



UNIVERSIDAD  
NACIONAL  
DE LA PLATA

CEFIP - INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

---

## Documentos de Trabajo

---

**Estabilizar, ¿es ajustar o es crecer y redistribuir?**

**Programa de reformas económicas:**

**Argentina 2024-2027**

**Adolfo C. Sturzenegger y Pedro Lucaccini**

Documento de Trabajo Nro. 45

Septiembre 2023

ISSN 2618-4400

[www.mfp.econo.unlp.edu.ar](http://www.mfp.econo.unlp.edu.ar)

## **Serie Documentos de Trabajo del CEFIP**

Staff Editorial  
Mg. Marcelo Garriga  
Dra. Natalia Porto  
Mg. Walter Rosales

Edición: Centro de Estudios en Finanzas Públicas  
Instituto de Investigaciones Económicas  
Facultad de Ciencias Económicas - UNLP  
Calle 6 N° 777, 4° Piso, oficina 411  
La Plata (1900) Buenos Aires  
[magisterfp@depeco.econo.unlp.edu.ar](mailto:magisterfp@depeco.econo.unlp.edu.ar)  
ISSN 2618-4400

# Estabilizar, ¿es ajustar o es crecer y redistribuir?

## Programa de reformas económicas: Argentina 2024-2027

Adolfo C. Sturzenegger<sup>1</sup> y Pedro Lucaccini<sup>2</sup> \*

Septiembre 2023

### Resumen

C. Pagni, el reconocido analista político, expresa en una reciente e importante nota publicada en La Nación con relación a los obstáculos que puede enfrentar el programa de reformas económicas 2024-27 en el país que, “*Estabilizar, como se sabe, es ajustar*”.

El trabajo se propone explorar la validez de esa expresión. ¿Será absoluta o será una validez de carácter circunstancial? En el análisis de la causalidad del proceso de decadencia económica relativa en el ranking de naciones que padeció el país en las últimas 7 décadas, se fueron encontrando cuatro fundamentos y evidencias que avalan la opinión de que, bajo ciertas condiciones, un correcto programa de reformas, esto es, “*estabilizar la economía*”, puede significar “*no ajustar sino crecer y redistribuir*”.

Dentro de esas condiciones el trabajo encuentra que para ello es necesario que el programa de reformas tenga éxito en convocar a un “aliado de alto poder”: la inversión privada, real y financiera, competitiva de mediano y largo plazo. Esta conclusión le permite al trabajo definir cuál es la estrategia central que debe tener ese programa de reformas para tener posibilidades de éxito. Le permite además presentar ideas iniciales acerca de los tres componentes principales que debe contener ese programa, esto es, el Programa Macroeconómico (PM), el Programa de Estabilización Económica de Shock (PEES), y el Programa de Reformas Estructurales (PRE).

Clasificación JEL: E61, E65

Palabras claves: crecimiento económico, solvencia soberana, solvencia externa, reformas económicas, programas de estabilización, Argentina

---

<sup>1</sup> Universidad Nacional de la Plata, Academia Nacional de Ciencias Económicas.

<sup>2</sup> Universidad Nacional de la Plata.

\* Se agradece la destacada colaboración del Lic. Tomas Baioni.

# **Estabilizar, ¿es ajustar o es crecer y redistribuir?**

## **Programa de Reformas Económicas: Argentina 2024-2027**

### **Contenido**

#### **1. Introducción**

#### **2. La causa principal del retroceso económico de las últimas 7 décadas**

- 2.1. Tres rasgos salientes de la decadencia
- 2.2. La causa principal de la decadencia
  - 2.2.1. La causalidad próxima
  - 2.2.2. La causalidad fundamental
- 2.3. ¿Cómo se fue generando la Creencia Negativa (C.N.) en nuestros policy makers positivos?
- 2.4. Algo más sobre nuestro análisis de causalidad

#### **3. Estabilizar, ¿es ajustar o es crecer y redistribuir?**

- 3.1. Introducción
- 3.2. Una asociación afortunada entre dos aspectos cruciales para el programa de reformas
- 3.3. ¿Cuáles son las evidencias que fundamentan que “estabilizar puede ser crecer y redistribuir más que ajustar?”
  - 3.3.1. Primer fundamento: el del pasado
  - 3.3.2. Segundo fundamento: un paper singular, Ávila (2010)
  - 3.3.3. Tercer fundamento: los casos de “contracciones fiscales expansivas”
  - 3.3.4. Cuarto fundamento: los dos baches recuperatorios
    - i. Primer bache: 1992-98
    - ii. Segundo bache: 2003-07

#### **4. Estructura del programa de reformas: ideas iniciales**

- 4.1. El Programa Macroeconómico (PM)
- 4.2. El Programa de Estabilización Económica de Shock (PEES)
- 4.3. Programa de Reformas Estructurales.

#### **5. Conclusión**

## 1. Introducción.

Recientemente, en una importante nota<sup>3</sup>, C.Pagni planteaba que “*la principal incógnita que presenta hoy la Argentina no es el qué debe hacerse, sino el cómo: la posibilidad de tomar decisiones que sean obedecidas*”. Decía el reconocido analista político, “*Estabilizar, cómo se sabe, es ajustar*”. Esta es la razón por la cual *la principal incógnita...se refiere a la gobernabilidad*<sup>4</sup>.

El planteo es claro. Cuando se habla de ajustar se habla que las reformas económicas necesarias (lo de *Estabilizar* para Pagni), v.g. bajar el déficit fiscal, implicará en el corto plazo afrontar costos, que podrán ser económicos (menor actividad y empleo), y/o sociales (mayor regresividad distributiva), y/o políticos (menor nivel de caudal electoral para el gobierno decidor de las reformas). Al existir estos costos va a haber resistencias al cambio, y con ello dificultades de **gobernabilidad**. Con esto el programa de reformas requiere, al menos, dos cosas: una, ser un buen programa; dos, lograr que este se concrete en la realidad de la política económica (resultar gobernable), y esto parece, para Pagni, más difícil que lo primero.

Sin duda, el planteo genera preocupación en cuanto al éxito del programa. Es cierto, pero lamentablemente hay una preocupación adicional. La expresión “estabilizar, como se sabe, es ajustar”, de ser válida, no sólo genera la cuestión de la gobernabilidad, sino que es fuente de una dificultad adicional. El programa además de ser **bueno** y de ser **practicable** (gobernabilidad), tiene que resultar **creíble** (sostenible) para el sector privado. Si el programa implica “ajustes” en el corto plazo, el sector privado puede dudar de la sostenibilidad del mismo al pensar que esos ajustes pueden llevar a conflictos socio-políticos que pueden crear riesgos para el programa.

Si el programa no es creíblemente sostenible por el sector privado, ¿puede tener éxito? Hay dos razones para dudarlo. La primera, ampliamente analizada en la literatura y empíricamente comprobable en diferentes casos, se asocia al concepto de *credibilidad*, siendo este un factor determinante para lograr eficacia en las políticas económicas<sup>5</sup>. La segunda es lo siguiente. Después de los 70 años pasados de retroceso económico del país, hoy tenemos una realidad económica sin márgenes de ningún tipo, con reservas internacionales nulas en el BC, con elevados pasivos financieros soberanos y externos, con débil infraestructura productiva pública y privada, con baja productividad, con pésima reputación financiera internacional, con nuestro ahorro doméstico huyendo hacia exterior, etc.<sup>6</sup>. En estas circunstancias para que cualquier programa de reformas tenga éxito es necesario el apoyo de un “aliado de alto poder”, y el mismo no puede ser otro que la inversión privada, real y financiera, competitiva, de mediano y largo plazo. Para poder convocarla exitosamente lo menos que se requiere es un programa económico sosteniblemente **creíble** por el sector privado.

---

<sup>3</sup> Pagni, C. (2023), *No es el plan, es la gobernabilidad*, La Nación, 30/08/23.

<sup>4</sup> Ídem.

<sup>5</sup> Por ejemplo, situaciones donde ante depreciaciones reales de nuestra moneda que, cuando fueron consideradas sostenibles por el sector privado, se concretaron en aumento de la actividad, de las exportaciones y de los saldos comerciales y que, cuando no, se concretaron por el contrario en impactos recesivos y regresivos.

<sup>6</sup> Sí, es cierto que están, Vaca Muerta, recursos minerales, el litio, y otros recursos, pero, por el momento, son más potenciales que efectivos.

¿Hay que resignarse ante la situación planteada? No necesariamente. Si la expresión del reconocido analista político, “estabilizar, como se sabe, es ajustar”, no fuera siempre válida (no fuera una verdad revelada), la situación puede ser distinta. Tenderían a desaparecer o a debilitarse las cuestiones de gobernabilidad de Pagni y las de resistencias y conflictos que podrían hacer dudar al sector privado que un programa correcto pudiera ser sostenible.

## **2. La causa principal del retroceso económico de las últimas 7 décadas.**

Como veremos enseguida, el país viene desde hace más de 70 años retrocediendo económicamente en el ranking internacional de naciones. Es posible que hayan existido causas económicas y no económicas de ese proceso. Basta pensar en las repetidas e inconstitucionales rupturas militares del orden político del país, para tener un ejemplo de ello. Sin embargo, en este trabajo nos concentraremos en lo económico.

A lo largo de ese extenso período de 7 décadas, ha habido gran cantidad de intentos de política económica para quebrar el proceso decadente. Han sido diferentes entre ellos, con orientaciones económico-sociales muy distintas (populistas, social-demócratas, liberales). Sin embargo, **todos** fracasaron. Esta transversalidad del fracaso en las tres orientaciones, hace pensar que, en lo causal, ha habido algo **común** a cualquiera de las tres.

Es indudable la importancia de identificar las causalidades del proceso. Tiene una enorme importancia hermenéutica de lo sucedido, lo cual es particularmente orientador en cuanto al diseño del programa de reformas.

Antes de proceder con la identificación, indicaremos brevemente los que creemos son los tres rasgos salientes de la decadencia.

### **2.1. Tres rasgos salientes de la decadencia.**

Durante la decadencia de 7 décadas casi todas las variables económicas evolucionan negativamente, tanto las asociadas a nuestro crecimiento económico de largo plazo como a la distribución del ingreso nacional. En los tres rasgos que indicamos, los mismos están referidos al crecimiento y no a la distribución, sólo porque es más útil para nuestro análisis posterior. Esos rasgos son,

#### **i. Caída en el ranking de países según el PBI per cápita medido por paridad del poder adquisitivo (PPP). (Gráfico 1).**

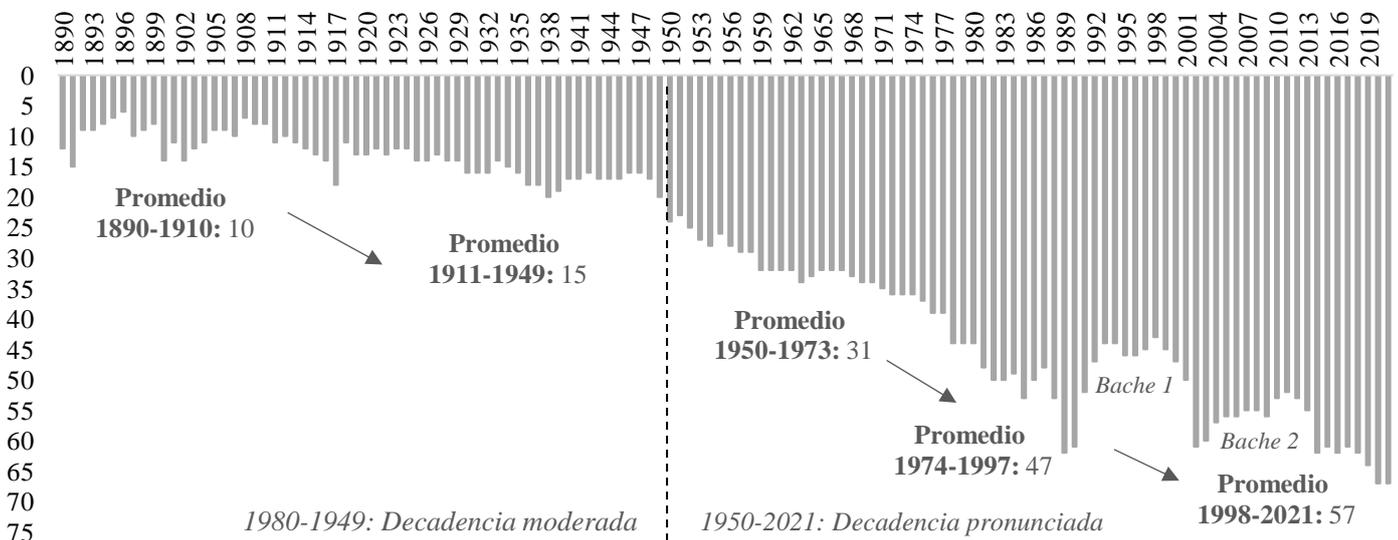
- En los últimos 132 años la caída ha sido persistente. Entre extremos cayó 55 lugares.
- Entre 1890 y 1949 (60 años), la caída fue moderada (8 lugares), y se originó básicamente en un natural cambio en el régimen de desarrollo del país.
- Entre 1949 y 2021 (72 años) la caída fue pronunciada (47 lugares) y se originó básicamente en la incorrección de la política macroeconómica aplicada.

- Interesantemente, en el segundo período hubo dos importantes baches recuperatorios (90-98, +18 lugares y 2003-2011, +9 lugares). En cada uno de estos baches hay claves de gran importancia para el programa de reformas 24-27.
- Frecuentes crisis de todo tipo:** económicas, financieras (defaults), cambiarias, bancarias, y otras.
  - Persistentes entornos macroeconómicos de muy alta inflación.**

El primer rasgo refleja con precisión el impiadoso relato de nuestro retroceso económico relativo en el mundo en los últimos 70 años. Los dos siguientes son resultados negativos del gran desorden macroeconómico que caracterizó a nuestra economía en ese período. Estos dos serán puntos de partida del análisis de causalidad que sigue.

### Gráfico 1.

**Ranking Argentina PBI per cápita. Medido según paridad de poder adquisitivo (PPP).**



Fuente: Elaboración propia a partir de web Gapminder (basado en el Maddison Project, Penn WT y Banco Mundial).

## 2.2. La causa principal de nuestra decadencia.

En este análisis de causalidad utilizaremos dos instancias<sup>7</sup>. En la primera indicaremos las causas que llamaremos próximas, inmediatas o directas, para ir después a buscar aquellas más fundamentales, mediatas o subyacentes. Es en esta segunda instancia donde identificaremos a nuestra causa **principal**, y común a las tres orientaciones de nuestra política macroeconómica pasada.

### 2.2.1. La causalidad próxima.

<sup>7</sup> Al estilo de Acemoglu, D. (2009), *Introduction to Modern Economic Growth*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, cuando, al explicar el crecimiento económico de los países, separa entre causas *próximas, inmediatas o directas* y causas *fundamentales, mediatas o indirectas*.

Moviéndonos dentro de la primera instancia, nuestra interpretación de los problemas que vivió nuestra economía a lo largo del proceso decadente, es que lo principal se radicó en el ámbito macroeconómico<sup>8</sup>, y que fue la elevada **incertidumbre** económica y financiera sobre el futuro que padecieron nuestros agentes económicos privados. Basta recordar nuestros dos últimos rasgos salientes del proceso de retroceso: a. Frecuentes crisis de todo tipo; b. Entornos macroeconómicos de muy alta inflación. Pensemos en los agentes económicos privados que deciden o no invertir, real o financieramente, en el mediano o largo plazo en el país. ¿Qué certidumbre pueden tener ante esas crisis que, por un lado, van a cambiar los precios relativos asociados a sus inversiones, y, por otro lado, y más importante, que en cada crisis el país puede poner en juego la validez de los contratos económico y/o financieros existentes, puede llegar a utilizar medidas arbitrarias y confiscatorias atentatorias de la propiedad privada, y puede generar restricciones discrecionales e inesperadas en el funcionamiento libre de los mercados? ¿Y qué certidumbre pueden tener dentro de los entornos de alta y volátil inflación que también originarán cambios en precios relativos, y pondrá a la actividad económica ante endémicas expectativas de episodios hiperinflacionarios?

¿Cuál fue el porqué de tales frecuentes crisis y de tales entornos inflacionarios? Lo llamaremos una situación de doble insolvencia, una **insolvencia dual**.

La primera, de índole fiscal, soberana, en pesos, caracterizada por **elevados y crónicos déficits primarios consolidados** en las cuentas públicas, ya sea financiados con endeudamiento soberano o con impuesto inflacionario. En el primer caso, la acumulación de deudas se hacía insostenible y el Estado caía en situaciones de defaults de las mismas. Cuando los déficits se financiaban con impuesto inflacionario se originaban los entornos de alta inflación, alimentando situaciones de gran incertidumbre económica y financiera, con eventuales episodios de riesgos hiperinflacionarios. Todo esto alentaba la aparición de diferentes situaciones de crisis (bancarias, corralitos, etc.). En síntesis, los decididores de política económica (policy makers) **seleccionaban** marcos macroeconómicos (MM) **fiscales** incorrectos.

La segunda insolvencia, la externa, del país, en dólares, estuvo caracterizada por débiles o deficitarios resultados **en la cuenta corriente de la balanza de pagos**, lo que llevó al país a crónicas insuficiencias de divisas internacionales, a corridas contra el peso, a situaciones de restricción externa, a cepos cambiarios, a mega devaluaciones de nuestra moneda, o sea a diferentes situaciones de crisis externas. Nuevamente los policy makers **seleccionaban** marcos macroeconómicos incorrectos, en este caso los MM **cambiario-comercial externo**.

### 2.2.2. La causalidad fundamental

Pasando ahora a movernos dentro de la segunda instancia de nuestra identificación causal, procedemos a buscar la causa más mediata, **fundamental**, de la selección incorrecta de los dos MM más decisivos, el fiscal y el cambiario-comercial externo. Recordemos que

---

<sup>8</sup> Los economistas solemos agrupar los problemas económicos del país en dos grandes grupos: a. el de los marcos macroeconómicos de corto plazo incorrectos; y b. El de las fallas estructurales en el crecimiento económico de largo plazo. Es indudable que estas últimas fueron, y son hoy, un problema de enorme importancia que es necesario resolver. Sin embargo, en nuestra visión, lo urgente y decisivo es lo macroeconómico de corto plazo.

estaremos entonces encontrando la causa **principal, y común** a las tres orientaciones económico-sociales.

¿Porqué, en nuestro país, los decididores de políticas económicas seleccionaron siempre los dos MM incorrectos?

Para comprenderlo mejor recordemos que los economistas pensamos que son dos los **planos decisionales** en los cuales se desenvuelve la política económica,

- El **normativo** (Qué **debe** hacerse). En este actúan los social planners (s.p.) benevolentes (altruistas), o sea, aquellos cuyos objetivos son el bienestar económico del país en el largo plazo, sin darle importancia a objetivos político-electorales de corto plazo (opecp).
- El **positivo** (Qué **se hace**). Se lo denomina positivo con un sentido hacedor, y no valorativo. Son las decisiones de política económica efectivamente concretadas. Tanto en otros países como en el nuestro, en este plano los policy makers (p.m.) son, salvo por excepción, no benevolentes (son cortoplacistas). Esto implica que sus objetivos prioritarios son aquellos opecp. Dado esto, los costos, o beneficios político-electorales de corto plazo asociados a las decisiones de política económica, serán el factor principal que determina sus decisiones. Así, si **creen** que una política económica tiene costos político-electorales de corto plazo (cpecp), esta será totalmente descartada.

Actuar como un p.m. no benevolente (cortoplacista) es una condición **necesaria** para seleccionar políticas económicas normativamente incorrectas. Pero no es **suficiente**. Un p.m. no benevolente puede llegar a seleccionar políticas correctas cuando piensa que estas no generan costos político-electorales de corto plazo (cpecp) sino que generan beneficios político electorales de corto plazo (bpecp). Esto será clave en este trabajo más adelante, si es que “estabilizar no es ajustar sino crecer y redistribuir”.

Entonces, para que tales p.m. siempre seleccionen políticas incorrectas deben, además de su no benevolencia, tener la **Creencia (C.)** que las alternativas correctas tienen cpecp. Como tal creencia llevó en el proceso decadente a selecciones equivocadas, podemos calificar a la misma como **creencia negativa (C.N.)**. Siendo, de este modo, la existencia de tal C.N. la **causa fundamental** de nuestra decadencia. Y **común** a las tres orientaciones ya que se aplicó a todos los p.m. positivos, sean populistas, social-demócratas o liberales.

¿Qué forma asumió en nuestra decadencia la C.N. en relación a cada uno de los dos MM incorrectos? Veamos,

- En lo **fiscal**, qué bajar el gasto público (G.P.) y subir los impuestos (en especial los directos), o sea bajar el déficit fiscal, tiene costos político-electorales de corto plazo (cpecp).
- En lo **cambiario**, qué altos tipo de cambio reales eran recesivos y regresivos, generando además presiones inflacionarias, todo lo cual para nuestros p.m. cortoplacistas implicaba altos cpecp.
- En lo **comercial-externo**, se consideró a los sesgos anti-exportadores (v.g. retenciones) como muy buenas alternativas desde el punto de vista político-

electoral. Se consideraba: que las retenciones bajaban el precio de los bienes-salarios (carne (vacuna, aviar, porcina), trigo, maíz, leche, etc.), con lo cual subían los salarios reales y el poder adquisitivo de los ingresos bajos; que eran un impuesto progresivo en cuanto lo pagaban los propietarios de tierra rural; que cuidaban la “mesa de los argentinos”; y que reducían las presiones inflacionarias. Por otro lado, los aranceles y restricciones a las importaciones defendían el empleo nacional. En definitiva, que tales sesgos anti exportadores y/o proteccionistas, tenían altos bpecp.

### 2.3. ¿Cómo se fue generando la Creencia Negativa (C.N.) en nuestros policy makers (p.m.) positivos?

Primero, en cuanto a la selección del incorrecto MM **fiscal**. Es interesante comenzar citando los antecedentes a nivel **internacional**<sup>9</sup>. Surgen esencialmente de la Teoría General de Keynes (1936)<sup>10</sup> y sus multiplicadores. Los multiplicadores del gasto público (GP) aparecían allí como positivos y mayores a uno. Bajar ese gasto bajaba la actividad y el empleo, y por ello los p.m. no benevolentes creían que ello connotaba cpecp. Preferían subirlo y no bajarlo. A su vez, subir los impuestos también bajaban la actividad y el empleo, y por eso preferían que bajaran, aunque subiera el déficit fiscal. Todo ello llevaba a preferir los déficits fiscales.

Si bien desde fines de los 60s hay reacciones teóricas en contra de la Teoría General de Keynes (monetarismo, new classical economics, ciclo económico real, y otras), esa C.N. sigue mayoritariamente vigente en el ámbito internacional<sup>11</sup>. Las políticas fiscales en la “gran recesión” global (2008-2009), volvieron a tener fuertes bases keynesianas.

En cuanto a lo **local**, la C.N. fiscal ha sido aún más fuerte que a nivel internacional. Se les dio menos importancia a aquellas reacciones teóricas anti keynesianas. Hoy todo el mundo en nuestro país hace referencia a los costos del ajuste fiscal. El “como se sabe” de Pagni, la verdad revelada.

Segundo, en cuanto a la selección del incorrecto MM **cambiarío-comercial externo**. En lo **internacional** es difícil encontrar antecedentes que avalen la existencia de una C.N. en los políticos cortoplacistas en cuanto a este MM.

Todo lo contrario, ha sucedido en el ámbito **local**. En lo **cambiarío** existió una C.N. muy fuerte. Se consideró que las depreciaciones reales eran muy costosas en lo político-electoral. Se las consideraba recesivas y distributivamente regresivas. Además, se las veía como generando inflación con sus altos costos políticos. En lo **comercial-externo**, como ya se comentó, quitar los sesgos anti exportadores y proteccionistas, se creía que tenía altos cpecp, y por ello se prefería mantenerlos.

---

<sup>9</sup> En todo el mundo hay p.m. cortoplacistas con sus propias C.N..

<sup>10</sup> Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Macmillan Cambridge University Press, Royal Economic Society.

<sup>11</sup> “Government that undertakes austerity is voted out of the office”, Jean-Claude Juncker.

### 3. Estabilizar, ¿es ajustar o es crecer y redistribuir?

#### 3.1. Introducción.

Tal cual como indicábamos en la Introducción de este trabajo, además de la dificultad de “governabilidad” que planteaba Pagni, encontrábamos la incidencia negativa que los “costos de ajuste” pueden tener sobre la posibilidad de tener éxito en la convocatoria del “aliado de alto poder” que el programa de reformas requiere para no fracasar.

Es este el momento para explicitar mejor a qué “aliado” nos estamos refiriendo. El mismo es la “inversión privada<sup>12</sup>, real y financiera, competitiva<sup>13</sup> de mediano y largo plazo<sup>14</sup>”. Ha sido, y lo sigue siendo, la variable clave en la riqueza de las naciones. Si bien distintos factores pueden incidir en la elección de los países donde la inversión privada decide localizarse, el factor esencial es la **incertidumbre** económico-financiera que, como ya indicamos, era el producto de crisis económicas, financieras, cambiarias, bancarias, o de otro tipo, y de situaciones de hecho o de expectativas de carácter hiperinflacionario. Todo ello, genera la posibilidad de dos riesgos letales para la rentabilidad de mediano y largo plazo de las inversiones: a. fuertes cambios en los **precios relativos** de insumos y productos asociados a las mismas; y b. la posibilidad de cambios regulatorios e institucionales discrecionales, arbitrarios, y/o confiscatorios, que la política económica de los países en situaciones de crisis suelen adoptar.

Es nuestra opinión que en la Argentina **de hoy** un programa correcto de reformas económicas (“estabilizar” en la expresión de Pagni) no sería “ajustar” sino “crecer y redistribuir”. Veamos los fundamentos de esto, pero antes comentaremos una asociación afortunada entre los dos aspectos que entendemos como más cruciales en el éxito o fracaso del programa de reformas.

#### 3.2. Una asociación afortunada entre dos aspectos cruciales para el programa de reformas.

Hasta aquí se han ido insinuando, en forma separada, dos aspectos que este trabajo considera decisivos para el éxito del programa de reformas. Por un lado, que este sea capaz de contar con la presencia del aliado de alto poder, la inversión privada, real y financiera, competitiva de mediano y largo plazo. Por el otro, que los resultados inmediatos (de corto plazo) del programa no sean “ajustar” sino “crecer y redistribuir”.

En el punto siguiente presentamos 4 fundamentos (evidencias) de porque **hoy** en Argentina, un correcto<sup>15</sup> y profundo<sup>16</sup> programa de reformas económicas, con alta probabilidad, iría acompañado por crecimiento y redistribución progresiva del ingreso y no por costos de ajuste. Ahora, lo interesante es que rastreando cada caso en que hubo un

---

<sup>12</sup> Si bien la inversión pública es importante para el programa de reformas, su “poder” hoy en Argentina es decididamente menor que el de la inversión privada, en particular por las posibilidades de fondeo prácticamente ilimitadas de esta para un país pequeño en el mercado internacional de capitales.

<sup>13</sup> No nos referimos a la inversión privada corporativa, prebendaria, o sólo interesada en extraer renta de recursos naturales del país.

<sup>14</sup> No nos referimos a inversiones reales circunstanciales, o financieras de corto plazo tipo carry trade, movimientos de capitales golondrinas, etc.

<sup>15</sup> Principalmente en el sentido que cambia un régimen macroeconómico hoy completamente incorrecto.

<sup>16</sup> Profundo en el sentido que representa un efectivo **cambio de régimen** macroeconómico

cambio de régimen al estilo del que estamos analizando que tuvo como resultado que “estabilizar no fue ajustar sino crecer y redistribuir”, es que en todos hubo un elemento **común**. Fue que existió un fuerte **desplazamiento positivo** de la función de inversión privada<sup>17</sup>. O sea, que, en tales casos, siempre el “aliado de alto poder” estuvo vigorosamente presente. Tal desplazamiento generó efectos expansivos en la actividad y el empleo, qué más que neutralizaron los efectos contractivos asociados a los multiplicadores keynesianos.

¿Cuáles son las bases analíticas principales de que, ante cambios de régimen, por ejemplo, en lo fiscal, aparezca aquel elemento **común** de desplazamientos en las funciones de la demanda agregada del Keynes de la Teoría General (consumo, inversión, exportaciones e importaciones)? La esencia de esas bases o es poner en duda la validez de esa Teoría General en cuanto a cómo reacciona la economía en el corto plazo ante cambios de régimen. A esa Teoría hoy ya no se la considera **general** porque es una teoría estática y no dinámica: aquellas funciones en el Keynes de la Teoría General se conservan, son estáticas, no cambian. Por otro lado, esa “teoría general” es una teoría sin **expectativas racionales**. Incorporándolas, un cambio en el régimen fiscal cambia las expectativas futuras de consumidores, inversores, y restantes agentes económicos, y los resultados de tales cambios pueden hacer colapsar a los multiplicadores keynesianos. Colapsar a los multiplicadores **corrientes**, o sea, a los vigentes en el corto plazo. En realidad, todo lo anterior está condensando la denominada “Lucas Critique”<sup>18</sup> del brillante pensador de Chicago: los parámetros econométricamente estimados con datos del pasado suelen no predecir bien el futuro. Resumiendo, se considera que, ante cambios de régimen, los multiplicadores keynesianos pueden ser muy bajos, o aún negativos en vez de positivos. Esto es, que la evidencia en algunos casos puede decirnos que existen situaciones de **“contracciones fiscales expansivas”**.

¿Qué es lo que estamos diciendo en este punto? Ello es que aquellos dos aspectos, en nuestra opinión, cruciales para el **éxito** del programa de reformas no son elementos separados. Sólo si el programa tiene éxito en convocar al “aliado de alto poder” puede pretender que “estabilizar no sea ajustar sino lo contrario”. Los dos elementos aparecen asociados, y esto hace todavía más decisivo al rol del “aliado de alto poder” ya que con su presencia las chances de que “estabilizar no implique ajustar” se hacen muy grandes.

### **3.3. ¿Cuáles son las evidencias que fundamentan que “estabilizar puede ser crecer y redistribuir más que ajustar?”**

Ordenaremos tales evidencias en 4. Cada evidencia o fundamento no está asociado a otro. Por ello, cada uno por separado es capaz de presentar, por sí mismo, un fundamento persuasivo acerca de la validez de la premisa del título. Sin embargo, afortunadamente tenemos 4, y ello nos deja más convencidos de esa validez.

---

<sup>17</sup> Sin perjuicio que también se haya desplazado otra de las funciones macroeconómicas.

<sup>18</sup> Lucas, R. (1976), “Econometric Policy Evaluation: A Critique», in Brunner, K. y Meltzer, A., eds., *The Phillips Curve and Labor Markets*, Carnegie-Rochester

### 3.3.1. Primer fundamento: el del pasado decadente

El relato del proceso decadente de las últimas 7 décadas que hicimos en 2. nos da evidencias de que “estabilizar puede ser crecer y redistribuir más que ajustar”. El entorno macroeconómico del país fue de doble insolvencia y de muy alta inflación. Ello llevó a la alta frecuencia de crisis de todo tipo, con lo cual el ahorro doméstico huyó hacia el exterior y no hubo atractivo alguno para atraer ahorro internacional. Con ello, los niveles de inversión privada competitiva fueron muy pobres y el país experimentó su persistente decadencia relativa en el mundo.

Obviamente, la “estabilidad” o “cambio de régimen” en que se está pensando es una “vuelta de campana” **total** en ese desastroso entorno macroeconómico. Con tal giro de 180 grados, ¿no es acaso previsible que el ahorro (y la inversión), tanto el doméstico como el internacional, se comporten en sentido inverso a como lo hicieron a lo largo de la decadencia? Creemos que es bien previsible.

Ahora, las evidencias del pasado decadente nos agregan argumentos adicionales. Como indicamos, según el gráfico 1., hay en ese pasado dos baches recuperatorios: 90-98, en particular 92-98; y 03-11, en particular el lustro 03-07. En los mismos el PBI crece a tasas bien altas ya que no sólo es que crece, sino que lo hace a una tasa mayor a la mundial para esos años. ¿Hubo “cambio de régimen” en esos períodos de recuperación? Por supuesto que sí (lo veremos después en 3.3.4.). Con tales cambios de régimen el “aliado de alto poder” apareció vigorosamente en los dos baches recuperatorios y el país creció a tasas muy altas: “estabilizar no fue ajustar, sino crecer y redistribuir<sup>19</sup>”.

### 3.3.2. Segundo fundamento: un paper singular, Ávila (2010)<sup>20</sup>

J. Ávila en un excelente paper de hace algunos años tiene una visión del funcionamiento macroeconómico del país que se adapta muy bien a nuestra visión holística del programa de reformas de que hoy en Argentina cualquier programa fracasará si no logra convocar con éxito a un “aliado de alto poder”, la inversión privada competitiva.

En una traducción propia dice Jorge: *“Veo a las finanzas internacionales como un panel de control con tantos casilleros como países hay en el Mundo. En cada casillero hay dos variables: la tasa de retorno de los proyectos de inversión en el país y la tasa de riesgo-país. Cada lunes a la mañana, las Juntas Directivas de los fondos de inversión y de los bancos se reúnen en Nueva York para balancear retornos y riesgos de sus activos con el asesoramiento de analistas económicos y políticos. La primera variable origina poca discusión en cuanto la tasa de retorno es un fenómeno de largo plazo; ... Las Juntas Directivas se concentran en la evolución de la segunda variable. La tasa de riesgo-país fluctúa enormemente. No mucho en países desarrollados y estables, pero ciertamente mucho en los subdesarrollados e inestables. Después de evaluar el horizonte de incertidumbre de cada país las Juntas toman decisiones dirigidas a maximizar el valor de sus activos mundiales. Al hacerlo el destino macroeconómico de la mayoría de los*

---

<sup>19</sup> En el crecimiento económico moderno no hay nada más redistribuidor (sosteniblemente) que ese propio crecimiento.

<sup>20</sup> Ávila, J.C. (2010), “A Country-Risk Approach to the Business Cycle. With an Application to Argentina”, UCEMA, Documento de Trabajo N° 435, Área: Economía.

*países queda sellado hasta que una nueva revisión tiene lugar. Un país tan volátil como Argentina encaja perfectamente en este marco*<sup>21</sup>.

Ya en sus conclusiones dice, *“El riesgo-país determina el ingreso (nacional). Los inversores internacionales y domésticos deciden acerca de la fracción del ingreso mundial que quieren colocar en el país y el PBI del país se ajusta pasivamente a esa fracción*<sup>22</sup>.

En su paper, Jorge modeliza elegantemente lo anterior y lo confirma económicamente con gran robustez.

Ante la brillante estilización de Ávila, cómo no exigir que la **estrategia central** de cualquier programa de reformas económicas para un país concluido, terminado, con pasivos reales y financieros enormes, sin margen para nada, sea la de convocar al “aliado de alto poder” que es la inversión privada, real y financiera, competitiva de mediano y largo plazo. Esto es, como no exigir que la estrategia central sea hacer que el casillero de Argentina de los lunes a la mañana en Nueva York, se ilumine con **mayor intensidad** que cualquiera de los otros, sabiendo además que, si esa estrategia es exitosa, “estabilizar, no va a ser ajustar sino crecer y redistribuir”.

### **3.3.3. Tercer fundamento: los casos de “contracciones fiscales expansivas”**

En la perspectiva de las bases de las reformas económicas que este trabajo propondrá en la sección 4., encontraremos por un lado un programa macroeconómico que le asegura al país solvencia dual, fiscal y externa, y, por otro lado, un programa de estabilización de shock que le asegure un entorno de inflación baja. Esto es, macroeconómicamente un completo cambio de régimen con relación al de los últimos 70 años.

Dentro de ese cambio de régimen, una fuerte consolidación fiscal del país es un componente esencial. Como adelantábamos en 3.2., con un neo keynesianismo que acepte dinamizarse y con expectativas racionales, una consolidación fiscal puede significar no ajustar sino crecer. La literatura sobre esta cuestión es enorme. Una reciente buena síntesis de la cuestión es el trabajo de Alesina y al<sup>23</sup>. Se analizan más de 200 casos de consolidaciones fiscales pre y post Gran Recesión 08-09. Tales consolidaciones consisten principalmente en una reducción de los déficits fiscales en cada caso. De hecho, la gran mayoría de los casos arroja resultados keynesianos: las contracciones fiscales se acompañaron con contracciones en la actividad económica, aunque con multiplicadores mucho menores a los esperados según la Teoría General. Sin embargo, en algo menos del 10% de los casos se encontraron con “contracciones fiscales expansivas”.

Ahora, lo interesante para nosotros es que, en ese porcentaje menor de casos, las **condiciones macroeconómicas** que entornaban a los mismos previamente a la concreción de las consolidaciones, eran las condiciones de entorno macroeconómico en que se encuentra nuestro país hoy. Así,

---

<sup>21</sup> Ídem.

<sup>22</sup> Ídem.

<sup>23</sup> Alesina, A., Favero, C. y Giavazzi, F., (2019), *Austerity: When It Works and When It Doesn't*, Princeton University Press.

- Existían niveles de desconfianza e **incertidumbre** económica y financiera muy altas. La consolidación originó que la misma se redujera significativamente lo que alentó un fuerte desplazamiento positivo de la función inversión. ¿Hay hoy algún país con mayor nivel de incertidumbre que el nuestro?
- Los efectos oferta (supply side effects) que se concretaron con la consolidación fueron más fuertes según existiera mayor cantidad de recursos productivos ociosos o de baja productividad. Esa cantidad es enorme hoy en el país.
- Hubo políticas acompañantes (depreciaciones reales, reducción de tasas reales de interés, reformas estructurales) que tuvieron impacto expansivo. Como se verá en 4. el programa de reformas tendrá fuertes sesgos exportadores con gran efecto expansivo.
- Las consolidaciones fiscales expansivas se basaron en bajas del gasto público más que en aumento de impuestos. Ese será obviamente nuestro caso.

### 3.3.4. Cuarto fundamento: los dos baches recuperatorios

Hemos indicado 3 fundamentos de porque “estabilizar puede ser crecer y redistribuir y no ajustar”. Pero nos falta el más importante. La principal razón para la posibilidad de que una contracción fiscal resulte expansiva en la Argentina de hoy surge de nuestra propia experiencia pasada. Es lo sucedido en nuestra economía en los dos **baches recuperatorios** que señala con claridad el gráfico 1, para nuestro período decadente. El primero es el período 90-98, pero nos interesa en especial analizar el lapso 92-98, los primeros años de la convertibilidad. El segundo es el lapso 03-11, pero nos interesa en especial el excepcional lustro 03-07. Aunque con algunas particularidades, en ambos hubo un cambio de régimen macroeconómico: de la insolvencia dual, fiscal y externa, se pasó a la solvencia dual; de la alta inflación se pasó a nula o baja inflación. En ambos, dado ese cambio, apareció el “aliado de alto poder” y “estabilizar no fue ajustar sino crecer y redistribuir”.

#### i. Primer bache: 1992-98

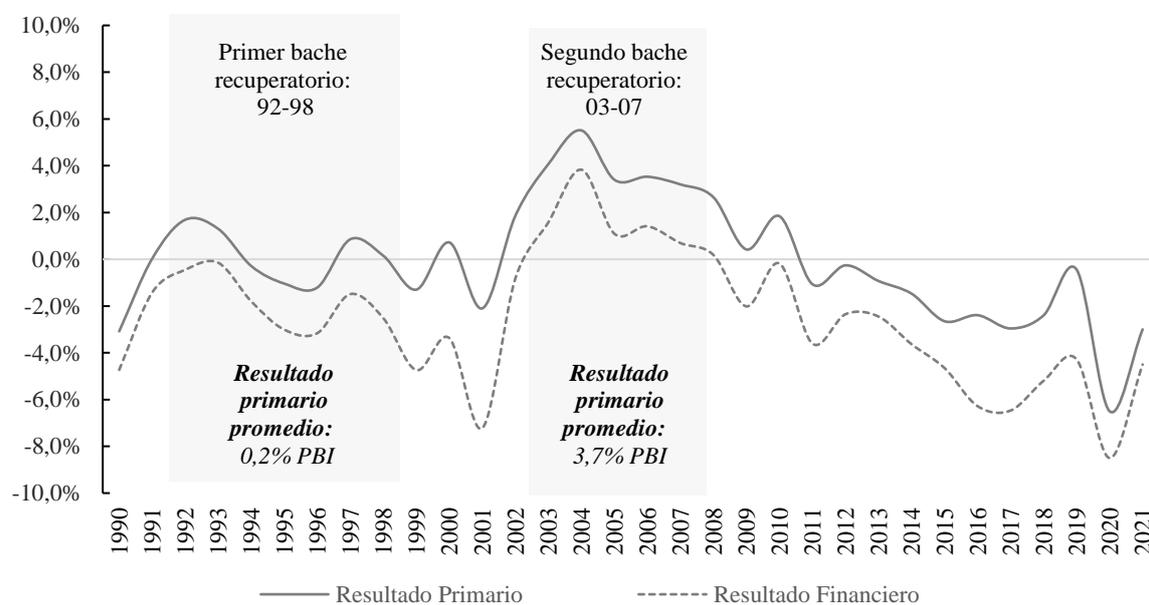
En este período, 92-98, se logra corregir significativamente los dos MM relevantes. En lo **fiscal**, tal cual puede verse en el Gráfico 2, en promedio durante aquel lapso de tiempo existió equilibrio en cuanto al resultado primario del sector público argentino. En lo **cambiarío**, si bien no existió un TCR alto, el mismo (1 a 1 nominal) resultó bien creíble en cuanto a su sostenibilidad, en particular porque en lo **comercial-externo**, las retenciones a las exportaciones fueron nulas, y la estabilidad de precios internos muy fuerte. A su vez, las políticas acompañantes de reformas estructurales (privatizaciones, desregulaciones, apertura de la economía, y varias otras) tuvieron un gran impacto económico positivo. En cuanto a lo **inflacionario** la inflación anual promedio para los 7 años fue del 4,5%.

Con tal cambio de **régimen**, el “aliado de alto poder” apareció vigorosamente (Véase, Cuadro 1, tasas anuales de crecimiento de la Inversión Bruta Interna Privada), y con ello fue muy alto el crecimiento anual del PBI privado, y este crecimiento resolvió todo, no sólo lo económico sino también lo socio-político. Esto a pesar de un viento de proa externo fuerte, como fueron altas tasas de interés internacionales, los bajos términos del

intercambio para el país, y el episodio de inestabilidad financiera internacional llamado “tequila”.

## Gráfico 2.

**Resultado fiscal primario y financiero. Sector público argentino (incluye Municipios).**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Mecon.

## Cuadro 1.

**Inversión bruta interna privada. Tasas de variación anuales, a partir de la serie a precios constantes.**

### Inversión Bruta Interna Privada

Período	Año	Var. % i.a	Var. % anual	% promedio
<b>Primer bache recuperatorio</b>	1992	12,1%		
	1993	9,2%		
	1994	13,8%		
	1995	-9,4%	<b>6,0%</b>	
	1996	8,7%		
	1997	13,5%		
<b>Segundo bache recuperatorio</b>	1998	5,1%		
	2003	38,2%		
	2004	34,4%		
	2005	15,8%	<b>10,5%</b>	
	2006	14,5%		
	2007	20,5%		

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Ahora, ¿cómo se logró **superar** la acción de los p.m. negativos en el plano positivo de la política económica? Nuestra explicación es la siguiente. La situación económica para el gobierno (C. Menem), al momento de iniciar su gestión, era muy delicada. Ante esto, y la disponibilidad de un excelente equipo económico (D.Cavallo y la Fundación Mediterránea), el Presidente con gran visión<sup>24</sup>, le dio a ese equipo gran autonomía de acción (en lo económico dejó de lado a sus asesores políticos). Y este equipo se movía en el plano **normativo** de la política económica, eran verdaderos social planners benevolentes, y como tales no les daban importancia a los costos-beneficios político-electorales de corto plazo. Si tenían o no la C.N. no era relevante.

## ii. Segundo bache: 2003-07

Tal cual puede verse en el Gráfico 1, cronológicamente este bache se extiende desde el 03 al 11. Sin embargo, focalizaremos el análisis en el lustro 03-07. Son los 5 años verdaderamente cruciales para tener señales de lo que hay que hacer macroeconómicamente en el programa de reformas.

La economía a lo largo del 2002, pero especialmente en su segundo semestre, estructuró un **cambio de precios relativos** de niveles increíbles, y con ello, se fue introduciendo en un marco macroeconómico correcto: plena solvencia tanto fiscal como externa, y expectativas de gran estabilidad de precios. ¿Cabe preguntarse cómo pudo suceder esto dada la acción negativa de los p.m. cortoplacistas? Es que tal cambio de los precios relativos muy poco tuvo que ver con un origen **exógeno**, esto es, a través de la política económica, sino que, en esencia, tuvo un origen **endógeno**, esto es, a través del funcionamiento de poderosas fuerzas económicas que **espontáneamente** llevaron a tal cambio en las relaciones de precios. Veámoslo.

En lo **fiscal** (ver Cuadro 2), el sector público consolidado desde un déficit primario de alrededor de 2,0 puntos del PBI en 2001 pasó a un superávit promedio para el lustro de 3,7 puntos de PBI. Una contracción fiscal de alrededor de 6,0 puntos. ¿Es esto lo que quería el gobierno de turno? Para nada. No fue entonces la política económica exógena la que armó la contracción fiscal. La armó el propio funcionamiento de la economía. Fue un movimiento básicamente **endógeno** de las variables fiscales. El secreto es que en ese segundo semestre se concreta en lo cambiario una depreciación real del peso excepcional, mayor al 130%, esto es, un formidable cambio de precios relativos en favor de los transables. Ahora, como el GP es casi un 100% no transable, el PBI es medianamente transable y no transable, y la R es más transable que el PBI, espontáneamente<sup>25</sup> se produjo que la relación GP/PBI bajó, y la R/PBI subió, con lo cual se concretó el superávit fiscal primario.

---

<sup>24</sup> Tal vez intuyó que “estabilizar” no necesariamente implicaba “ajustar”.

<sup>25</sup> Aunque se introdujeron algunas retenciones.

## Cuadro 2.

**Sector público nacional consolidado. Ingreso total, gasto primario total y resultado fiscal primario. En porcentaje del PBI.**

	<b>Sector público nacional consolidado (no financiero)</b>		
	<b>Ingreso total, gasto primario total y resultado primario (% PBI)</b>		
	Ingreso total (Ing. Corrientes + Rec. de Capital)	Gasto primario total (Gastos Corrientes + Gastos de Capital)	Resultado fiscal primario total
2001	23,62%	25,58%	-1,96%
2002	23,79%	21,95%	1,84%
2003	26,75%	22,80%	3,95%
2004	28,69%	23,50%	5,19%
2005	31,78%	28,72%	3,06%
2006	33,14%	29,95%	3,19%
2007	34,80%	31,89%	2,91%
2008	36,27%	33,90%	2,36%

*Fuente: Elaboración propia en base a datos del Mecon.*

En lo **cambiarío**, la increíble depreciación real del 02 fue un movimiento de las variables aún más **endógeno** que lo sucedido en lo fiscal. Es que Argentina combinó en el 2002 dos situaciones que no son combinables en la realidad de cualquier país mínimamente ordenado en lo económico-financiero. Por un lado, una incertidumbre financiera altísima (hacia fines del 2001 se había declarado el default de la deuda soberana), y por otro, una estabilidad de precios en los 6 años anteriores perfecta; de hecho, en los tres últimos hubo deflación (Ver Gráfico 3). Por esa incertidumbre el dólar nominal voló mientras que por tal estabilidad no hubo inflación alguna en los no transables. Estos dos movimientos concretaron una depreciación real mayor al 130%.

Y en lo inflacionario, ¿qué pasó? De hecho, en el 2002 la “inflación” fue de 43,7% (Gráfico 3). Pero esto fue una “seudo” inflación como se dice en el gráfico. Fue un cambio en precios relativos: mientras los transables aumentaron un 230% prácticamente no cambiaron los precios de los no transables. Tanto es así que el incremento de precios en 2003, después de una devaluación nominal del 230% en el 2002, fue de sólo el 3,7%.

Cuando el sector privado inversor, a lo largo del segundo semestre del 02, percibió la solvencia fiscal y la solvencia en dólares que se generaba, esto es, vio la **solvencia dual**, y vio que la economía se estabilizaba, observando que todo ello, en esencia, era **espontáneamente** generada por la economía y no por el gobierno, lo cual parecía darle credibilidad y sostenibilidad, el “aliado de alto poder” explotó a niveles increíbles. El crecimiento de la inversión bruta interna privada en el lustro 03-07 fue único en la historia del crecimiento económico moderno, en la historia de todos los milagros de crecimiento. En el Cuadro 3 puede verse que sólo Corea en su lustro 74-78 se acerca al logro de nuestra

economía. A su vez, el PBI privado creció a una tasa anual del 10,5% en el lustro, que sólo China en su lustro 92-96 y Corea en el suyo 73-77, pudieron superar (Cuadro 4).

### Cuadro 3.

#### Inversión bruta interna privada. Comparación internacional del crecimiento promedio anual para casos seleccionados.

##### Crecimiento de la inversión promedio. Comparación internacional.

País	Quinquenio	Crecimiento promedio
<b>Argentina*</b>	2003-2007	24,7%
<b>China</b>	1991-1995	20,1%
<b>Japón</b>	1972-1976	18,1%
<b>República de Corea</b>	1974-1978	24,0%
<b>Alemania</b>	1986-1990	20,6%

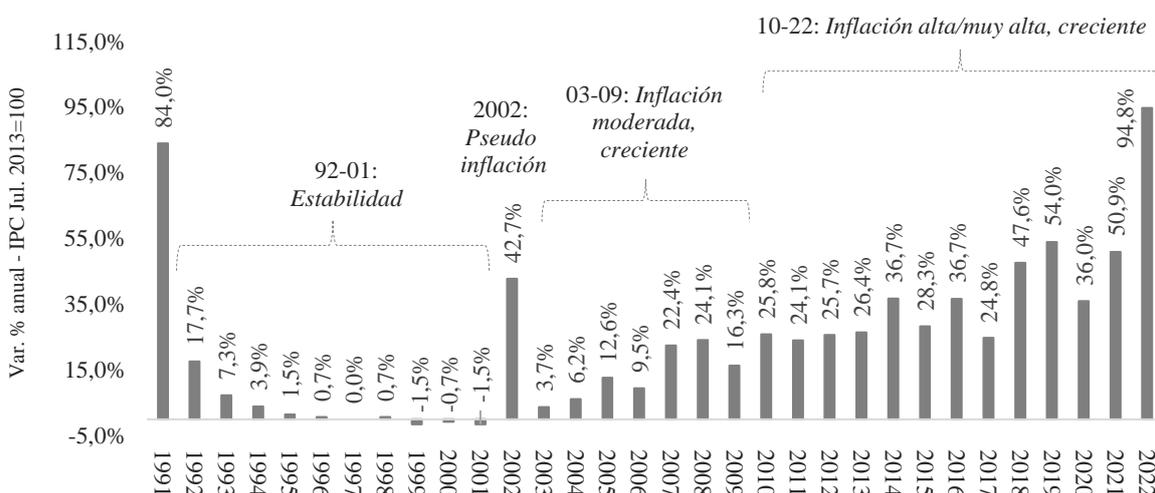
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial e INDEC.

\* El dato para Argentina corresponde a la inversión bruta interna privada, no total.

El excepcional éxito en términos de crecimiento económico del lustro 03-07, se completó con un excepcional éxito en lo distributivo: la pobreza bajó 36 puntos porcentuales, de 56 a 20; el salario real aumentó un 74%; el desempleo bajó de 22,6% a 9,3%; el empleo formal creció un 61,5%, la tasa de empleo no registrado bajó de 48% a 39%; la jubilación mínima real aumentó un 129%.

### Gráfico 3.

#### Inflación anual. Período 1991-2022.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, INDEC, IPC San Luis, IPC CABA, y empalmes propios.

Aquí sí que “estabilizar no fue ajustar sino crecer y redistribuir a tasas altísimas”. Y esto no sucedió en Singapur, en EEUU, o en La República del Congo. No, fue en Argentina.

#### Cuadro 4.

#### Producto bruto interno. Comparación internacional del crecimiento promedio anual para casos seleccionados.

Crecimiento económico promedio. Comparación internacional		
País	Quinquenio	Crecimiento promedio
<b>Argentina*</b>	2003-2007	10,5%
<b>China</b>	1992-1996	12,4%
<b>Alemania</b>	1987-1991	3,9%
<b>Japón</b>	1965-1969	10,6%
<b>República de Corea</b>	1973-1977	11,5%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial e INDEC.

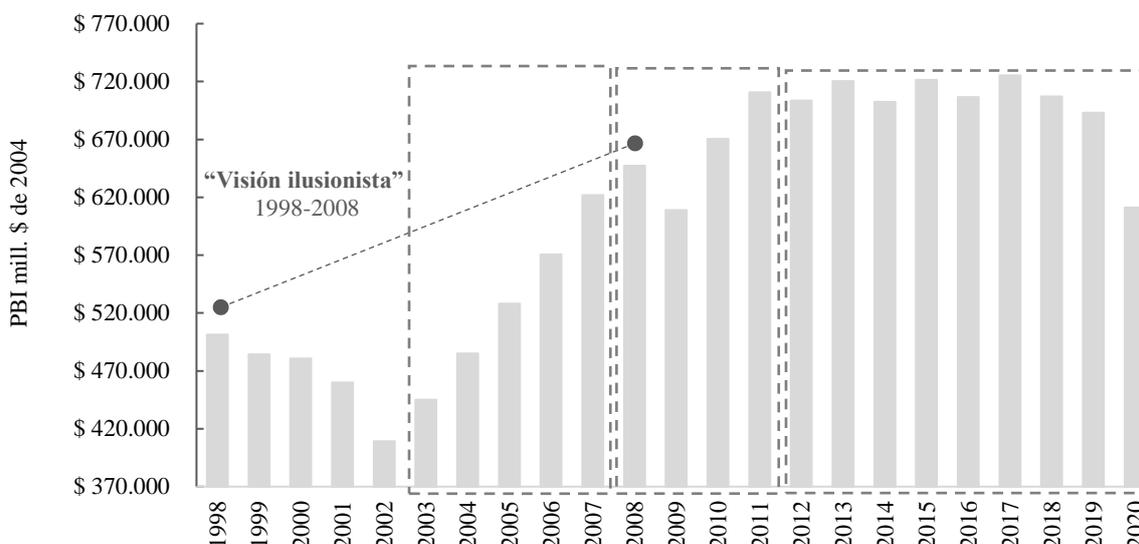
\* El dato para Argentina corresponde al valor agregado bruto privado.

Además, los éxitos económicos del lustro 03-07, permitieron evaluar correctamente diferentes teorías que se fueron elaborando a lo largo del proceso decadente, como la de la existencia de “restricciones externas” (Villanueva, 1964), o de las depreciaciones reales recesivas (Diaz Alejandro, 1965), o de conflictos distributivos estructurales entre los niveles de los tipos de cambio de equilibrio macroeconómico (el que garantiza pleno empleo y equilibrio en balance de pagos), y de los de equilibrio social (el que en pleno empleo satisface las aspiraciones sociales) (Gerchunoff y Rapetti, 2016). De hecho, el lustro barrió con las 3 teorías, en el sentido de demostrar que bajo ciertas circunstancias las mismas pueden ser válidas pero que en otras no. Con relación a la primera, mientras el crecimiento del PBI privado fue en el lustro un 65%, las reservas de libre disponibilidad lo hicieron en 320%. Con relación a la segunda, mientras que la depreciación real del tipo de cambio fue mayor al 130 % inicialmente, y se mantuvo muy alta a lo largo de los 5 años, el PBI privado creció el 65%. Y con relación a la tercera, mientras el tipo de cambio real guiaba a la economía hacia el pleno empleo con enormes superávits en la balanza de pagos, el salario real aumentó el 74% en los 5 años.

Es que las tres teorías dejaron de ser válidas cuando las condiciones de firme solvencia dual impregnaron la economía. Esto movilizó al “aliado de alto poder” y ello fue suficiente para demostrar que esas tres explicaciones pueden ser válidas en ciertas circunstancias, pero no en otras.

Para completar este punto se hace necesario indicar que existen dos explicaciones alternativas completamente **erróneas** del éxito del lustro 03-07: a) la de la influencia de la mejora de los términos de intercambio, la cual si bien existió, fue de mínima relevancia (hemos medido algebraicamente que esa influencia fue de sólo el 7,2% del crecimiento del PBI en el lustro; el valor promedio anual en el lustro, de la soja en Chicago, fue de 254 u\$s); y b) la del “rebote del gato muerto”, que por lo absurda que es, es inexplicable que se haya llegado a utilizar. (Ver Gráfico 4)

**Gráfico 4.**  
**Producto bruto interno. Argumento del “rebote del gato muerto”.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

#### 4. Estructura del programa de reformas: ideas iniciales

Pensar en armar el programa de reformas es pensar, al menos, en tres componentes: a. Un Programa Macroeconómico (PM); b. Un Programa de Estabilización Económica de Shock (PEES); y c. Un Programa de Reformas Estructurales (PRE).

Los dos primeros componentes son los decisivos en el corto plazo<sup>26</sup>. El tercero puede ir desarrollándose más gradualmente, a medida que los dos programas anteriores, y la economía, se consolidan. El componente macroeconómico, de hecho, el más decisivo, tiene como visión básica que el segundo rasgo saliente de nuestra decadencia, la alta frecuencia de situaciones de crisis y la incertidumbre, debe dar una vuelta de campana. Así como fuimos un país único en el mundo por la frecuencia de esas situaciones, la **visión** es pasar a ser de nuevo un país **único** pero esta vez por expectativas nulas acerca de la posibilidad de algún tipo de crisis económica o financiera. La visión básica del componente de estabilización es que el tercer rasgo saliente de la decadencia se transforme rápidamente en inflación baja sostenible.

Veamos algunas ideas **iniciales** con relación a cada uno de los tres componentes, en particular con relación a los dos primeros.

##### 4.1. El Programa Macroeconómico (PM).

En este trabajo se ha sostenido que la tarea que tiene el programa de reformas de intentar quebrar 70 años de decadencia económica del país es enorme y compleja. Para hacer las cosas bien, creemos que una visión **holista** de la cuestión es insoslayable. En tal sentido, hemos postulado que esa visión exige que ese programa tenga una **estrategia central** que ordene, priorice y relacione las diversas partes componentes del mismo. Poco se va a

<sup>26</sup> Sin duda que ese plazo comienza el primer día de gobierno.

lograr con listados fragmentarios y dispersos de cosas por hacer, por bien elaborado que pueda estar cada fragmento.

El análisis anterior de las secciones 2 y 3 de este trabajo, permitió definir con **claridad** esa estrategia central. A riesgo de ser reiterativos vale la pena recordar cómo se llega a esa definición. Se comienza reconociendo que hay dos circunstancias de partida difíciles de abordar. La primera, es que el país después de 7 décadas de fracasos económicos reiterados, es un país **terminado**, sin márgenes de ningún tipo, con pasivos financieros impagables, con insuficiencias reales (de infraestructura, de capital físico y humano, de organización productiva) enormes. La segunda, que para reencauzar a la economía del país se requiere un conjunto de **cambios** (macroeconómicos, de estabilización, estructurales) que plantean serias dificultades de gobernabilidad y de credibilidad.

Así presentada la cuestión encontramos que había algo que resolvía las dos dificultades simultáneamente: era que el programa de reformas tuviera **éxito** en convocar a un “aliado de alto poder”: la inversión privada, real y financiera, competitiva de mediano y largo plazo. Resolvía la primera dificultad porque para un país terminado, sin margen, no podía haber algo mejor que ser ayudado por la variable que ha sido, y qué es, clave para la riqueza de las naciones. Y resolvía la segunda, porque cómo hemos constatado a lo largo de la sección 3, que era la variable **necesaria** para que “estabilizar no fuera ajustar sino crecer y redistribuir”, con lo cual se fortalecía la posibilidad de resolver los problemas de gobernabilidad y de credibilidad que se pudieran presentar.

¿Qué significa, para el diseño del programa de reformas, adoptar una estrategia central? Que en ese diseño todo queda **subordinado** a que cualquier parte o fragmento que puede ser componente del mismo, debe pasar por el test de si favorece o no el desarrollo de esa estrategia. Vale la discusión de moda hoy de, ¿si dolarizar o no dolarizar?, como ejemplo de lo que implica tal subordinación. Según nuestra idea de estrategia central, la respuesta a esa pregunta no puede estar dentro de la teoría de las uniones monetarias óptimas, o dentro del análisis de la simetría o no del ciclo económico de los EEUU con relación al nuestro, o de si la dolarización resultó económicamente positiva o no en los casos de Ecuador, El Salvador u otros, ni tampoco dentro de otras alternativas de análisis, sino que sólo debe estar dentro de considerar si dolarizar favorece o no a la convocatoria del “aliado de alto poder” que el programa de reformas requiere imprescindiblemente.

Dentro de nuestra estrategia central del programa de reformas, ¿Cuáles deberían ser entonces las bases del PM a adoptar? Dentro de la visión ya indicada que este programa debe intentar que las perspectivas de crisis económicas o financieras sean nulas, ello sólo se logrará siendo un país solvente tanto fiscal como externamente<sup>27</sup>, o sea que se pueda concretar una situación de **solventia dual**.

El PM debe asegurarles a los agentes económicos privados, esencialmente a los inversores, la perspectiva macroeconómica, al menos para el mediano plazo, de **significativos superávits gemelos**, fiscales y externos. Con estos superávits (creíbles) la perspectiva de los agentes privados de crisis económico-financieras, es que las posibilidades de estas son nulas.

---

<sup>27</sup> El requisito de ser también un país estable se trata en el punto siguiente.

En esto no puede haber diseños **tímidos** del PM, como cuando en diversas circunstancias se está postulando **equilibrio** fiscal. La convocatoria del “aliado” debe ser exitosa y en un país con pésima reputación financiera, con pesados pasivos financieros, sin reservas de ningún tipo, sería peligroso caer en medias tintas. Cuanto más lograda la solvencia más **fuerte** puede ser la aparición del “aliado de alto poder”. En el primer bache recuperatorio hubo equilibrio fiscal y el “aliado” apareció con fuerza, pero en el segundo hubo **superávit** y el “aliado” apareció con un nivel de fuerza que ningún país pudo equiparar en la experiencia del crecimiento moderno.

Pero hay otra razón, más operativa, que indica que un superávit es hoy tremendamente mejor que equilibrio. En el punto siguiente, cuando se vean las bases del PEES, se fundamentará porque existe la conveniencia de liberar el mercado cambiario, y los precios, desde el primer día de la nueva gestión de gobierno. Cuanto más pueda concretarse la expectativa de **superávit** dual, más ordenada y estabilizadora resultará esa liberación de cambios y de precios, con lo cual mejor resultará el punto de partida de ese PEES.

Es indudable que alcanzar el objetivo del PM de un importante superávit fiscal primario, implica **desafíos** difíciles de superar. Pero hay que tener en cuenta que también existe un conjunto de **posibilidades**, dentro de las cuales se encuentra un reordenamiento tributario profundo desde los impuestos indirectos (fuertemente negativos para la competitividad), a los directos (mucho menos negativos). Además, con éxito en el programa de reformas tales posibilidades se amplían fuertemente, en particular por los importantes efectos riqueza que se generan, tal como sucedió en el lustro 03-07.

¿Cuál es el timing de preparación, presentación, y concreción del PM? En cuanto a la preparación lo ideal es que ese programa esté listo y completo al momento en que la nueva gestión tiene asegurada su incumbencia. Puede ser el 22/10 o el 19/11. En cuanto a la presentación formal sería en el primer caso el 23/10, y en el segundo el 20/11<sup>28</sup>. La entrada en vigencia **efectiva** del PM sería al comienzo del cuarto mes de gobierno, alrededor del 10/03. Tomando como ejemplo el segundo caso, esto es, que habrá ballotage, el PM entre su presentación formal y el inicio de la nueva gestión (10/12) se utilizaría para **cambiar ideas** con los sectores académico, social, económico, e internacional, acerca de ajustes circunstanciales del mismo. A su vez, los primeros tres meses ya de gestión, se utilizarían para completar jurídicamente la instrumentación del mismo, para escuchar opiniones de los distintos agrupamientos sociales lo cual podría colaborar en mejorar aspectos **circunstanciales** del contenido y/o de instrumentación del Programa. Finalmente, y como rol esencial, tal cual se verá enseguida, se usarían esos tres meses para que la economía determinara una estructura **inicial de precios relativos** como punto de partida del PEES.

#### 4.2. El Programa de Estabilización Económica de Shock (PEES).

En los primeros 3 meses de gobierno, con la presentación, análisis, discusión y formalización del PM, se habría puesto en marcha una primera etapa esencial para el desarrollo de la estrategia central del programa de reformas de concretar exitosamente la

---

<sup>28</sup> En el texto estamos haciendo abstracción de presentaciones informales previas, de naturaleza electoral.

convocatoria del “aliado de alto poder”. Pero falta una segunda etapa necesaria. Es imposible pensar en algún éxito en tal convocatoria sin tener un programa de estabilización económica (PEE) creíble.

Ahora, cubrir esa necesidad es un requerimiento a cumplir por la nueva gestión en plazos **muy cortos**. Probablemente no mayor a 6 meses. No se puede soslayar tal necesidad. En este sentido el PEES que sugerimos en lo que sigue no se pregunta sobre la proporción en qué los factores monetarios o los factores inerciales son la causa principal de nuestro proceso actual de altísima y creciente inflación. De hecho, la econometría de los últimos años de nuestra inflación nos dice que para el corto plazo los factores inerciales predominan sobre los monetarios. En la última devaluación del 20% de hace dos meses, el traslado inercial a los precios tuvo una espera de sólo 1 mes. Tampoco se adopta en el análisis alguna exigencia dogmática como sólo tener un programa de estabilización puramente ortodoxo o, por el contrario, puramente heterodoxo. De hecho, en lo que sigue nuestra sugerencia de PEES va a combinar fuerte heterodoxia con fuerte ortodoxia.

Recordando la presentación en el primer día de gobierno del PM, se indica que se abre un período de transición de **tres meses** hasta el inicio formal y completo, tanto de ese programa como del PEES.

En tales tres meses se liberaliza el mercado cambiario y el resto de la economía, poniendo en marcha una flotación libre del tipo de cambio y de todos los precios privados. Es indudable que este movimiento implica riesgos de algún tipo de overshooting de precios, en especial del tipo de cambio nominal, único y libre. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que tal liberalización se efectúa dentro de un entorno macroeconómico con la **perspectiva** del PM, esto es, con la perspectiva de solvencia fiscal y contracción monetaria en pesos, y de solvencia externa y abundancia de dólares.

A su vez, esos tres meses se utilizan para tener negociaciones con los representantes sindicales sobre la fijación de los niveles de partida de los salarios registrados nominales al momento de iniciación formal del PEES. También con los sectores empresarios. Se abrirían negociaciones con gobiernos, organismos internacionales de crédito y organismos privados de financiamiento, a los efectos de acordar apoyo financiero internacional. Para lograr la aprobación y reordenamiento del sistema tributario. De la misma forma para aprobar y ordenar todas las acciones de política comercial externa indicadas en el PM. Para concretar cambios en el sector público dirigidos a lograr reducciones del GP. Y para otras tareas de ordenamiento y formalización del PM.

La estructura del PEES a iniciar el primer día del cuarto mes de gobierno, es la siguiente,

- Se anuncian los **niveles** de precios donde existe alguna forma de injerencia pública: salarios registrados; tipo de cambio nominal; tarifas de los servicios públicos; combustibles; impuestos, tasas o contribuciones públicas a todo nivel jurisdiccional; servicios educativos con subsidios estatales; cuotas de servicios prepagos privados de salud; y otros precios, tarifas o contribuciones con injerencia pública.
- Se determina el **congelamiento** de tales niveles por un período de **9 meses**, sin perjuicio de ajustes mensuales según los niveles de inflación internacional en dólares.

- Todo el resto de precios, tarifas o contribuciones sin injerencia pública serán fijados **libremente** por el sector privado de la economía.

### 4.3. Programa de Reformas Estructurales.

Por razones de tiempo y de recursos, sólo dos palabras.

Como dijimos, no es necesario que su evolución sea de shock. Sin embargo, cuanto más rápidamente se vayan concretando mejor. En cualquier caso, la decisión sobre cada una de ellas debe quedar subordinada, como dijimos, a los condicionantes de la **estrategia central**.

## 5. Conclusión.

La economía de Argentina hasta mediados del siglo pasado fue una más en el mundo, con errores y con aciertos en su política económica. Desde entonces, ha sido una economía prácticamente **única**, con una persistente decadencia económica relativa. Lo fue, principalmente, por una política macroeconómica absolutamente incorrecta caracterizada por su insolvencia dual, en pesos y en dólares, y por su consecuente entorno de altísima inflación

¿Se puede revertir ese proceso? **Puede ser**. El diseño de ¿qué se **debe** hacer?, es muy simple, casi obvio. Hacer en política macroeconómica exactamente lo contrario a lo hecho en los 70 años anteriores para ser de nuevo un país **único**, pero esta vez por su solvencia dual. Un shock estabilizador sería un complemento necesario de esa solvencia.

Ahora, el hecho de ¿qué se **puede** hacer?, es muy distinto. Lograr el éxito del programa de reformas, constituye una operación económica, social y política **compleja**. Para el éxito, debe adoptarse una **estrategia central** del programa y la misma no puede ser otra que lograr la movilización de un **aliado de alto poder**: la inversión privada real y financiera competitiva de mediano y largo plazo. El éxito en esa convocatoria aseguraría que “Estabilizar, no es ajustar sino crecer y redistribuir”.

## Bibliografía

Acemoglu, D. (2009), *Introduction to Modern Economic Growth*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

Ávila, J.C. (2010), “A Country-Risk Approach to the Business Cycle. With an Application to Argentina”, UCEMA, Documento de Trabajo N° 435, Área: Economía.

Alesina, A., Favero, C. y Giavazzi, F., (2019), *Austerity: When It Works and When It Doesn't*, Princeton University Press.

Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Macmillan Cambridge University Press, Royal Economic Society.

Lucas, R. (1976), “Econometric Policy Evaluation: A Critique”, in Brunner, K. y Meltzer, A., eds., *The Phillips Curve and Labor Markets*, Carnegie-Rochester.

Pagni, C. (2023), *No es el plan, es la gobernabilidad*, La Nación, 30/08/23.