

---

## La (des)Política Económica de Macri: Nuevo Ciclo “de Ilusión y Desencanto” a lo largo de los últimos Cuarenta Años

*Flavio Buchieri y Tomás Mancha Navarro*

## LA (DES)POLÍTICA ECONÓMICA DE MACRI: NUEVO CICLO "DE ILUSIÓN Y DESENCANTO" A LO LARGO DE LOS ÚLTIMOS CUARENTA AÑOS

### RESUMEN

Argentina parece estar condenada a la repetición de "ciclos de ilusión y desencanto", que explican cómo un país que estuvo entre los primeros del mundo a comienzos del Siglo XX, atrayendo recursos muy variados y convirtiéndose en ejemplo de lo que se podía concretar si se establecía y defendía un cierto proyecto de país, hoy transita una decadencia que parece no tener fin. Bajo este escenario es importante analizar los principales resultados macroeconómicos durante la actual Administración Macri; al mismo tiempo que destacar como los mismos se encuentran sumidos en la evolución casi obligada de los últimos cuarenta años; un proceso que, con algunas salvedades, no ha podido superar la dinámica caótica que le ha caracterizado

**Palabras clave:** Déficits fiscales y cuasi-fiscales - carry trade (estrategia comercial de financiación a un tipo bajo de interés para comprar activos con un rendimiento a un tipo de interés mayor) - tipo de cambio real - refinanciación de la deuda pública

### ABSTRACT

Argentina seems to be condemned to the repetition of "illusion and disenchantment's cycles". Then, it is possible to understand how a country that occupied leadership positions at the beginning of the 20th century, attracting very varied resources and becoming an example of what could be get if established and defended a certain country project, today are in a decadence that it seems to have no end. Under this scenario, it is important to analyze how macroeconomic performance has been during the Macri Administration, at the same time as highlighting how the result obtained is included in the almost obligatory evolution of the last forty years, a process that, with some exceptions, has not been able to overcome the chaotic dynamic that has characterized it.

**Keywords:** Fiscal and quasi-fiscal deficits - carry trade - real exchange rate - public debt roll-over

### AUTOR

**FLAVIO E. BUCHIERI** Doctor en Economía, Universidad del CEMA. Universidad Nacional de Villa María y Universidad Tecnológica Nacional, Facultad Regional Villa María. República Argentina.

**TOMÁS MANCHA NAVARRO** Doctor en Economía, Universidad de Málaga. Catedrático de Economía Aplicada del Departamento de Economía y Dirección de Empresas de la Universidad de Alcalá. Director del Instituto de Análisis Económico y Social de la Universidad de Alcalá.

## ÍNDICE

Índice .....	3
1. Introducción .....	4
2. La Política Económica de la Administración Macri: Análisis Preliminar de sus principales Resultados. ....	5
3. Evaluación de la Política Económica de la Administración Macri a la vista de lo sucedido en los últimos cuarenta años. ....	17
4. Cuarenta Años de evolución macroeconómica: ¿qué hemos aprendido? .....	21
5. Conclusiones .....	40
6. Referencias .....	42

## 1. INTRODUCCIÓN

Argentina parece estar condenada a la repetición de “ciclos de ilusión y desencanto”, que explican cómo un país que estuvo entre los primeros del mundo a comienzos del Siglo XX, atrayendo recursos muy variados y convirtiéndose en ejemplo de lo que se podía concretar si se establecía y defendía un cierto proyecto de país, hoy transita una decadencia que parece no tener fin. A menos de un año para terminar su mandato, Mauricio Macri ya ha declarado su intención de postularse por segunda vez en las próximas elecciones presidenciales del presente año, en el marco de unos malos resultados macroeconómicos. Esta situación ha puesto nuevamente en escena a la expresidenta Cristina Fernández de Kirchner como contendiente potencial, aunque ella misma aún no se ha pronunciado al respecto. En este escenario resulta importante analizar cómo ha sido la evolución macroeconómica durante la actual Administración Macri, al mismo tiempo que, como remarcamos al inicio del presente párrafo, el resultado obtenido se encuentra inmerso en la evolución casi obligada de los últimos cuarenta años, proceso que, con algunas salvedades, no ha podido superar la dinámica caótica que le ha caracterizado.

De acuerdo con este planteamiento, el presente artículo continúa en el segundo apartado haciendo un análisis de la evolución de la economía argentina bajo el mandato del presidente Macri, en términos de su dinámica reciente, para comprobar si sus promesas de campaña en el año 2015 se cumplieron o no a partir de la implementación de las medidas tomadas en su Administración. En el tercer apartado se procede a una evaluación de la Política Económica de la Administración Macri en términos comparativos con un período más amplio (1976-2018) y con el de la etapa de convertibilidad (1991-1999) para dejar evidencia el fracasado intento estabilizador del actual gobierno. En el apartado cuarto se trata de poner de manifiesto que hemos aprendido de lo sucedido en los últimos cuarenta años a través del análisis del promedio histórico de las mismas variables macroeconómicas utilizadas en el anterior apartado, para así poder tomar como referencia el contexto de largo plazo que ha marcado la vida política y económica de Argentina caracterizado por una gran volatilidad y magro desempeño si o compara con datos a nivel mundial y/o regional. Es decir, este apartado sirve para contemplar cómo la trampa de la ilusión y desengaño está detrás de la falta de estabilidad de largo plazo de la economía argentina. Un apartado final de conclusiones a partir de los análisis realizados cierra este artículo.

## 2. LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LA ADMINISTRACIÓN MACRI: ANÁLISIS PRELIMINAR DE SUS PRINCIPALES RESULTADOS.

Las elecciones de octubre de 2015, con segunda vuelta incluida, condujeron a Mauricio Macri a la Presidencia de Argentina, con una plataforma política y económica que, al menos en términos retóricos, intentaba revertir los determinantes estructurales y de incentivos de la Administración previa: economía cerrada y con regulaciones cambiarias, financieras, de comercio exterior, de precios internos, etc.; con una buena parte de su deuda pública en default; sin estadísticas públicas<sup>1</sup>; con restricciones energéticas; y, con una inflación de dos dígitos, entre otros aspectos heredados del mandato de la Señora Cristina Fernández de Kirchner.

Se instaló así mediáticamente la idea de que el nuevo Gobierno instrumentaría políticas más amigables con la filosofía de las economías abiertas o de mercado por lo que, para reencauzar el crecimiento económico evitando que los procesos inflacionarios y de estrangulamiento de divisas volvieresen a ocurrir, como en la etapa anterior, era necesario modificar la estrategia de crecimiento cambiando desde un modelo basado fuertemente en el consumo hacia otro sustentado en la inversión y exportación.

En ese contexto llega la nueva Administración y comenzó a actuar. En las primeras semanas eliminó todas las regulaciones cambiarias, financieras, de comercio exterior (manteniendo solamente las licencias no automáticas), así como de recomposición de las estadísticas oficiales; de arreglo de la deuda en *default* y de la recomposición del stock de reservas internacionales. En ese contexto, 2016 fue un año recesivo donde el PIB descendió un 2.2%; el dólar tuvo un brusco salto ocurrido tras la unificación de hecho del mercado cambiario, y la inflación, acorde con estos parámetros, saltó del 25% al 40%. En el 2017 el cuadro mejoró de forma ostensible, con un crecimiento del 3% y una inflación del 25%, aunque el camino que planteó el Gobierno era gradual para sostener una tasa de crecimiento razonable y una convergencia a tasas de inflación de un dígito bajo (2-3% anual). Sin embargo, quedó pendiente una verdadera reforma que condujera a la reducción del gasto público y, con

---

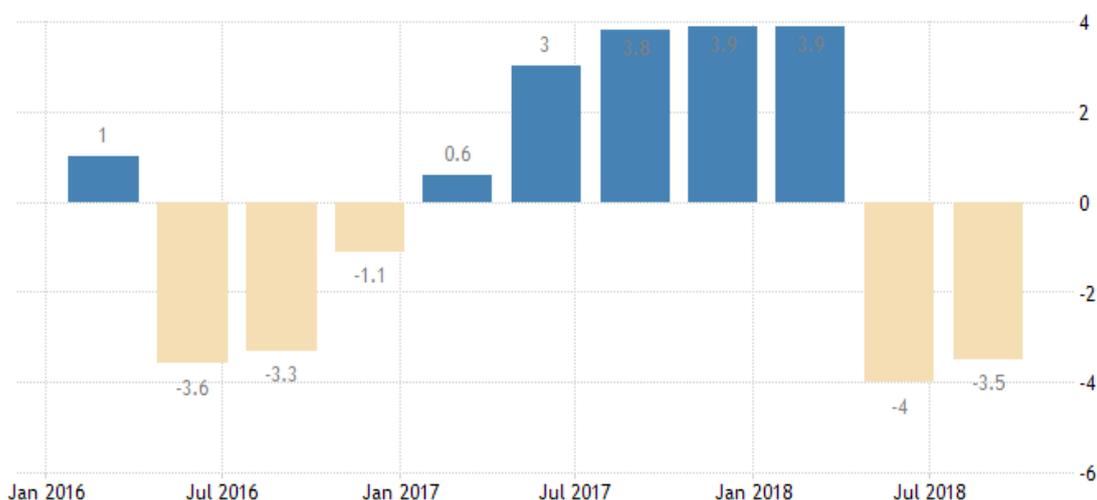
<sup>1</sup> El INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) las elaboraba, pero su grado de credibilidad era tan bajo que en una referencia internacional como es la de la revista británica *The Economist* dejaron de publicarse los datos oficiales facilitados por esta oficina pública o cualquier administración oficial argentina.

ella, la presión tributaria; elementos centrales que impiden el crecimiento de la economía con baja inflación y mejora de la distribución del ingreso con reducción de la pobreza (ver los gráficos comprendidos entre el 1 y el 11).

En ese contexto, el Gobierno comienza a plantear una estrategia de corrección gradual de los desequilibrios macroeconómicos heredados, relajando la factibilidad de un sinceramiento inmediato en cuanto a las dos alternativas que el mismo encontraba y a partir de los límites económicos, políticos y sectoriales existentes, según su evaluación, para financiar el déficit fiscal bien con emisión monetaria, o bien con deuda externa. El nuevo Gobierno en la práctica optó por ambas vías, pero apoyándose más intensamente en la cobertura del déficit fiscal primario con deuda externa, aun a costa de saber que este procedimiento tiene límites temporales claros; esto es, la insostenibilidad del esquema cuando la tasa de interés comienza a subir, producto de un problema de stock de la deuda (su tamaño relativo) y/o de flujos (la cantidad de bonos que se colocan en el mercado, para rescate de títulos pre-existentes o colocaciones nuevas).

GRÁFICO 1

**Tasa de Crecimiento del PIB, Años 2016-3 tr./2018 (en %)**



FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 2

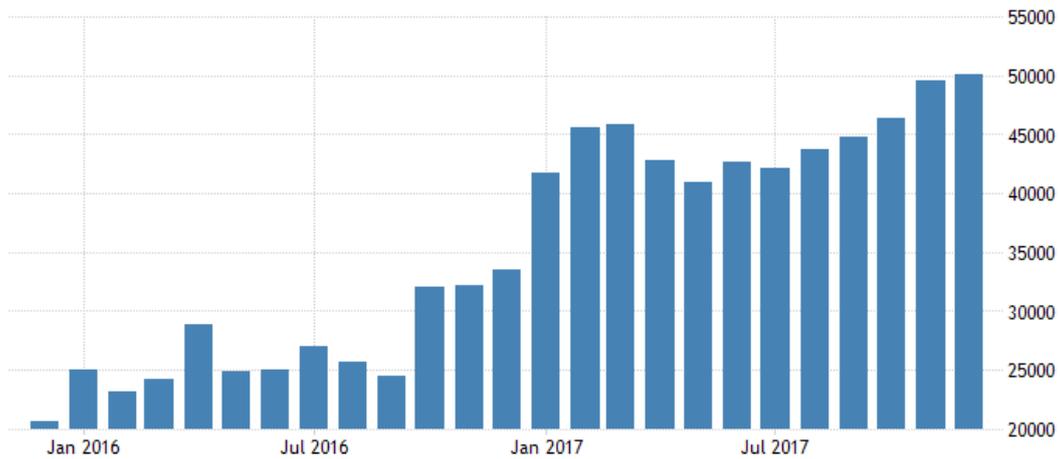
**Tipo de Cambio Nominal (pesos por dólar), Años 2015-2018**



FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 3

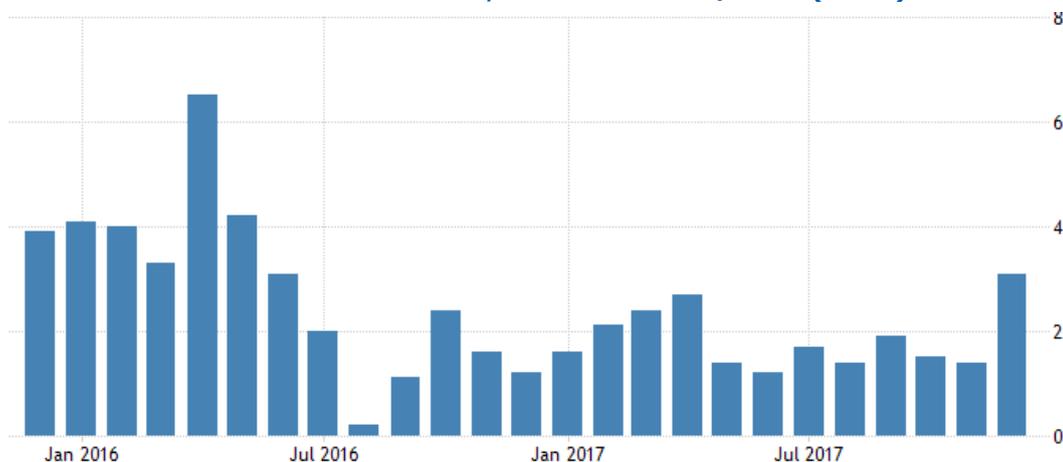
**Stock Reservas Internacionales, BCRA, Años 2016-3 tr./2018 (mil. dólares ctes.)**



FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 4

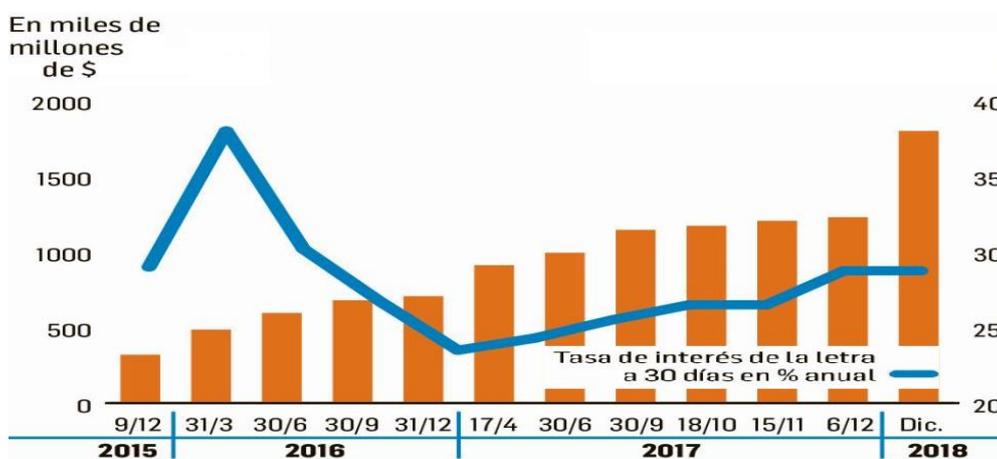
**Tasa de Inflación Mensual, Años 2016-3 tr./2018 (en %)**



FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 5

**Stocks de LEBACs y Rendimiento Nominal, Años 2015-2018**

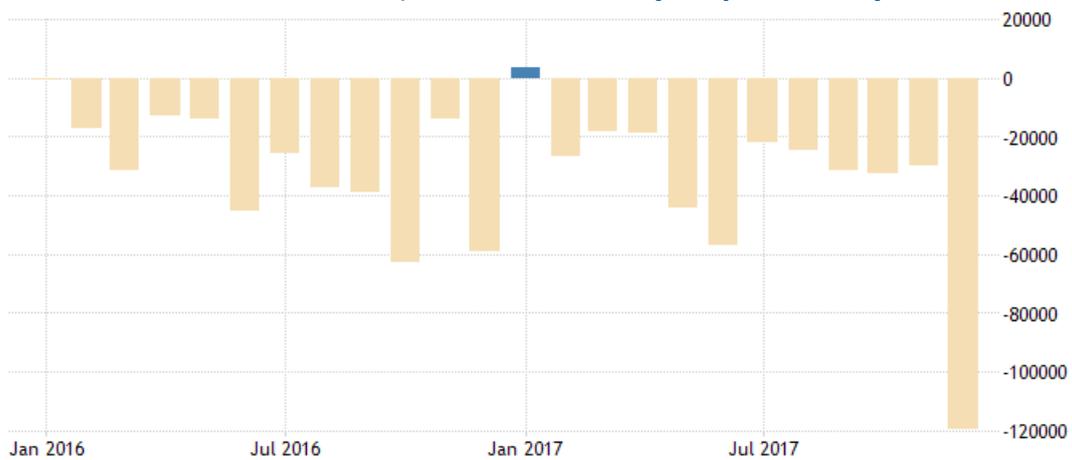


FUENTE: <https://www.ambito.com/proyectan-2018-un-stock-lebac-18-billones-n4006260>

El problema del déficit cuasi-fiscal exige una reducción de la tasa de inflación para que, ante la reproducción de este esquema, las tasas de interés vayan cayendo de tal modo que puedan mantenerse atractivos los rendimientos netos que se pagan sobre tales pasivos remunerados del Banco Central, al mismo tiempo que se desacelera el proceso de creación de dichos pasivos remunerados. Si esto no se hace, las tasas de interés

suben al ritmo que lo hace la tasa esperada de inflación, con el impacto recesivo que esto implica. Lo primero es lo sucedió hasta fines del año 2016, por lo que el esquema parecía que entraba en una fase de control del stock de tales pasivos y, por ende, el Banco Central, se suponía iba a comenzar a reducirlos de la mano de una reducción del déficit fiscal y de los demás elementos consecuentes antes contemplados. Este proceso, sin embargo, se frena en el año 2017 producto de las elecciones de medio término y llevó a comenzar 2018 con un stock de dichos pasivos en torno a los 2 billones de pesos.

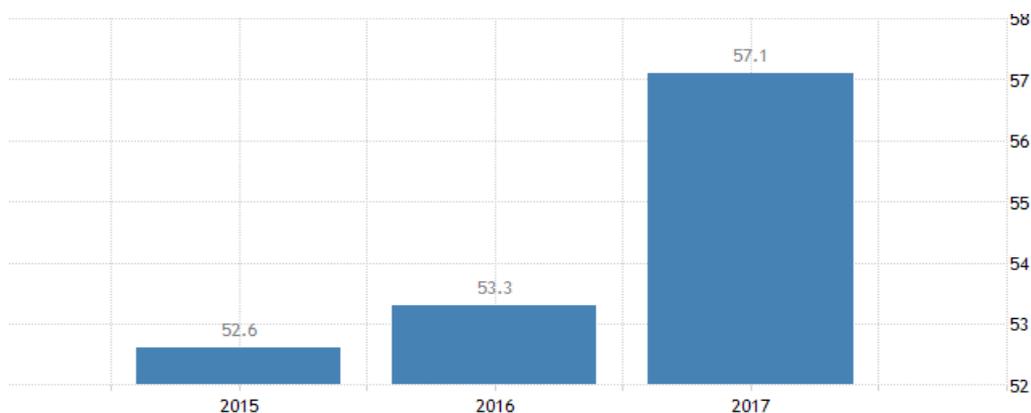
GRÁFICO 6:  
Situación Fiscal, Años 2016-2017 (mil. pesos ctes.)



FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 7

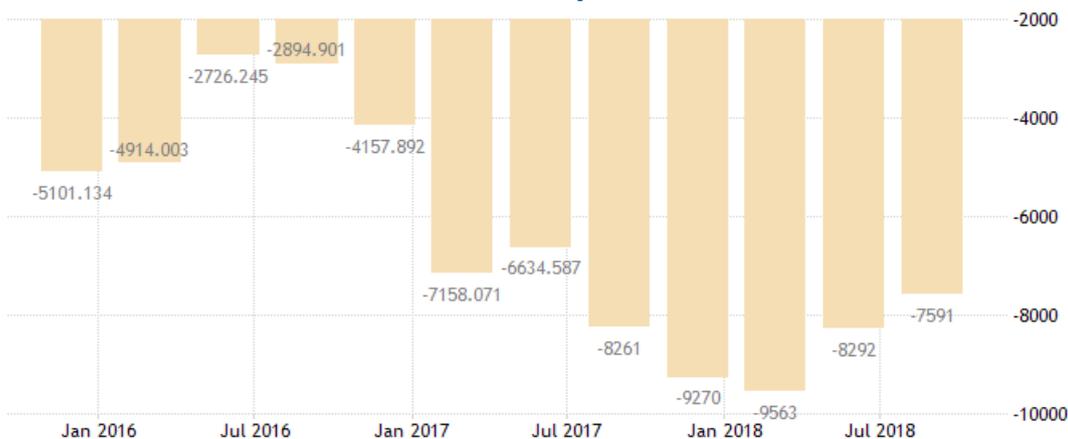
**Ratio Deuda Externa/PIB, Años 2015-2017 (en %)**



FUENTE: Elaboración propia en base a [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 8

**Balanza por Cuenta Corriente, Años 2015-2017 (mil. dólares constantes) \***



\*En el eje izquierdo se miden los valores para la primera serie y en el eje derecho los de la segunda

FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

La estrategia de estabilización macroeconómica se montó sobre la denominada estrategia de metas de inflación, que no vino respaldada por la reducción del déficit fiscal que exigía y el aumento de los pasivos monetarios en el Banco Central para regular el crecimiento de la liquidez, con lo cual la misma perdió credibilidad. La corrección gradual del desequilibrio del sector público implicaba un esquema de paulatina pero

consistente reducción de los subsidios públicos para, de ese modo, corregir los precios relativos y brindar, en consecuencia, incentivos claros para la inversión en la producción de bienes públicos. Esto comenzó a producirse, pero a costa de retroalimentar la tasa de inflación.

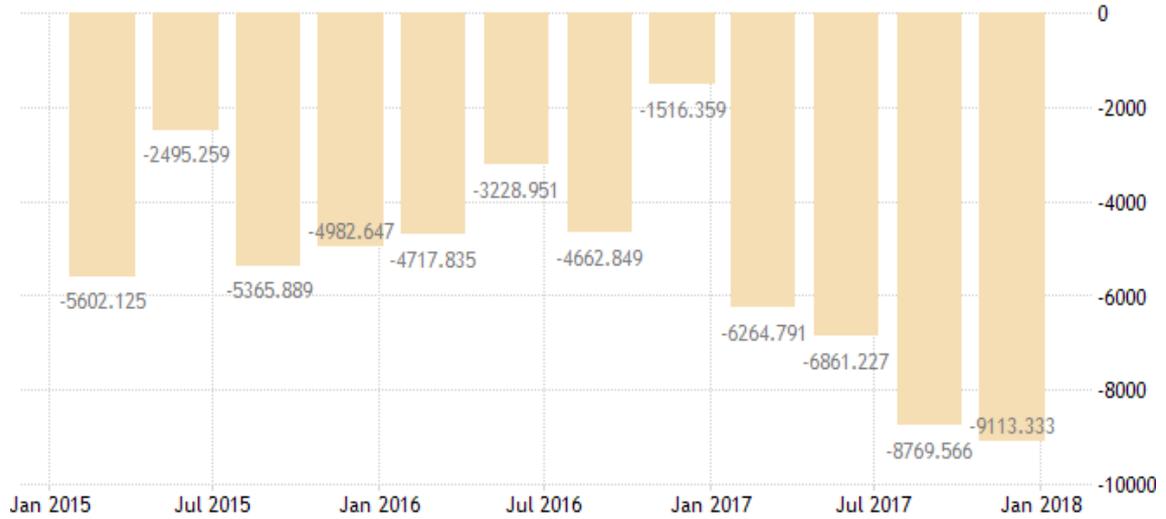
Por otro lado, la rebaja inicial de las retenciones a las exportaciones de bienes agrícolas fue positiva en términos de relocalización de la producción de granos y oleaginosas, pero afectó a la recaudación tributaria. Ello ralentizó la corrección fiscal en un marco de tasa de inflación alta y consistente, endeudamiento creciente del Gobierno y del Banco Central, bajo crecimiento económico, etc., con lo cual toda la orientación económica del Gobierno comenzó a perder credibilidad<sup>2</sup>.

Si bien las intenciones del Gobierno se concentraban en lograr un proceso de desinflación y aumento de actividad, sumado a correcciones cambiarias y tarifarias, el esquema exigía la reducción en los precios de los bienes no transables para reasignar los recursos a los bienes transables internacionalmente. Ya que los primeros no se determinan mediante el tipo de cambio, su inflexibilidad a la baja por las múltiples rigideces de carácter institucional que existen terminó ajustando vía correcciones en el tipo de cambio nominal, aspecto que agravó el problema como efectivamente ocurrió en abril de 2018.

---

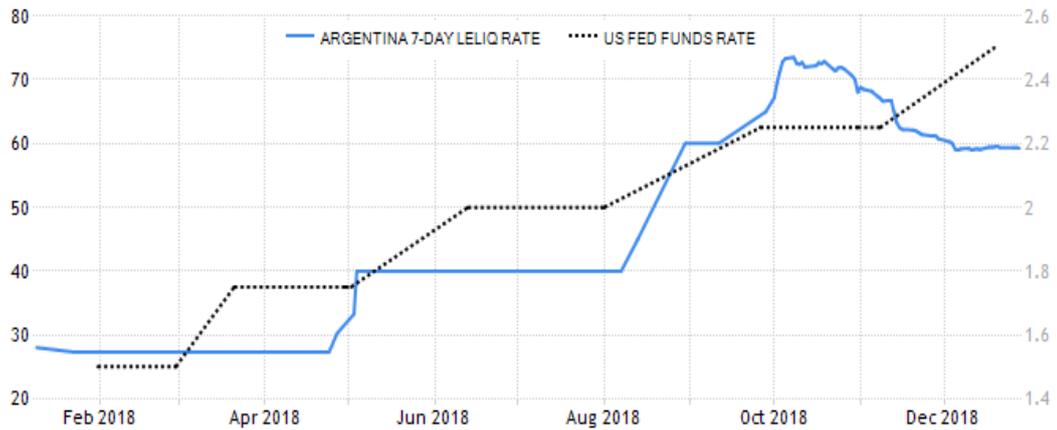
<sup>2</sup> Al respecto, el intento por una reducción gradual de la inflación para que el reacondamamiento de los precios relativos no impactara agudamente en el nivel de actividad no se concretó. Y aquí bien merece un rescate de lo que la historia económica del país muestra al dejar en evidencia que los procesos de corrección de precios relativos son incompatibles, en el corto plazo, con un cierto nivel de actividad e inflación.

GRÁFICO 9  
Flujos de Capitales, Años 2015-2017 (mil. dólares ctes.)



FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 10  
Tasas de Interés, Argentina y Estados Unidos, Años 1/2018-1/2019 (en %)\*

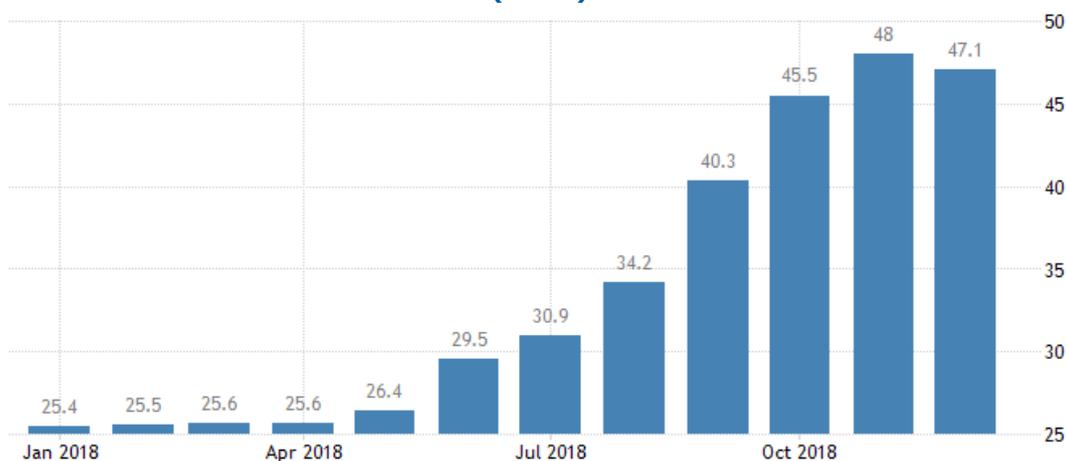


\*En el eje izquierdo se miden los valores para la primera serie y en el eje derecho los de la segunda

FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

GRÁFICO 11

**Tasa de Inflación (anualización de tasas mensuales), Años 2017-2018  
(en %)**



FUENTE: Elaboración propia con base en [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

El cambio de modelo económico, por otro lado, no contó con el respaldo suficiente desde el punto de vista de la generación de activos externos ya que, a pesar del proceso de endeudamiento público experimentado y del carry trade estimulado por el Banco Central, el país se vio expuesto a un proceso de dolarización de portafolios y elevada fuga de capitales. Esto fue más evidente cuando en abril de 2018 y tras el anuncio de varios aumentos en las tasas de interés de la Reserva Federal, los mercados de financiamiento para las necesidades públicas del país, acelerándose la destrucción de activos financieros en pesos e iniciando un proceso de fuerte corrección cambiaria al alza que recién se estabilizaría en los últimos tres meses del año.

El resultado de este shock observado por la dinámica que se esperaba de la situación internacional: fuerte subida de tasas domésticas de interés, traslado parcial a precios de la devaluación registrada vía un aumento en la tasa real de inflación, volatilidad cambiaria y financiera, y fuerte contracción de la actividad económica. Esto llevó al Gobierno a anunciar la eliminación del déficit fiscal primario para el año 2019, la reducción de este a casi 2.4% del PIB y del déficit de cuenta corriente hasta cerca del 5.4%, también en términos del PIB, ambos para el propio año 2018. Esto se produce luego que el país firmara un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en mayo de dicho año y rectificado luego en

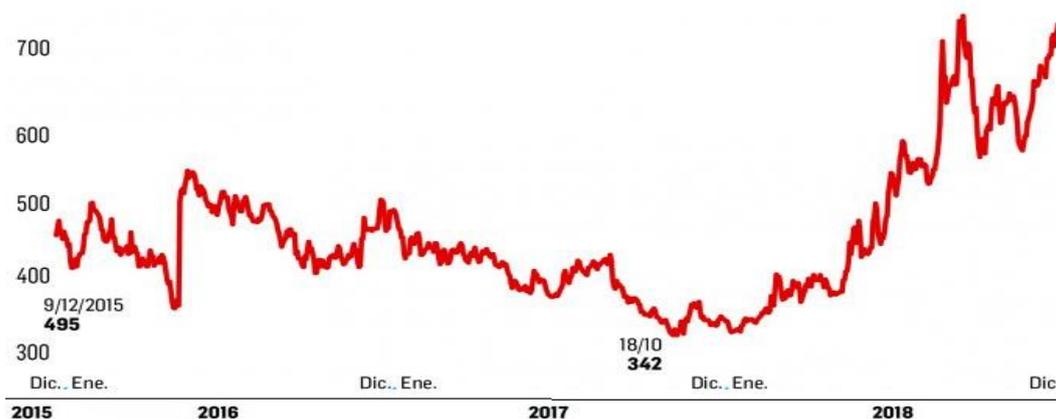
septiembre, para acceder a un paquete de ayuda de U\$S 57.000 millones ante el cierre de los mercados voluntarios para la emisión de deuda pública<sup>3</sup>.

Todo lo anterior pone también en evidencia la importante subida que se registró en la tasa de riesgo país en el año 2018 y a pesar del importante proceso de destrucción de LEBACS y su reemplazo por otros pasivos de mayor duración, en moneda extranjera, y emitidos por otros organismos públicos, como el propio Tesoro Nacional, que impulsaron la colocación de LETES (Letras de la Tesorería) para absorber la liquidez que liberaba la licuación anunciada por el propio Banco Central (ver gráfico 12).

La subida de la tasa de riesgo país está explicada por la distribución del paquete de ayuda del FMI en el período 2018-2022, los vencimientos de deuda que se produce en dicho período por fuera de lo que permita cancelar los diferentes tramos que se recibirán de dicha entidad (y que necesitarán de un roll-over por parte de acreedores privados), el propio esquema de devolución del financiamiento recibido por parte del FMI, junto con el resultado de las elecciones presidenciales del año 2019, el cual augura una dura contienda del Presidente Macri, quien va a disputar su reelección con la expresidenta Cristina Fernández, la cual muchos ya posicionan como candidata definitiva (al momento de redactarse el presente artículo), liderando las encuestas de la oposición (ver gráfico 13).

GRÁFICO 12

**Prima por Riesgo-País, Años 12/2015-12/2018 (en puntos básicos)**



FUENTE: Elaboración propia en base a [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

<sup>3</sup> Ver Buchieri y Mancha (2018)

GRÁFICO 13  
**Perfil de Vencimientos de la Deuda Pública y Desembolsos Pendientes del FMI, Años 2019-2016 (mil. dólares ctes.)**



FUENTE: Observatorio de la Deuda Externa (2018)

Sin contar con que el Gobierno se ha comprometido a equilibrar las cuentas públicas para el año 2019, lo cual implicaría no buscar financiamiento para el déficit corriente, sí es necesario contemplar qué necesidades financieras habrá que atender, atento al esquema pendiente de pago por parte del FMI y el *roll-over* de la deuda preexistente. Los mayores desembolsos del FMI se producirán en los años 2018 y 2019, pero la mayor parte de la deuda pública vence a posteriori del año 2020. En el Gráfico 13 se puede observar el perfil de vencimiento de la deuda pública junto con la disponibilidad del financiamiento del Fondo para cada período y las necesidades netas que habrá que sortear. Atento al mismo, la espiralización de la tasa de riesgo país no sólo está alertando este problema, sino que, al mismo tiempo, la indefinición electoral en las próximas elecciones de medio término agrega incertidumbre porque quién gane la contienda presidencial tendrá en sus manos, entre otros temas, cómo garantizar los compromisos a efectivizarse.

Lo que dicho Gráfico 13 evidencia es que en el año 2019 el país recibirá del Fondo cerca de U\$S 22.000 millones de dólares y deberá pagar vencimientos por casi U\$S 34.000 millones. Un año después, los desembolsos del Fondo se reducen a casi U\$S 4.000 millones de dólares, debiéndose pagar casi U\$S 26.000 millones por vencimientos. En el 2021 el Fondo vuelve a reducir su desembolso a casi U\$S 1.900 millones mientras que el país deberá afrontar pagos por más de U\$S 35.000 millones. Para los años 2022 y 2023 ya no hay desembolsos del FMI, pero

lo vencimientos serán los mayores en el período 2018-2016: U\$S 57.000 millones para el año 2022 y casi U\$S 50.000 millones, de los cuales el país deberá devolver al FMI casi U\$S 24.000 millones, aunque la devolución del mismo se inicia de hecho en el año 2021.

¿Qué puede decirse sobre la marcha reciente de la economía? Pues bien, en un año de elecciones presidenciales, el Gobierno apuesta a que las metas de déficit fiscal, necesidades de endeudamiento y variación monetaria iguales a cero brinden no sólo el contexto adecuado para el normal desempeño de la maquinaria electoral, sino que, al mismo tiempo, facilite la transición hacia un nuevo Gobierno que, entre otros aspectos, deberá ofrecer un sendero de solución a los graves desequilibrios macroeconómicos que se han ido generando en los últimos diez/quince años. Tampoco puede perderse de vista que el nuevo Gobierno se instalará en un contexto político con amplia diversidad de fuerzas representadas en ambas Cámaras del Congreso; un contexto internacional incierto –que obliga a redefinir el posicionamiento del país en el mismo–; y, la necesidad de plantear cómo enfrentar temas estructurales que la propia urgencia de la realidad subestima, tales como la reforma del sistema de jubilaciones y pensiones; el rol de la educación, entre otros.

El Gobierno llega a este punto con metas de crecimiento muy bajas, del orden del -1%; tasa de inflación alta, en el entorno del 28%; y un déficit fiscal primario de 0% para el actual año en curso. Estas proyecciones, no obstante, parecen muy difíciles de cumplir por las limitaciones que tiene el gobierno para mantener equilibrada la macroeconomía ante cambios de portafolios de los agentes económicos dado el corsé que impone el acuerdo con el FMI.

Es decir, estamos en un contexto que puede originar serias contradicciones internas; por un lado, porque el Gobierno apunta a mantener estable al dólar para llegar bien posicionado a las elecciones de octubre; mientras que por otra parte el FMI, si acontecen presiones para dolarizar portafolios, va a recomendar que el Banco Central no intervenga en el mercado cambiario para, de ese modo, licuar el déficit público en pesos. Esto no puede pasar realmente porque el mayor valor del tipo de cambio nominal genera más presiones inflacionarias con lo cual el gasto público se indexa a un valor más alto, haciendo no enteramente operativo una fuerte reducción del déficit fiscal. De este modo, ambas metas podrían ser inalcanzables si el Banco Central se ve obligado a mantener las tasas de interés altas para evitar una mayor dolarización de los

portafolios, contexto que acentuaría la recesión y, con ella, el déficit fiscal previsto por la caída de la recaudación tributaria.

Una mayor dolarización de portafolios requiere más divisas que las que podrían aportar los próximos desembolsos del FMI y el ingreso por exportaciones. A su vez, los primeros están destinados a satisfacer el servicio de la deuda pública, que vence en el presente año, con lo cual sólo los segundos estarían disponibles. Si la dolarización efectiva es mayor, el resultado es una mayor apreciación del dólar con impacto en la tasa de inflación y, por ende, subidas consecuentes en la tasa de interés, afectando negativamente cualquier atisbo de reactivación económica. Ni que hablar si el roll-over con vencimientos previstos en el presente año son menores. En ese caso, el Gobierno deberá colocar deuda interna en dólares para abastecer los primeros. Lo antes expuesto endogeneiza la tasa riesgo-país, con valores actuales por encima de los 700 puntos, con lo cual el mercado privado está totalmente cerrado para rescate tanto de deuda preexistente como de deuda nueva. Por último, la fuga de capitales va a ser mayor este año producto no sólo de la debilidad del contexto antes expuesto sino de la incertidumbre electoral que posiciona al actual presidente frente al fantasma de un regreso de la expresidenta Cristina Fernández.

En conclusión, existen demasiadas variables en una situación límite o que se sostienen de manera muy frágil, por lo que la volatilidad cambiaria que se registrará arroja dudas sobre el margen de maniobra que tiene el Banco Central, en primera instancia, y el Gobierno, en segundo lugar, para mantener bajo control el esquema de transición impuesto para acabar logrando un mayor grado de estabilidad macroeconómica.

### **3. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LA ADMINISTRACIÓN MACRI A LA VISTA DE LO SUCEDIDO EN LOS ÚLTIMOS CUARENTA AÑOS.**

**E**n este apartado vamos a proceder a efectuar una evaluación de la Política Económica de la Administración Macri en términos del promedio histórico de un grupo de variables macroeconómicas (ver Cuadro 2), comparando su desempeño promedio en el período 2016-2018, esto es, bajo la actual Administración, comparado con el promedio del período más largo 1976-2018. Esto se formula para tomar como referencia un contexto de largo plazo que ha marcado la vida política y

económica del país con gran volatilidad y magro desempeño cuando se lo compara con los resultados obtenidos a nivel mundial y/o regional.

¿Qué objetivos, a modo de repaso y explicitación concreta, se propuso la nueva Administración? Pues podemos expresar que los mismos son los que se enunciar a continuación en el Cuadro1.

CUADRO 1

**Objetivos de Política Económica, Administración Macri**

- Apertura económica.
- Desregulación del mercado cambiario y eliminación del cepo a la compra-venta de divisas.
- Arreglo final con los *hold-outs* (fondos buitres) para cerrar el *stock* remanente de la deuda en *default*.
- Disminución de la inflación vía reducción de subsidios. Déficit fiscal cero y emisión monetaria igual a cero para el año 2019. Fuerte acotamiento al financiamiento del BCRA al Tesoro.

CUADRO 2

**Comparación de Resultados de Política Económica**

**-Principales Indicadores Macroeconómicos (promedio 2016-2018 y 1976-2018)-**

INDICADORES	Unidad de medida	ADMINISTRACIÓN MACRI Promedio 2016-2018	Promedio 1976-2018	Evaluación / Comparación
PIB (var. anual)	En %	-1,0	1.7	negativo
Inflación	En %	37,3	218.6	positivo
Rtdo. Fiscal Global	En % PIB	-5,6	-3.3	negativo
Rtdo. Fiscal Primario	En % PIB	-3,7	-1.4	negativo
Cuenta Corriente	En % PIB	-4,3	-0.7	negativo
Deuda Externa	En % PIB	70,2	61.9	negativo
Gasto Público Global	En % PIB	41,6	29.2	negativo
Desempleo	En % PEA	8,8	9.6	positivo
TCRM (*)	1998=100	89,5 (1)	72.1	negativo
ITIN (**)	2000=100	154,3 (1)	96.5	positivo
Indice de Gini (***)		0,4 (1)	0.5	negativo

(1) Promedio años 2016 y 2017, al no contarse con datos del año 2018 para estas variables al momento de redactarse el presente documento.

(\*) Tipo de Cambio Real Multilateral, definido por Espert y Vignoli (2018) como el valor en dólares del precio de una canasta representativa, de manera que un aumento del índice significa una apreciación real de la moneda doméstica (pesos argentinos) y una disminución del mismo significa una depreciación real. Este concepto es inverso al que se asiste regularmente.

(\*\*) Índice Términos de Intercambio. Disponible en: <https://datos.bancomundial.org/indicador>.

(\*\*\*) Disponible en <http://www.cedlas.econo.unlp.edu.ar/wp/estadisticas/sedlac>.

FUENTE: Elaboración propia con base en diferentes autores.

Vamos a anticipar nuestra conclusión: la Administración Macri hereda de Cristina Fernández de Kirchner un contexto que, como antes examinamos, implicó la acumulación de desequilibrios que no fueron resueltos finalmente para la nueva gestión. A pesar que la economía muestra alguna evolución positiva en el sinceramiento de precios relativos en varios sectores, el diseño de política económica implementado no ha podido resolver el grave problema inflacionario, situación que, en la actualidad, está marcada por el retorno al apoyo del FMI como instrumento de contención a la grave situación evidenciada particularmente a nivel de las posibilidades de refinanciamiento de la deuda preexistente; la generada bajo la nueva Administración por la necesidad de corregir el déficit fiscal ante el cierre de los mercados voluntarios de deuda. Los resultados que luego mostramos evidencian el fracaso de la nueva Administración en corregir los desequilibrios previos, aspecto que no sólo condicionará el traspaso presidencial en el presente año, sino que condicionará el diseño de la política económica de la próxima Administración.

La comparación de los resultados de la Administración Macri con respecto al promedio para el período 1976-2018 se recoge en el Cuadro 2, aunque es necesario destacar que el mismo no expone los valores para todas las variables en cuestión para el año 2018 por no disponerse de dichos datos. La información evidencia que salvo para la tasa de inflación y la de desempleo, cuyos promedios para el subperíodo 2016-2018 son inferiores comparados con los del período más amplio, 1976-2018. En el resto de las variables contempladas, la Administración Macri ha obtenido unos malos resultados, excepción hecha del Índice de Términos de Intercambio, pero cuya trayectoria viene definida por el exterior. En suma, se produce una reducción en la tasa de crecimiento económico; una profundización tanto del déficit fiscal primario como del global, así como del saldo de la cuenta corriente, en un contexto de mayor participación del gasto público global y de la deuda externa.

CUADRO 3

**Comparación de Resultados de Política Económica: Plan de Convertibilidad vs. Administración Macri**  
**-Principales Indicadores Macroeconómicos (promedio 1991-1999 y 2016-2018)-**

INDICADORES	Unidad de medida	PLAN DE CONVERTIBILIDAD Promedio 1991-1999	ADMINISTRACIÓN MACRI Promedio 2016-2018	Evaluación/ Comparación
PIB (variación anual)	En %	3.6	-1,0	negativo
Inflación	En %	10.4	37,3	negativo
Resultado Fiscal Global	En % PIB	-1.0	-5,6	negativo
Resultado Fiscal Primario	En % PIB	0.6	-3,7	negativo
Cuenta Corriente	En % PIB	-1.9	-4,3	negativo
Deuda Externa	En % PIB	42.1	70,2	negativo
Gasto Público Global	En % PIB	20.7	41,6	negativo
Desempleo	En % PEA	11.3	8,8	positivo
TCRM	1998=100	78.4	89,5 (*)	negativo
ITIN	2000=100	77.8	154,3 (*)	positivo
Índice de Gini		0.4	0,4 (*)	negativo

FUENTE: Elaboración propia con base en diferentes autores.

El hecho es que no sólo los resultados de la política económica de Macri son inferiores al promedio del período 1976-2018, sino que, más grave aún, lo es con respecto a los resultados obtenido con el Plan de Convertibilidad del período 1991-1998, contexto que, al menos en términos retóricos, puede ser asimilado al de la actual Administración. El Cuadro 3 arroja evidencia al respecto, donde sólo se salva la tasa de desempleo con respecto al promedio 1991-1999 y, de nuevo, los términos de intercambio, que son casi el doble al promedio observado en el período de los noventa.

Tres claras conclusiones se derivan de la información manejada:

- a) Es necesario reevaluar la secuencia, celeridad y/o profundidad en las medidas que se implementan donde, por evitar costes de corto plazo, se incurren en costes mayores a largo plazo, con pérdidas mayores en los niveles de las variables objetivos y la degradación de la reputación de los policymakers, incluido el propio Presidente.
- b) La corrección de los desequilibrios macro no sólo exige lo señalado en el punto anterior, sino también un mayor convencimiento de quien instrumenta su corrección, así como la

implementación de acuerdos políticos multisectoriales que den sustento y apoyo intertemporal a dicho proceso, en el marco de una comunicación efectiva para formar y anclar expectativas correctas sobre lo que pretende lograrse.

- c) La falta de éxito de un primer mandato presidencial que pretendía dirigir la economía hacia un sendero de sustentabilidad a medio plazo puede anticipar la ocurrencia de una nueva crisis económica aun cuando el actual presidente obtenga un segundo mandato para hacerlo. La evidencia en Argentina demuestra que malos resultados macroeconómicos suelen venir acompañados por el recambio político en el vértice del poder. Puede que estemos a la puerta de un resultado contrario, pero sin que esto implique evitar la ocurrencia de un nuevo shock fuertemente negativo, pero de carácter doméstico.

De estas conclusiones se deriva una clara interrogante: ¿Estamos a las puertas de una nueva crisis o las actuaciones macro puede encontrar un sendero que, aunque débil, conduzca a generar condiciones de mínima sustentabilidad en el proceso de corrección de los desequilibrios macro vigentes? Falta poco para descubrirlo, pero está claro que el contexto, el modo, las alianzas políticas y la comunicación a emplearse estarán sometidas a un gran estrés para evitar un desencanto mayor.

#### **4. CUARENTA AÑOS DE EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA: ¿QUÉ HEMOS APRENDIDO?**

La hipótesis central de este artículo, como señalamos al principio, es que la Administración Macri no ha podido superar la repetición de lo que algunos autores han denominado como “ciclos de ilusión y desencanto” (Gerchunoff y Llach, 2018), generando ella misma uno propio, con las consecuencias que esto implica desde el punto de vista político, ya que en octubre del presente año se realizarán elecciones presidenciales y las chances de que Macri acceda a un segundo mandato hoy generan dudas creíbles. Desde esta perspectiva, vamos a profundizar en la hipótesis antes expuesta, pero para un contexto de análisis mucho mayor como el relativo al período 1976-2018. Así, evaluaremos el desempeño macroeconómico a lo largo del mismo para extraer algunas lecciones, a pesar de que los sucesivos Gobiernos que se han repartido el

manejo del Poder en dicho período, a menudo, han descreído de las mismas<sup>4</sup>.

Los datos muestran que el período 1976-2018 puede catalogarse de alta volatilidad donde las variables muestran no sólo cambios de signo, en algunos casos, sino también alta dispersión. Al respecto, y siempre en términos de promedios, la tasa de crecimiento del producto fue del 1.7%, baja tanto en términos demográficos como en relación al promedio mundial. La tasa de inflación muestra el comportamiento opuesto, esto es, arroja un valor altísimo (218.6%) con respecto al promedio mundial, sin dejar de mencionar los episodios de alta inflación e hiperinflación que se produjeron, tanto en la década de los años 1980 como ya a fines del mandato de Cristina Fernández como de Mauricio Macri.

Lo antes expuesto se correlaciona con un déficit en la cuenta corriente promedio del 0.7%, con alta predominancia en gran parte de los diferentes Gobiernos contemplados, acompañados también de un ratio deuda pública/PIB de casi el 62% promedio –alto, si se lo compara con otros países emergentes- y con un gasto público global que, en promedio, es de un poco más del 29%, en términos del PIB, pero con tendencia creciente desde el año 2006 en adelante, llegando, en el año 2018 a cerca del 42% del producto. La tasa de desempleo, por su parte, se mantuvo en torno al 9.6% promedio aunque evidencia valores más altos entre los años 1994-2002, siendo que en este último año su valor superó el 22% de la PEA para luego bajar y estabilizarse en un valor por debajo del promedio antes mencionado en los años 2006-2016 para luego volver a crecer.

El tipo de cambio real, por otro lado, se mantuvo en torno a un valor promedio de 72, mostrando alta dispersión en aquellas situaciones de hiperinflación, crisis bancario-monetarias y/o de balanza de pagos, como de abruptas depreciaciones en el valor del tipo de cambio nominal, aspectos que ocultan, por todo lo antes expuestos, a una tendencia permanente a la apreciación cambiaria. Por su parte, el país mostró términos de intercambio con volatilidad hasta el año 2000 para luego evidencia una tendencia creciente y que, si bien se ha revertido en los

---

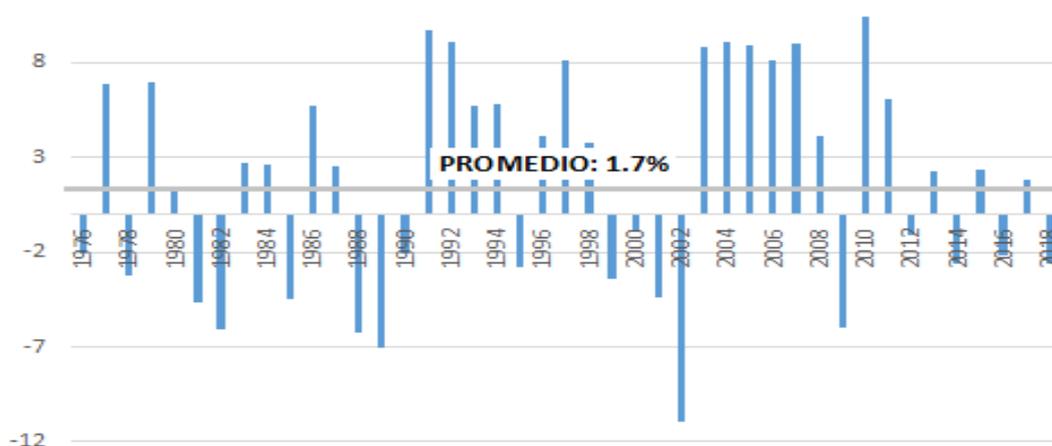
<sup>4</sup> Esta tarea se va a realizar a partir de las definiciones antes expuestas y ha conllevado la elaboración de un conjunto de gráficos, del 14 al 24, tomando en consideración una serie de variables y sus valores promedios para el período 1976-2018, variables que ya fueron anticipadas cuando se procedió a analizar los resultados macroeconómicos de la Administración Macri, ver Cuadros 1, 3 y 4 y los comentarios posteriores.

últimos años, están todavía por encima del promedio histórico para todo el período (96.5).

Por último, el Índice de Gini para el período en cuestión, con un registro en el entorno de 0.45, muestra menor volatilidad, pero revirtiendo, a partir del 2002 la tendencia creciente que había mostrado en los años previos. Esto no sorprende si se tiene en cuenta el análisis de las demás variables realizado previamente que revela que un pobre desempeño macroeconómico, salvo para algunos subperíodos muy concretos, está detrás de los malos resultados en materia de distribución del ingreso.

GRÁFICO 14

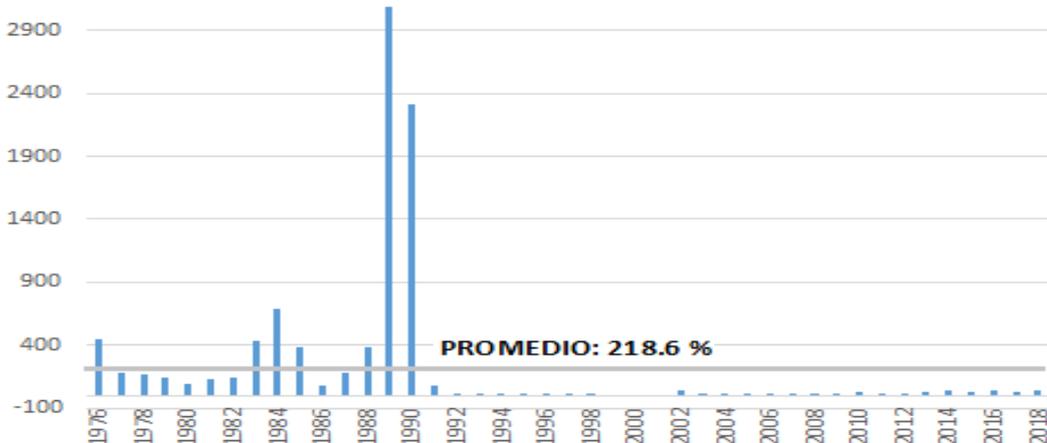
**Tasa de Crecimiento Económico (en %), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 15

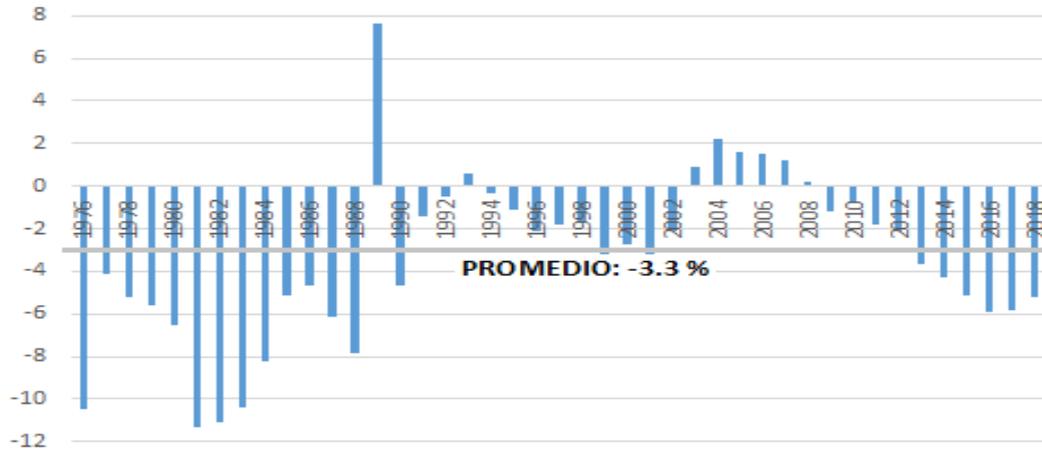
**Tasa de Inflación (en %), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 16

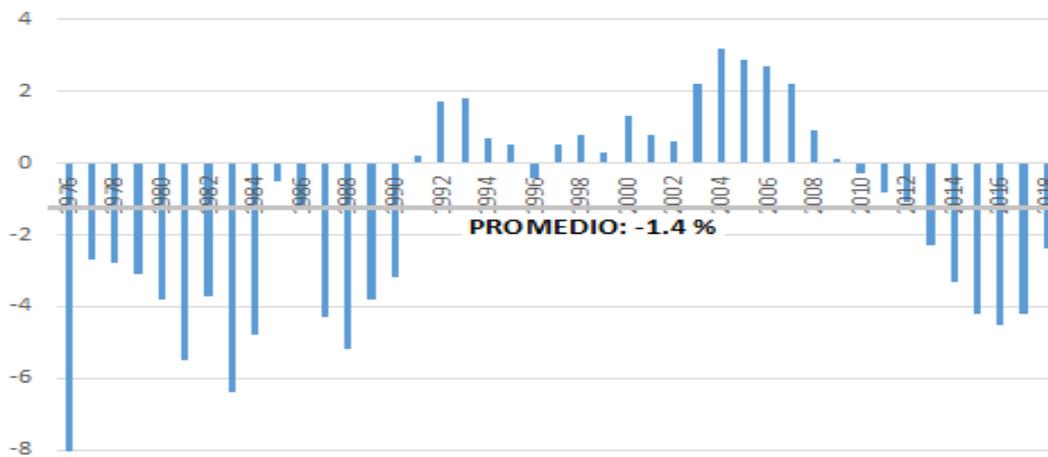
**Resultado Fiscal Global (en % del PIB), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 17

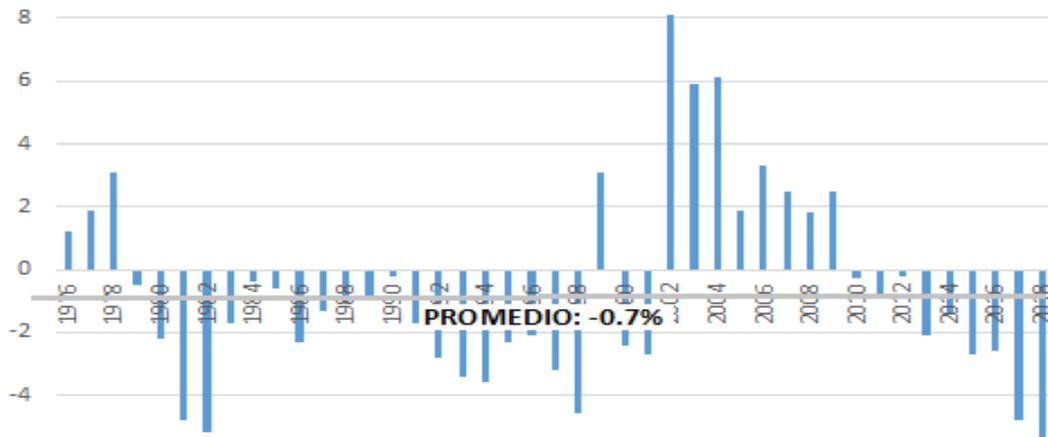
**Resultado Fiscal Primario (en % del PIB), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 18

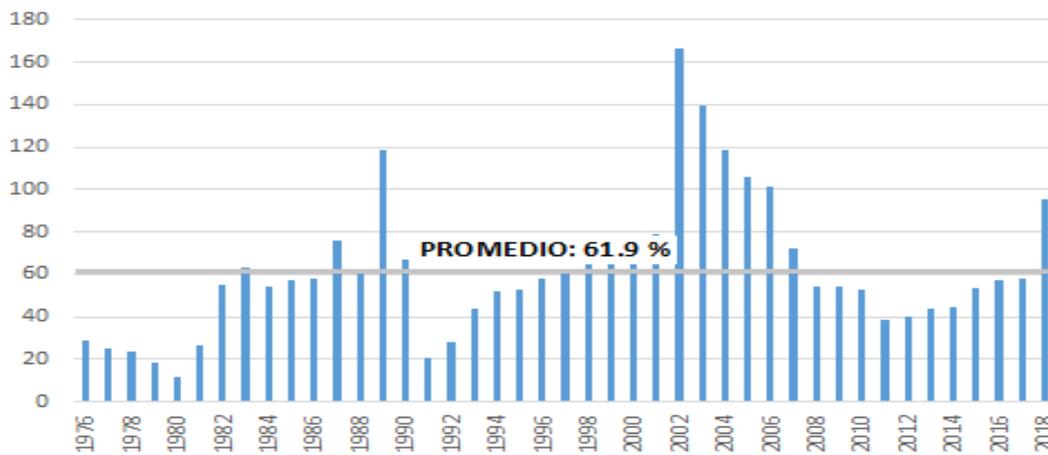
**Saldo Cuenta Corriente (en % del PIB), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 19

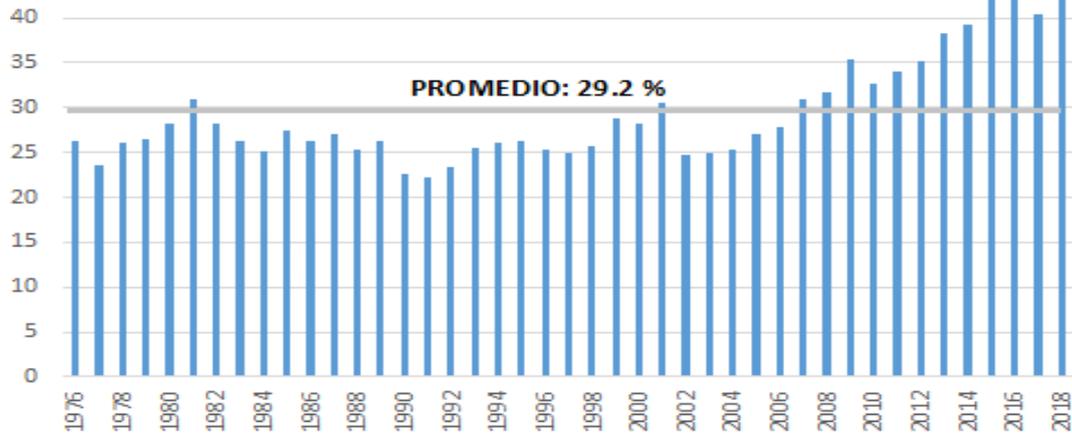
**Stock de Deuda Pública (en % del PIB), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 20

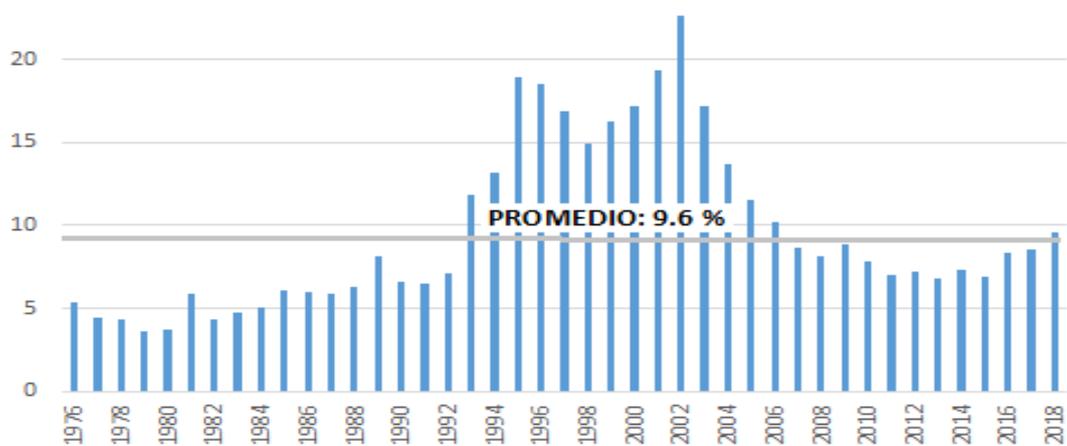
**Gasto Público Global (en % del PIB), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 21

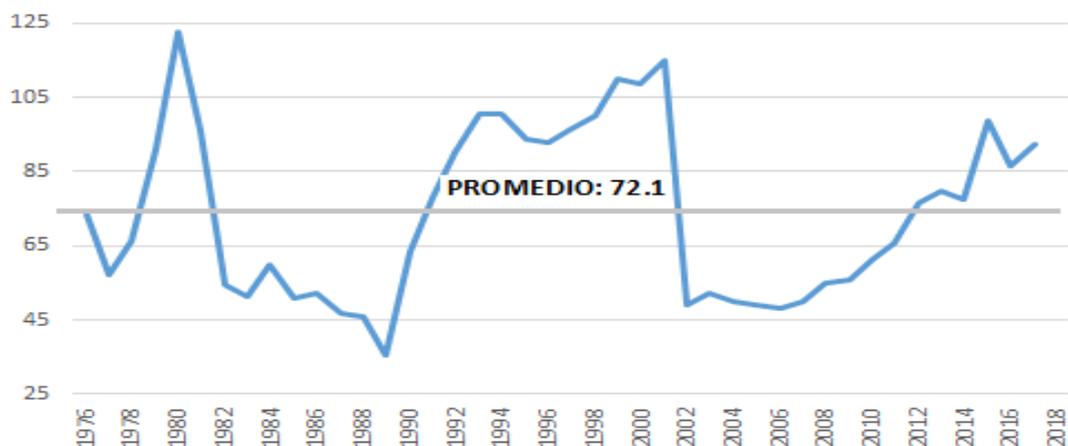
**Tasa de Desempleo (en %), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 22

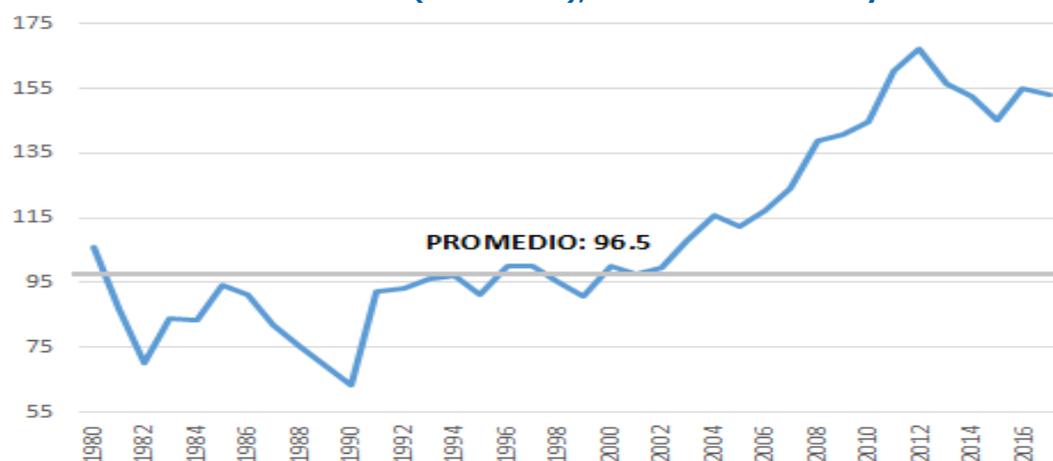
**Tipo de Cambio Real Multilateral (1998=100), Período 1976-2018 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 23

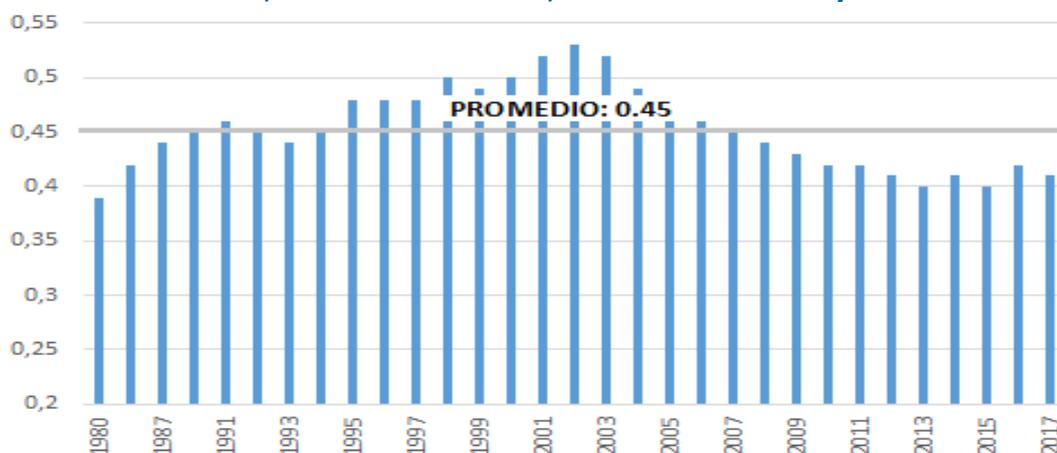
**Términos de Intercambio (2000=100), Período 1980-2017 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 24

**Índice de Gini, Años Seleccionados, Período 1980-2017 y Promedio**



FUENTE: Elaboración propia.

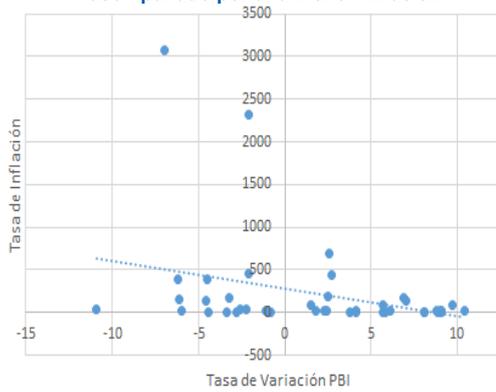
A partir de los datos consignados se pueden efectuar algunos cruces de variables que permiten convalidar o rechazar algunas relaciones teóricas esperadas que se deducen de tal información. En muchos casos, su examen se deriva de la evidencia empírica o del planteamiento de relaciones formales entre variables en el marco de modelos macroeconómicos tradicionales (ver a este respecto los Gráficos comprendidos entre el 25 y el 33 que recogen de una forma desagregada estas relaciones entre variables encabezadas por un rótulo resumen)<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Así, las relaciones a largo plazo que pueden rescatarse a través de la base de datos confeccionada son las que se exponen a continuación, ameritando un análisis más profundo al aquí expuesto en una instancia posterior, como podría ser utilizar la metodología de Análisis de Componentes Principales para detectar las primeras relaciones, tendencias y factibilidades de predicción, tarea que queda pendiente para un próximo trabajo

GRÁFICO 25

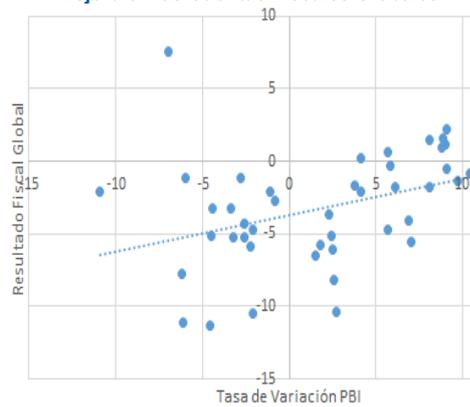
**Relaciones de la variable “Tasa de Variación del PIB”  
con las restantes variables consideradas**

(a) “Un mayor crecimiento del PIB está acompañado por una menor Inflación”



FUENTE: Elaboración propia.

(b) “Un aumento en el PIB deviene en una mejora en las Cuentas Fiscales Globales”



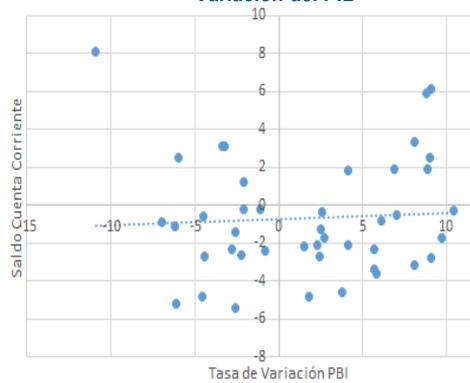
FUENTE: Elaboración propia.

(c) “Un aumento en el PIB deviene en una mejora en El Resultado Fiscal Primario”



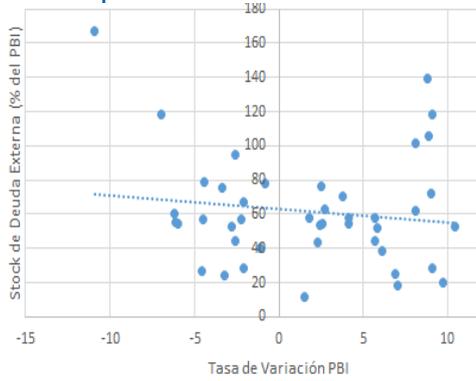
FUENTE: Elaboración propia.

(d) “El Saldo de la Balanza por Cuenta Corriente no guarda correlación con la Variación del PIB”



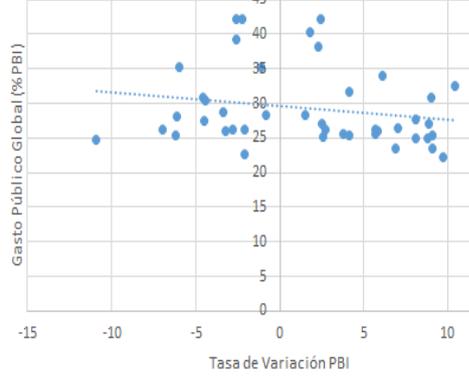
FUENTE: Elaboración propia.

(e) “Un gran aumento del PIB reduce poco la Deuda externa”



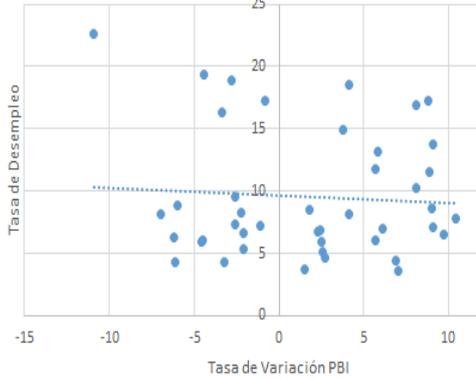
FUENTE: Elaboración propia.

(f) “Igual sucede con el Gasto Público y su correlación con la Tasa de Variación del PIB”



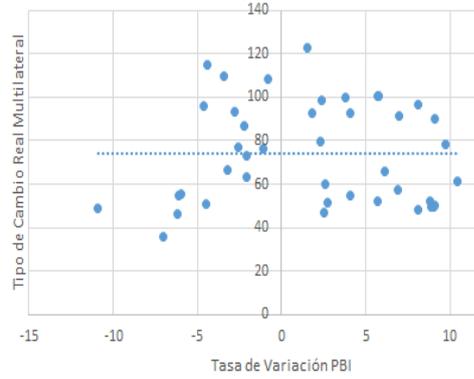
FUENTE: Elaboración propia.

(g) “Un gran aumento en el Producto reduce poco la Tasa de Desempleo”



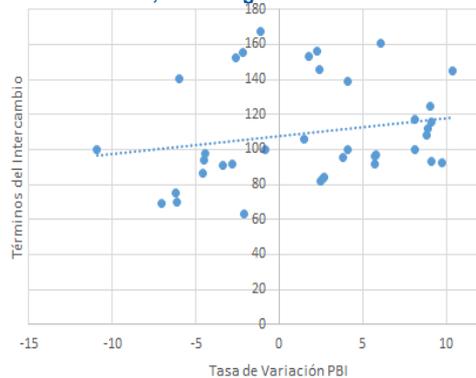
FUENTE: Elaboración propia.

(h) “La Variación del PIB casi no guarda correlación con el Tipo de Cambio Real”



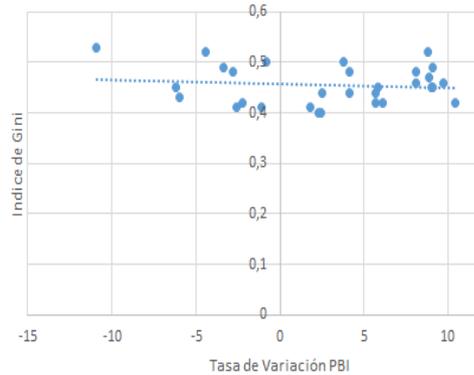
FUENTE: Elaboración propia.

(i) “Una mejora, aunque leve, en los Términos de Intercambio, afecta significativamente el PIB”



FUENTE: Elaboración propia.

(j) “El Índice de Gini casi no responde ante cambios en el PIB”

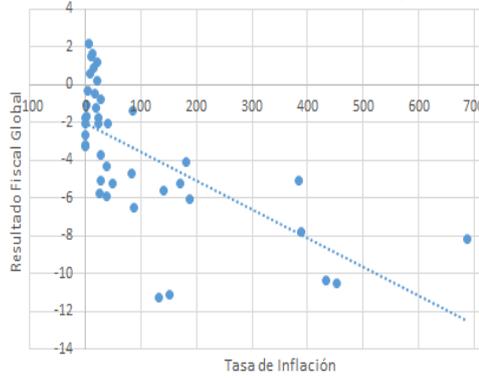


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 26

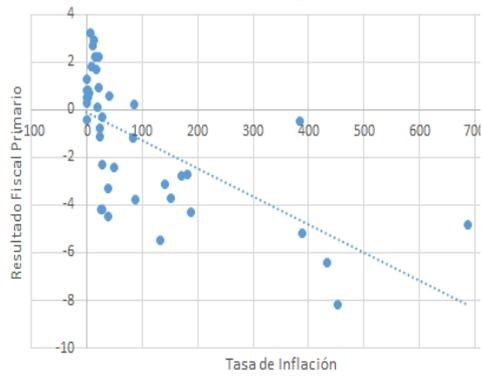
**Relaciones en torno a la Variable “Tasa de Inflación”  
con las restantes variables consideradas:**

(a) “Un mayor Déficit Fiscal Global viene acompañado por un Tasa de Inflación mayor”



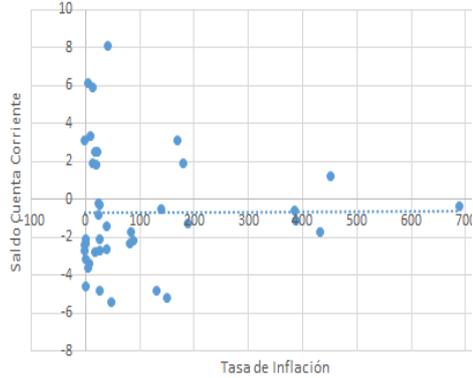
FUENTE: Elaboración propia.

(b) Igual sucede con un mayor Resultado Fiscal Primario y su efecto en mayor Inflación”



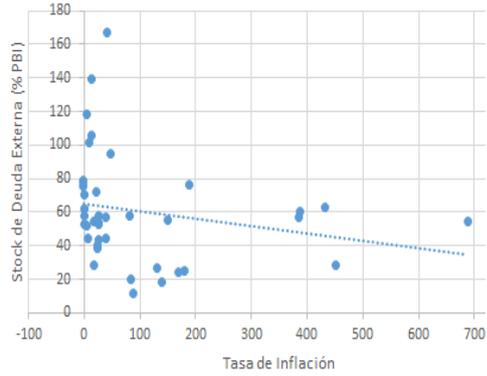
FUENTE: Elaboración propia.

(c) “Una débil correlación entre el Saldo de la Cuenta Corriente y la Tasa de Inflación”



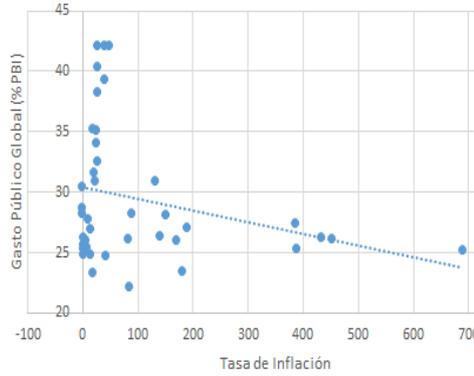
FUENTE: Elaboración propia.

(d) “Un menor Stock de Deuda Pública se corresponde con mayor Tasa de Inflación”



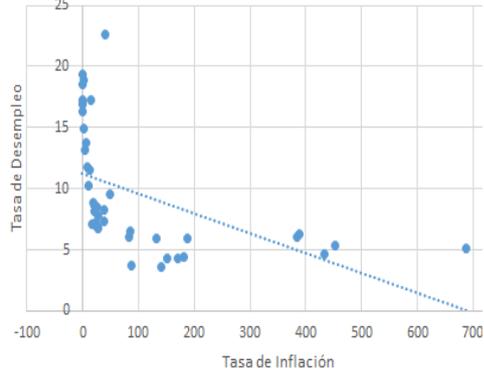
FUENTE: Elaboración propia.

(e) “Un menor Gasto Público Global/PIB se correlacione con mayor Inflación”



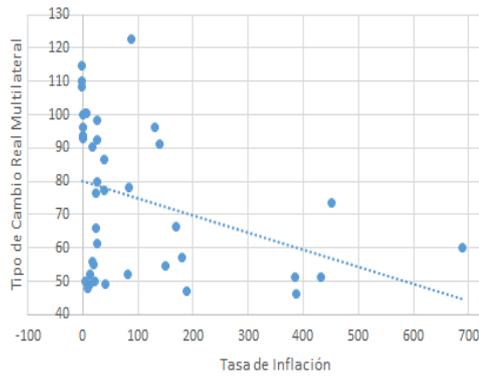
FUENTE: Elaboración propia.

(f) “La existencia de una Curva de Phillips con pendiente negativa”



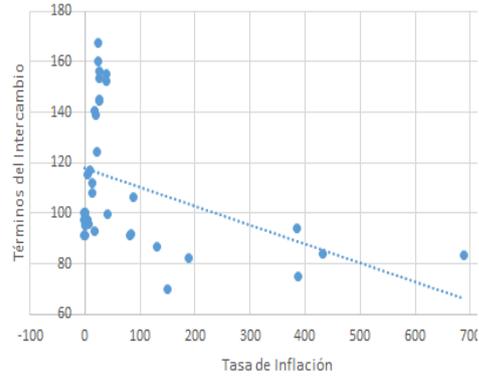
FUENTE: Elaboración propia.

(g) “Un menor Tipo de Cambio Real (según Espert y Vignoli) se correlaciona con mayor Inflación”



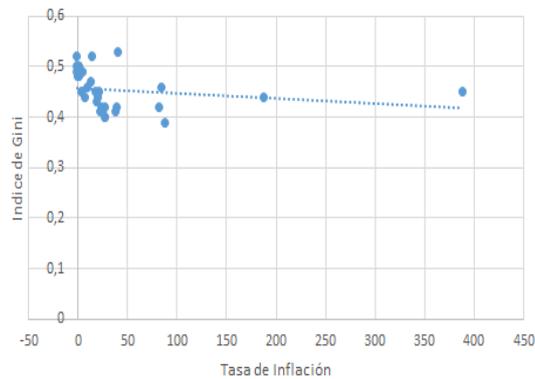
FUENTE: Elaboración propia.

(h) “Una mejora de los Términos de Intercambio “importan” Inflación”



FUENTE: Elaboración propia.

(i) “Una mejora en la Tasa de Inflación no se corresponde con un menor Índice de Gini”

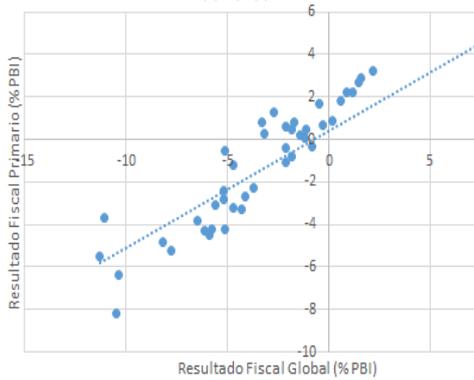


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 27

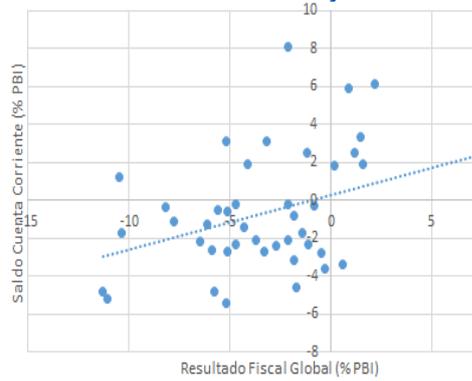
**Relaciones en torno a la Variable “Resultado Fiscal Global (RFG)”  
con las restantes variables consideradas**

(a) “Un mejor Resultado Fiscal Primario se corresponde con una mejora del RFG y viceversa”



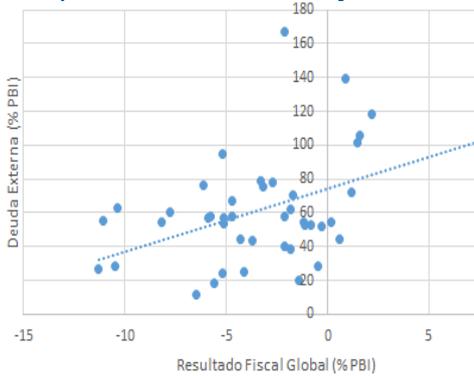
FUENTE: Elaboración propia.

(b) “La misma correlación se observa entre el Saldo de la Cuenta Corriente y el RFG”



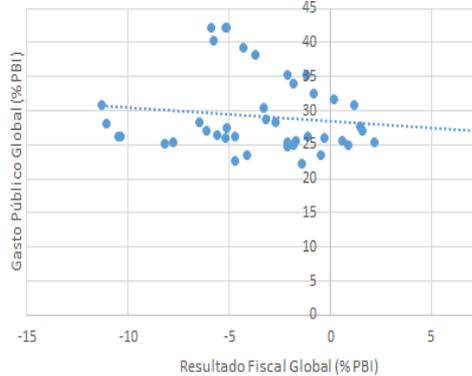
FUENTE: Elaboración propia.

(c) “Se revela una sorprendente correlación positiva entre Deuda Externa y RFG”



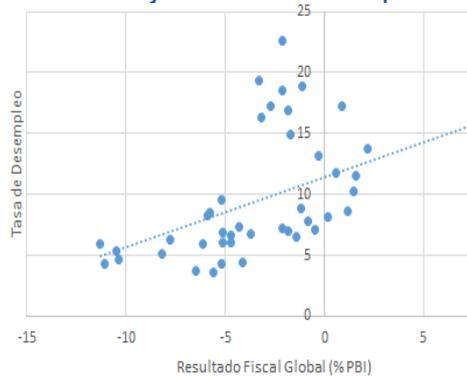
FUENTE: Elaboración propia.

(d) “A menor Gasto Público Global mejor es el RFG”



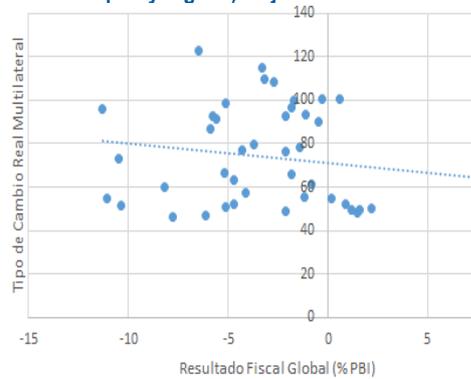
FUENTE: Elaboración propia.

(e) “Una relación positiva entre la variación del RFG y la de la Tasa de Desempleo”



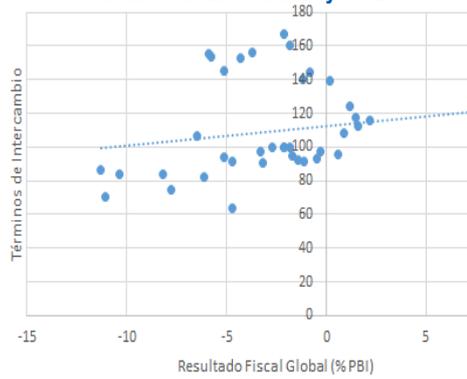
FUENTE: Elaboración propia.

(f) “Un menor Tipo de Cambio Real (según Espert y Vignoli) mejora el RFG”



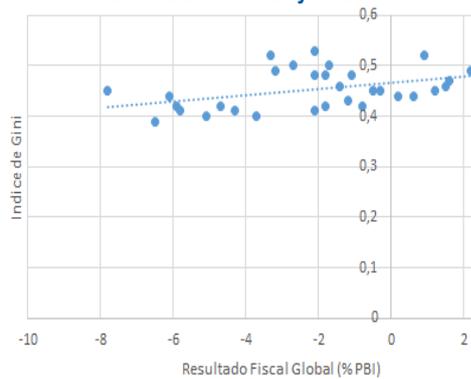
FUENTE: Elaboración propia.

(g) “Se observa una correlación positiva entre los Términos de Intercambio y el RFG”



FUENTE: Elaboración propia.

(h) “Se observa una leve correlación positiva entre el Índice de Gini y el RFG”

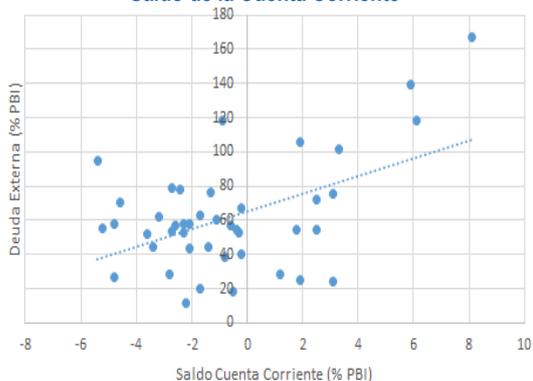


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 28

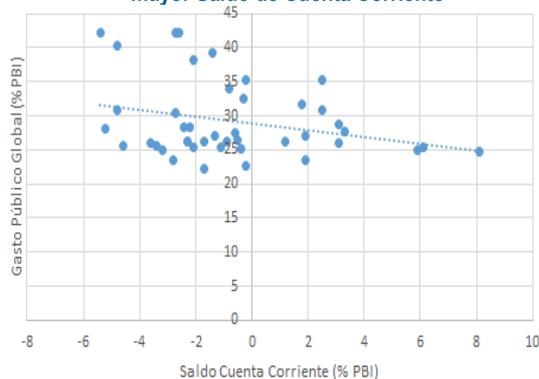
**Relaciones en torno a la Variable “Saldo Cuenta Corriente” con las restantes variables consideradas**

(a) “Una correlación positiva entre la Deuda Pública y el Saldo de la Cuenta Corriente”



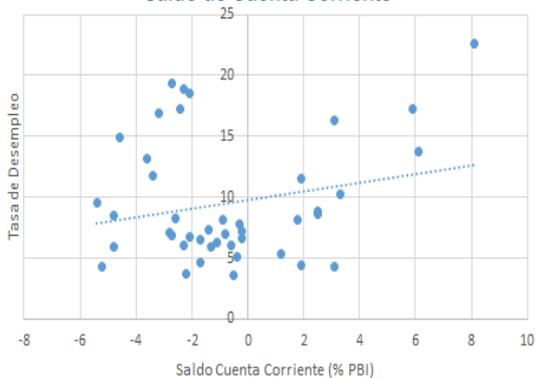
FUENTE: Elaboración propia.

(b) “Un menor Gasto Público Global se acompaña con un mayor Saldo de Cuenta Corriente”



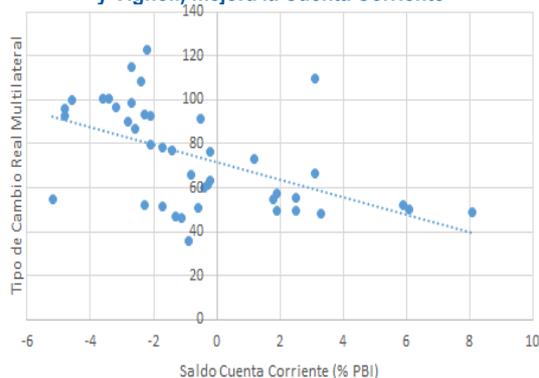
FUENTE: Elaboración propia.

(c) “Un mayor Desempleo va acompañado de una mejora en el Saldo de Cuenta Corriente”



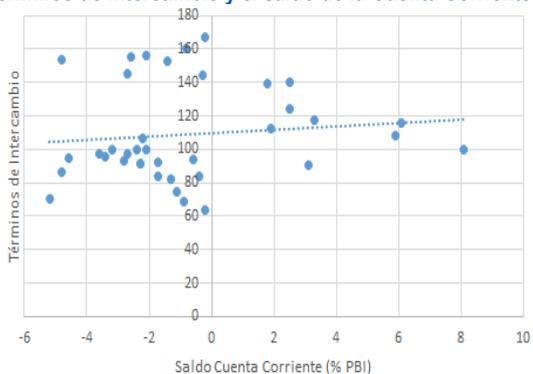
FUENTE: Elaboración propia.

(d) “Un menor Tipo de Cambio Real Real (según Espert y Vignoli) mejora la Cuenta Corriente”



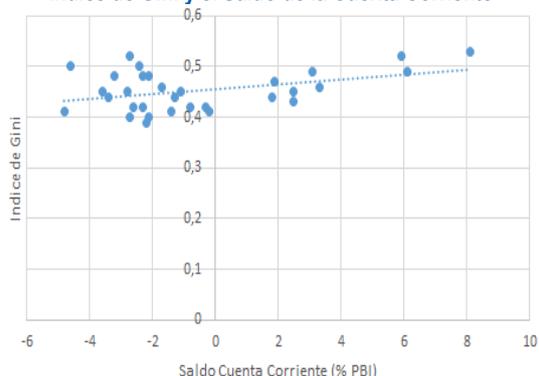
FUENTE: Elaboración propia.

(e) “Se observa una leve correlación positiva entre los Términos de Intercambio y el saldo de la Cuenta Corriente”



FUENTE: Elaboración propia.

(f) “Se observa una leve correlación positiva entre el Índice de Gini y el Saldo de la Cuenta Corriente”

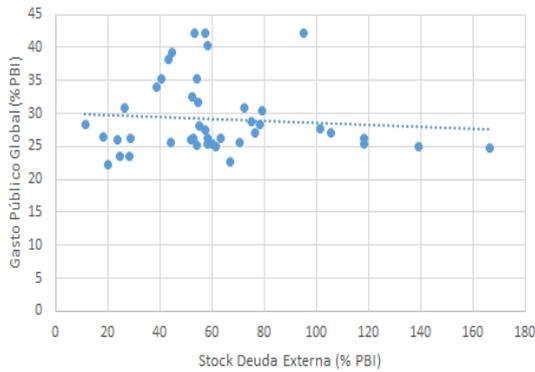


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 29

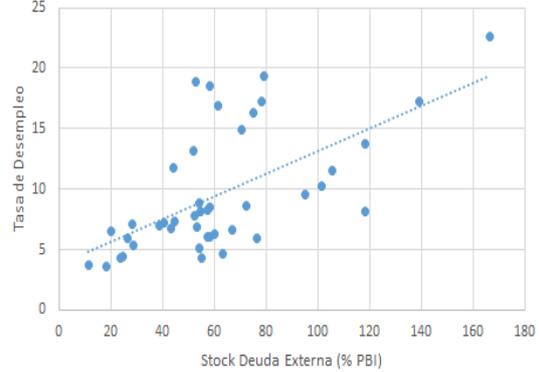
**Relaciones en torno a la Variable “Stock Deuda Externa (en % del PIB)” con las restantes variables consideradas**

(a) “Leves reducciones en el Gasto se correlacionan con una mayor Deuda Pública”



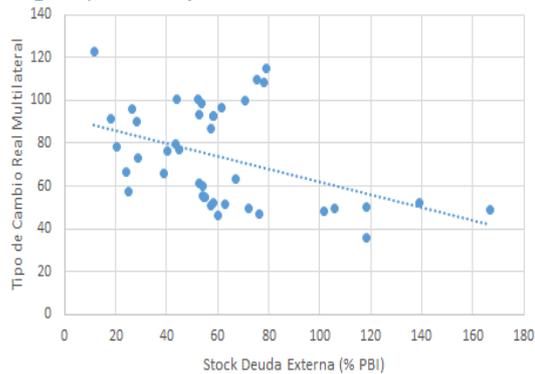
FUENTE: Elaboración propia.

(b) “Un mayor desempleo se correlaciona con una mayor Deuda Pública”



FUENTE: Elaboración propia.

(c) “Un menor tipo de cambio real (según Espert y Vignolo) se corresponde con un aumento de la Deuda”



FUENTE: Elaboración propia.

(d) “Mejores Términos de Intercambio se correlacionan con menores niveles de Deuda”



FUENTE: Elaboración propia.

(f) Un aumento de la Deuda Pública se corresponde con un Índice de Gini más elevado”

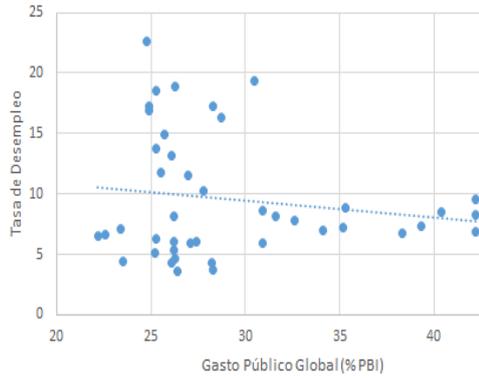


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 30

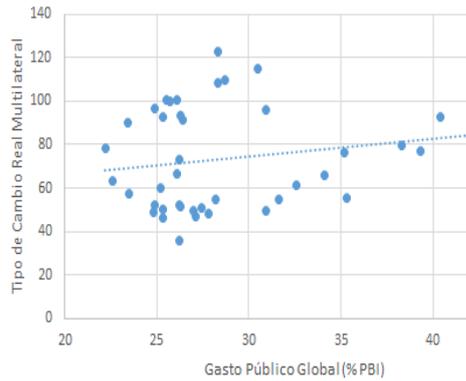
**Relaciones en torno a la Variable “Gasto Público Global (en % del PIB)” con las restantes variables consideradas-:**

(a) “Una mayor Tasa de Desempleo se corresponde con un menor Gasto Público Global”



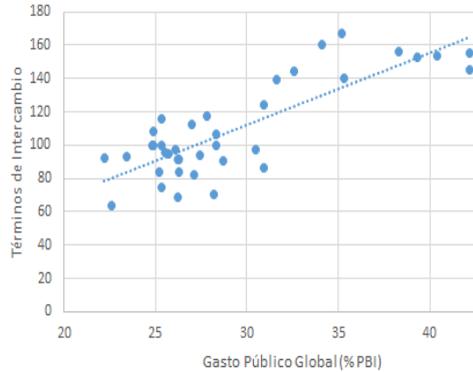
FUENTE: Elaboración propia.

(b) “Un mayor Tipo de Cambio Real (según Espert y Vignolo) genera un aumento del Gasto”



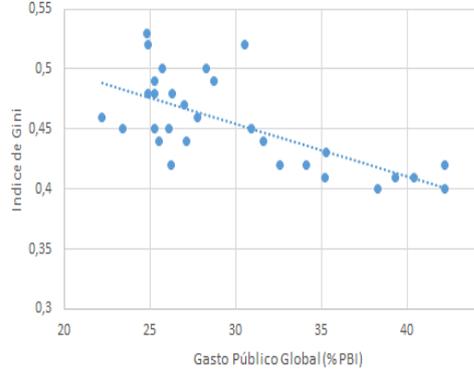
FUENTE: Elaboración propia.

(c) “Mejores Términos de Intercambio van de la mano de un mayor Gasto Público Global”



FUENTE: Elaboración propia.

(d) “Un aumento del Gasto Público se corresponde con una mejora del Índice de Gini”

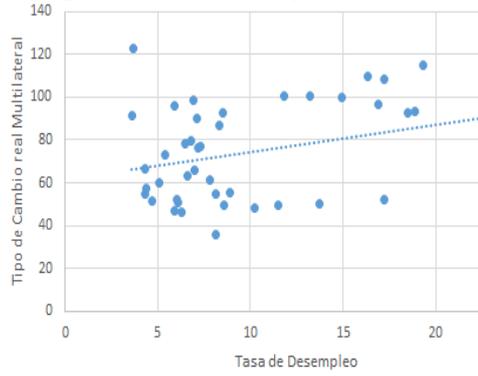


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 31

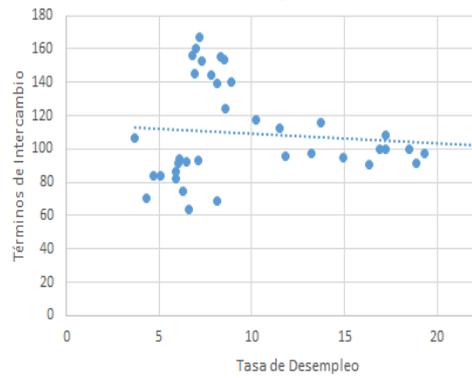
**Relaciones en torno a la Variable “Tasa de Desempleo”  
con las restantes variables consideradas**

(a) “Un mayor tipo de cambio real (según Espert y Vignolo) acompaña un mayor Desempleo”



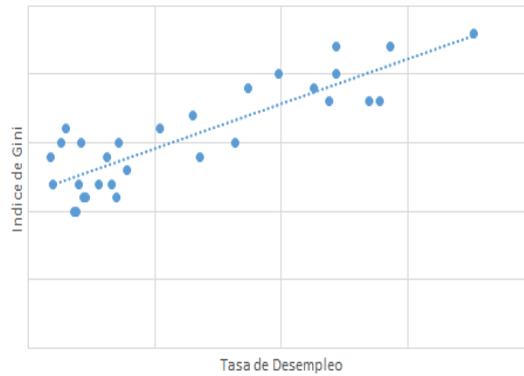
FUENTE: Elaboración propia.

(b) “Menores Términos de Intercambio se correlacionan con un mayor Desempleo”



FUENTE: Elaboración propia.

(c) “Existencia de una correlación positiva entre el Índice de Gini y la Tasa de Desempleo”

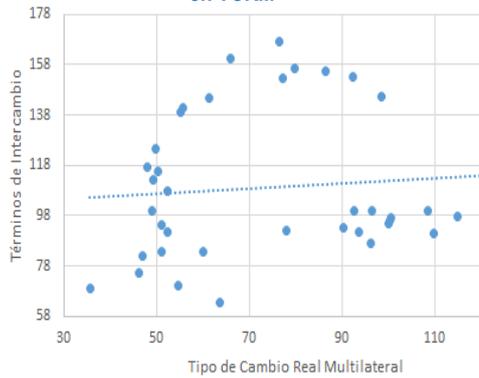


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 32

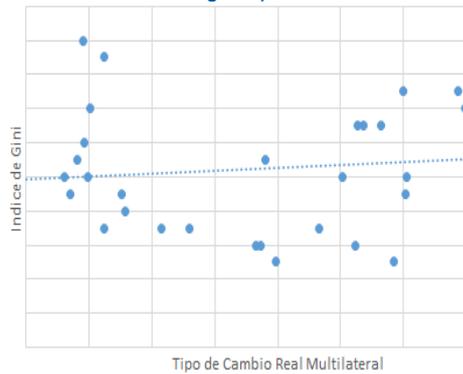
**Relaciones en torno a la Variable “Tipo de Cambio Real (TCRM)”  
-y viceversa con las restantes variables consideradas-**

(a) “Pocos cambios en los Términos de Intercambio correlacionan con grandes cambios en TCRM”



FUENTE: Elaboración propia.

(b) “El Índice de Gini acompaña muy poco a grandes cambios en el TCRM (según Espert y Vignolo)”

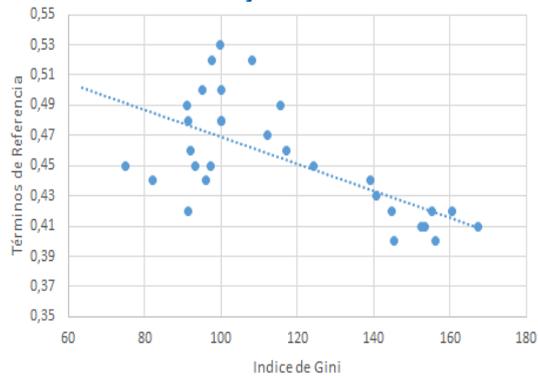


FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 33

**Relaciones en torno a la Variable “Índice de Gini”  
con las restantes variables consideradas**

“Fuerte correlación negativa entre los Términos de Intercambio y el Índice de Gini”



FUENTE: Elaboración propia.

## 5. CONCLUSIONES

La política económica que implementa un país nunca es independiente del escenario internacional, del contexto político doméstico y de la dinámica intersectorial que la constituye y define como sociedad. ¿Por qué es importante conocer su diseño y márgenes de acción de cara a ciertos objetivos muchas veces pronunciados por los Gobiernos de turno? La respuesta es que lo verdaderamente relevante es saber si el logro del bienestar individual converge y/o contribuye al bienestar general. Aunque, claro está, lo macroeconómico incide en la microeconómico y viceversa con lo cual, al final del camino, lo realmente importante es ver cuáles fueron los factores, circunstancias, apuestas y hasta el contrato social que, formal o tácitamente, generaron una dinámica virtuosa –o no como sucede en el caso argentino en los últimos cuarenta años- hacia el logro de los objetivos de una sociedad como construcción colectiva, superadora e integradora de la individualidad.

El trabajo desarrollado en este artículo ha mostrado los resultados de la Administración Macri, así como su comparación con la política económica implementada en Argentina desde mediados-fines de los años ´70 hasta la actualidad, revelando que los desafíos, oportunidades y límites para el logro de lo que podríamos denominar el consenso social, en términos de las metas económicas de la sociedad argentina, reflejados en niveles y/o tasas de crecimiento, empleo, producción, etc. -de bienestar, en sumas enormemente difícil de alcanzar. Y, en la explicación de tales coyunturas, no sólo han intervenido los diferentes contextos internacionales en donde se inscribió la política de turno, algunos claramente desfavorables, sino también la propia dinámica política y social interna, así como la credibilidad del respectivo Gobierno y su compromiso con los planes instrumentados.

¿Qué supone lo que hemos realizado en este trabajo? Pues que los resultados que se obtienen de los planes y/o conjunto de medidas implementados dependen de la interacción y/o respuesta que logren quienes participan de este proceso transaccional, esto es, el Gobierno de turno y los agentes económicos, ampliamente diseminados, con diferentes pesos específicos, diferentes recursos y/o niveles intertemporales de acción, y también con distintos niveles, en cuanto a calidad y acceso a la información que, casualmente, emite o produce en gran parte el primero. En este sentido, la política económica es una especie de juego, donde no siempre se muestran todas las cartas porque la

distribución de estas no es óptima para cada jugador al inicio del mismo. Por ende, si no se puede maximizar su resultado, la alternativa es minimizar el costo. Esa es la interacción que se efectúa en un contexto de información asimétrica recíproca entre todos los participantes.

En estas condiciones la sugerencia de Kydland y Prescott (1977), ganadores del Nobel de Economía por sus aportaciones en el terreno de la inconsistencia temporal de la política económica, de renunciar a la discrecionalidad y basar la política económica en reglas, para evitar estos problemas de inconsistencia (obtener buenos resultados a corto plazo, pero malos a largo plazo), no produce los resultados esperados en forma rápida en un país como Argentina que en el pasado siempre tuvo gobiernos propensos a generar "sorpresas" para ganar aunque fuese a costa del resto de la sociedad.

Así, lo que se trata es de ganar en credibilidad sin que esto implique un alto costo en términos de los logros presentes (no debemos olvidar que el horizonte de vida o planificación de un Gobierno es infinitamente menor que el de la sociedad con lo cual, por naturaleza propia, estará más proclive a generar beneficios apropiables por sí antes que por otro en el futuro). Esto permite considerar que cuando un nuevo Gobierno asume el poder seguramente se disfrazará de un Gobierno duro para que la compra de credibilidad no sea onerosa. Por ende, la famosa "luna de miel" de la que goza toda nueva Administración implica que la pérdida de credibilidad por el posible incumplimiento contractual se perdona, pospone o minimiza su coste. Y esto, obviamente, está vinculado con la información que los agentes económicos tienen del nuevo Gobierno<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> No debe perderse de vista que el último Nobel de Economía Nordhaus, premiado por su incorporación de los aspectos medioambientales a los modelos de crecimiento económico, fue pionero en el análisis de las relaciones entre política y economía (Nordhaus, 1975) y publicó ya a los finales de los años 80 del siglo pasado, Nordhaus (1989), un interesante trabajo donde contraponía su puntos de vista con los de Alesina que defendía la racionalidad de los agentes económicos, corroborando algo tan poco racional como la existencia de una "luna de miel" para todas las administraciones estadounidenses desde fines de la segunda guerra mundial, con una duración promedios de unos 100 días; algo absolutamente contrario a la lógica de racionalidad defendida por el ilustre economista ítalo-estadounidense.

## 6. REFERENCIAS

ALESINA, A. (1989): "POLITICS AND BUSINESS CYCLES IN INDUSTRIAL DEMOCRACIES", *ECONOMIC POLICY*, 8.

AVILA, J. (2003), "IMPORTACIÓN DE INSTITUCIONES". *UNIVERSIDAD DEL CEMA, DOCUMENTO DE TRABAJO* N° 250.

BLANCHARD, O, Y PÉREZ ENRRI, D. (2002), *MACROECONOMÍA. TEORÍA Y POLÍTICA ECONÓMICA CON APLICACIONES A AMÉRICA LATINA*. PRENTICE HALL.

BLINDER A. (2005), "ECONOMIC ADVICE AND POLITICAL DECISIONS: A CLASH OF CIVILIZATIONS?". *CEPS WORKING PAPER* No. 112.

BRAUN, O. Y JOY, L. (1981), "UN MODELO DE ESTANCAMIENTO ECONÓMICO. ESTUDIO DE CASO SOBRE LA ECONOMÍA ARGENTINA". *DESARROLLO ECONÓMICO*, VOL. 20, N° 80.

BUCHIERI, F. (2014), "DEUDAS SOBERANAS EN DEFAULT: ALTERNATIVAS ABIERTAS TRAS EL CASO ARGENTINO". *SERIE DOCUMENTOS DE TRABAJO N° 12, INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL*, UNIVERSIDAD DE ALCALÁ DE HENARES.

BUCHIERI, F. Y MANCHA, T. (2018): DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS INSOSTENIBLES: LA ARGENTINA DE LA¿ PROFECÍA AUTO-CUMPLIDA? *DOCUMENTO DE TRABAJO N° 6, INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL*, UNIVERSIDAD DE ALCALÁ DE HENARES

BUCHIERI, F., PERTICARARI, N., MANCHA NAVARRO, T. Y PEREYRA, A. (2016), *MACROECONOMÍA: UN ENFOQUE LATINOAMERICANO*. ECOE EDICIONES. BOGOTÁ

CALVO, G. (1987), "ON THE COSTS OF TEMPORARY POLICY". *JOURNAL OF DEVELOPMENT ECONOMICS*, 27. 1-2.

CUADRADO ROURA, J.R.; MANCHA, T. Y OTROS (2015), *POLÍTICA ECONÓMICA: ELABORACIÓN, OBJETIVOS E INSTRUMENTOS*. MC GRAW HILL EDITORES. MADRID

DE PABLO J. C. (2008), *POLÍTICA ECONÓMICA CON DEBILIDAD POLÍTICA*, CRITERIO.

DE PABLO J. C. (2018), "POLÍTICA ECONÓMICA PRÁCTICA: 4 EPISODIOS ILUSTRATIVOS", REPRODUCIDO DE *CONTEXTO*; SUPLEMENTO A LA ENTREGA NO. 1.513.

DE PABLO, J. (2016), "POLÍTICA ECONÓMICA Y TOMA DE DECISIONES, 2012-2015". Mimeo. Disponible en [HTTPS://WWW.JUANCARLOSDEPABLO.COM/ARTICULOS.PHP](https://www.juancarlosdepablo.com/articulos.php)

FANELLI J. M. (2009), "LA POLÍTICA ECONÓMICA FUERA DEL CORREDOR. REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS GLOBAL Y LA EXPERIENCIA LATINOAMERICANA", *ENSAYOS ECONÓMICOS*, BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

FERRERES, O. (2010), *DOS SIGLOS DE ECONOMÍA ARGENTINA 1810-2010*. EDICIÓN BICENTENARIO. EL ATENEO Y FUNDACIÓN NORTE Y SUR.

FIGUERAS J. A. Y DÍAZ CAFFERATA A. D. (2001), *NUEVAS LECTURAS DE POLÍTICA ECONÓMICA*, EDICIONES EUDECOR.

GERCHUNOFF, P. Y RAPETTI M. (2016): "LA ECONOMÍA ARGENTINA Y SU CONFLICTO DISTRIBUTIVO ESTRUCTURAL (1930-2015)", *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, PP. 225-272.

GERCHUNOFF, P. Y LLACH, L. (2018): *EL CICLO DE LA ILUSIÓN Y EL DESENCANTO: UN SIGLO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS ARGENTINAS*. CRÍTICA.

LARRAÍN, F. Y SACHS, J. (2002), *MACROECONOMÍA EN LA ECONOMÍA GLOBAL*. PRENTICE HALL. SEGUNDA EDICIÓN.

NORDHAUS, W. D. (1975): "THE POLITICAL BUSINESS CYCLE". *REVIEW OF ECONOMIC STUDIES* 42, PP.169-90.

NORDHAUS, W. D. (1989): "ALTERNATIVES APPROACHES TO THE POLITICAL BUSINESS CYCLES". *BROOKINGS PAPERS ON ECONOMIC ACTIVITY*, 2, PP. 1-87

PERTICARARI, N.; MANCHA, T. Y BUCHIERI, F. (2011), "IMPACTOS DE LA CRISIS FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA: PRINCIPALES CONSIDERACIONES PARA UNA DISCUSIÓN". *DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 2*, INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL, UNIVERSIDAD DE ALCALÁ DE HENARES.

RAPOPORT, M. (2010), *LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS DE LA ARGENTINA: UNA BREVE HISTORIA*. EDITORIAL BOOKET.

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en internet

<http://ideas.repec.org/s/uae/wpaper.html>

ISSN: 2172-7856

## ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

### WP-08/18 PIBYA, UN INDICADOR ADELANTADO DEL PIB DE ESPAÑA

Juan Luis Santos

### WP-09/18 "EL NUEVO ROL DE LAS CIUDADES" LA SMART CITY: EL VERDADERO RETO DEL S.XXI DESARROLLO Y PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA CIUDAD INTELIGENTE

Francisco Javier Carrillo Guajardo-Fajardo

### WP-10/18 LOS REQUERIMIENTOS ÓPTIMOS DE CAPITAL DE LOS BANCOS: LAS CUESTIONES PRINCIPALES

José M. Domínguez Martínez

### WP-11/18 SHOCKS DE POLÍTICA FISCAL Y SU IMPACTO EN LA INVERSIÓN PRIVADA Y EN EL PRODUCTO: EVIDENCIA PARA PARAGUAY

Jesús Elías Aquino Aguirre

### WP-01/19 INFLUENCIA DEL PROCESO COLONIAL EN EL DESARROLLO ECONÓMICO ACTUAL DEL GOLFO DE GUINEA. UNA HIPÓTESIS INSTITUCIONAL.

Diego Muñoz Higuera

### WP-02/19 LA PRESIÓN SOCIAL EN LAS DECISIONES DE CONSUMO DE TECNOLOGÍA DE LOS JÓVENES UNIVERSITARIOS: ¿'NUDGING' O 'BIG PUSH'?

Sergio A. Berumen



Facultad de Económicas, Empresariales y Turismo  
Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225  
Fax (34)918855211 Email: [iaes@uah.es](mailto:iaes@uah.es) [www.iaes.es](http://www.iaes.es)

## INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

### DIRECTOR

***Dr. D. Tomás Mancha Navarro***

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

### DIRECTOR FUNDADOR

***Dr. D. Juan R. Cuadrado Roura***

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

### SUBDIRECTORA

***Dra. Dña. María Teresa Gallo Rivera***

Profesora Ayudante Doctor, Universidad de Alcalá

### AREAS DE INVESTIGACIÓN

#### ANÁLISIS TERRITORIAL Y URBANO

***Dr. D. Rubén Garrido Yserte***

Profesor Titular de Universidad  
Universidad de Alcalá

#### ECONOMÍA LABORAL

#### ACTIVIDAD EMPRENDEDORA Y PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

***Dr. D. Antonio García Tabuenca***

Profesor Titular de Universidad  
Universidad de Alcalá

#### SERVICIOS E INNOVACIÓN

***Dr. D. Andrés Maroto Sánchez***

Profesor Contratado Doctor  
Universidad Autónoma de Madrid

#### RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

***Dra. Dña. Elena Mañas Alcón***

Profesora Titular de Universidad, Universidad de Alcalá