceptación del 76% del año 2005 al 93%.

En octubre de 2011 se produjo la reelección de Cristina Fernández. Este segundo período estuvo marcado por la recesión económica, la aceleración de la inflación y las restricciones derivadas de una caída del intercambio comercial. Luego de la recuperación del PIB en 2011, la economía inició una fase de volatilidad en su crecimiento, que se extendió y se profundizó en toda la década. En el período 2012-2015, el crecimiento económico acumulado fue del 1%, mientras que el único *fundamental macroeconómico* que se sostenía positivo era el gasto público, con un crecimiento promedio del 4,5%. Las exportaciones se mantuvieron en el 20% del PIB, y la inversión también permaneció constante en un 20% del PIB (ver en Anexo estadístico) a pesar de la política fiscal expansiva, aunque con medidas de corto plazo sobre el consumo. La fase contractiva de la economía interna estuvo sustentada por un menor ingreso neto de divisas, pues los superávits gemelos se anularon a partir de 2010. La cuenta corriente del balance de pagos fue deficitaria durante toda la segunda gestión de Cristina, lo que expuso la necesidad del acceso al mercado de capita-

21 En el Anexo estadístico se expone en frecuencia anual.

les internacional (INDEC, 2010b). El menor nivel de exportaciones totales expuesto por una caída del 28% (-27 580 millones de dólares) durante el período y el crecimiento de la dolarización de activos domésticos comenzaron a impulsar el nivel de incertidumbre e inflación en la economía, lo cual promovió la discrecionalidad y las restricciones al acceso al mercado de cambios por parte de los residentes. El cambio de expectativas respecto al curso de la economía se materializó en una corrida cambiaria durante el año 2011, lo que motivó el inicio del denominado *cepo cambiario*, que se fue ampliando durante 2012. La magnitud del *vuelo* hacia el dólar durante el año 2011 fue sustancial, el flujo de divisas declaradas por parte de los residentes fue de U\$S 18 650 millones, un crecimiento nominal de U\$S 10 067 millones respecto a 2010, y desde un promedio en 2008-2010 de U\$S 3 850 millones (INDEC, 2008, 2009a, 2010, 2011b, 2012). La contracción de las exportaciones y la dolarización de los activos, esencialmente billetes y monedas, determinó una disminución neta de reservas del Banco Central de U\$S 6 108 millones, la mayor pérdida desde el año 2001 (ver frecuencia anual en Anexo estadístico).

El Gobierno tomó financiamiento gracias al acuerdo de intercambio de divisas con el Banco Central de China por U\$S 11 000 millones y, en simultáneo, se sostuvo una práctica de financiamiento monetario mediante la cual el Banco Central cedía reservas internacionales a los fines de cancelación de deuda externa a cambio de títulos del Gobierno (letras intransferibles), acumulando al año 2015 U\$S 64 484 millones (Banco Central de la República Argentina [BCRA], s.f.).

Los recursos para una economía de sesgo cortoplacista se agotaron. Así, el final del mandato cerró con una fase de estanflación sostenida desde el año 2011. Si bien el PIB en el año 2015 evidenció una recuperación del 2,7%, en el período 2012-2015 el producto se mantuvo constante y una inflación acumulada de 188% (30% promedio anual) (ver Anexo estadístico).

2.4.4. La presidencia de Mauricio Macri (2015-2019): exceso de optimismo y nueva frustración

Mauricio Macri asumió la presidencia con el desafío de realizar correcciones en precios relativos, bajar la inflación y reestablecer el crecimiento. El nuevo presidente tenía la concepción de que un sendero desinflacionario era posible en el corto plazo, con independencia del orden de magnitud de los desequilibrios, aspecto similar al inicio de la gestión de Alfonsín.

Las primeras medidas establecieron la eliminación de las restricciones cambiarias y la transición en materia de estadísticas, en particular lo relativo a la medición del índice de precios. A su vez, la dinámica inflacionaria tuvo dos períodos distintos: el primero, de correcciones e incipiente disminución en el bienio 2016-2018, puesto que la política monetaria contractiva y la recesión económica habían contribuido a que los precios se desaceleraran a partir del segundo semestre de 2016 y 2017. La política fiscal también colaboró durante los primeros meses del año, aunque luego comenzó a relajarse como consecuencia de la crisis

de actividad heredada. El año 2016 finalizó con la inflación con una variación interanual del 36,1%, promediando un avance mensual del 2,6%. En 2017, la inflación minorista continuó con su tendencia decreciente, aunque se observó un freno y un leve repunte hacia finales de 2017 en un 24,8% (ver Anexo estadístico).

El segundo período fue el de 2018-2019, con la crisis cambiaria y los efectos de las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) de 2019. Así, 2018 comenzó con cierto proceso de estabilización de la inflación. Esto se evidencia al tomar el período enero 2018-mayo 2018 con un variación promedio del 2,3%. El sesgo recesivo de la política monetaria de metas de inflación implementada a través del instrumento tasa de interés tuvo efectos iniciales de estabilización. No obstante, la incertidumbre sobre el programa fiscal y ciertas tensiones sobre monedas emergentes revirtieron la débil tendencia. La reversión a la dolarización de carteras y el efecto ajuste del componente inercial marcaron nuevamente el índice. El segundo semestre del año registró un promedio mensual del 4,1% con un pico en septiembre del 6,5%; en efecto, la inflación anual de 2018 se estableció en el 47,6% (ver Anexo estadístico). A esto se agregó el control de la base monetaria (billetes y monedas más reservas bancarias); la tasa de crecimiento interanual evidenció una relativa estabilidad y promedió el año en un 28%, valor muy por debajo de la inflación anual.

El Gobierno intentó impulsar la economía a través de una mayor integración con la economía mundial. Se intentó mostrar austeridad y mayor eficiencia en la gestión, aspectos que se vislumbraron parcialmente en la primera mitad del mandato. No obstante, la crisis cambiaria de 2018, sus efectos sobre la actividad económica y el nivel de incertidumbre que se acentuó tras las elecciones PASO de 2019 sesgaron la economía hacia la inflación y la volatilidad.

El acuerdo con el FMI del año 2018 para el otorgamiento de U\$S 56 300 millones en un programa *stand by* a tres años —de ese total fueron desembolsados U\$S 44 300 millones (Brenta, 2022)— fue uno de los intentos de mejorar el desempeño de las cuentas del sector público y estabilizar el mercado cambiario, como así también moderar las expectativas.

Luego de las elecciones PASO del año 2019, donde salieron favorecidos los candidatos del Frente de Todos Alberto Fernández y Cristina Fernández de Kirchner, se produjo un sobresalto del tipo de cambio. En efecto, surgió la necesidad de un nivel alto de tasa de interés para evitar mayores efectos adversos sobre la demanda de dinero y, a su vez, minimizar posibles traslados directos a los precios internos, de esta manera, el promedio mensual de tasa de septiembre continuó en un nivel superior, estableciéndose en un 83,5% (BCRA, s.f.).

La inflación del último año de gestión expuso comportamientos diferenciados como consecuencia del *shock* tras las PASO. Durante el primer trimestre del año, el sendero creciente del nivel de precios continuó derivado de las tensiones del tipo de cambio. El promedio mensual del crecimiento del IPC durante ese período fue del 3,8%. En el tercer trimestre, se retornó a un sendero de crecimiento con un promedio mensual del 3,9% y expectativas crecientes, conformando un registro anual muy alto en términos históricos: 52,9% (ver Anexo estadístico).

2.4.5. La presidencia de Alberto Fernández (2019-2023): la economía de la pandemia y de la descoordinación política

La asunción de Alberto Fernández como presidente, junto con Cristina Fernández de Kirchner como vicepresidenta, planteó interrogantes acerca de la perspectiva de la gestión. El año 2015 había dejado una fuerte impronta de corto plazo y dificultades no abordadas. En esta oportunidad, los recursos eran escasos y los desequilibrios aún debían resolverse.

El ministro de Economía designado, Martín Guzmán, planteó metas de estabilización para tranquilizar la macroeconomía frente al desafío de negociar la deuda externa. El objetivo era coordinar la política monetaria y fiscal, pero sin el ajuste de 2019. El diagnóstico era una herencia compleja, sin tener en cuenta los desajustes anteriores a 2016, lo que era percibido como una posible continuidad de medidas de corto plazo sobre la demanda agregada y un mayor nivel de restricciones al comercio exterior y controles de precios. Efectivamente, las restricciones cambiarias, los controles y los acuerdos de precios se intensificaron y se sostuvieron durante todo la gestión como la estrategia principal para contener la inflación.

La irrupción de la pandemia de COVID-19 a solo dos meses de iniciado el gobierno expuso los desequilibrios macroeconómicos y los escasos recursos disponibles ante la necesidad de una política económica expansiva. Una nueva crisis de oferta a nivel mundial se presentaba como un desafío no esperado para una economía sin recursos, poco espacio fiscal y una gestión política no acostumbrada a manejar una severa restricción de presupuesto.

En marzo de 2020 se decidió un esquema de cuarentena generalizada, con la excepción de actividades consideradas esenciales, y la modalidad de trabajo remoto en algunos sectores, esencialmente servicios. La política fiscal y monetaria inició una fase de expansión sostenida durante todo ese año. El gasto público se expandió fuertemente a través de transferencias directas y menor presión impositiva al sector privado, lo que deterioró fuertemente las cuentas públicas. Los ingresos de emergencia (IFE), la disminución efectiva de los impuestos al trabajo y los subsidios para los pagos de las remuneraciones fueron las principales medidas de sostenimiento del ingreso para evitar una mayor contracción de la demanda agregada.

El ritmo de caída de la economía en 2020 fue comparable al período 2001-2002. El PIB se contrajo un 10%, conllevando el tercer año consecutivo de caída. Las variables fundamentales componentes evidenciaron una caída análoga: la inversión y el consumo se retrajeron en el mismo orden, 13,7% y 13%, respectivamente, mientras que el gasto público cayó en un menor nivel, 2% (INDEC, 2020a). El ingreso per cápita también se retrajo por tercer año consecutivo —se situó en U\$S 8 572 (precios corrientes), un 41% menor al año 2017—, previo al inicio de la crisis (ver en Anexo estadístico). La caída de la actividad tuvo efectos en el mercado de empleo, registrando un 11% de desempleo (11,4 millones de personas) en el último trimestre del año y un 15,1% de subocupados. La disminución de los ingresos laborales, a pesar de los subsidios del Estado, afectó aún más la pobreza y la indigencia, convergiendo con la crisis de 2001-2002, puesto que la pobreza se situó en el 41,5% de la población; y la indigencia, en el 10,5% (INDEC, 2020b).

Pese al nivel de caída, la dinámica inflacionaria anual fue relativamente alta, registrándose

en el 36%, en virtud de la inercia conformada en los períodos previos y en una expansión monetaria abrupta (ver en Anexo estadístico). Si bien en términos mensuales se desaceleró con la cuarentena en un promedio del 1,8%, a partir de septiembre el promedio ascendió al 3%.

Ante la proyección de necesidades de financiamiento para ese año en torno al 20% del PIB y la imposibilidad de acceder a los mercados de deuda, se produjeron negociaciones de la deuda pública. Así, se concretaron acuerdos con acreedores privados de legislación extranjera en agosto de 2020 con una deuda total renegociada en plazos, reducción de capital y con nuevos títulos, totalizando U\$S 66 238 millones (Brenta, 2022; Secretaría de Finanzas de la Nación, s.f.) (datos de la deuda bruta año 2020). Consecuentemente, se esperaba un sendero de estabilidad en el mercado cambiario, el cual había llevado a una brecha de los tipos de cambio —formal e informal— que excedía el 150% hacia fines de julio. Contrariamente, no se moderaron las tensiones en el mercado cambiario y los efectos sobre el nivel de precios nuevamente se impulsaron a fines del año.

En el año 2021, la gestión económica, en acuerdo con el Poder Ejecutivo, ensayó un programa de estabilización desde lo fiscal y lo monetario. El primer semestre se intentó establecer un corredor de ajuste del gasto y menor emisión monetaria con incentivos al sector privado. El ministro planteaba la necesidad lógica de tranquilizar la macroeconomía, pues el nivel de gasto no podía seguir financiándose con emisión monetaria ni tampoco con el acceso al mercado de deuda. La coalición política planteó divergencia, principalmente desde el lado de la vicepresidenta, generando fuertes tensiones con esa perspectiva de gestión y acusando desconocimiento del círculo vicioso emisión-gasto-inflación. A esto se le agregaron los efectos en los precios internacionales —energía y materia prima agrícola— tras la invasión de Rusia a Ucrania.

Las intenciones de la gestión económica no avanzaron. El gasto público continuó financiado por el Banco Central en un contexto que, con independencia de la recuperación de 2021, aún se sitúa en estanflación. La inflación acumuló en el período enero 2020-enero 2023 un 321% (ver frecuencia anual en Anexo estadístico). La ausencia de un programa de estabilización sigue siendo una particularidad frente a los desequilibrios macroeconómicos y la necesidad de correcciones de precios relativos que se intensifican con el transcurso del tiempo. En ese contexto, la incertidumbre se acelera, lo cual se observa en los precios de la economía. El año 2022 cerró con una inflación anual del 95%, el mayor registro desde la hiperinflación de 1990 (ver en Anexo estadístico), mientras que la brecha cambiaria se estableció en torno al 80%, aunque con una marcada variabilidad debido a las cotizaciones históricas en el mercado informal, que registró un promedio mensual histórico de 355,7 pesos por dólar en enero de 2023.

3. Denominador común: dificultades autogeneradas

Es casi recurrente pensar en las reflexiones del economista Simon Kuznets (1901-1985) cuando aludía a que tanto Japón como Argentina eran casos atípicos, dado que el primero,

con pocos recursos, logró crecer y desarrollarse; mientras que Argentina, con disponibilidad de recursos, no pudo hacerlo. Contrariamente, los episodios de volatilidad macroeconómica fueron frecuentes y por encima de la media respecto a los países emergentes.²² En ese sentido, desde una perspectiva acotada a la evidencia del período de cuarenta años de democracia, se evidencian aspectos de cierta recurrencia, aunque no exclusivos a este período, que pueden ser útiles a los fines de interrumpir la dinámica de retroceso económico de 1983-2023.²³

El primero es el sesgo cortoplacista generado principalmente desde la política económica. La política fiscal priorizó, directa o indirectamente, impulsar el crecimiento del PIB a través del aumento del consumo público y privado mediante programas explícitamente anunciados y, a su vez, ante la incertidumbre y el nivel de discrecionalidad en varios años del período 1983-2023. En efecto, el nivel de inversión de la economía, dependiente de su rentabilidad futura y del sistema de reglas y nivel de discreción —ambos factores determinantes de los incentivos de inversores—, permaneció por debajo de los máximos niveles históricos: en la década de 1970 fue del 26% del PIB; en la década de 1980, del 20%; en la de 1990 se situó en el 16,4%; y entre 2000 y 2023, en el 18% (ver Anexo estadístico). Contrariamente a los efectos sobre la reactivación del gasto corriente de la economía, la inversión tiene impacto sobre la frontera productiva y la productividad, ambos, aspectos determinantes del crecimiento y del desarrollo económico cuyos efectos se materializan en el mediano y largo plazo.

Adicionalmente y relacionado con el aspecto precedente, las limitaciones de la economía en su objetivo de transformación estructural, aunque en este caso no abundan taxativamente en la gestión de política, se evidencian en las restricciones estructurales de la economía, principalmente para acceder de forma sostenida a la liquidez externa. Las dinámicas *stop-go* persisten en las denominadas “restricciones externas”, donde el equilibrio externo no necesariamente convive con una macroeconomía que sustenta las necesidades de la economía interna. El ciclo de marchas y contramarchas del crecimiento económico se explica, en gran medida, por las dificultades de la escasez de divisas necesarias para el intercambio comercial. Esencialmente, el nivel de importaciones se ajusta a la capacidad de exportar de la economía. En efecto, se podría asumir que la demanda de bienes y servicios transables fue superior a la oferta (Gerchunoff y Rapetti, 2016). Análogamente, la condición de balance se puede expresar como una equivalencia entre el gasto en no transables —originado en el sector de transables— y la demanda de transables proveniente del sector de no transables (Heymann y Nakab, 2017). En condiciones de incumplimiento de esa equivalencia, el desequilibrio externo genera la necesidad de financiar la actividad económica —principalmente el comercio— mediante otros recursos, como la emisión monetaria, lo cual promueve condiciones de marco inflacionarias y, ante una mayor intensidad de la restricción de presupuesto externo, un mayor sesgo recesivo.

22 En Fanelli (2008) se presentan argumentos en relación con la volatilidad macro en Argentina y sus determinantes.

23 En Taylor (2014) se exponen argumentos adicionales acerca de las complejidades de Argentina, poniendo foco en el deterioro desde principios del siglo XX.

Otro de los aspectos frecuentes se refiere a la divergencia entre las creencias de los niveles de riqueza y dotación de recursos potenciales con los que cuenta la economía respecto a los efectivamente disponibles, lo cual no solo tienen efectos la consistencia y la sostenibilidad de la gestión económica, sino también sobre comportamientos que, derivados de creencias o percepciones erróneas, exponen a la economía a espacios o puntos no consistentes y divergentes de un sendero de crecimiento de largo plazo.²⁴ En el inicio de la gestión de Alfonsín se revelaba cierto nivel de desconocimiento de la magnitud de los desequilibrios a gestionar y, en efecto, de la política económica. La subestimación de las dificultades se evidenciaba ante la percepción de que, al ser un nuevo gobierno democrático, los mercados iban a suavizar sus demandas. En efecto, el accionar desde esas creencias erróneas generó finalmente un estado de mayor deterioro. Asimismo, el convencimiento de que con solo el capital político se tomarían decisiones correctas y soluciones rápidas fueron aspectos evidentes al momento de enfrentar el problema inflacionario en una parte de la gestión de Cristina Fernández de Kirchner y, por otro lado, del Gobierno de Mauricio Macri; en ambos casos, las consecuencias determinaron una mayor intensidad de las dificultades.

Finalmente, el pensamiento general de que la dotación de recursos y el nivel de riqueza de Argentina no convergen fehacientemente con la realidad es un aspecto que estuvo presente en la mayoría de los Gobiernos. Aumentos sostenidos del nivel de gasto se impulsaron con independencia de la identificación de los recursos efectivos con los que contaba la economía, o sea, de la potencialidad de crecimiento del PIB; como lo señala la literatura, problemas de percepción intertemporal de la riqueza agregada (Heymann, 1983).

4. Conclusiones

La economía, durante los últimos 40 años de democracia, se caracterizó por vaivenes profundos que, en muchos momentos, irrumpieron en crisis de envergadura seguidos de ensayos de políticas de estabilización; si bien resultaron exitosos en algunos casos, no fueron sostenibles.

El crecimiento económico no se sostuvo por más de cuatro años consecutivos, con excepción del primer mandato de Menem y del Gobierno de los Kirchner. Más allá de los *shocks* exógenos que afectaron a la macroeconomía, se observan algunos aspectos presentes en otras experiencias de países que han logrado el corredor estable de crecimiento y desarrollo.²⁵ Entretanto, la volatilidad macroeconómica fue sustancialmente más pronunciada respecto a economías emergentes en un marco institucional deficiente e imperfecciones en el sistema financiero (Fanelli, 2008). A su vez, determinó que las crisis irrumpieran con mayor frecuencia y escala, incluso en la comparación de los países de la región, en un marco

24 Un estudio sobre pseudoriqueza puede verse Guzmán y Stiglitz (2016); y sobre pseudoequilibrios, en Heymann y Sanguinetti (1998).

25 En Gerchunoff et al. (2022) se presentan abordajes de medio siglo de crisis (1948-2002) con perspectivas diversas que convergen también en las ocurridas en los veintinueve años siguientes.

donde la restricción externa y los desequilibrios macroeconómicos emergieron como complejidades intensas y estuvieron presentes en casi todo el período bajo análisis.

Desde ese contexto, podemos notar dos argumentos adicionales. Uno de ellos es la ausencia de un programa productivo en acuerdo con todos los sectores. Si bien se ensayaron programas de largo plazo con el intento de modernizar la economía del sector público durante la primera mitad de la década de 1990 y de 2000, no hay evidencia concreta sobre medidas que hayan impulsado efectivamente la inversión en capital físico y humano para así generar un ciclo virtuoso de productividad, inversión e inclusión social. Estos argumentos se promueven en el proyecto Productividad Inclusiva,²⁶ y son premisas fundamentales que se evidencian en experiencias auspiciosas, como las de Vietnam o Corea del Sur.²⁷

El segundo argumento se refiere a la perspectiva institucional de la política económica, la cual debería contemplar la conformación de acuerdos como un instrumento necesario para la cohesión y la sustentabilidad de la gestión económica. Esta estuvo sumergida en un complejo de reglas que acotaban su capacidad de acción y, en otros momentos, en un espacio de amplia discrecionalidad que afectó las expectativas de los agentes económicos y generó períodos de importantes desmesuras, las cuales han caracterizado a la economía argentina incluso en períodos previos al analizado y explican el retraso casi constante de nuestro país.²⁸

Bibliografía

- Banco Central de la República Argentina. (s.f.). *Informe Monetario Diario*. https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_monetario_diario.asp.
- Bauzas R. (1993). ¿Más allá de la estabilización y la reforma? Un ensayo sobre la economía argentina a comienzos de los '90. *Desarrollo Económico*, 33(129), 3-28.
- Belini, C. y Korol J. C. (2020). *Historia Económica de la Argentina en los Siglos XX y XXI*. Siglo XXI.
- Bernanke, B. (2004). *The Great Moderation. Remarks by Governor Ben Bernanke*. Federal Reserve Board.
- Bleger, L., Heymann, D., Katz, S., Ramos, A. y Rozenwurcel, G. (2009). *Crisis global: una mirada desde el sur*. Capital Intelectual.
- Brenta, N. (2022). *Historia de la Deuda Externa Argentina. De la Dictadura hasta Nuestros Días*. Capital Intelectual.
- Buera, F. y Nicolini, J. P. (2021). The History of Argentina. En Kehoe, T. y Nicolini, J. P. (Eds.), *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017* (pp. 43-80). University of Minnesota Press.

-
- 26 El proyecto Productividad Inclusiva (PI) se desarrolla desde el año 2019 en el ámbito del IAE-Business School y la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad Austral, bajo la dirección de Juan Llach. La PI es entendida como el logro simultáneo del aumento de la productividad y de la inclusión, es decir, el aumento del producto por empleo y, simultáneamente, mejores condiciones en materia de ingresos, mayor empleo, capacitación, desarrollo profesional y bienestar en general.
- 27 Documentos de caso de estudio que forman parte del proyecto PI, disponibles en: <https://www.iae.edu.ar/minisitio/productividad-inclusiva/>.
- 28 En Llach y Lagos (2016) y Lagos et al. (2011) se presentan argumentos relacionados.

- Calveira, M. (2015). *Lecciones tras la crisis financiera internacional: Nuevos vientos para la Política Monetaria y de Regulación*. Banco Central de la República Argentina. <https://www.bcra.gov.ar/Institucional/Resumen.asp?id=743&prevPage=4>.
- Calvo, G., Izquierdo, A. y Talvi, E. (2002). *Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lesson*. Inter-American Development Bank Research Department, WP 393.
- Cavallo, D. (1997). *El peso de la Verdad. Un Impulso a la Transparencia en la Argentina de los 90*. Planeta.
- Cavallo, D. y Callo Runde, S. (2017). *Argentina's Economic Reforms of the 1990s in Contemporary and Historical Perspective*. Routledge.
- Damill, M. y Frenkel, R. (1990). *Malos Tiempos. La Economía Argentina en la Década de los Ochenta*. CEDES, 46.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2015). La economía bajo los Kirchner: una historia de dos lustros. En Gervasoni, C. y Peruzzotti, E. (Eds.), *¿Década ganada? Evaluando el legado del kirchnerismo* (pp. 115-163). Debate.
- Damill, M., Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005). La deuda argentina: historia, default y reestructuración. *Desarrollo Económico*, 45(178), 187-233.
- Diamand, M. (2010). *Doctrinas Económicas, Desarrollo e Independencia*. H. Garreto Editor.
- Díaz Alejandro, C. (1984). Latin American Debt: I Don't Think We are in Kansas Anymore. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1984(2), 335-403.
- Dornbusch, R. (1976). Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*, 84(6), 1161-1176.
- Fanelli, J. M. (2008). Argentina. En Fanelli, J. M. (Ed.), *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architecture: The Development World Experience* (pp. 1-252). Pallgrave Macmillan.
- Fanelli, J. M. y Frenkel, R. (1986). *El plan Austral*. Seminario sobre Crisis Externa y Política Económica: Los Casos de Argentina, Brasil y México. Convenio CEPAL-UNICAMP.
- Fracchia, E. (2008). *La economía argentina se despide de seis años de expansión*. IAE.
- Gerchunoff, P. y Llach, L. (2018). *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Políticas económicas argentinas de 1880 a nuestros días*. Crítica.
- Gerchunoff, P. y Rapetti, M. (2016). La economía argentina y su conflicto distributivo estructural (1930-2015). *El Trimestre Económico*, LXXXIII(2), 225-272.
- Gerchunoff, P., Heymann, D. y Jáuregui, A. (Comps.). (2022). *Medio Siglo entre Tormentas. Fluctuaciones, Crisis y Políticas Macroeconómicas en la Argentina (1948-2002)*. Eudeba.
- Guzmán, M. y Stiglitz, J. (2016). *Pseudo-wealth and Consumption Fluctuations*. NBER WP 22838.
- Heymann, D. (1983). *A Study in Economic Instability*. UCLA.
- Heymann, D. (1986). *Tres Ensayos sobre Inflación y Políticas de Estabilización* (Vol. 18). CEPAL.
- Heymann, D. (1987). The Austral Plan. *The American Economic Review*, 77, 284-287.
- Heymann, D. (1989). Conflicto Distributivo y Déficit Fiscal. Notas sobre la Experiencia Argentina. *Desarrollo Económico*, 115, 309-329.
- Heymann, D. y Leijonhufvud, A. (1995). *High Inflation*. Oxford University Press.
- Heymann, D. y Nakab, A. (2017). Temas Tradicionales: Sobre Ciclos "Stop-Go" y Devaluaciones Contractivas. *Desarrollo Económico*, 57(222), 203-229.
- Heymann, D. y Sanguinetti, P. (1998). Business Cycle from Misperceived Trends. *Economic Notes*, 27(2), 205-232.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (1993). *Cuentas Internacionales. Balance de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (1995). *Cuentas Internacionales. Balance de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2008). *Cuentas Internacionales. Balance de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2009a). *Cuentas Internacionales. Balance de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2009b). *Informe de Avance del Nivel de Actividad*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2010a). *Informe de Avance del Nivel de Actividad*. Cuarto trimestre.

- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2010b). *Cuentas Internacionales. Balance de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2011). *Cuentas Internacionales. Balance de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2012). *Cuentas Internacionales. Balance de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020a). *Informe de Avance del Nivel de Actividad*. Cuarto trimestre.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020b). *Condiciones de Vida. Incidencia de la Pobreza e Indigencia en 31 aglomerados urbanos*. Segundo semestre.
- Lagos, M., Llach, J., Fracchia, E. y Marull, F. (2011). *Claves del retraso y del progreso de la Argentina*. ESADE/Temas.
- Llach, J. (2010). *En Busca de los Acuerdos Perdidos*. Temas.
- Llach, J. y Lagos, R. (2016). *El país de las desmesuras*. El Ateneo.
- Machinea, J. L. (1990). *Stabilization under the Alfonsín's Government: a Frustrated Attempt*. CEDES, 42.
- Rapoport, M. (2020). *Historia Económica y Social de la Argentina (1880-2003)*. Crítica.
- Rodrik, D. y Rodríguez, F. (2000). Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence. *NBER Macroeconomics Annual*, (15), 261-338.
- Secretaría de Finanzas de la Nación. (s.f.). *Deuda Pública: Datos*. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/datos>.
- Taylor, A. (2014). *The Argentine Paradox: Microexplanations and Macropuzzles*. NBER WP 19924.
- Villanueva, J. (1964). Problemas de industrialización con restricciones en el sector externo: un análisis geométrico. *Desarrollo Económico*, 4(14-15), 171-182.

Anexo estadístico

Indicadores macroeconómicos seleccionados									
Año	Inflación (var. %)	PIB (var.%)	PIB per cápita (dólares corrientes)	IBIF (var.%)*	IBIF (%PIB)	Exportaciones (millones dólares)	Importaciones (millones dólares)	Rdo. fiscal primario (%PIB)	Reservas Internacionales (millones dólares)
1983	433,7	2,6	3.963	0,76	16,06	9.290	6.343	-6,4	3.205
1984	688,0	2,0	4.375	-4,52	15,03	9.611	6.407	-5,1	3.499
1985	385,4	-6,9	3.249	-14,16	13,86	10.047	5.705	-0,5	6.005
1986	81,9	7,0	3.857	10,67	14,33	8.449	6.906	-1,0	4.287
1987	174,8	2,7	3.910	13,44	15,84	8.154	7.909	-4,1	3.430
1988	387,7	-1,7	4.524	-2,90	15,65	11.149	7.594	-5,2	6.585
1989	4.923,6	-6,9	2.867	-21,7	13,2	11.766	6.657	-3,7	3.419
1990	1.343,9	-2,1	4.858	-17,9	11,1	14.800	6.846	-3,1	6.170
1991	84,0	10,6	6.429	29,5	12,9	14.386	11.566	0,0	9.093
1992	17,5	9,8	7.654	33,4	15,7	15.383	19.337	1,7	12.496
1993	7,4	5,6	7.796	15,2	17,2	16.339	22.029	1,4	17.218
1994	3,9	5,9	8.379	14,2	18,5	19.387	27.305	-0,2	16.800
1995	1,6	-2,8	8.295	-12,6	16,6	24.987	26.066	-0,9	15.689
1996	0,1	5,4	8.645	8,0	17,0	28.448	30.236	-1,2	23.330
1997	0,3	8,1	9.197	17,7	18,5	31.030	37.537	0,8	29.769
1998	0,7	4,0	9.283	7,3	19,1	31.288	38.829	0,2	31.736
1999	-1,8	-3,4	8.709	-12,9	17,3	28.027	32.933	-1,1	33.100
2000	-0,7	-0,8	8.639	-6,8	16,2	31.277	33.108	0,8	34.234
2001	-1,5	-4,3	8.085	-14,8	14,4	31.170	27.648	-2,0	15.232
2002	41,0	-11,1	2.998	-37,4	10,2	29.146	13.429	1,8	10.476
2003	3,7	8,7	3.761	37,2	12,8	34.439	18.827	4,0	14.119
2004	6,1	9,0	4.314	35,3	15,9	39.864	27.930	5,2	19.646
2005	12,3	8,9	5.164	15,8	16,9	47.021	34.926	2,3	28.077
2006	9,8	8,0	5.976	14,5	17,9	54.569	41.111	2,7	32.037
2007	25,7	9,0	7.316	20,5	19,8	66.343	53.400	2,7	46.176
2008	23,0	4,1	9.147	8,7	20,7	82.040	67.931	2,8	46.386
2009	15,0	-5,9	8.338	-22,6	17,0	66.563	48.951	1,4	47.967
2010	25,1	10,1	10.413	26,3	19,5	81.724	68.943	1,5	52.145
2011	21,7	6,0	12.788	17,4	21,6	98.423	88.446	-0,1	46.376
2012	26,7	-1,0	13.890	-7,1	20,3	95.168	83.213	-0,1	43.290
2013	27,4	2,4	14.489	2,3	20,3	90.696	89.735	-2,1	30.599
2014	38,4	-2,5	13.209	-6,8	19,4	82.285	79.369	-3,6	31.443
2015	28,7	2,7	14.895	3,5	19,5	70.834	75.146	-2,9	25.563
2016	36,1	-2,1	12.773	-5,8	18,8	71.385	75.420	-4,7	39.308
2017	24,8	2,7	14.618	12,2	20,5	74.168	89.311	-4,2	55.055
2018	47,6	-2,6	11.786	-5,8	19,8	77.143	86.822	-3,0	65.806
2019	52,9	-2,0	10.054	-16,0	17,2	79.964	66.574	-1,0	44.848
2020	35,9	-9,9	8.572	-13,0	16,6	64.431	52.339	-6,5	39.387
2021	50,8	10,4	10.617	33,4	20,0	87.415	72.362	-3,0	39.662
2022	94,8	5,0	13.622	14,0	21,0	ND	ND	-2,4	44.598

* Se refiere a la inversión interna bruta fija.

Fuente: elaboración propia con base en INDEC, Ministerio de Economía de la Nación, IMF Datamapper y *Dos siglos de economía argentina* (Fundación Norte y Sur).