



RIDUNAJ
Repositorio Institucional
Digital UNAJ



Tesinas de Grado

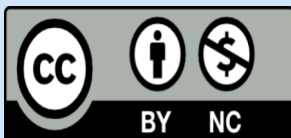
Binda, Micaela

Modelo económico y metas de inflación en Argentina : Evaluación y perspectivas durante el gobierno de la alianza Cambiemos

*Instituto de Ciencias Sociales y
Administración*

2023

Carrera: Licenciatura en Economía



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons.

Atribución – No comercial 4.0

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

Documento descargado de RID - UNAJ Repositorio Institucional Digital de la Universidad Nacional Arturo Jauretche

Cita recomendada:

Binda, M. (2023). *Modelo económico y metas de inflación en Argentina : Evaluación y perspectivas durante el gobierno de la alianza Cambiemos* [Trabajo final de grado, Universidad Nacional Arturo Jauretche].

<https://rid.unaj.edu.ar/handle/123456789/3363>



Universidad Nacional Arturo Jauretche

Instituto de Ciencias Sociales y Administración

"Modelo económico y metas de inflación en Argentina: Evaluación y perspectivas durante el gobierno de la alianza Cambiamos"

Trabajo Integrador Final

A los fines de obtener el título de:

Licenciada en Economía, orientación financiera.

Autora: Micaela Binda

Legajo: 45.486

DNI: 40.145.953

Tutor: Lic. Sebastián Lucero

Noviembre 2023

Resumen

La economía argentina ha sido históricamente propensa a la volatilidad de precios, lo que ha tenido impactos significativos en la estabilidad económica y la calidad de vida de sus ciudadanos y ciudadanas. En este contexto, el período de gobierno entre 2016 y 2019 bajo la alianza Cambiemos marcó un intento crucial de abordar estas fluctuaciones a través de un enfoque de política monetaria novedoso y ambicioso para nuestro país. El objetivo fundamental era contener y reducir la inflación “heredada”.

Durante estos años, la implementación de un programa de metas de inflación se destacó como la columna vertebral de la estrategia económica elegida. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) desempeñó un papel central al establecer objetivos específicos de variación de precios utilizando la tasa de interés de referencia como el principal instrumento para influir en los agregados monetarios y, en última instancia, en el nivel general de precios. Este enfoque requería un análisis detenido y un monitoreo constante de una serie de variables económicas interconectadas.

En este estudio, nos proponemos analizar la evolución de los precios en la economía argentina durante este período de gobierno. Para lograrlo, examinaremos no solo el comportamiento de la tasa de inflación, sino también las relaciones y dinámicas con otras variables críticas, como el tipo de cambio, el crecimiento económico, la balanza comercial, el empleo y el crédito. Al considerar estas diversas facetas, buscamos arrojar luz sobre cómo las políticas implementadas impactaron en la estabilidad de precios y el entorno económico en general.

A medida que profundicemos en el análisis, identificaremos los motivos por los cuales fracasó en nuestro país y las implicaciones socioeconómicas de la estrategia adoptada. Asimismo, exploraremos cómo las decisiones tomadas en el ámbito de la política monetaria interactuaron con otros factores internos y externos que también influyeron en el panorama económico argentino.

Palabras clave: inflación; precios; metas de inflación; modelo del nuevo consenso neoclásico.

Contenido

Introducción.....	4
La inflación en Argentina	5
La economía que recibió la Alianza Cambiemos.....	13
Marco teórico adoptado por la alianza Cambiemos para enfrentar a la inflación	16
Esquema elegido: Metas de inflación.....	22
Implementación	24
Razones del fracaso de la política implementada	45
Conclusiones.....	50
Bibliografía	53

Introducción

La inflación se define como el incremento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios en una economía a lo largo de un período de tiempo. Cuando este exhibe una persistencia a lo largo de los años y alcanza magnitudes notables, adquiere la condición de problemática económica.

La situación descrita se deriva de la pérdida parcial de una de las características fundamentales de la moneda, su función como reserva de valor. Esta pérdida tiene un impacto significativo en varios aspectos económicos y sociales. Uno de los efectos más notables es la disminución del poder de compra de la moneda nacional. Aquellos sectores que no tienen la capacidad de ajustar sus ingresos a corto plazo, así como los desempleados y los sectores más vulnerables, son los más perjudicados por este fenómeno debido a que afecta negativamente a los ingresos fijos, incluyendo salarios, pasividades y planes sociales, generando una redistribución regresiva del ingreso en la sociedad.

Otro efecto de la inflación es el surgimiento de la necesidad de evitar tasas de interés negativas, es decir, por debajo de la tasa de inflación, lo que obliga a elevar las tasas de interés de política monetaria, afectando el costo del endeudamiento y las inversiones. En este último ámbito, la inflación complica la proyección de ingresos y costos para proyectos productivos. La incertidumbre sobre los precios futuros hace que sea más difícil planificar y aumenta el riesgo para los inversores, lo que puede desincentivar la inversión en la economía.

La inflación también profundiza la puja distributiva, un fenómeno económico que ocurre cuando los trabajadores y los empleadores ajustan sus salarios y precios respectivamente como respuesta, lo que puede llevar a aumentos de precios generalizados y espirales inflacionarias.

Finalmente, la pérdida de poder adquisitivo de la moneda local puede impulsar una mayor demanda de divisas y, en algunos casos, la dolarización de la economía como una forma de proteger el valor de los activos financieros.

Debido a los efectos mencionados precedentemente, el control de los procesos inflacionarios se ha convertido en una prioridad crucial para los gobiernos a nivel

mundial, especialmente desde la década de 1970. Este fenómeno coincidió con las publicaciones de Milton Friedman¹ considerado el padre del monetarismo.

Durante los años setenta, la inflación mundial experimentó un incremento sostenido. Este fenómeno se atribuyó en gran medida a la crisis del petróleo de 1973, que generó una significativa alza en los precios de los combustibles y, a su vez, impulsó incrementos en los precios de otros bienes y servicios. Este contexto marcó un cambio gradual en las políticas económicas, con un paulatino abandono de los enfoques keynesianos y una apertura a un nuevo debate teórico sobre las causas y posibles soluciones de la inflación.

En el contexto argentino, la persistencia de la inflación ha sido un fenómeno destacado desde la década de 1940, con una excepción durante el período de convertibilidad entre 1992 y 2001. A lo largo de más de 70 años, el país ha enfrentado 15 años con incrementos de precios de tres dígitos, siendo particularmente notorios los episodios hiperinflacionarios que alcanzaron un alarmante índice anual del 4.923,7% en 1989, durante la presidencia de Raúl Alfonsín. Estos episodios han resaltado los desafíos económicos y la complejidad que implica mantener la estabilidad de precios en Argentina y han convertido a la inflación en una prioridad para los sucesivos gobiernos, quienes han implementado diversas medidas para controlarla y salvaguardar la estabilidad económica del país.

La inflación en Argentina

En la historia económica de Argentina, la inflación ha sido un problema recurrente que ha requerido constantes intentos de estabilización por parte de los gobiernos. A lo largo de los años, se han implementado diversas medidas para controlar la inflación y restablecer la estabilidad económica. Desde programas de estabilización monetaria hasta políticas fiscales y cambiarias, los gobiernos argentinos han buscado frenar la inflación y sus efectos perjudiciales.

Esta sección se enfocará en contextualizar brevemente los esfuerzos realizados por los gobiernos para combatir la inflación. Analizaremos las estrategias

¹ The Optimum Quantity of Money and Other Essays (1969), The Counter-Revolution in Monetary Theory, (1970).

adoptadas, sus resultados y los desafíos que han surgido en el proceso. Para ello, se va a dividir en cuatro períodos de análisis desde el año 1945 bajo el gobierno de Juan Domingo Perón hasta el año 2015 cuando asume la alianza de Cambiemos.²

Período del inicio inflacionario - Modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (1945-1975): El problema inflacionario comienza a tener fundamental relevancia en Argentina durante el gobierno de Juan Domingo Perón (1946-1955). En este período, el país experimentó un cambio significativo en su modelo económico, con la implementación de políticas nacionalistas y proteccionistas que buscaban promover el crecimiento económico y mejorar la situación social de los trabajadores.

La falta de divisas y la dependencia de las importaciones eran problemas estructurales de la economía argentina en la década de 1950 y persisten hasta la actualidad. Ferrer ha señalado que *"la restricción externa que limitaba la importación de bienes de capital y tecnología, se había convertido en una de las barreras más importantes para la industrialización del país"* (Ferrer, 1993).

El economista argentino Raúl Prebisch también ha discutido la falta de divisas y la dependencia de las exportaciones de productos primarios en la economía argentina en ese momento. Prebisch ha señalado que *"la falta de divisas para la importación de bienes de capital y tecnología limitaba la capacidad del país para desarrollar una industria local"* (Prebisch, 1950).

La economía argentina se encontraba altamente dependiente de las exportaciones de productos primarios, como la carne y los cereales, los cuales generaban ingresos en divisas para el país. No obstante, la disminución de los precios internacionales de dichos productos ocasionó una reducción en los ingresos de divisas, lo que provocó una considerable presión sobre el tipo de cambio. Esta situación se vio agravada por el crecimiento industrial experimentado en el país y la necesidad de importar bienes de capital y tecnología indispensables para la producción.

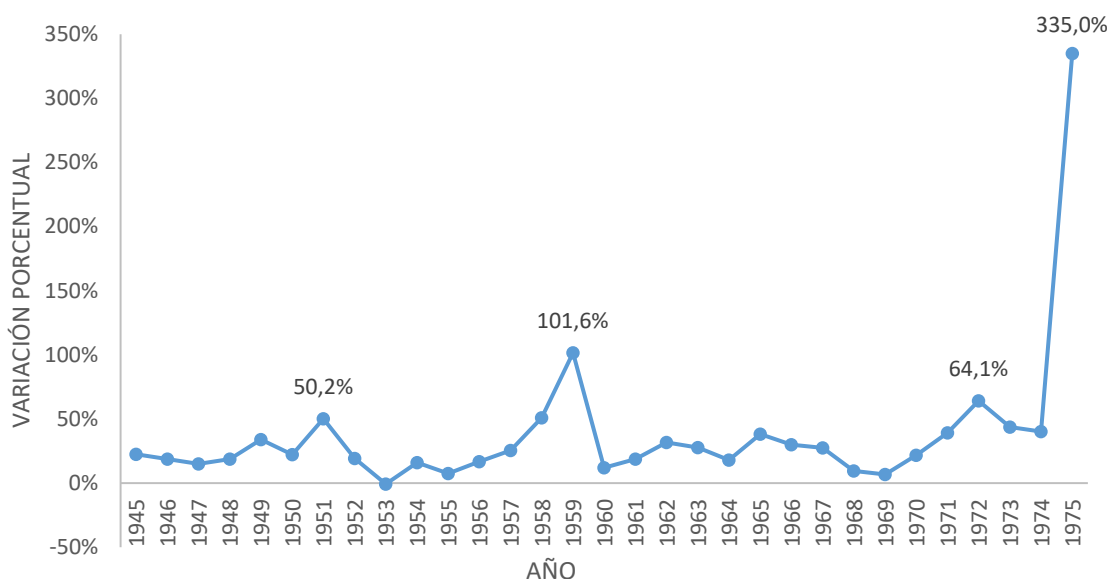
² Las estadísticas oficiales de inflación comienzan en la década de 1940.

La presión en el tipo de cambio comienza a dar cuenta de la estructura productiva desequilibrada de Argentina, donde la restricción externa generada por desequilibrios en la balanza de pagos se presenta de manera recurrente durante períodos de crecimiento e industrialización en países caracterizados por desventajas comparativas en el sector industrial y una fuerte dependencia de la exportación de productos agrícolas con alta productividad. Este fenómeno se caracteriza por la existencia de un sector exportador con alta productividad que opera a precios internacionales, mientras que otro sector, menos competitivo, enfrenta precios superiores a los internacionales y requiere protección para mantenerse a flote. A su vez, esta presión en el tipo de cambio genera que haya un traslado del crecimiento de los costos de bienes importados a todos los precios domésticos, conocido como inflación cambiaria. (Diamand, 1979).

En el año 1955, se produjo el derrocamiento del gobierno de Juan Domingo Perón a través de un golpe militar, dando inicio a un período de inestabilidad política que perduraría durante varios años.

Durante el lapso comprendido entre 1955 y 1975, Argentina experimentó una serie de transformaciones políticas, sociales y económicas que impactaron en la estabilidad del país y contribuyeron al surgimiento de una alta tasa de inflación. A lo largo de estos años, se implementaron diversas medidas con el objetivo de hacer frente a dicho problema, destacándose entre ellas la adopción de políticas de austeridad fiscal, la implementación de una política monetaria restrictiva, las cuales han profundizado la desigualdad social, la apertura de importaciones indiscriminada que vuelve a generar presiones en el tipo de cambio y así en los precios domésticos y la aplicación de acuerdos de precios de forma recurrente, lo cual ha sido insostenible y ha generado tanto escasez de productos como mercados paralelos.

Variación interanual del IPC a diciembre. Período 1945-1975



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres.

Período de alta inflación y crisis - Instauración del Modelo Neoliberal (1976-1990): A partir de la segunda mitad de la década de 1970, Argentina continuó confrontando un aumento sostenido de los niveles inflacionarios, acompañado por una sucesión de crisis económicas y un clima de inestabilidad política. Durante este período, el país experimentó altos niveles de inflación, políticas económicas inconsistentes, endeudamiento externo y episodios de hiperinflación. Estas condiciones llevaron a una erosión del poder adquisitivo y una fuerte inestabilidad económica. Durante el período 1976-1983 el país fue gobernado por una dictadura cívico-militar, la cual implementó políticas para intentar disminuir la inflación, entre las más destacadas se encuentra “La Tablita”.

La Tablita (1978-1982) fue un programa económico que implicaba una devaluación que estaba planificada y ejecutada de manera progresiva, con el propósito de brindar tanto a los empresarios como a la ciudadanía un marco temporal preestablecido para el proceso de devaluación. Además, se implementó un congelamiento de los salarios, que profundizó la pobreza.

A su vez se llevó a cabo una serie de medidas económicas presentadas por el ministro de Economía, José Alfredo Martínez de Hoz, en concordancia con las

medidas impulsadas mediante el programa de La Tablita. Se buscaba estabilizar la economía argentina y controlar la inflación. El objetivo principal era promover la liberalización de la economía, fomentar la inversión extranjera y reducir la intervención estatal en la economía mediante la implementación de una política monetaria restrictiva con altas tasas de interés, desregulación de precios y salarios y apertura financiera.

Más tarde, en 1985, luego de la vuelta de la democracia y bajo el mandato de Raúl Alfonsín una de las medidas implementadas que más se destacan fue El Plan Austral, diseñado como una estrategia para hacer frente a la alta inflación y estabilizar la economía del país. El plan se basó en varios pilares, como la introducción de una nueva moneda llamada "austral" para reemplazar al peso argentino, el congelamiento de precios y salarios por un período determinado, políticas monetarias y fiscales restrictivas, y el control de las ganancias empresariales. Además, se llevaron a cabo reformas estructurales, como la desregulación de algunos sectores y la apertura económica, con el objetivo de mejorar la competitividad y atraer inversiones extranjeras.

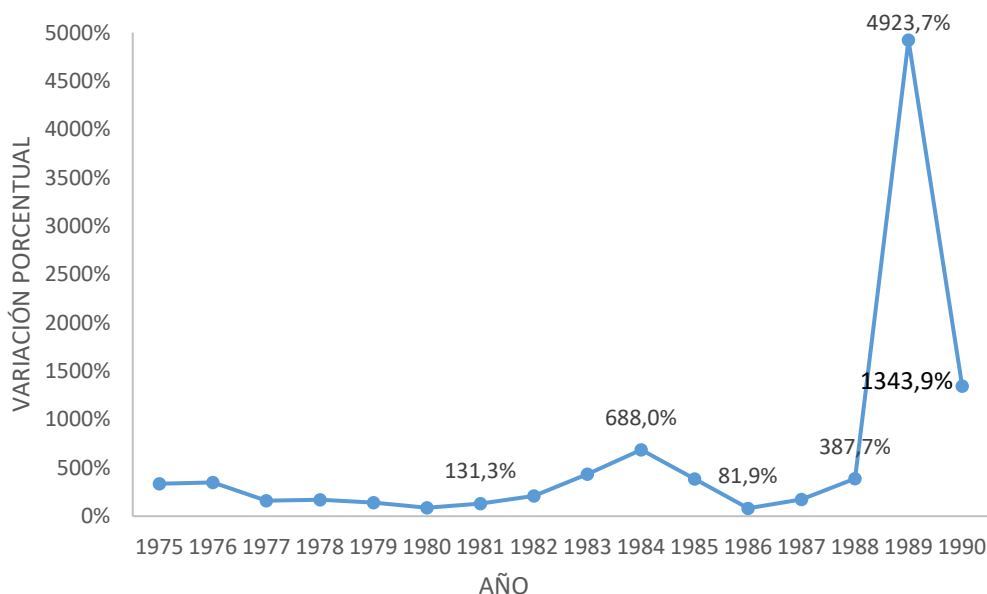
Luego, a raíz de la falta de resultados, se implementó, bajo el mandato de Carlos Saúl Menem, el Plan Bónex en 1989. El objetivo principal era reducir la cantidad de dinero circulante en la economía y desalentar la especulación financiera. Para lograr esto, se propuso un canje de bonos por efectivo y bienes, donde los bonos serían emitidos a largo plazo y estarían ligados a la evolución de la moneda extranjera, principalmente el dólar estadounidense. Los tenedores de bonos podrían canjearlos por bienes o mantenerlos hasta su vencimiento para recibir el pago en efectivo.

En cuanto a los resultados del Plan Bonex, si bien logró captar una parte significativa de los depósitos en moneda extranjera y reducir la circulación de dinero, no pudo detener la hiperinflación ni solucionar los problemas estructurales de la economía argentina. La hiperinflación persistió durante el gobierno de Menem y el segundo pico de la hiperinflación ocurrió entre fines de 1989 y 1991, durante su primer mandato como presidente, lo que resultó en la renuncia del Ministro de Economía, Néstor Rapanelli.

Nuevamente el período culmina con un fracaso en las políticas adoptadas debido a que la apertura desregulada de la economía profundizó el aumento en el tipo

de cambio que termina aumentando los precios de los bienes en la economía argentina. Al no emplear un plan económico productivo que logre aumentar las exportaciones y de esta manera el excedente de divisas, no se logra superar las restricciones estructurales de la economía argentina. A su vez, las políticas restrictivas adoptadas profundizaron la pobreza y contribuyeron al caos social.

Variación interanual del IPC a diciembre. Período 1976-1990



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres.

Período de estabilización y convertibilidad – Profundización del Modelo Neoliberal (1991-2002): entre las medidas más salientes bajo el mandato de Menem, Argentina implementa el Plan de Convertibilidad, una ley dispuesta en el año 1991 por el Congreso de la República Argentina, la cual declaraba que el austral sería convertible al dólar y fijaba el tipo de cambio a razón de 10.000 australes por dólar, y la sustitución de la anterior moneda por el peso. A su vez, estableció una paridad fija entre el peso argentino y el dólar estadounidense.

Durante este período, el país experimentó una mayor estabilidad económica y tasas de inflación más bajas. Sin embargo, la política de convertibilidad también generó problemas económicos a largo plazo y contribuyó a una crisis financiera y una profunda recesión a finales de la década de 1990. La pérdida de competitividad de la industria nacional, la dependencia de los flujos de capital

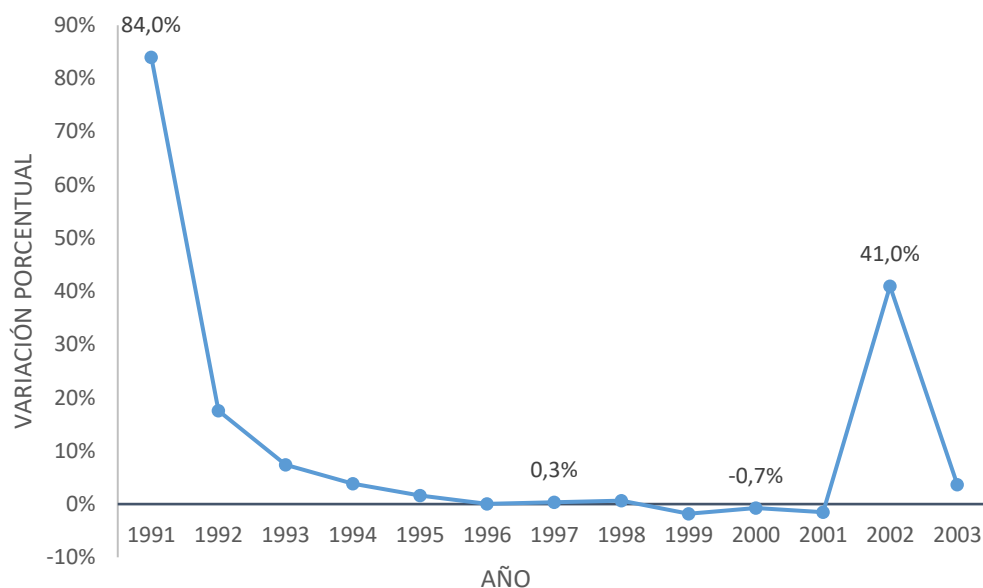
extranjero y el deterioro de las cuentas fiscales y externas, terminó presionando al tipo de cambio fuertemente.

El plan de convertibilidad estuvo en línea con los principios y recomendaciones del Consenso de Washington, un conjunto de políticas económicas promovidas por organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. El Consenso de Washington abogaba por la liberalización económica, la apertura comercial, la privatización de empresas estatales, la disciplina fiscal y la estabilidad macroeconómica. Estos principios buscaban fomentar el crecimiento económico y la estabilidad en los países periféricos.

Finalmente, el régimen de convertibilidad colapsó en el año 2001, cuando Argentina enfrentó una grave crisis económica y social debido al agotamiento de las divisas necesarias para seguir sosteniendo el modelo. Esto fue el resultado de una combinación de factores que se acumularon a lo largo de los años. Entre los principales desencadenantes se encuentran el elevado nivel de endeudamiento del país, tanto público como privado, que se había acumulado durante el período. Esto se vio agravado por la falta de acceso a crédito y la necesidad de financiar el déficit fiscal, lo que generó una creciente insostenibilidad de la deuda.

Además, la economía argentina experimentaba una prolongada recesión, con altos niveles de desempleo y una fuerte contracción de la actividad económica. La falta de crecimiento exacerbó los desequilibrios fiscales y externos, y generó una creciente desconfianza en la economía argentina. A esto se sumó la fuga masiva de capitales, donde los inversores y depositantes retiraron sus fondos del sistema financiero debido a la creciente incertidumbre y la falta de confianza en el régimen de convertibilidad.

Variación interanual del IPC a diciembre. Período 1991-2002



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres.

Recuperación Económica con Aumento Inflacionario – Modelo Neodesarrollista (2003-2015): Luego de los sucesos por los cuales Argentina experimentó una situación política y social muy turbulenta que resultó en el traspaso de cinco presidentes en una semana, asume como presidente Eduardo Duhalde en un breve mandato de poco más de un año, para sucederlo en el año 2003, el presidente Néstor Kirchner.

Durante su presidencia, Kirchner implementó un modelo basado en el mercado interno sostenido por los superávits gemelos y precios elevados de los commodities. Se produjo un crecimiento destacable del PIB, pero comenzaron a generarse leves presiones inflacionarias, por lo que se tomaron diversas medidas para hacer frente a ella. Algunas de estas medidas incluyeron la implementación de políticas de control de precios y la regulación de sectores clave de la economía. Asimismo, se llevaron a cabo políticas de fomento del empleo y de incremento de los ingresos de los trabajadores, con el objetivo de fortalecer la demanda interna. Además, se realizaron esfuerzos para fortalecer el sector productivo y reducir la dependencia de las importaciones, promoviendo la sustitución de productos importados por productos nacionales. Estas medidas

buscaban contener la inflación y mejorar las condiciones económicas de la población.

Adicionalmente a las políticas mencionadas, durante su presidencia impulsó la reestructuración de la deuda externa argentina, lo que permitió al país recuperar su acceso a los mercados internacionales y mejorar su situación financiera. Esto contribuyó a estabilizar la economía y reducir las presiones inflacionarias a largo plazo. Durante su mandato (2003-2007), la inflación promedio anual fue del 10,5%.

Más tarde, durante el mandato de su sucesora, Cristina Fernández de Kirchner, se implementaron otro paquete de medidas para hacer frente a una inflación moderada pero creciente. Estas medidas incluyeron el control de precios en sectores estratégicos, intervenciones en el mercado cambiario, acuerdos de precios y salarios, así como programas de subsidios y asistencia social. El objetivo de estas políticas era contener los aumentos excesivos de precios, frenar la devaluación del peso y proteger a los sectores más vulnerables de la sociedad. La tasa de inflación promedio en su primer mandato (2007-2011) fue de 21,6% mientras que en su segundo mandato (2011-2015) ascendió a 29,2%.

La economía que recibió la Alianza Cambiemos

En diciembre del año 2015, al comienzo del mandato presidencial de Mauricio Macri, se observaba un incremento en las tasas de inflación, sin embargo, Argentina mostraba un panorama sólido en varios aspectos económicos y sociales. Esta estabilidad se fundamentaba en una situación de deuda externa que se percibía como “razonable”, lo que contribuía a la estabilidad económica y financiera del país en ese momento. Además, cabe destacar que se habían implementado políticas públicas dirigidas a la clase trabajadora y se habían consolidado derechos adquiridos.

No obstante, desde aproximadamente el año 2012-2013, se había observado una persistente falta de dinamismo en términos de crecimiento económico, con un estancamiento notorio en los niveles de salarios reales, a pesar de que estos se mantenían como los más elevados en comparación con los países vecinos de la región.

Argentina mantuvo una gestión fiscal aceptable en los años previos a las elecciones presidenciales de 2015, con un déficit fiscal primario que se situó en promedio por debajo del 0,4% anual durante el período que abarcó desde 2011 hasta 2014. Sin embargo, en el último año del mandato de Cristina Kirchner, este déficit se elevó significativamente, llegando al 3,8% del PIB.

Durante el período entre 2004 y 2015, el endeudamiento externo en relación al PIB experimentó una marcada transformación en la economía del país. Al inicio del mandato en 2004, la deuda representaba el 103% del PIB, una cifra preocupante que implicaba una pesada carga financiera. Sin embargo, a medida que avanzaron los años, la gestión económica implementada logró reducir significativamente este indicador. En 2015, la deuda externa se situaba en un 26% del PIB, demostrando una notable mejora en la estabilidad fiscal y una menor dependencia del endeudamiento externo. Estos datos, basados en cifras proporcionadas por la CEPAL, evidencian una evolución positiva en la gestión de la deuda y su relación con la economía nacional.

Es importante destacar que durante este período, el tipo de cambio multilateral también experimentó cambios significativos. Según datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), el tipo de cambio multilateral pasó de 159 a 83, lo que indica una apreciación de la moneda local frente a las divisas de otros países.

Durante el período comprendido entre 2004 y 2015, el Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM) en dólares constantes experimentó un crecimiento del 320%. Al culminar el período, el SMVM alcanzó la cifra de 547 USD, consolidándose como el más alto en la región del Mercado Común del Sur. En concordancia con esto, los salarios reales experimentaron un crecimiento general, pero a partir de 2013 se observó un estancamiento, lo que resultó en una pérdida de poder adquisitivo para los trabajadores en el año 2014. Este fenómeno coincidió con un aumento en el consumo privado y público, pero a partir de 2013, también se observó un estancamiento en el crecimiento del consumo privado.

Durante este último período, se manifestó una amplia inmovilidad en la mayoría de los indicadores económicos. El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), la inversión y la actividad económica en su totalidad exhibieron indicios de ralentización.

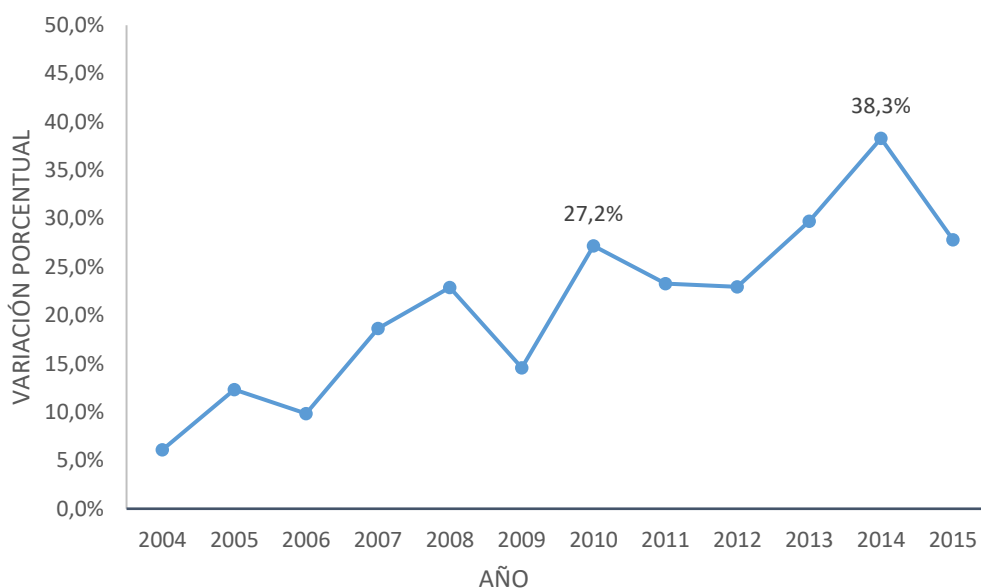
Es cierto que durante el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, hubo dificultades para controlar la inflación. Uno de los factores que contribuyeron a esto fue el incremento de la producción y la necesidad de divisas en el país, lo que generó presiones sobre el tipo de cambio y el traslado de esos costos al nivel de precios. Esto fue producto, en parte, por una falta de diversificación económica que permita exportar productos con valor agregado y de esta forma tener una balanza externa positiva.

Durante los últimos años de mandato, específicamente en 2014, la tasa de inflación alcanzó un nivel significativo del 38.3%, y posteriormente, en 2015, culminó en un 27.8%. Estas cifras suscitaron un renovado interés en el debate dentro de diversos sectores respecto a la persistente problemática inflacionaria en el país.

En virtud de la consideración de experiencias internacionales fructíferas en la aplicación de estrategias de control de la inflación y en respuesta al agravamiento de la misma, la coalición política denominada Cambiemos, que asumió el poder en el año 2015, sustentó la necesidad de abordar este desafío económico aplicando el enfoque teórico del Nuevo Consenso Macroeconómico. Dicho enfoque, orientado primordialmente a la estabilización de los niveles de precios, requiere la implementación en el país del marco de referencia conocido como Metas de Inflación.

Ejemplos notables de países que han implementado exitosamente sistemas de metas de inflación incluyen a Chile, Brasil y Nueva Zelanda, entre otros, donde estas estrategias han contribuido a mantener la estabilidad de precios y la confianza en la moneda. Sin embargo, cabe destacar que la mayoría de los países que optaron por esquemas de metas de inflación ya experimentaban una tendencia decreciente en los niveles de inflación en los años anteriores a su adopción.

Variación interanual del IPC a diciembre. Período 2004-2015



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres.

Marco teórico adoptado por la alianza Cambiemos para enfrentar a la inflación

Dentro del marco contextual mencionado anteriormente, Mauricio Macri y su grupo de asesores económicos emprendieron una evaluación de la economía argentina basada en su enfoque teórico, en la cual detectaron un exceso de gasto público y una elevada carga impositiva impuesta al sector privado. Asimismo, identificaron la imperante necesidad de reducir la intervención gubernamental en la esfera económica, por lo que se dispuso un cambio completo en la orientación macroeconómica.

De esta manera, un cambio fundamental involucró la disminución del papel del Estado en el estímulo del crecimiento económico y la redistribución progresiva de ingresos, delegando el liderazgo en el crecimiento al sector privado, con un enfoque en la inversión privada y las exportaciones en lugar del consumo respaldado por el gasto público o aumentos salariales. Para llevar a cabo esta estrategia, se requería corregir el déficit estatal a través de un recorte sustancial en el gasto público para aliviar la carga tributaria percibida como excesiva para el sector privado, revirtiendo la tendencia creciente del gasto público desde 2003.

La justificación oficial se basó en la noción de que una contracción fiscal podría tener efectos expansivos. A su vez, se buscó abrir la economía a los mercados internacionales, que hasta ese momento había estado ampliamente protegida, y mejorar las relaciones con inversores extranjeros.

Para llevar adelante las transformaciones políticas, económicas y sociales que el gobierno de Mauricio Macri consideraba acertadas, se planteó como principal y central objetivo reducir la inflación y es por esta razón que se optó por llevar adelante un modelo económico teórico conocido como “Esquema de Metas de Inflación”, o del “Nuevo Consenso Macroeconómico”.

El enfoque monetarista.

Los enfoques inflacionarios monetarios como el empleado en el período analizado, postulan que la inflación está principalmente relacionada con el crecimiento excesivo de la cantidad de dinero en circulación en una economía, en comparación con su capacidad de producción real y la demanda de dinero. Estos enfoques se basan en la teoría cuantitativa del dinero y consideran factores como la sobrecreación de dinero, las expectativas inflacionarias y la monetización del déficit como impulsores potenciales de la inflación. En resumen, sostienen que un aumento desmedido en la oferta monetaria puede generar una presión inflacionaria sostenida en la economía.

Dentro de las experiencias internacionales monetaristas, una de las primeras en el mundo se observa en los años 1973-1974, cuando junto con la crisis petrolera, se produjo un período de estanflación que situó la problemática inflacionaria en el centro de la agenda de los gobiernos de los países centrales. En 1979, la Reserva Federal (Banco Central de Estados Unidos) anunció oficialmente un cambio en sus políticas monetarias, adoptando las medidas recomendadas por el monetarismo. Poco después, el Banco de Inglaterra también se sumó a esta decisión.

Este período, conocido como el "experimento monetarista", abarcó un lapso de aproximadamente dos años (1979-1982) y se caracterizó por la implementación de metas en los agregados monetarios como medio para controlar la oferta de dinero en la economía. Es decir, el Banco Central fijaba una tasa de inflación esperada.

Sin embargo, esta política fue finalmente abandonada debido a sus efectos adversos, ya que generó una elevada volatilidad en las tasas de interés y en la producción real. Además, el incremento de las tasas de interés de referencia a nivel mundial condujo a una situación insostenible en términos de deuda externa para varios países, lo que tuvo consecuencias como la restricción del gasto en inversión, la disminución del consumo, la quiebra de empresas y la aparición de innovaciones financieras. Todo esto desencadenó la crisis de la deuda latinoamericana en 1982.

Durante este período, se evidenció la complejidad y los desafíos asociados a la implementación de políticas monetarias basadas en los agregados monetarios. Si bien inicialmente se buscaba controlar la oferta monetaria como una estrategia para combatir la inflación, las consecuencias negativas que se manifestaron, como la volatilidad financiera y la crisis de deuda, generaron la necesidad de replantear y reevaluar estas políticas.

“We did not abandon the monetary targets, they abandoned us”
(Gobernador Bouey del Banco Central de Canadá, 1982)

El enfoque del Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM).

En la actualidad, la macroeconomía contemporánea se rige por el modelo conocido como Nueva Síntesis Neoclásica (NSN) o Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), dejando de lado el último enfoque prevaleciente, el de la síntesis neoclásica, conocido como IS-LM.

El Nuevo Consenso Macroeconómico incorpora expectativas, y su principal cambio ha consistido en sustituir al mercado de dinero –que en el antiguo modelo dominante se visualizaba a través de la curva LM– por una función de reacción de la autoridad monetaria que privilegia el instrumento tasa de interés de corto plazo para alcanzar la meta del equilibrio monetario (Taylor, 2000).

Al mismo tiempo, enfatiza en el rol de las imperfecciones de mercado a corto plazo y la explicación de las fluctuaciones pone acento en la competencia imperfecta en el mercado de bienes y de trabajo. De esta manera, se explica teóricamente mediante tres ecuaciones que representan tres dimensiones en la

economía del modelo: una curva de Phillips, una curva IS y una Regla de Política Monetaria.

En primer lugar, la curva de Phillips a corto y largo plazo, que ilustra la relación entre los salarios y la producción. Esta se origina debido a la presencia de imperfecciones en el mercado laboral. Estas imperfecciones, para el modelo, impiden la competencia perfecta y se derivan, en gran medida, del papel desempeñado por los sindicatos, quienes establecen niveles salariales superiores a los que estarían determinados por la productividad marginal del trabajo.

En este contexto, es esencial tomar en consideración que, en el marco teórico abordado, el desempleo presenta una dimensión estructural, caracterizada por un nivel inmutable que se halla intrínsecamente determinado por diversos factores, entre los cuales se incluyen avances tecnológicos, déficits en habilidades laborales, y obstáculos en la inserción al mercado laboral, entre otros. Cuando se encuentra en este estado, el desempleo se ajusta a su nivel natural, es decir, al punto correspondiente a la Tasa de Desempleo No Aceleradora de Inflación (NAIRU, por su sigla en inglés). En este punto de equilibrio, el salario real se ajusta al punto de equilibrio del mercado laboral, resultando en la estabilización de la inflación y, como resultado, la inflación se mantiene constante.

En contraste, cuando el desempleo es inferior al nivel natural, los trabajadores demandan salarios superiores al salario real establecido por las empresas, lo que provoca un aumento en la inflación.

Por último, cuando el desempleo supera el nivel natural, los trabajadores aceptan salarios por debajo de los que las empresas están dispuestas a pagar debido al alto desempleo, lo que resulta en una desaceleración de los salarios y una tendencia hacia la reducción de la inflación.

Si expresamos esta relación entre inflación y producto, en lugar de una relación entre inflación y desempleo, dada la relación positiva que existe entre empleo y producto, la curva de Phillips será de pendiente positiva en el corto plazo debido a que el producto depende positivamente del empleo y negativamente del desempleo. Sin embargo, en el largo plazo será vertical y se ubicará al nivel de

producto compatible con la Tasa de Desempleo Natural, a su vez compatible con una inflación constante. Por lo que la primera ecuación que define al modelo es:

$$1) \dot{p} = \alpha (y - y_n)$$

Donde se observa una curva de Phillips clásica que representa que si el producto real es mayor a su nivel natural (y_n) se producirá una aceleración de la inflación (p) en el corto plazo.

En segundo lugar, la curva IS, que representa el mercado de bienes, desempeña un papel crucial al expresar una relación negativa entre la inversión y la tasa de interés. En el análisis de este modelo, se introduce la función del banco central, que establece la tasa de interés nominal a corto plazo y, al hacerlo, determina la tasa de interés real. Dado que, según el modelo, un aumento en la tasa de interés conlleva una disminución en la inversión y viceversa, el banco central ejerce una influencia sobre el nivel de producción a corto plazo.

En este sentido, podemos examinar la relación entre la política del banco central y la inflación. Cuando el banco central reduce la tasa de interés, el nivel de producción se sitúa por encima del nivel potencial, lo que genera una brecha positiva y, como resultado, una aceleración de la inflación. En contraposición, cuando el banco central incrementa la tasa de interés, el producto se sitúa por debajo del nivel potencial, generando una brecha negativa y una desaceleración de la inflación. Por lo tanto, la política del banco central tiene un impacto directo en la dinámica inflacionaria según el modelo del Nuevo Consenso Neoclásico. La curva IS queda determinada por:

$$2) y = y_0 - \beta r$$

Esta ecuación, muestra la relación negativa entre la tasa de interés real (r) y el producto (y); y_0 es el gasto autónomo.

En tercer lugar, nos encontramos con la Regla de Política Monetaria, en la cual el banco central asume la responsabilidad de mantener la inflación en línea con las metas de inflación establecidas, así como también el producto en línea con el producto potencial, es decir, con la tendencia de largo plazo. En este contexto, el Banco Central actúa como un agente racional que busca optimizar los resultados.

El Banco Central establece una función de pérdida que busca minimizar las desviaciones entre el producto real y el producto potencial, así como también las desviaciones entre la inflación y la meta establecida. En otras palabras, el objetivo es reducir al mínimo los desequilibrios en la economía, tanto en términos de producción como de inflación, para lograr un nivel de estabilidad económica óptimo.

La Regla de Política Monetaria se basa en la premisa de que un Banco Central que persigue una política consistente y transparente contribuye a anclar las expectativas de los agentes económicos, lo que a su vez puede generar un entorno macroeconómico más estable y predecible. Expresando esta relación matemáticamente obtenemos la tercera ecuación del modelo:

$$3) \quad \dot{r} = \sigma(y - y_n) + \varphi(p - p^t)$$

Se observa una función de reacción que establece que el Banco Central actuará tanto si hay una brecha en el producto corriente y natural ($y - y_n$) como si hay una desviación de la meta de inflación propuesta p^t .

Además, la Regla de Política Monetaria se enfrenta a la curva de Phillips, la cual, como se ha mencionado anteriormente, representa una relación estructural entre el desempleo y la inflación, que está determinada por la dinámica del mercado laboral y del mercado de bienes. En este contexto, la tasa de inflación se verá influenciada por la inflación previa, así como por una relación positiva con la brecha del producto.

La regla de política monetaria se encuentra ante el desafío de conciliar las metas de estabilidad de precios y pleno empleo establecidas por el banco central con la dinámica de la curva de Phillips. Para lograr este equilibrio, el banco central debe considerar cuidadosamente los efectos de sus decisiones sobre el desempleo y la inflación, teniendo en cuenta tanto las condiciones actuales del mercado laboral como las expectativas de los agentes económicos.

En última instancia, se deduce como conclusión que dentro de este modelo, la inflación es originada por factores relacionados con la demanda, siguiendo una línea similar a la del enfoque monetarista. Al mismo tiempo, el nivel de equilibrio del producto será determinado por factores relacionados con la oferta, como la productividad y la eficiencia en los mercados de bienes y servicios. Además, se

plantea que la política monetaria resultará inefectiva en el largo plazo para influir en el producto de equilibrio de la economía.

Según esta teoría, los cambios en la política monetaria tienen impactos principalmente en el corto plazo, afectando la producción y la inflación a través de la demanda agregada. Sin embargo, a largo plazo, los precios y salarios se ajustan de acuerdo con las expectativas y la información disponible, lo que hace que la política monetaria sea menos efectiva para influir en el nivel de producción.

Teniendo en cuenta el modelo teórico descrito hasta aquí, continuaremos nuestro análisis y comprensión de las políticas adoptadas bajo este régimen económico en Argentina. Es importante seguir examinando cómo se han adaptado y modificado las políticas en la práctica, considerando las particularidades y desviaciones con respecto a los manuales convencionales. Esto nos permitirá evaluar cómo se han gestionado los objetivos de estabilización de precios, la relación entre la política monetaria y fiscal, y el impacto en la economía en términos de inflación, crecimiento y otros indicadores clave.

Esquema elegido: Metas de inflación

En términos generales, el sistema de política económica de metas de inflación, sostenido bajo la teoría del NCM, opera de la siguiente manera: cuando la tasa de inflación supera el objetivo previamente fijado por el Banco Central, se procede a elevar la tasa de interés nominal. Esto da lugar a un aumento de la tasa de interés real y, como consecuencia, a una reducción de la inversión. Al mismo tiempo, este ajuste conlleva una disminución en la demanda agregada, lo que contribuye a mitigar las presiones inflacionarias.

Además, el modelo supone que los Bancos Centrales toman en consideración las expectativas de inflación futura. La autoridad monetaria realiza pronósticos de inflación mediante un análisis de las condiciones económicas y, si es necesario, ajusta la tasa de política monetaria para influir en la dirección de la economía.

El plan que se llevó a cabo en Argentina entre 2016 y 2019 abrazó tanto el gradualismo fiscal como un enfoque puro en cuanto al régimen de metas de inflación, con el compromiso de mantener la libre flotación del tipo de cambio en todo momento.

Este se desglosaba en tres etapas distintas: una fase inicial "informal" en la que se eliminarían las restricciones al flujo de capitales, se realizarían ajustes en los precios relativos y, de hecho, se esperaba un aumento en la tasa de inflación; una segunda fase en la que la inflación se reduciría gradualmente hasta alcanzar niveles considerados "normales"; y una tercera y última etapa en la que los ciclos económicos girarían en torno a un índice inflacionario más bajo que el que se heredó del gobierno anterior.

En el marco de la adopción del régimen de metas de inflación, los gobiernos optan por establecer un objetivo numérico para la inflación y hacen hincapié en la comunicación efectiva de este objetivo con el fin de alinear las expectativas de los agentes económicos. Para lograrlo, se considera fundamental mantener una política transparente y consistente en relación a la meta inflacionaria.

En el contexto de este enfoque es necesaria la implementación de un tipo de cambio de flotación libre, donde el valor de la moneda nacional se determina por las fuerzas del mercado. Esto implica que el gobierno no intervendrá activamente en el mercado de divisas.

Asimismo, se buscará eliminar la financiación del Banco Central al tesoro, lo que implica que el gobierno deberá buscar fuentes de financiamiento externas y mantener un equilibrio fiscal en sus cuentas públicas. Esto implica la necesidad de lograr resultados fiscales equilibrados y un presupuesto balanceado, evitando el recurso de la emisión monetaria para financiar el gasto público.

En términos de política monetaria, sostiene que la estabilidad de precios es el objetivo principal de la política monetaria a largo plazo. Se argumenta que mantener una inflación baja y estable promueve un entorno propicio para el crecimiento económico sostenible. Además, se destaca la importancia de un Banco Central independiente y comprometido con el control de la inflación.

En cuanto a la política fiscal, el modelo sugiere que las políticas fiscales deben ser utilizadas de manera contracíclica para estabilizar la economía en el corto

plazo, pero sin perder de vista la necesidad de una sostenibilidad fiscal a largo plazo.

En resumen, el período de gobierno de Mauricio Macri en Argentina estuvo marcado por un enfoque económico que buscaba abordar el exceso de gasto público y la inflación en aumento. Este enfoque se basó en la creencia de que la reducción del tamaño del Estado y la regulación de las tasas de interés eran medidas clave para controlar la inflación. Esta estrategia se apoyó en la teoría del Nuevo Consenso Macroeconómico.

Implementación

En la presente sección, se describirá la implementación del modelo de metas de inflación por parte del gobierno de Mauricio Macri, bajo la dirección de Federico Sturzenegger en el Banco Central en el período 2016-2019. El objetivo es analizar los datos y las cifras relacionadas con la inflación durante ese período, evaluando en qué medida se logró el objetivo planteado de reducir la tasa inflacionaria.

Durante el período comprendido entre 2016 y 2019, el gobierno se planteó como meta central la reducción de la tasa de inflación en el país. Con el propósito de alcanzar dicho objetivo, se procedió a la implementación de un modelo de metas de inflación. Este enfoque se sustentó en la concepción de la inflación como un fenómeno monetario y susceptible de ser influenciado por las expectativas económicas.

El 26 de septiembre de 2016 se establece formalmente, por primera vez, el Régimen de Metas de Inflación como la política seleccionada para hacer frente al fenómeno inflacionario en Argentina. Sin embargo, previamente, a partir de marzo de 2016, se había adoptado la implementación de la tasa de interés como único instrumento de política monetaria.

La adopción del Régimen de Metas de Inflación reflejaba la influencia de los principios del nuevo consenso macroeconómico que imperaba a nivel global, donde se consideraba como un instrumento efectivo para mantener la estabilidad de precios y anclar las expectativas inflacionarias.

Además, la implementación del Régimen de Metas de Inflación en Argentina buscaba abordar la persistente problemática de la inflación en el país, que había generado distorsiones económicas, incertidumbre y pérdida de poder adquisitivo. Se esperaba que establecer metas cuantitativas para el nivel de precios y utilizar la tasa de interés como herramienta principal permitiera controlar y reducir gradualmente la tasa inflacionaria.

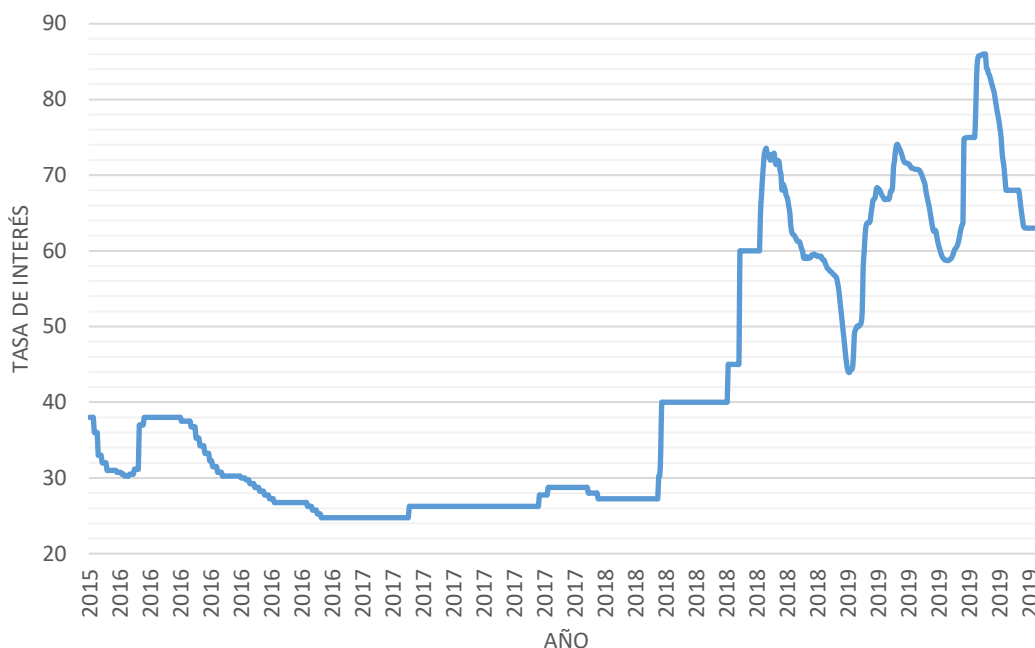
1. La tasa de interés y las expectativas

El rol que se pretendía que cumplieran las metas de inflación era, por un lado, transmitir señales claras y previsibles a los agentes económicos, generando confianza en la estabilidad de precios y facilitando la planificación de inversiones y decisiones económicas. Por otro lado, cambiar las expectativas inflacionarias de la sociedad, con el objetivo de que los agentes económicos ajustaran sus comportamientos y decisiones en consonancia con las metas establecidas, contribuyendo así a la contención de la inflación y eliminando la inercia.

La relevancia comunicativa de las metas de inflación adquiere una importancia crucial dentro del marco del modelo, ya que desempeña un papel estratégico al unificar las expectativas de los agentes económicos. En consonancia con el enfoque adoptado, que incluye la utilización de la tasa de interés como instrumento clave, el gobierno dirigió sus esfuerzos hacia la construcción de credibilidad sustentado en la creencia de que si los agentes económicos perciben que la autoridad monetaria emplea efectivamente sus herramientas para reducir la inflación, incorporarían esta información en el proceso de formación de precios y salarios, incluso antes de que los efectos se manifiesten a través de otros mecanismos.

El **gráfico 1** exhibe la trayectoria ascendente de la tasa de interés a lo largo del período analizado, reflejando su incremento gradual en función de dos objetivos estratégicos: por un lado, se procuraba mantener un tipo de cambio flotante y controlado a través de bandas, aprovechando la entrada de capitales para mitigar la depreciación excesiva de la moneda. Por otro lado, se perseguía una contracción económica deliberada con el propósito de desacelerar la actividad y reducir los índices de inflación.

1. Tasa de interés de política monetaria



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

La estrategia de comunicación sumado al control de la tasa de interés de referencia por parte del Banco Central, buscaba influir en las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, promoviendo la confianza en que el gobierno y la autoridad monetaria están comprometidos y capacitados para controlar y reducir la inflación de manera efectiva. Se busca generar una reacción anticipada en los comportamientos económicos, de manera que los agentes ajusten sus decisiones de precios y salarios en concordancia con las metas establecidas, lo que contribuiría a moderar la inflación en etapas tempranas.

Esta estrategia resultó en enero de 2017, cuando el Banco Central de la República Argentina (BCRA) publicó en su informe de Relevamiento de Expectativas de Mercado las proyecciones inflacionarias para los próximos años. Según dicho informe, se esperaba que la inflación alcanzara el 20,8% en 2017, el 14,6% en 2018 y el 9,6% en 2019. Estas cifras reflejaron la confianza de las consultoras en el plan económico presentado por el gobierno.

2. El tipo de cambio

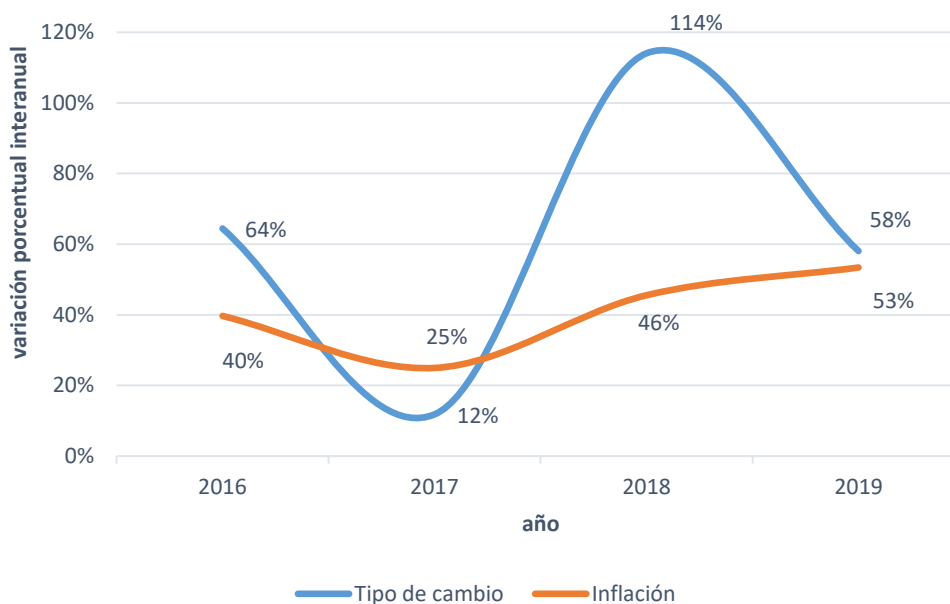
El equipo económico del gobierno mantuvo la postura de que el tipo de cambio no ejercía una influencia significativa en la formación de los precios internos. Sin embargo, sostuvo que el régimen de tipo de cambio flexible es esencial en su concepción de la posibilidad de que Argentina experimente ciclos económicos más controlados, menos volátiles y, en cierto sentido, más sostenibles. Permitir que el tipo de cambio fluctúe en respuesta a eventos económicos externos confiere a nuestro país una valiosa capacidad de adaptación a las variaciones internacionales y la capacidad de corregir posibles desequilibrios, lo que a su vez protege nuestra base productiva. Por el contrario, si se optara por un sistema de tipo de cambio fijo, se perdería esta herramienta esencial y, por ende, la capacidad de enfrentar los desafíos que plantean las fluctuaciones económicas globales. En tal caso, sería la economía real la que se vería obligada a adaptarse a los cambios cíclicos del entorno internacional de manera más compleja.

Bajo estas ideas, una de las primeras medidas adoptadas durante este período fue una significativa depreciación del 42% de la moneda nacional, en conjunto con la liberación del tipo de cambio.

En el **gráfico 2**, se puede apreciar la evolución del tipo de cambio nominal durante el período analizado junto a la variación interanual de la inflación. Al comienzo del mandato, como se mencionó previamente, se lleva a cabo una devaluación significativa de la moneda nacional. Posteriormente, se observa una relativa estabilidad cambiaria, con una devaluación del 12% en el año 2017 debido a la entrada abundante de capitales especulativos, impulsada en parte por las políticas de desregulación de los mercados implementadas.

Esta evolución del tipo de cambio se acompaña de un contexto inflacionario, con una tasa inicial de alrededor del 40% interanual, la cual experimenta una disminución en el año 2017. Sin embargo, al final del período analizado, la inflación registra un aumento significativo, alcanzando un crecimiento del 53% en los precios.

2. Variación interanual del tipo de cambio e inflación



Fuente: Elaboración propia en base a ITE y BCRA

Si analizamos la variación acumulada del tipo de cambio observada en el **gráfico 3**, entre el 10 de diciembre de 2015 y el 10 de diciembre de 2019 experimentó una variación de punta a punta del 515%. El valor de la moneda nacional pasó de \$9,74 a \$59,96 en dicho período. Esta marcada depreciación del tipo de cambio refleja la creciente presión ejercida sobre el sistema cambiario y la dificultad para mantener la estabilidad del mismo en un entorno de libre movilidad de capitales.

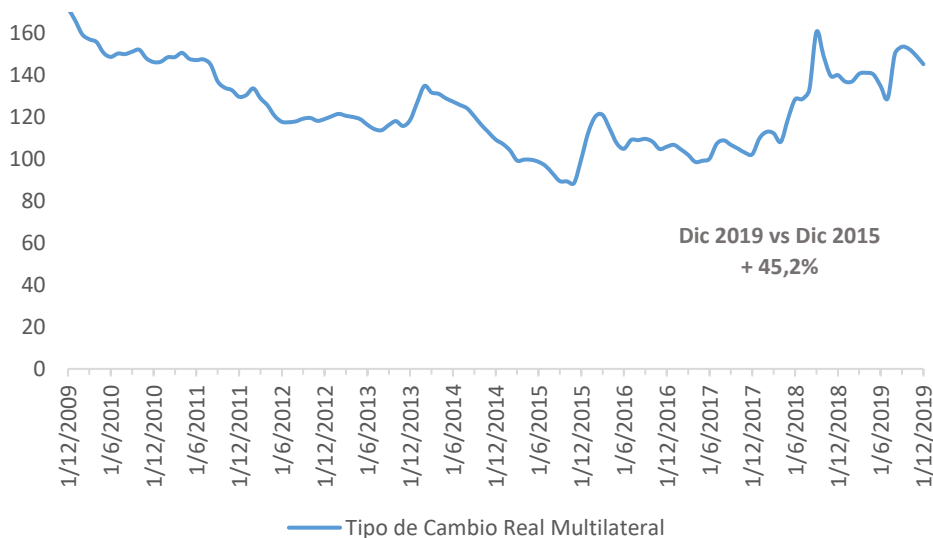
3. Variación acumulada del tipo de cambio



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Si analizamos el tipo de cambio real multilateral para el período analizado, podemos decir que en diciembre 2019 fue un 45% más alto que el promedio de 2015. A pesar de la depreciación de la moneda, ello no se evidenció en un aumento de gran consideración en las exportaciones, que se incrementaron en el lapso 2015-2019 apenas al 2% anual en un contexto de caída del nivel de actividad general.

4. Tipo de Cambio Real Multilateral. Diciembre 2015=100



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

3. Libre movilidad de capitales

La implementación de tasas de interés elevadas atrajo capitales extranjeros al país, lo cual permitió la entrada de divisas necesarias para respaldar inicialmente el modelo económico propuesto. Sin embargo, es relevante señalar que entre las primeras decisiones de gobierno se incluyó la desregulación de la entrada de capitales, que se inició en diciembre de 2015 con la eliminación de los encajes establecidos y la reducción de los plazos de permanencia mínimos, y culminó en 2017 con la completa liberalización. Esto hizo que los flujos internacionales de capitales influyeran en la estructura económica del país, sometiéndola a las fluctuaciones asociadas a esos movimientos.

Durante el período analizado, uno de los instrumentos financieros utilizados con el objetivo de atraer capital extranjero fue la emisión de Letras del Banco Central o "LEBACS" por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Estas letras representaban colocaciones a corto plazo en pesos, con vencimientos que oscilaban entre 36 y 252 días, y ofrecían tasas de interés elevadas. La apertura de esta inversión a no residentes se diseñó con el propósito de incrementar las reservas internacionales del país y mantener un tipo de cambio más estable en un contexto de incertidumbre económica.

La emisión de Lebac, en combinación con las flexibilizaciones en el tipo de cambio y la reducción de restricciones a la movilidad de capitales, tuvo como resultado la atracción de una significativa cantidad de inversión extranjera durante los primeros dos años de implementación del modelo.

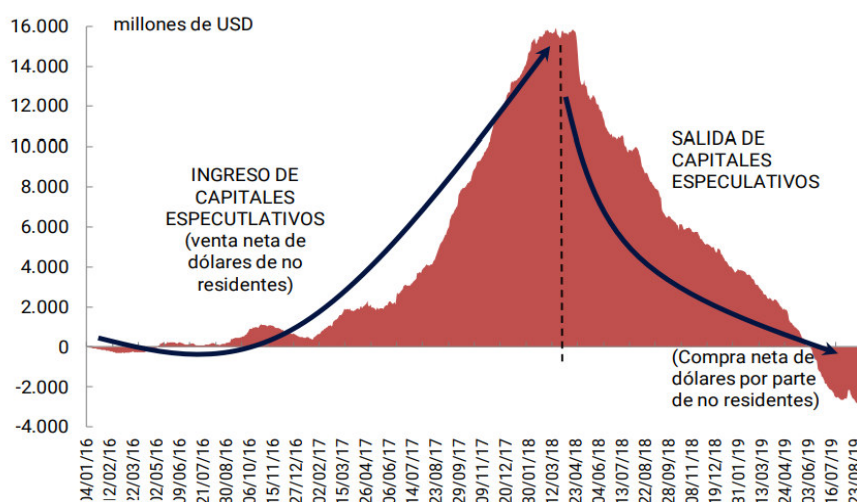
No obstante, a medida que avanzaba el período analizado, se convirtieron en una herramienta propensa a la especulación financiera. La retirada de inversionistas, a partir de 2018, generó una serie de desafíos, obligando al gobierno a recurrir al endeudamiento externo como una medida paliativa para mantener, aunque por poco tiempo, el esquema de la denominada "bicicleta financiera" que se había establecido.

De esta manera, durante el año 2018, se produjo un quiebre en el modelo económico, caracterizado por la salida de capitales extranjeros del país, lo cual generó una presión significativa en la demanda de divisas. Este fenómeno tuvo

un impacto notable en la estabilidad del tipo de cambio y marcó un punto de inflexión en la evolución del modelo implementado. La confianza de los inversores extranjeros se vio afectada por la incertidumbre política y económica, lo cual disminuyó la atractividad de los activos. Como resultado, los capitales comenzaron a retirarse del país, provocando una depreciación acelerada de la moneda nacional.

Este fenómeno se refleja en el **gráfico 5**, donde se observa cómo los flujos de divisas ingresados por parte de no residentes comienzan a disminuir a partir de marzo-abril de 2018. A medida que avanzaba el mandato, la fuga de capitales se intensificó, llevando incluso a que los ingresos de divisas se situaran por debajo de los niveles iniciales del período.

5. Evolución diaria acumulada de los flujos de “no residentes” y títulos valores en mercado secundario.



Fuente: BCRA

4. La deuda externa

La dependencia excesiva de instrumentos financieros como las Lebacs y la posterior retirada de inversionistas pusieron de manifiesto la fragilidad del modelo económico y la necesidad de recurrir a medidas extraordinarias, como el endeudamiento externo, para intentar mantener la estabilidad económica.

Durante los primeros años del período analizado, se observa un incremento en el déficit primario. En 2016, este déficit alcanzó un nivel de -4,2% del PIB, para

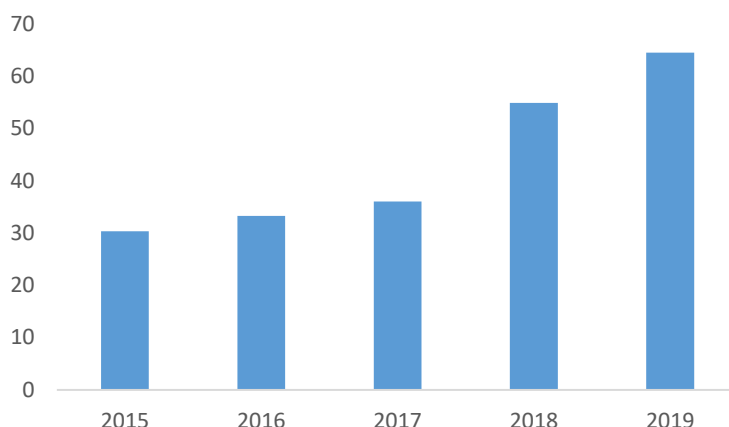
luego reducirse ligeramente a -3,8% en 2017. Esta situación podría explicarse considerando que, a pesar de los esfuerzos por reducir la carga impositiva, surgieron necesidades de financiamiento por parte del sector público relacionadas al pago de intereses.

Estas mismas necesidades generaron un círculo vicioso en el que el aumento de los intereses a pagar llevó a un incremento del déficit financiero. Además, se observa una disminución progresiva en el uso de los Adelantos Transitorios del BCRA, lo cual se suma al crecimiento del déficit financiero, que alcanza un nivel de -5,9% en 2017.

En consecuencia, con el fin de mantener el modelo y hacer frente a la constante presión generada por la demanda de divisas, la volatilidad del tipo de cambio y las contantes y crecientes obligaciones de pagos de intereses, en mayo del 2018 se tomó la decisión de solicitar el préstamo más cuantioso en la historia de Argentina al Fondo Monetario Internacional (FMI), por un monto de US\$ 57.100 millones. De esa suma, se desembolsaron USD 44.867 millones durante el mandato de Cambiemos. No obstante, gran parte de estos fondos se destinaron a la formación de activos externos que ascendieron a USD 54.099 millones. Como resultado, cada tres meses, los fondos recibidos ya no se encontraban en el país, debido a la alta salida de capitales.

En el **gráfico 6** se puede apreciar cómo la proporción de la deuda externa con respecto al Producto Interno Bruto (PIB) se incrementó, pasando de representar el 33,3% al 64,5% del PIB.

Gráfico 6: Evolución de la deuda externa en porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia en base a Banco Mundial.

Esta situación refleja la fragilidad económica y la insostenibilidad del modelo adoptado durante el período analizado. A pesar de contar con un préstamo de magnitud sin precedentes, la mayor parte de los fondos se destinaron a la acumulación de activos externos en lugar de ser utilizados para fortalecer la economía nacional. A partir del año 2019, se observa una reducción en el déficit financiero, lo cual refleja los esfuerzos realizados para estabilizar las finanzas públicas.

5. El cambio del modelo, agregados monetarios

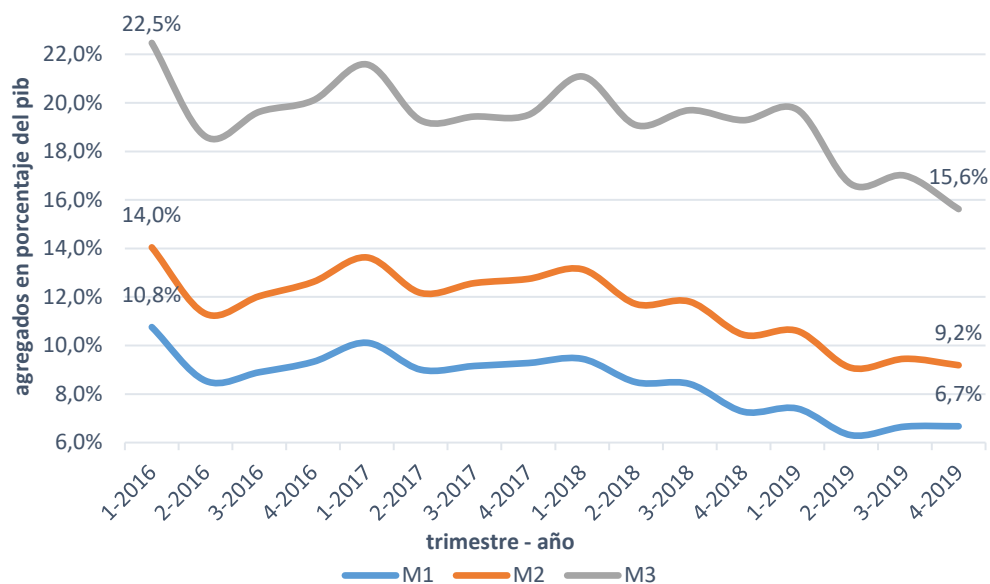
En septiembre del año 2018, en respuesta a la crisis económica desencadenada por las políticas implementadas, el gobierno decide cambiar la estrategia y adopta un enfoque orientado hacia los agregados monetarios. A su vez, refuerza la disciplina fiscal como parte de su estrategia. Este cambio de enfoque reflejó el reconocimiento de que la inflación no podía ser controlada únicamente mediante el manejo de las tasas de interés y las expectativas.

Bajo este nuevo régimen, se estableció el seguimiento y control de indicadores monetarios como la base monetaria y la oferta monetaria, con el objetivo de estabilizar los agregados monetarios y, a su vez, contener la inflación. Esta estrategia buscaba abordar de manera más integral los factores que afectan, según este modelo, la evolución de los precios.

En el **gráfico 7** se presenta la evolución de los agregados monetarios como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB). Resulta evidente que a partir del segundo trimestre de 2018 se registra una marcada disminución en dichos indicadores.

La disminución de los agregados monetarios indica una restricción en la oferta de dinero en circulación, lo cual es consistente con la adopción de un enfoque de metas de agregados monetarios en lugar del régimen de metas de inflación previamente utilizado. Este cambio de estrategia buscaba frenar el crecimiento excesivo de la base monetaria y la oferta de dinero como medidas para estabilizar la economía y controlar los precios.

Gráfico 7: Agregados monetarios en porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

En primer lugar, el agregado M1, que engloba el circulante en manos del público y las cuentas corrientes en pesos del sector público y privado no financiero, disminuyó del 10,8% del PIB en el primer trimestre de 2016 al 6,7% al finalizar el año 2019. Esta reducción en M1 refleja una disminución en la liquidez de la economía y puede estar asociada a las políticas implementadas para controlar la inflación y estabilizar la economía.

En segundo lugar, el agregado M2, que incluye M1 junto con los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero, también experimentó

una disminución considerable. Pasó del 14% del PIB a principios de 2016 al 9,2% al finalizar el año 2019. Esta reducción en M2 indica una contracción en los depósitos a la vista y refleja la menor disponibilidad de dinero en las cuentas bancarias de la economía.

Por último, el agregado M3, que abarca el circulante en manos del público y la totalidad de los depósitos en pesos del sector público y privado no financiero, también presenta una tendencia a la baja. Descendió del 22,5% del PIB en 2016 al 15,6% en 2019. Esta disminución en M3 refleja una reducción en la oferta total de dinero en la economía y refuerza la idea de una política monetaria restrictiva implementada durante el período analizado.

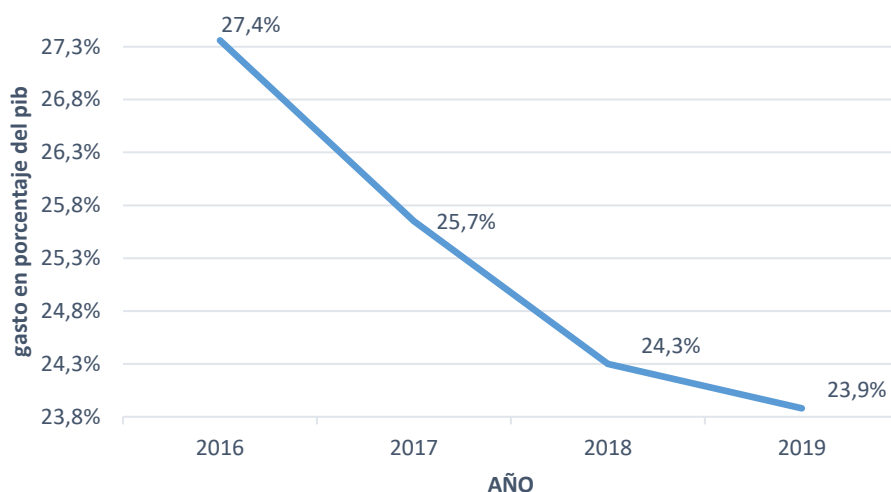
La perspectiva monetarista sobre el fenómeno inflacionario postula que un aumento en la cantidad de dinero en circulación conlleva un incremento en los precios. Bajo esta premisa, la estrategia para combatir la inflación implica contraer la base monetaria y, en consecuencia, reducir la demanda agregada, ya que se considera que el incremento en la oferta monetaria es la causa fundamental de la inflación. No obstante, al analizar el contexto económico en el período estudiado, resulta evidente que la economía argentina experimentaba una desaceleración y contracción, lo que plantea dudas sobre la pertinencia de atribuir el origen de la inflación únicamente a un aumento en la demanda.

En este sentido, resulta crucial examinar otros factores que podrían estar influyendo en el comportamiento inflacionario. Por ejemplo, es importante considerar la evolución de los costos de producción, la dinámica de los precios internacionales de los commodities y el impacto de las políticas fiscales y monetarias implementadas. Además, resulta relevante analizar la inflación en un contexto más amplio, teniendo en cuenta la interacción entre variables económicas y factores estructurales que pueden afectar el nivel general de precios.

6. El gasto público

El gasto público a nivel nacional ha experimentado una disminución constante a lo largo del período analizado, tal como se ilustra en el **gráfico 8**. Se observa una disminución de 3,3 puntos porcentuales en relación al Producto Interno Bruto (PIB) al finalizar el mandato.

Gráfico 8: Gasto público nacional en porcentaje del PIB



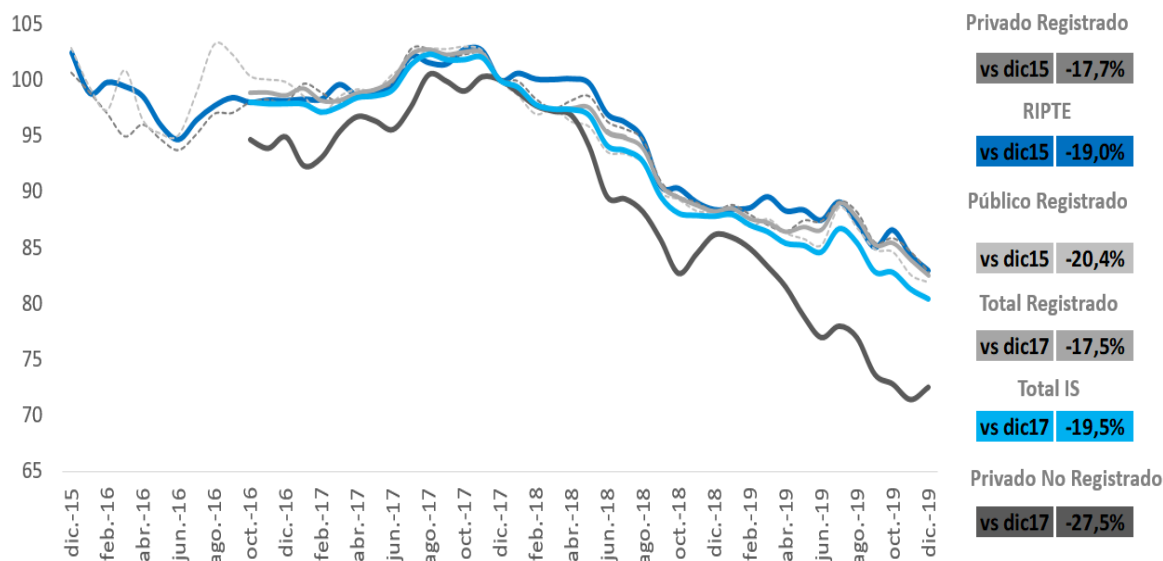
Fuente: elaboración propia en base a MECON.

La reducción del gasto público nacional, como estrategia para limitar la demanda agregada, es un reflejo de la aplicación de políticas fiscales restrictivas durante el período analizado. Este enfoque busca moderar el gasto del gobierno como una forma de controlar los niveles de actividad económica y contener la inflación. Además es importante destacar que esta disminución del gasto público tiene implicaciones para diferentes sectores y programas sociales, puede influir en el bienestar de la población y aumentar la pobreza.

7. El empleo

Con el objetivo de continuar examinando las variables relevantes asociadas al modelo en cuestión, se presenta en el **gráfico 9** la evolución del Índice salarios y la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTE) en términos reales. A través de este gráfico, se puede apreciar que los salarios reales experimentaron una disminución en todos los años, con la excepción del 2017.

Gráfico 9: Índice salarial y RIPTE
Diciembre 2015=100

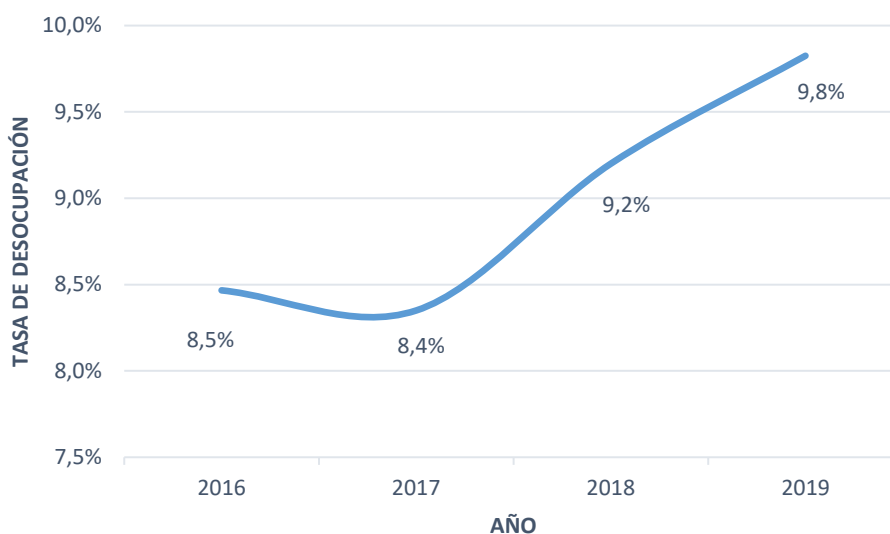


Fuente: INDEC y SIPA-MTySS

El análisis de esta tendencia revela que, en general, los trabajadores enfrentaron un deterioro en su poder adquisitivo a lo largo del período considerado. Esto implica que el incremento en los precios superó el crecimiento de los salarios, lo que impactó negativamente en los ingresos disponibles de los trabajadores y en su capacidad para mantener su nivel de vida.

No obstante, en contraposición a lo que sostiene el modelo implementado, se observa una tendencia opuesta: a pesar de la disminución en el salario real, la tasa de desempleo ha experimentado un incremento a partir del año 2017. Esta situación se refleja en el **gráfico 10**, donde se puede apreciar que la tasa de desocupación alcanzó un nivel del 9,8% en el año 2019.

Gráfico 10: Tasa de desocupación

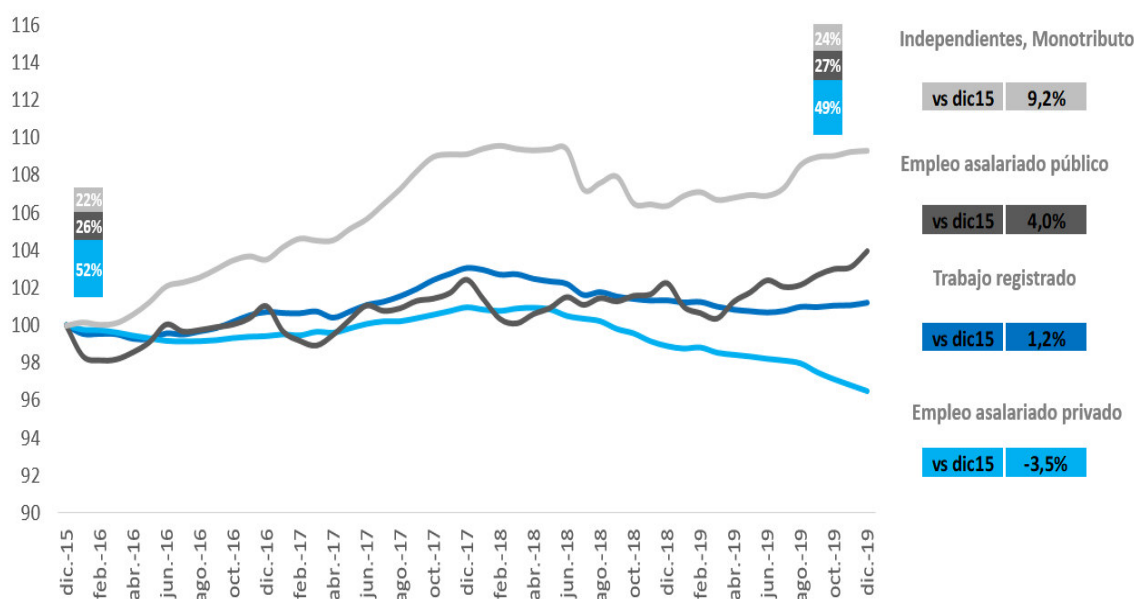


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Este hallazgo contradice la suposición de que la reducción de los salarios reales podría conducir a una disminución en la tasa de desempleo. En lugar de eso, se observa una asociación entre una caída en el poder adquisitivo de los trabajadores y un aumento en la desocupación.

A continuación, en el **gráfico 11** se muestran las diferentes modalidades de trabajo. Lo que se destaca en este recorrido es que se da un amesetamiento del nivel de empleo con un cambio en la composición del mercado laboral en sus formas de contratación, con un retroceso del sector privado asalariado y una fuerte compensación por parte de formatos independientes, autónomos y/o monotributistas, sectores más expuestos a la fragilidad laboral.

Gráfico 11: Empleo Registrado
Diciembre 2015=100

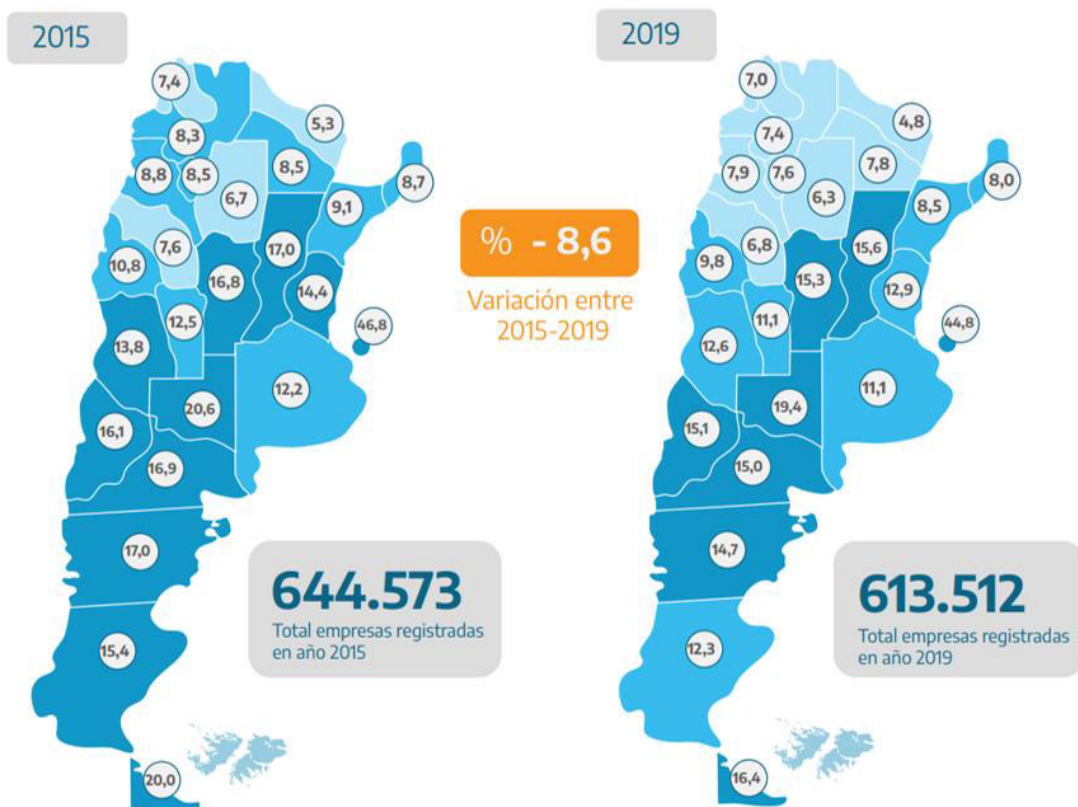


Fuente: INDEC y SIPA-MTySS

Otro dato que reafirma lo anterior es la menor densidad industrial (medida a través del número de empresas cada 1000 habitantes) y la pérdida de empresas con sus consecuentes fuentes de trabajo. En el **gráfico 12** puede verse que la política económica de Cambiemos generó en cuatro años la destrucción de 31.061 empresas formales, lo que representa una retracción del 8,6 por ciento con respecto a los registros de 2015.

Estos resultados plantean interrogantes sobre la efectividad de las políticas económicas implementadas y su impacto en el mercado laboral.

Gráfico 12: Densidad empresarial y variación de empresas 2015-2019

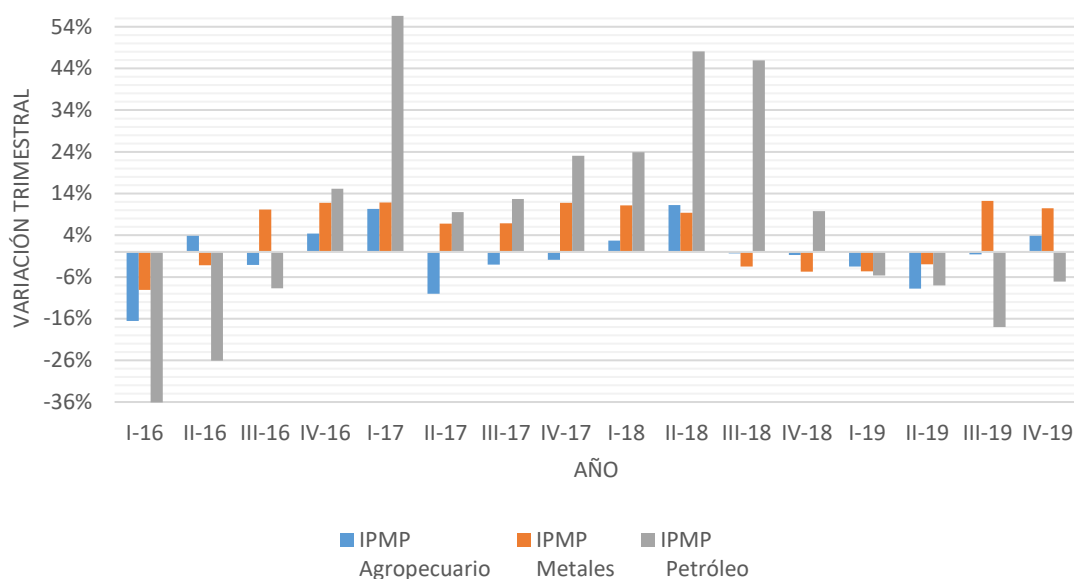


Fuente: elaboración propia en base a OEDE

8. El sector externo

Considerando la dinámica del sector externo y su estrecha relación con los precios de las materias primas en un país principalmente agroexportador y al encontrarnos frente a un escenario caracterizado por la dependencia de divisas y la presencia de un entorno inflacionario, se muestran los precios de las materias primas en el **gráfico 13**, donde se observa una alta volatilidad de los mismos.

13. Variación trimestral del índice de precios de materias primas

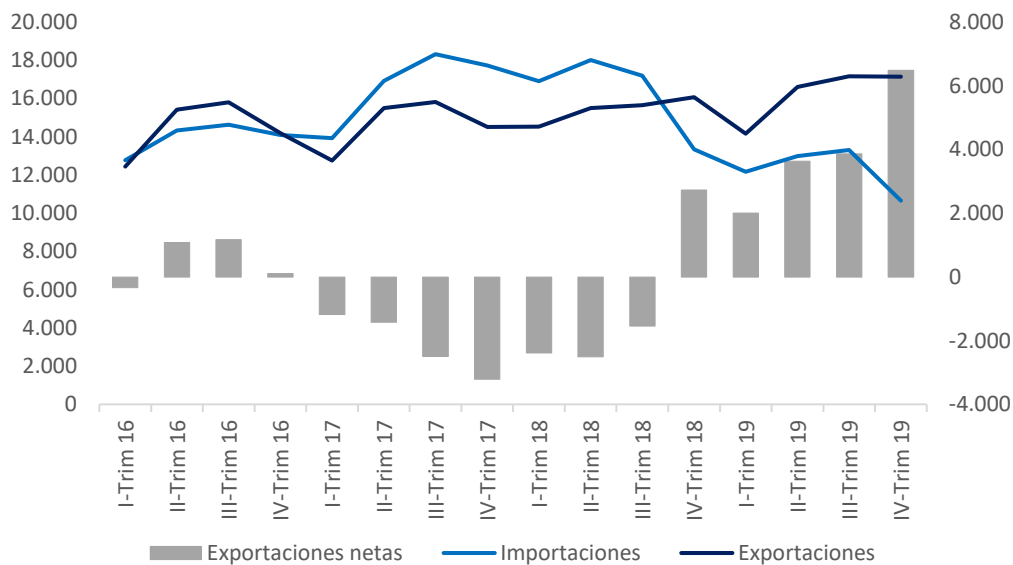


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Los países que basan gran parte de su economía en la exportación de productos primarios, como es el caso de Argentina, enfrentan desafíos únicos en relación con su sector externo. Estas naciones dependen en gran medida de los ingresos generados por la venta de sus productos primarios en los mercados internacionales. En este sentido, los precios de las materias primas adquieren una importancia crucial, ya que afectan directamente los ingresos y las ganancias de dichos países.

En el **gráfico 14** se muestran las exportaciones, importaciones y balanza comercial FOB (Free On Board) en Argentina durante el período 2015-2019 que revelan una tendencia a la baja en las importaciones y un aumento, aunque no de gran relevancia, en las exportaciones. Esta dinámica puede ser explicada por dos factores principales: la caída del Producto Interno Bruto (PIB) y la depreciación de la moneda local ya analizada.

14. Exportaciones e importaciones FOB en millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

En primer lugar, la caída del PIB en Argentina durante ese período puede haber influido en la disminución de las importaciones. Cuando la economía de un país se contrae, la demanda interna tiende a debilitarse, lo que a su vez reduce la demanda de bienes y servicios que en nuestro país, tienen un alto componente importado.

En segundo lugar, la fuerte depreciación de la moneda local también puede explicar el aumento en las exportaciones. Cuando la moneda nacional se deprecia significativamente en relación con otras divisas, los productos exportados se vuelven más “competitivos” en los mercados internacionales. Esto se debe a que los compradores extranjeros pueden adquirir más unidades de los bienes exportados utilizando la misma cantidad de su propia moneda. Como resultado, las empresas exportadoras argentinas pueden aumentar sus ventas en el exterior, lo que se refleja en un incremento de las exportaciones.

La disminución de las importaciones causada por la contracción del PIB y el aumento de las exportaciones debido a la depreciación de la moneda local pueden resultar en un superávit comercial a corto plazo. Sin embargo, es esencial notar que esta dinámica se origina en la disminución de la actividad económica, provocada por la falta de demanda de bienes importados para la

producción, no por una sustitución por producción local. Además, la caída en los salarios también está relacionada con esta reducción de las importaciones.

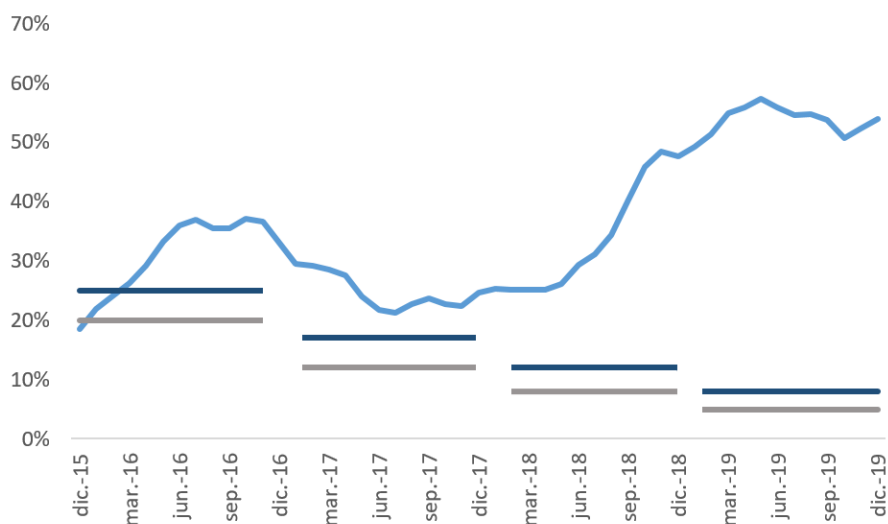
9. Resumen

En resumen, durante el período analizado, la política monetaria adoptada en Argentina por el gobierno de la alianza Cambiemos, reflejó aspectos del modelo del Nuevo Consenso Neoclásico, como el uso de altas tasas de interés como instrumento para controlar la inflación y unificar las expectativas económicas. Además, se implementaron medidas como la liberación del tipo de cambio y la flexibilización de los controles de capitales. Sin embargo, a medida que se intensificaban las presiones económicas, el enfoque se modificó sustancialmente hacia la adopción de un modelo de control de agregados monetarios.

Estas políticas generaron falta de credibilidad y una situación de emergencia económica que llevó al país a contraer una importante deuda con el Fondo Monetario Internacional. Este endeudamiento, a su vez, tuvo consecuencias a largo plazo, ya que limitó la soberanía económica y requirió restricciones en las inversiones internas para hacer frente a los intereses de la deuda. Además, se observó una fuga significativa de capitales, lo cual impactó negativamente en la economía nacional.

Al examinar la variación interanual trimestral de la inflación, representada en el **gráfico 15**, se evidencia que las metas establecidas no fueron acertadas en ningún año durante el período analizado. En el año 2016, la meta fijada fue del 25% anual, pero los datos muestran que la inflación superó ampliamente ese objetivo. Para el año 2017, las metas oscilaron entre el 12% y el 17%, pero nuevamente la inflación se ubicó por encima de estos rangos establecidos. En el año 2018, las metas se establecieron entre el 8% y el 12%, mientras la inflación se mantuvo por encima de los límites fijados. Por último, en el año 2019, la meta se fijó en un 17%, pero una vez más, la inflación excedió esta cifra.

15. Variación interanual del índice de precios del consumidor y metas de inflación



Fuente: Elaboración propia BCRA e INDEC.

Además, Argentina atravesó una serie de cambios significativos en su economía y mercado laboral. En primer lugar, se observó una disminución en el gasto público, posiblemente como resultado de los esfuerzos por controlar el déficit fiscal.

En segundo lugar, como ya fue mencionado, Argentina experimentó un fuerte aumento en su endeudamiento externo durante este período. El país buscó financiamiento en los mercados internacionales emitiendo bonos y contrayendo préstamos para cubrir sus necesidades financieras y cumplir con sus obligaciones.

Asimismo, se observó una disminución en los salarios reales en Argentina, influenciada por la inflación y las políticas de ajuste económico implementadas. Esto afectó el poder adquisitivo de los trabajadores y tuvo un impacto en el consumo interno.

En términos de empleo, la tasa de desocupación aumentó durante este período. La situación económica y los cambios en la demanda de trabajo pueden haber contribuido a esta tendencia, lo que resulta en una reducción de los ingresos familiares y un aumento de la pobreza. Sumado a lo anterior, se produjo una pérdida grande de empresas y un cambio en la composición del empleo, con un

retroceso del sector privado asalariado y un fuerte aumento por parte de formatos independientes, autónomos y/o monotributistas, sectores más expuestos a la fragilidad laboral.

Como país agroexportador, Argentina se vio afectada por la volatilidad de los precios de las materias primas. Diversos factores como la oferta y demanda global, condiciones climáticas y políticas comerciales internacionales influyeron en los precios.

En este contexto, las exportaciones aumentaron- aunque no en gran cuantía -y las importaciones disminuyeron. La depreciación de la moneda local hizo que los productos argentinos fueran más competitivos en los mercados internacionales, lo que resultó en un incremento de las exportaciones y una restricción a la demanda de bienes importados, que en este caso, también tiene que ver con la baja de la actividad económica.

Razones del fracaso de la política implementada

Los efectos del régimen de metas de inflación parecen variar entre países centrales y periféricos debido a las diferencias estructurales y económicas entre ellos, entendidos como un solo sistema. Los países periféricos enfrentan restricciones más severas en su balanza de pagos, dependen más de flujos de capital extranjero, son más vulnerables a shocks externos y tienen estructuras productivas menos diversificadas. Estas disparidades dificultan la aplicación exitosa de políticas centradas únicamente en metas de inflación en contextos periféricos, contrastando con la relativa estabilidad y fortaleza económica de los países centrales que les permite manejar de manera diferente estas políticas. (Thirlwall, 1979).

Además, presentan diferencias como las distintas características de sus mecanismos de transmisión monetaria, el uso de anclas nominales para las expectativas de inflación, la identificación de tendencias, el nivel de desarrollo financiero y la presencia de inestabilidad macroeconómica. Estos factores indican que la adopción de un objetivo inflacionario presenta particularidades en cada país, lo que dificulta la aplicación directa de este modelo en naciones periféricas, sin importar las circunstancias particulares de cada economía.

En el contexto de un país como Argentina, que depende en gran medida de las importaciones para satisfacer su demanda interna, el tipo de cambio desempeña un papel crucial en la determinación de la inflación.

La aplicación del modelo del Nuevo Consenso Neoclásico en una economía pequeña, subdesarrollada y periférica puede enfrentar desafíos adicionales en relación al manejo del tipo de cambio.

En primer lugar, en una economía pequeña, periférica y subdesarrollada, las condiciones económicas y financieras son más vulnerables a shocks externos, como cambios en los flujos de capital o en los precios de los productos básicos. Estos shocks pueden tener un impacto significativo en el tipo de cambio y generar volatilidad en los mercados financieros locales. Como resultado, la capacidad del banco central para mantener un tipo de cambio estable será limitada en comparación con economías más grandes y desarrolladas y depende en buena medida del stock de reservas existentes.

En una economía como la de Argentina, se observa una notable dependencia de las importaciones como soporte fundamental para el mantenimiento de la producción interna. Esta circunstancia conlleva a que las modificaciones en el tipo de cambio tengan una incidencia directa sobre los precios de los bienes adquiridos del exterior, y, en consecuencia, influyan significativamente en el nivel de inflación doméstica. Este fenómeno, conocido como "pass-through" o traslado, se traduce en una propagación de los incrementos de costos hacia los procesos de producción y, en última instancia, tiene un efecto generalizado en los valores de todos los bienes y servicios que componen la economía. Adicionalmente, en una economía caracterizada por la exportación de productos primarios, la apreciación del tipo de cambio, conlleva automáticamente a un aumento en los precios de los bienes domésticos. Este fenómeno se origina en la decisión del exportador, quien al enfrentar la opción de comercializar en el mercado nacional en moneda local o en el mercado internacional en moneda extranjera, optará por no vender en el mercado nacional a un precio inferior al que recibe por las exportaciones. Esto puede complicar la implementación de la política monetaria y la consecución de las metas de inflación establecidas en el marco del Nuevo Consenso Neoclásico.

Otro factor a considerar es que el mercado de divisas puede ser menos líquido y más concentrado en economías pequeñas, lo que puede dificultar la operación de un tipo de cambio de flotación libre. La falta de profundidad y liquidez en el mercado de divisas puede limitar la capacidad de absorber choques externos y dificultar la transmisión de la política monetaria a través del tipo de cambio.

Como se ha evidenciado en el análisis efectuado, el régimen de tipo de cambio desempeñó un papel fundamental en la política monetaria implementada. Inicialmente, se mantuvo como un sistema de flotación libre hasta el año 2019, momento en el cual se optó por volver a imponer restricciones a la adquisición de moneda extranjera debido al colapso del sistema previamente establecido. En sus inicios, esta estrategia era sostenible gracias a la entrada significativa de flujos de capital; sin embargo, posteriormente condujo a una marcada devaluación que repercutió directamente en los niveles de precios de toda la economía, así como en diversas variables macroeconómicas, tales como el empleo, los salarios, el producto interno bruto, y conllevó a un aumento significativo en la carga de deuda del país.

Adicionalmente, el uso de la tasa de interés como herramienta de política monetaria, tiene según la teoría empleada, tres mecanismos de transmisión hacia los precios de la economía. En primer lugar, busca incidir en las tasas de mercado, la liquidez y el crédito, con el fin de influir en el gasto agregado y, a su vez, en la inflación. Sin embargo, en el contexto específico de Argentina, se enfrenta a un desafío adicional, debido a que el mecanismo de transmisión de la política monetaria a través de la tasa de interés es limitado. Esto se debe a que el crédito no representa una gran parte de la economía en comparación con otros países. La relevancia de este aspecto radica en que la eficacia de la política monetaria basada en la tasa de interés depende en gran medida de la capacidad de influir en el crédito y, por ende, en el gasto y la inversión. En el caso de Argentina, donde el crédito tiene un peso reducido en la economía, representando 13% del PIB a fines del 2015 (*Fuente: BCRA*), el impacto de las medidas de política monetaria a través de la tasa de interés es más limitado en comparación con otros países donde el crédito desempeña un papel más significativo. En efecto, la Formación Bruta de Capital Fijo tuvo una variación de

-17,2% al finalizar el 2019, en comparación con inicios del 2016. (*Fuente: INDEC*).

En segundo lugar, la tasa de interés opera a través de las expectativas de mercado, reemplazando el rol de la política de ingresos de la teoría heterodoxa. En el gobierno de Mauricio Macri, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) estableció metas de inflación que inicialmente parecieron efectivas para anclar las expectativas económicas en el período 2017-2018 de acuerdo al Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM). Sin embargo, a partir de mediados de 2017, esta efectividad comenzó a debilitarse y se agravó con la crisis cambiaria de 2018. A pesar de los esfuerzos, el aumento de la meta de inflación para diciembre de 2018 y la firma de un acuerdo con el FMI no lograron mantener la estabilidad económica. Varios factores contribuyeron a la falta de eficacia de las metas de inflación como ancla nominal para la economía argentina. Estos incluyen problemas iniciales en la calibración de las metas, la crisis cambiaria de 2018 y la forma en que se utilizaron las herramientas de política monetaria.

El tercer mecanismo de transmisión de la tasa de interés opera a través del tipo de cambio, dado que un incremento en la tasa de interés puede conducir a una apreciación del tipo de cambio debido a la afluencia de capitales, lo cual a su vez genera una reducción en el costo de las importaciones. Este mecanismo ha sido respaldado por una sólida base de evidencia empírica en el contexto argentino.

Por otro lado, la volatilidad de los precios de las materias primas es una constante en los mercados globales. Los factores macroeconómicos, las condiciones climáticas, los conflictos geopolíticos y otros elementos impredecibles pueden influir significativamente en la oferta y la demanda de los productos agroexportables, generando fluctuaciones en sus precios. En este contexto, la dependencia de divisas se vuelve un factor determinante para los países agroexportadores. La venta de productos primarios en el exterior es una fuente crucial de ingresos en divisas extranjeras, que a su vez son utilizadas para financiar importaciones, pagar deudas y mantener la estabilidad económica. Por lo tanto, cualquier alteración en los precios de las materias primas puede tener un impacto directo en la balanza comercial y en la capacidad de estos países

para hacer frente a sus obligaciones externas. Al liberalizar la economía, estos shocks se hacen aún más fuertes, como ha sucedido en el período analizado.

Además, la situación inflacionaria añade una capa adicional de complejidad a este escenario. Los países agroexportadores pueden experimentar presiones inflacionarias debido a varios factores, como el aumento de los costos de producción, la devaluación de la moneda local y la escasez de productos básicos. Estas presiones inflacionarias pueden erosionar aún más los ingresos reales generados por las exportaciones, dificultando la capacidad de estos países para hacer frente a los desafíos económicos y sociales internos.

En este contexto, se evidencia un fracaso en la implementación del modelo económico de Metas de Inflación debido a la falta de consideración de las características estructurales de nuestro país, sumado a los errores en la aplicación de la política monetaria y a las dificultades en la gestión de la crisis cambiaria una vez que se manifestó, lo que pone de relieve incertidumbres en relación al rol del tipo de cambio como amortiguador de impactos. Esto puede verse reflejado en el abandono del régimen de metas de inflación por uno de agregados monetarios.

Asimismo el contexto en el que se intentaron aplicar las metas de inflación en Argentina fue muy distinto al de los países que lograron tener buenos resultados, con una inflación creciente y moderada, por lo cual se argumenta que se aplicó en un momento equivocado.

Este modelo no solo no logró cumplir con sus objetivos planificados, sino que también condujo a una severa crisis económica, una disminución en el nivel actividad, una reducción de los ingresos salariales, un marcado endeudamiento externo, la fuga de divisas previamente ingresadas y un agravamiento de la desigualdad social y la concentración económica.

Conclusiones

La historia económica en Argentina ha estado marcada por episodios recurrentes de alta inflación y crisis económicas, políticas y sociales, lo cual ha generado un entorno desafiante para la implementación de políticas efectivas de estabilización de precios.

Durante el gobierno de Mauricio Macri en Argentina, se llevó a cabo un intento por reducir la inflación basado en la implementación de un enfoque de metas de inflación y el uso de la tasa de interés como principal herramienta de política monetaria. Estas medidas fueron adoptadas en línea con el consenso macroeconómico global y con el objetivo de estabilizar la economía y controlar la creciente inflación que afectaba al país.

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados, los resultados obtenidos fueron decepcionantes y contrarios a las expectativas iniciales. En lugar de lograr la tan anhelada contención de la inflación, las políticas implementadas generaron una profunda crisis económica y financiera. Esta crisis se vio exacerbada por el alto nivel de endeudamiento adquirido durante el período, así como por los vencimientos de deuda que quedaron pendientes.

La estrategia de metas de inflación y el enfoque en el control de la tasa de interés no lograron abordar de manera efectiva los desafíos estructurales y las complejidades del contexto económico argentino. La economía experimentó una contracción significativa, se perdieron puestos de trabajo y se profundizaron las desigualdades sociales.

En este sentido, resulta evidente que el gobierno de la Alianza Cambiemos no solo no pudo enfrentar los desafíos existentes, sino que, en cierta medida, contribuyó a generar una crisis de gran magnitud.

Es importante destacar que durante el gobierno de Macri, se observó un efecto positivo a corto plazo en términos de anclaje de las expectativas de los agentes económicos. En un contexto de alta inflación y volatilidad, las políticas implementadas generaron cierta confianza en el mercado. Sin embargo, estos beneficios fueron de carácter transitorio y no lograron sostenerse en el tiempo. La falta de abordaje de los desafíos estructurales y la dependencia excesiva de la tasa de interés como instrumento de política monetaria limitaron la capacidad

de respuesta del gobierno ante los cambios en el contexto económico y financiero.

Por las razones expuestas, resulta de vital importancia abordar tanto la restricción externa como los desafíos inflacionarios mediante un enfoque que promueva la diversificación de la estructura productiva. En este sentido, la conformación de alianzas estratégicas con países latinoamericanos puede desempeñar un papel crucial sumado a la importancia de la inversión en ciencia y tecnología. Estas medidas se plantean como una alternativa efectiva para fortalecer la economía, reducir la dependencia de las importaciones y generar un equilibrio en la balanza de pagos.

En primer lugar, la diversificación de la economía implica desarrollar diversos sectores productivos más allá de las exportaciones primarias. Esto tiene como objetivo disminuir la vulnerabilidad de la economía a los shocks externos y reducir la dependencia de un único sector de productos básicos cuyos precios son volátiles en el mercado internacional. Al ampliar la base productiva, se generan más fuentes de ingresos y empleo, lo que contribuye a estabilizar los precios internos y a reducir las presiones inflacionarias.

En segundo lugar, la formación de alianzas con países latinoamericanos fomenta el comercio regional y la cooperación económica. Estos acuerdos permiten aumentar el acceso a nuevos mercados y diversificar las exportaciones, lo que reduce la dependencia de un número limitado de socios comerciales. Al expandir las oportunidades de exportación, se promueve la generación de divisas y se fortalece la balanza de pagos, evitando así las devaluaciones frecuentes que pueden contribuir a la inflación. Además, la cooperación regional puede facilitar el intercambio de conocimientos, tecnologías y buenas prácticas, impulsando la eficiencia productiva y la competitividad.

En tercer lugar, la inversión en ciencia y tecnología desempeña un papel crucial en la reducción de la inflación. Al destinar recursos a la investigación, el desarrollo y la innovación, se estimula la creación de conocimiento y la adopción de tecnologías avanzadas. Esto mejora la productividad de las empresas y reduce los costos de producción. Asimismo, la inversión en ciencia y tecnología favorece la generación de empleo altamente calificado y el surgimiento de

sectores de alto valor agregado, lo que contribuye a diversificar la economía y a reducir la presión sobre los precios de los bienes y servicios.

Estas medidas no solo contribuirían a superar la restricción externa, sino que también fortalecerían la soberanía económica y la capacidad de tomar decisiones autónomas en materia de política económica. Al reducir la dependencia de las importaciones y aumentar la capacidad exportadora, se mejoraría la capacidad de respuesta ante los shocks externos y se promovería un desarrollo más equitativo y sostenible.

Es importante analizar y reflexionar sobre las lecciones aprendidas de esta experiencia para evitar la repetición de errores en futuras políticas económicas y promover estrategias más efectivas en la búsqueda de la estabilidad y el crecimiento sostenible en Argentina.

Bibliografía

- Amico, F. (2016). Metas de inflación, restricción externa y conflicto distributivo en Argentina (UFRJ-IE-PPGE), Marzo de 2016.
- Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio. *Desarrollo Económico*, 12 (45).
- Ferrer, A. (1975). *La inflación argentina*. Editorial Sudamericana.
- Ferrer, A. (1993). *La economía argentina: Una década de reformas estructurales*. Fondo de Cultura Económica.
- Fiorito, A. (2020). La inflación en tiempos macristas. La bancarrota intelectual del monetarismo en la Argentina. *Circus Revista Argentina de Economía*, N°7, Verano de 2020.
- Heymann, D. (1986). *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*. CEPAL, Buenos Aires, Febrero 1986.
- Klein, H. S. (1999). *A Concise History of Argentina*. Cambridge University Press.
- Matus, C. (1988). *La Argentina del siglo XX*. Sudamericana.
- Olivera, J. H. (1964). La inflación estructural y el estructuralismo latinoamericano. *Estudios económicos*, 3 (6).
- Pizarro Levi, E. G. (2021). Determinantes de la inflación: un análisis del caso argentino a través del Filtro de Kalman (2004-2020). 13° Premio de Investigación Económica “Dr. Raúl Prebisch” 2021, BCRA.
- Prebisch, R. (1950). *El desarrollo económico de la Argentina en el pasado y en el presente*. Estudios, (1).
- Solanet, M. A. (2015). *Historia y Causas de la Inflación Argentina*. Comunicación del académico Manuel A. Solanet, en sesión privada de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas, el 24 de junio de 2015.
- Sturzenegger, F. (2017). *Discurso del Presidente del Banco Central de la República Argentina en el 34 Congreso Anual del IAEF*.
- Taylor, J. (2000). Teaching Modern Macroeconomics at the Principles Level. *American Economic Review*, 90(2), 90-94.
- Thirlwall, A. P. (1979). The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences.

- Trajtemberg, L., Valdecantos, S., & Vega, D. (2015). Los determinantes de la inflación en América Latina: un estudio empírico del período 1990-2013. CEPAL.