

## **Programas económicos de gobiernos disruptivos. El caso de la etapa inicial de la presidencia de Javier Milei en la Argentina (2023-2024).<sup>1</sup>**

*Juan Miguel Massot<sup>2</sup>*

*miguel.massot@usal.edu ; juanmassot1965@yahoo.com*

### **Resumen**

La Argentina eligió en 2023 a un presidente disruptivo que plantea una organización económica liberal para el país. En el marco de un contexto global complejo, se aplicaron medidas para lograr el equilibrio fiscal, la estabilidad monetaria, así como una mayor eficiencia de la economía mediante reformas estructurales. El artículo describe y analiza la situación política y económica local e internacional previa a su aplicación y las políticas ensayadas en los primeros meses de gestión. Se concluye que, a pesar de lo logrado, el país requerirá un gran esfuerzo político y social para lograr un crecimiento económico y social sostenible en un contexto de mayor libertad económica.

**Palabras clave:** *inflación, políticas macroeconómicas, reformas estructurales, riesgos globales, crecimiento sostenible.*

### **Disruptive government economic programs. The case of the initial stage of Javier Milei's presidency in Argentina (2023-2024)**

#### **Abstract:**

Argentina elected a disruptive president in 2023 who proposes a libertarian economic organization for the country. In the context of a complex global context, the government implemented measures to achieve fiscal balance, monetary stability, as well as greater efficiency of the economy through structural reforms. The article describes and analyses the local and international political and economic situation prior to its implementation and the policies tested during the first months of its administration. It concludes that, despite what has been achieved, the country requires a great political and social effort to achieve sustainable economic and social growth in a context of greater economic freedom.

**Key words:** *inflation, macroeconomic policies, structural reforms, global risks, sustainable growth.*

### **1. Introducción**

La economía argentina ha atravesado por numerosas crisis económicas en las últimas décadas y, aunque se han aplicado distintos planes de estabilización y de reformas estructurales, el país no ha logrado evitar un largo período de pérdida en su posición relativa en el mundo cuando se considera el producto interno bruto (PIB) per cápita (Massot, 2023 a). En 2023 ingresó a un proceso de inflación de tres dígitos anuales que se aceleraron con el

<sup>1</sup> Versiones anteriores abreviadas fueron presentadas en el XII Congreso Internacional de Economía, Negocios y Tecnología de la Universidad de Belgrano (abril 2024), en la Cámara de Industria y Comercio Franco Argentina (marzo 2024) y en la Hankuk University of Foreign Studies de Seúl, Corea de Sur, febrero de 2024.

<sup>2</sup> Director del Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad del Salvador (USAL), Argentina.

paso de los meses<sup>3</sup> que, en un marco de caída anual del PIB de 1,6%, condujo en el segundo semestre del año a una pobreza del 41,7% de la población y 31,8% de los hogares, una caída del salario real del 18,9% entre diciembre de 2022 y el mismo mes de 2023<sup>4</sup> y una reducción de las reservas internacionales brutas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) de 44.598 millones de dólares a 23.073 millones (-21.525 millones) (Massot, 2023 b; BCRA, 2023 a).

Las elecciones presidenciales realizadas en octubre de 2023 tuvieron una segunda vuelta (*ballotage*) en el mes de noviembre que dieron como resultado un cambio de gobierno y de orientación económica, pasando de una con mayor participación estatal a una más liberal (Massot, 2023 c).<sup>5</sup>

No es la primera vez en la historia que Argentina hace un giro drástico en materia económica. Como casos pueden tomarse las experiencias de 1955-56 y de 1976 cuando gobiernos presididos por militares aplicaron políticas económicas de estabilización ortodoxas y cierto grado de liberalización de mercados. En 1989-91 un gobierno democrático aplicó una política de mayor apertura y desregulación económica acompañada por una sucesión de planes de estabilización cuya última instancia, exitosa por años, fue el denominado Plan de Convertibilidad (de Pablo, 2005; Gerchunoff y Llach, 2019). Cabe señalar dos aspectos sobre ellas. Primero, las políticas económicas no fueron exactamente iguales, tanto en objetivos como instrumentos; segundo, fueron aplicadas por gobiernos que, al menos inicialmente, contaban con los recursos políticos suficientes como para aplicar el cambio buscado en la orientación económica.

La administración iniciada en diciembre de 2023 tiene diferencias en estos dos aspectos con respecto a las experiencias citadas. Primero, impulsa un cambio más radical en materia de organización económica; segundo, no cuenta con los recursos políticos institucionales que contaban aquellos gobiernos: su partido político es nuevo, de escaso tamaño, densidad y consistencia interna, cuenta con muy pocos senadores y diputados en el Congreso Nacional, y no dispone ni de intendentes ni gobernadores propios.

Los resultados del primer trimestre de 2024 son elocuentes: la inflación trimestral acumulada fue del 52% y de 288% entre marzo de 2023 y el mismo mes de 2024, la caída de la actividad económica interanual podría superar el 9%<sup>6</sup> y los salarios reales un 12,8%. Por su parte, las reservas internacionales brutas del banco central alcanzaron a fines de marzo un total de 27.127 millones de dólares con un aumento de 4.054 millones a las existentes a fin del año previo.<sup>7</sup>

Si bien habrá instancias futuras para examinar el caso con mayor evidencia y otros fundamentos teóricos, la caracterización de la situación económica y de los recursos políticos iniciales abren un espacio para el análisis, la reflexión y realizar una primera aproximación sobre el devenir de la experiencia inicial de un gobierno que propone una modificación radical en la organización económica y social del país.

En ese marco, se pueden formular varias preguntas. ¿Qué rol podrían haber tenido las condiciones internacionales en la promoción de un líder carismático como Javier Milei?, ¿qué variables de la estructura y dinámica de la política y de la economía internacional podrían

<sup>3</sup> Según el Índice de Precios al Consumidor (IPC) nivel general elaborado por el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC) la inflación interanual (i.a.) de los cuatro trimestres de 2023 fueron 102%, 113%, 126% y 173%.

<sup>4</sup> La información sobre actividad económica, empleo, precios, pobreza y balance de pagos son de fuente INDEC, salvo que se indique lo contrario (<https://www.indec.gov.ar>). Las monetarias, financieras y cambiarias, del BCRA (<https://bcra.gov.ar>).

<sup>5</sup> El presidente se autodefine como anarcocapitalista y su especio como liberal libertario.

<sup>6</sup> Estimación propia al 11/05/2024. El dato es la variación entre el dato trimestral del primer trimestre de 2023 y del primero de 2024.

<sup>7</sup> Sobre la evolución detallada de la composición de las reservas internacionales del BCRA, ver Rubini (2024 c).

haber contribuido a ello?; en ese contexto, ¿qué características reunían el candidato y su programa como para que fuese una alternativa con cierta probabilidad de triunfo? Una vez accedido al poder, ¿en qué coincidió y en qué se diferenció lo aplicado en materia de política económica con la propuesta previa a las elecciones? Si hubo diferencias, ¿qué podría haber contribuido a ello? Ya en marcha el programa de gobierno, ¿cómo pueden evaluarse a la luz de los objetivos originalmente trazados? Especulando sobre el futuro, ¿cuáles pueden ser los elementos que intervengan en su potencial éxito o fracaso?

El objetivo del artículo es brindar un análisis estilizado de la situación previa al ascenso de Javier Milei a la presidencia de la Nación y de los meses iniciales de su gestión, tanto en lo político como en lo económico, tomando en cuenta las condiciones internacionales que encuadran la situación local.

En un primer título se presenta un marco teórico introductorio al análisis de las políticas económicas y de los riesgos globales; seguidamente, una descripción de este último para proceder a examinar las condiciones políticas y económicas previas a la elección. Luego se presenta una descripción y análisis tanto del programa económico electoral como del efectivamente ejecutado. Finalmente, y dado que se trata de una gestión en pleno proceso, se delinea una conclusión, muy preliminar, que permita introducir nuevos interrogantes y debates sobre el acceso al poder y la política económica de un gobierno disruptivo liderado por un político que no se considera como tal.

## 2. Marco teórico

La política económica refiere a un conjunto ordenado de instrumentos económicos orientados a lograr objetivos específicos previamente determinados y consistentes con la visión política general del gobierno. En ese marco, la misma política económica participa de esa visión desde su perspectiva particular -la económica-, contiene un objetivo general, específicos, metas e instrumentos.<sup>8</sup>

De esta manera, si el fin de la política económica fuese lograr un mayor nivel de bienestar económico y social, lo siguiente es fijar los objetivos y las políticas posibles, tanto de demanda como de oferta agregada. Entre las referidas a la demanda se incluyen la política fiscal, monetaria y de ingresos, y a la segunda, los marcos regulatorios de la actividad económica (laboral, del comercio interior y exterior, tributarios, otros) y la participación directa del Estado en las actividades productivas. Los objetivos de la política de demanda agregada son un bajo nivel de desempleo<sup>9</sup>, baja inflación, la inclusión social<sup>10</sup> y un saldo de cuenta corriente del balance de pagos sostenible para cierta tasa de crecimiento de la actividad económica considerada como deseable. En el caso de la de oferta, es la de promover cambios que afecten positivamente las expectativas de los empresarios y la eficiencia económica, tal que la oferta agregada aumente autónomamente de cualquier estímulo fiscal o monetario orientado a impulsar la demanda de bienes y servicios.

<sup>8</sup> Para una revisión de cuestiones teóricas y aplicadas, incluyendo el caso argentino, ver De Pablo (2005; 2019). Sobre teoría y evidencia de los programas de estabilización en América Latina, ver Cortázar (ed.) (1988) y a nivel global, incluyendo América Latina, ver Bruno y otros (eds.) (1992).

<sup>9</sup> Si bien en la literatura se considera el bajo desempleo como un objetivo, debe considerarse que no necesariamente se corresponde con el bajo nivel de la tasa de desempleo abierta del mercado laboral, sino, más ajustadamente, con un bajo nivel de desempleo agregado del país, definiéndose este último como una brecha poco significativa entre el PIB potencial y el observado. Aun así, podría considerarse también como objetivo un cierto nivel de tasa de crecimiento del PIB que, muy seguramente, sea consistente con algún set de indicadores del mercado laboral.

<sup>10</sup> La inclusión social es un concepto amplio y sobre el que no hay coincidencias en su definición. En este ensayo se consideran variables como la distribución del ingreso y de la riqueza, la formalidad laboral, las necesidades básicas de las personas y hogares, porcentaje de hogares con ingresos de origen laboral o del sistema previsional, entre otras (como referencia, ver USAL, 2024 b).

Sobre el diseño de una política económica hay que considerar varios aspectos, sin que la presentación aquí realizada pretenda ser exhaustiva. En primer término, puede citarse la priorización de objetivos y metas, asumiendo que aquellos ya fueron identificados con claridad y son consistentes con la visión política general del gobierno. Cabe indicar que, tanto en el diseño como en la ejecución, los hacedores de política se enfrentan a restricciones, dilemas, no disponen de muchos instrumentos y, en ocasiones, estos pueden tener poca capacidad de incidir en la consecución de los objetivos. De esta manera, los gobiernos no pueden lograr a través de esta política todo lo que la sociedad reclama al mismo tiempo, sino que deberá identificar uno o dos objetivos clave y, con el paso del tiempo, realizar cambios de objetivos o prioridades, así como adaptar o reemplazar los instrumentos aplicados ya sea por haberlos logrado o fracasado en el intento (Timbergen, 1956; Alesina, 1988; Dixit, 1996).

Debe destacarse al respecto que la correcta identificación de las restricciones y su evolución en el tiempo, así como su ponderación a la luz de los objetivos de la política, son elementos críticos que suelen ser minusvalorados (Easterly, 2006). Estas restricciones no son solo económicas o financieras, sino que provienen también del contexto internacional como local, sean políticas o sociales.

En segundo término, se deben afrontar una parte de los dilemas de política económica y de economía política, tal que se logre la consistencia entre los objetivos y los instrumentos que se aplicarán para lograrlos, y la consistencia general de la política. Cabe señalar que no todos los instrumentos son eficientes o igualmente eficientes para lograr cierto objetivo; asimismo, debe evaluarse también que un objetivo y los instrumentos dispuestos para su logro sean consistentes con otro objetivo fijado y los instrumentos que se aplicarán a él. La falta de esta doble consistencia implicaría una colisión cuyos efectos van desde su neutralización mutua a un impacto neto negativo sobre el objetivo general de la política económica diseñada (Mundell, 1962; Dixit, 1996; Pilbeam, 2013; Farmer, 2019; Frieden, 2024).

Un caso clásico es el choque entre los instrumentos de política de demanda agregada ante un shock exógeno negativo que haya conducido a una estanflación. Reducir la inflación y reactivar una economía requeriría aplicar instrumentos de demanda agregada contrapuestos. Este dilema ha dado lugar a una extensa literatura desde los años setenta incluyendo las políticas por el lado de la oferta -reducción de impuestos, liberalización económica y privatizaciones, etc.- y la prudente gestión de las expectativas por parte de los gobiernos (Helliwell, 1988; De Long, 1998; Baumol y Blinder, 2016).

En tercer lugar, debe tenerse en cuenta que una política económica distinta a la que se venía aplicando, al menos en algunos aspectos importantes, puede plantear interrogantes a la sociedad, incertidumbre o reticencia al cambio. Estos aspectos no son triviales y caen en la dimensión no solo de diseño sino de la primera etapa de aplicación. Si bien una política puede ser considerada *a priori* como ajustada al caso, internamente consistente, entre otras valoraciones positivas, puede ser de muy difícil implementación debido al contexto en que debe ejecutarse. (Keynes, 1992, 1937; Ramos, 1988; Farmer, 2019; Frieden, 2024)

Otro aspecto por considerar y vinculado a los anteriores, es la implementación de la política en el tiempo, esto es, la secuencia temporal de los objetivos, metas e instrumentos. Porque, así como debe haber consistencia entre ellos, esta no refiere a un momento preciso, por ejemplo, a la fecha de su lanzamiento, sino que dicha consistencia, así como su correspondencia con la realidad que pretende transformar debe sostenerse con el paso de los meses. En caso contrario, la política pierde eficacia o fracasa.

Al respecto vale remarcar el rol que cumplen las distorsiones que tiene la economía al momento de pensar la secuencia de reformas y cambios en la orientación económica. Por

caso, no se puede aumentar la apertura comercial de una economía sin considerar si las distorsiones que enfrentan los productores locales los dejan en una posición muy desfavorable frente a los productos importados. En otros términos, si el productor local debe enfrentar presiones tributarias muy costosas, no podrá competir con los productos de países con baja presión impositiva. Lo mismo para cuestiones laborales, permisos gubernamentales, etc. Otro aspecto relacionado es la apertura de la cuenta financiera para flujos de corto plazo; estos tienen una velocidad de ajuste muy superior al del mercado de bienes y factores, pudiendo generar excedentes de dólares financieros y, con ello, una apreciación real de la moneda local que afecta la competitividad comercial de los productores locales. Por ese motivo, las lecciones del pasado indican que se requiere mejorar primero la competitividad de los productores locales –las distorsiones domésticas–, luego proceder a abrir secuencial y racionalmente el comercio y, finalmente, el flujo financiero de corto plazo. La experiencia argentina sobre este tipo de procesos es generosa en el número de veces que se cometieron los mismos errores en la secuencia de políticas, a pesar de la contundente evidencia de los costos que generaron (de Pablo, 2005 y 2019; Gerchunoff y Llach, 2019; Massot et al., 2015; Massot y Merga, 2022).

Sobre esta misma variable, la temporal, debe examinarse en qué momento político del gobierno se aplica un plan. No es lo mismo lanzar un plan económico cuando el gobierno ha sido recientemente elegido por mayorías o goza, por esta u otras razones, de un voto de confianza de los agentes económicos, que cuando se desea aplicar cuando su confianza social está seriamente erosionada. En el primer caso el plan gozará de un privilegio que el segundo no cuenta, que no es sino la aprobación inicial por parte de los ciudadanos, lo cual es completamente independiente de su calidad técnica como la del equipo económico. En este mismo sentido, puede ser que inicialmente no cuente con una elevada reputación, pero, generalmente, esta puede revertirse a partir de los logros que alcance; cuanto más crítica es la situación y menor es la reputación inicial, se requiere mayor velocidad y cantidad de éxitos valorados positivamente por la sociedad. En otros términos, la probabilidad de que una misma política económica sea aceptada y exitosa depende, en buena parte, de la confianza que la población tenga en el gobierno (Calvo, 1987 y 1989 en de Pablo, 2019; Farmer, 2019).

En esa misma línea de pensamiento, un factor crítico atinente a cualquier política económica es el rol que juegan las expectativas de los agentes. Luego de los años cuarenta cuando la inflación comenzó a tener un lugar más o menos estable en la historia de la mayoría de los países, los agentes abandonaron la elaboración de expectativas económicas en base a criterios estacionarios o estáticos. Sin embargo, en los países con una tradición de mayor estabilidad económica, los agentes tienden a elaborar sus expectativas basándose en el pasado inmediato –adaptativas–, esto es, ajustando sus decisiones con ciertos rezagos. En los más volátiles, por el contrario, los agentes tienden a refinar la búsqueda de información y criterios de análisis, acercándose, de esta forma, al concepto de agentes con expectativas racionales. En estos casos, las acciones de política económica son anticipadas porque los agentes ya conocen el proceder del gobierno, reduciéndose la posibilidad de que éstas tengan un impacto real. De hecho, se espera que solo lo tengan en caso de que constituyan una verdadera sorpresa, mientras que en los demás su impacto será solo sobre las variables nominales. Esto no implica que los agentes no se equivoquen, sino que su error no es sistemático, como en el caso de las expectativas adaptativas (Dixit, 1996; Solow y Taylor, 2009; Sakai, 2010; Gordon, 2018)<sup>11</sup>. Los agentes de la Argentina, gracias a su larga trayectoria de inestabilidad, tienden a elaborar sus expectativas de manera muy cercana a como lo

<sup>11</sup> Algunos aportes seminales en esta materia pueden encontrarse en Keynes (1992), Phelps (1967), Friedman (1977), Lucas (1973), Sargent y Wallace (1975, 1976) y Sargent (1982).



predice el enfoque de las expectativas racionales (Lucas, 1973, en de Pablo, 2019, Massot y Merga, 2022).

Hay una caracterización que puede llegar a tomar el comportamiento de los agentes que tiende a reforzar algunos aspectos reseñados. Independientemente del voto de confianza que un gobierno y su equipo económico hayan recibido al inicio de su gestión, pueden llegar a comenzar con un bajo nivel de confianza en materia económica si el país atravesó por recurrentes crisis e inestabilidad derivadas de fracasos de políticas económicas previas. No es que no confían en el gobierno en sí, sino que ya no confían en que algún gobierno pueda resolver el problema económico. De esta manera, la construcción de reputación por parte del equipo económico en cuanto a que son capaces de estabilizar la economía de manera permanente es un trabajo arduo, y constituye un elemento que afecta la probabilidad de éxito de su política, cualquiera sea la calidad técnica de esta y del equipo.

Entonces, la falta de confianza histórica acumulada sobre las políticas económicas de su país conduce a que los agentes tengan una desproporcionada sensibilidad a los errores iniciales y que, aun cuando se vayan obteniendo algunos resultados positivos, tarden en darle un voto de confianza y reduzcan las probabilidades de fracaso que ya asignaron *ex ante*. Desde otra perspectiva, la historia de frustraciones se retroalimenta al haber reconfigurado la dimensión cognitiva de los agentes, reformulando sus modelos de generación de expectativas y reduciendo las probabilidades de éxito de cualquier política económica (Farmer, 2019; Massot, 2021).

Corresponde también destacar el rol que tienen otros dos aspectos humanos: el equipo económico y el vínculo que este tenga tanto con el jefe de gobierno como con sus pares de gabinete. Que el equipo económico sea idóneo para la tarea que se le encomienda, cuente con los integrantes necesarios y esté comprometido con la propuesta, es tan importante como el aval total del presidente o primer ministro y, al menos, con cierta baja oposición por parte del resto de los miembros de gabinete, cuestión política significativa cuando se requiere manejar una crisis económica.

Hay que tener en cuenta que estos requerimientos pueden mutar en el tiempo porque, por ejemplo, un equipo puede ser idóneo para lanzar y aplicar las primeras etapas de un plan de shock, pero no para poder gestionar un programa de desarrollo económico y social una vez estabilizada la economía. Al mismo tiempo, mientras pudo haber contado con el apoyo incondicional del poder ejecutivo, este puede menguar con el tiempo ya sea por su éxito o fracaso, modificando su capacidad operativa para ejecutar nuevas etapas de la política. La variabilidad del citado apoyo puede estar entroncado con el ánimo social, las negociaciones políticas o, incluso, la propia y personalísima posición que tiene el presidente frente al equipo y su trabajo (Alesina, 1988; de Pablo, 2005; Farmer, 2019; Frieden, 2024).

Esta cuestión debe ser complementada con los aspectos comunicacionales que rodean a una política económica. Esta puede estructurarse de tal manera que los actores lo consideren como un plan económico, que es el caso más interesante para analizar. No es una mera política económica en abstracto tal como se la presentó hasta aquí, sino que su ordenamiento interno es tal que los agentes pasan a identificarla como un todo, consistente o no según se evalúe, y pueden identificarlo con un mote: "Plan X". Entonces, un plan económico goza de ese atributo comunicacional que es, al mismo tiempo, algo importante para una política económica: que los agentes lo perciban como un todo ordenado, cerrado en sí mismo, cualquiera sea su juicio sobre su calidad técnica.

Si se piensa la cuestión desde el concepto de plan económico, la comunicación es relevante en todos los momentos; desde la etapa de su diseño, el lanzamiento y ejecución.

Durante la etapa de diseño se espera que los involucrados en la tarea mantengan máxima reserva, de tal manera que los agentes no se anticipen a las decisiones del gobierno reduciendo el impacto de este. El lanzamiento puede tomar diversas formas, de acuerdo con las experiencias del país, el estilo del gobierno, entre otras variables. Lo que sí les debe quedar claro es que tal plan existe, cuáles son sus lineamientos y en qué los beneficia o perjudica a corto y mediano plazo, así pueden tomar decisiones. Que el gobierno no brinde claridad sobre su plan e, incluso, deje traslucir información que aumente la incertidumbre de los agentes, tiende a disminuir su efectividad y hasta provocar resultados inversos a los esperados. Finalmente, su ejecución también debe comunicarse con efectividad, de tal manera que las expectativas de los agentes coadyuven al logro de los objetivos de la política económica. Lo mismo ocurre cuando se deben hacer ajustes o modificaciones, incluyendo del mismo equipo técnico a cargo de la ejecución, por lo cual, una adecuada comunicación de las modificaciones contribuye a la confianza de los agentes y al éxito de la propuesta más allá de la etapa inicial.

Entonces, así como los objetivos, metas e instrumentos tienden a mutar en el tiempo, también los equipos económicos -o algunos de sus miembros- y la confianza política y social que en ellos se deposita. Todos estos factores confluyen en la característica de flexibilidad que deben tener tanto los planes económicos como los actores vinculados que, de una u otra manera termina reflejándose en la comunicación pública de la gestión.

Los anteriores elementos, entre otros, permiten pensar y evaluar una política económica, constituya o no un “plan” a la luz de los agentes. Desde cierta perspectiva, tales tareas están presentadas en este escrito utilizando el criterio de general a particular, del marco más amplio a las cuestiones más específicas de la política de un gobierno.

Siguiendo este lineamiento, al pensar una política económica para un país determinado, se puede partir de examinar el contexto global -económico, político, militar- para identificar las variables exógenas que delimitan el horizonte de escenarios nacionales. Esto contribuye a plantear las restricciones y catalizadores de la política económica nacional; esto es, aquellos factores actuales y futuros que limitan, impulsan o retroalimentan tanto los escenarios como los instrumentos de política económica.

En las circunstancias actuales, un rol fundamental lo cumplen los riesgos globales. Estos son eventos probables contruidos por el hombre o surgidos de tales construcciones que pueden afectar el escenario internacional, destacándose aquellos con mayor incidencia en la situación económica, social, política y militar del país. Se destacan las pandemias, las crisis financieras, los eventos derivados del cambio climático, etc. (Beck, 2009). En las últimas décadas, en especial desde la crisis financiera internacional del 2008 y desde la pandemia Covid-19, se rescata su mayor frecuencia e incidencia, así como su alto grado de asimetría en la distribución de costos entre la población, empresas y países, y la posibilidad de que a algunos se les haya asignado previamente una muy baja probabilidad de ocurrencia o, incluso, se los haya desconocido (cisnes negros) (Stiglitz y Kaldor, 2013; Ocampo, 2013; Taleb, 2013; Massot, 2014)

Cuando se adopta el marco de los riesgos globales debe examinarse la vulnerabilidad del país a los eventos identificados como posibles -los desconocidos no ingresan en esta categoría- y la resiliencia construida por el país por medio de sus políticas públicas y privadas para enfrentarlo con el mínimo costo o eludirlos. La existencia de estrategias de mitigación de daños y reconstrucción son partes imprescindibles del análisis integral de cómo se sitúa un país frente a los riesgos globales (Seth y Ragab, 2012; Taleb, 2013; Briguglio, 2016; Massot, 2014, 2021).

Un aspecto por considerar sobre los riesgos globales es que, a medida que aumentan su número, importancia o frecuencia esperada, se incrementa el grado de incertidumbre sobre eventos futuros, disminuyendo el grado de razonabilidad que se le pueda asignar a su probabilidad de ocurrencia (Massot, 2014 y 2023 d).

Este tipo de dinámicas puede conducir a que se tenga que dejar de pensar en que existe un riesgo sobre qué tal evento ocurra para asociarlo, a partir de allí, a la pura incertidumbre o incertidumbre fundamental o verdadera; esto es, se conoce el evento, pero no se puede calcular con cierto grado de razonabilidad su probabilidad de ocurrencia. Incluso, la situación puede conducir el análisis un poco más allá, y tener que asumir la posibilidad de que se desconozca la verdadera estructura de eventos futuros que pueden afectar la economía de un país -ignorancia estructural-. Estos dos casos (incertidumbre fundamental e ignorancia estructural) se acercan bastante a las afirmaciones de “sabemos que no sabemos” y “no sabemos que no sabemos”, porque ignoramos cuán probable es o porque ni siquiera sabemos qué puede sobrevenir (Sakai, 2010; Massot, 2014 y 2023 d; Köhn, 2019)

Los riesgos afectan a la economía y, concomitantemente, a la política económica que se está diseñando, aplicando o evaluando, dado que una política está orientada a influir en el futuro que es solo incertidumbre y todos los elementos que en ella se insertan se ven afectados (Knight, 1921; Keynes, 1992 y 2007; Sakai, 2010; Massot, 2014; Köhn, 2017).

Por ese motivo, por ejemplo, si bien se puede estar en presencia de una política económica consistente y ejecutada exitosamente, un evento social, sea derivado de una decisión de política gubernamental o por variables absolutamente exógenas, puede llegar a cambiar el humor social, tener repercusiones políticas que captan ese cambio y afectar, finalmente, la performance de la política económica. Entonces, al analizarla, es conveniente también una evaluación integral permanente de las políticas gubernamentales, ya que no es extraño que una decisión de política pública no evaluada apropiadamente por sus implicancias macroeconómicas sea capaz de afectar la consecución de objetivos que, a priori parecen lejanos, como la reducción de la tasa de inflación.

En consecuencia, así como se señaló la importancia que puede tener el contexto internacional, los resultados de una política económica y la necesidad de adaptarla a las nuevas condiciones están condicionados por la incertidumbre sobre la evolución política (nuevos grupos de poder, reconfiguración institucional del Estado, etc.) y social (reclamos por derechos sociales invisibilizados, falta de sensibilidad de la clase dirigente sobre servicios públicos básicos, etc.).

Lo anterior se resume en que toda política económica requiere ser interpretada y tamizada usando el enfoque de la economía política, tanto nacional como internacional, tal que pueda comprenderse cuáles son las condiciones que brinda el contexto para su ejecución exitosa. El desprecio de variables relativas a los enfoques de economía política puede ser crítico y conducir al fracaso a políticas económicas que, *a priori*, debieran alcanzar los objetivos que se proponen, cualquiera sea el enfoque que se aplique (Alesina, 1988; Rodrik, 2010; Eichengreen, 2000; Farmer, 2019; Frieden, 2024)

### **3. Análisis de una experiencia disruptiva: situación de partida**

En este título se examinan algunos elementos que se consideran relevantes en el marco de la evaluación de una política económica que se encuentra completando sus primeros meses de ejecución a la fecha de elaborar este escrito.

#### **3.1. Contexto global**



Las condiciones internacionales actuales no son negativas para el país, pero se dan en un marco que podríamos denominar de una segunda guerra fría que alimenta el aumento del número de escenarios posibles y la probabilidad de crisis de diverso tipo. Este mundo es mucho más incierto en aspectos estratégicos para los países, como la seguridad alimentaria, energética, militar y tecnológica, que influyen críticamente en la identificación de objetivos nacionales y de instrumentos de política, no solo económica. Asimismo, tal como se señaló en el título previo, riesgos globales como los sanitarios y los atinentes al deterioro de la biósfera, agregan variables que hacen escalar el grado de incertidumbre (World Economic Forum, 2024; Eurasia Group, 2024; Verisk Maplecroft, 2024; International Monetary Fund, 2024; World Bank, 2024 a y b; Massot, 2023 d y e).

En ese marco, se destacan la frenética competencia tecnológica entre los Estados Unidos, China, países europeos, Japón, Corea del Sur, India, entre otros. El mundo todavía no supera las secuelas de la pandemia, desde la percepción de futuras crisis sanitarias a las presiones inflacionarias que dejaron las políticas económicas paliativas aplicadas. Se observan sostenidas tensiones y conflictos militares, tales como Rusia-Ucrania, Medio Oriente (Israel/Hamas-Irán-Hezbollah-Hutíes), Mares del Sur de China y de Japón, Taiwán, los diversos conflictos en el Sahel, entre otros, que derivan en problemas logísticos, inestabilidad de abastecimiento y de los precios de commodities. Como si fuera poco, la brecha cada más significativa entre realidad y expectativa social ha impulsado nuevas caídas en la reputación de las democracias en algunos países, aumentando el sesgo hacia presidencias fuertes y autocráticas, democracias directas y populismo, nacionalismos y xenofobia.

Si se hace una revisión de los hechos estilizados que afectan el clima macroeconómico en las economías más importantes del mundo, puede observarse la resistencia que tiene la tasa de inflación para llegar a los niveles pretendidos por los bancos centrales, lo que conduce a tasas de interés altas en términos nominales y, en no pocos casos, también reales, afectando la reactivación económica y, con ello, la mejora en el empleo y en las condiciones sociales de las mayorías. Asimismo, la euforia en mercados financieros parece, una vez más, totalmente ajena a la economía real y al clima de incertidumbre dominante, lo que plantea el interrogante de si no se está ante una burbuja y mercados financieros fragilizados, algo que se potencia por el alto nivel de endeudamiento público y privado de los países más avanzados.<sup>12</sup>

Estos elementos plantean dudas adicionales sobre los escenarios económicos y políticos internacionales, dada la pérdida de libertad que tienen los hacedores de política económica para suavizar los ciclos económicos y reducir la conflictividad social en los países. Vale señalar que, cuando algunos se enfrentan a situaciones de este tipo, las dirigencias se pueden ver tentadas a trasladar el problema hacia el exterior, potenciando conflictos fuera de sus fronteras, creando enemigos comunes que aglutinen a la población en derredor del gobierno, cualquiera sea el grado de involucramiento militar directo en dicho evento. Esta solución a problemas internos, largamente experimentada en la historia, también se encontraría entre las estrategias aplicadas actualmente por algunas dirigencias nacionales.

Asimismo, los citados impactos logísticos y problemas de abastecimientos y precios de bienes han conducido a tomar decisiones políticas y privadas que conducen a una incipiente desglobalización (*nearshoring*, *friendshoring*; mayor proteccionismo). También se observan cambios en las prioridades en los presupuestos públicos en los que incidirán más los gastos militares u orientados a aumentar la seguridad nacional (seguridad energética, tecnológica,

---

<sup>12</sup> No hay duda de que, a esta fecha países como Estados Unidos, Japón, Alemania o India atraviesan por situaciones económicas y sociales diferentes. Lo señalado procura ilustrar algunos denominadores comunes a un grupo variable de países, sin por ello desconocer las particularidades de cada caso.

alimentaria). Dado los elevados niveles de endeudamiento interno, estas decisiones pueden contribuir a mayores presiones inflacionarias, mayores tasas de interés y reducción de los gastos en protección social o aplicados a la protección del medioambiente.

En síntesis, un mundo menos seguro, más volátil, con potencialidad de generar costos económicos y sociales no menores y de impacto asimétrico entre países, grupos sociales y empresas.

La Argentina no se encuentra en una posición desfavorable en dicho contexto internacional. Se ubica lejos de las regiones con más tensiones militares (no del terrorismo), es autosuficiente y proveedora de bienes críticos (alimentos, minerales, hidrocarburos), cuenta con una población entrenada en condiciones de trabajar y producir una amplia variedad de productos y servicios tanto para el mercado interno como internacional. En lo político, es una democracia estable, cuyos liderazgos se renuevan sin tensiones serias más allá de las habituales en cualquier democracia vibrante, resolviendo las crisis institucionales, cada vez que fue necesario, en el marco de lo previsto por su Constitución.<sup>13</sup>

En este contexto, la política exterior del gobierno presidido por Javier Milei ha definido un alineamiento muy claro con los Estados Unidos e Israel, lo que supone también el entramado de países que se aglutinan bajo la denominación occidentales (Europa, Japón, etc.). Asimismo, la adjetivación negativa a algunos países o líderes de países de importancia política o económica para la Argentina, como Brasil o China, ha provocado distanciamientos e inconvenientes que podrían afectar el relacionamiento económico y político, lo cual requiere la reconstrucción de la confianza mutua y de vías de diálogo constructivo, lo cual no sería otra cosa que volver a lo realizado en las etapas más positivas de la historia diplomática del país (de la Balze, 2022).

En tren de especular, se podría pensar que dicho alineamiento tendría dos fuentes; por una parte, la estrictamente ideológica (capitalismo-socialismo; democracia-dictadura); por otra, la histórica, si se lo interpreta como una recreación ad hoc de las diferentes posiciones de Argentina y Brasil en la segunda guerra mundial.

El planteo geopolítico, que lo es también, necesariamente, geoeconómico por la manera que se lo ha expresado. Sobre esta cuestión, y, en primer lugar, nadie duda que Argentina pertenece al eje de países occidentales, aun cuando algunos líderes políticos puedan tener mayor cercanía con sus equivalentes de izquierda o alejados de la tradición republicana occidental. Su reafirmación puede llegar a ser relevante para alineamientos con fines electorales, pero una vez accedido al poder, requiere un mayor acercamiento a los modos estándares en materia diplomática. Segundo, los principales destinos de nuestras exportaciones no son necesariamente algunos de los más conspicuos miembros del club occidental, sino más bien todo lo contrario; lo mismo podría decirse en materia de inversiones reales.

De esta manera, dejando de lado otras muchas cuestiones, Argentina nada entre dos aguas que no deberían separarse desde la cúspide del poder, ya que debe hacer su propio juego en aras del interés nacional, más allá de las presiones de terceros y la inclinación ideológica de cada administración (de la Balze, 2022).

Estas consideraciones sobre la posición inicial de la administración Milei se tornan especialmente relevantes cuando se la examina a la luz de los riesgos globales. Si, tal como

<sup>13</sup> Además de analizarse a partir de la bibliografía antes citada sobre riesgos globales y la correspondiente a la economía argentina, puede verse el informe de la revisión del Artículo IV elaborado por el FMI para la Argentina, a pesar de que refiere al año 2022 en la que algunos elementos clave de la actualidad y de las próximas décadas no estaban aun presentes. En contraste con otros países y en base a información actualizada, puede llegar a concluirse lo mismo que lo afirmado en este párrafo.

se ha dicho, Argentina goza naturalmente de una situación favorable con respecto a tales cuestiones, una gestión inapropiada de sus relaciones diplomáticas puede reducir las probabilidades de obtener beneficios de la mundial y su posición geopolítica y geoeconómica, aspectos imprescindibles para la recuperación del país (de la Balze, 2022).

### 3.2. Contexto preelectoral: económico y político

Los problemas del país no radican tanto en su exposición a los riesgos globales sino más bien en su inestabilidad macroeconómica, la variabilidad de los marcos regulatorios económicos, el grado de vulnerabilidad externa derivada de su canasta de exportación y de su endeudamiento externo, y en el deterioro social que cada vez se aleja más del imaginario colectivo de un país socialmente integrado, de clase media amplia y dinámica .

En ese contexto, la economía previa a las elecciones presidenciales de octubre de 2023 puede analizarse desde dos perspectivas. Desde lo estructural, pude señalarse lo que en la década de los ochenta del siglo XX se llamó el “costo argentino”. Este refiere a la ineficiente organización de los mercados (regulaciones, subsidios, presión impositiva, etc.), esquemas de incentivos inciertos y sesgados hacia sectores o actividades poco eficientes, sin sentido estratégico ni posibilidades de mejora futura, baja calidad de servicios estatales, infraestructura económica escasa y desactualizada, entre otras variables. El resultado son graves problemas de competitividad asociados a la baja productividad económica de largo plazo.

Desde lo coyuntural o corto plazo, un déficit fiscal persistente que era sistemáticamente monetizado debido a la baja aceptación de bonos públicos locales a plazos y tasas de interés compatibles con la capacidad de pago del gobierno. La emisión de dinero provocaba un excedente monetario porque los agentes tendían a aumentar la proporción de dólares en su cartera (o de otros bienes que fungiesen como refugio de valor para los agentes) en contraposición de saldos en moneda nacional. Este juego entre gobierno y agentes provocaba un círculo vicioso entre déficit fiscal, emisión monetaria y dolarización cuyos resultados eran saltos o aceleraciones inflacionarias, devaluaciones de la moneda nacional y un proceso de creciente fragmentación y pauperización social.

Esta situación estaba llegando a un límite en la segunda parte del año, algo que sostenía tanto el oficialismo, como es el caso del viceministro de Economía, Gabriel Rubinstein, que sostenía que Argentina estaba al borde de una hiperinflación, y referentes de la oposición, como el entonces candidato presidencial Javier Milei cuyo pensamiento se plasmó en su propuesta electoral (Rubinstein, 2023; Milei, 2023; La Libertad Avanza, 2023).

En otros términos, la situación macroeconómica era extremadamente delicada: inflación elevada y en aceleración, restricciones cambiarias en el marco de un régimen de tipo de cambio fijo, mercados paralelos y reservas internacionales netas del banco central negativas, recesión económica y aumento de la pobreza (Massot, 2023 c; USAL, 2023 a). Esto no se notaba en la tasa de desempleo total debido a que la pauperización de la población conducía a que las personas se empleasen en cualquier ocupación que le permitiese obtener algún tipo de ingreso, por escaso que sea, en un contexto de caída de los ingresos en términos reales (USAL, 2023 b).

En lo político se percibía un clima social para un cambio de orientación económica y una oferta electoral con tres grandes participantes: el oficialista (“Unión por la Patria”, candidato Sergio Massa), un frente opositor en torno al oficialismo 2015-2019 (“Juntos por el Cambio”, con los precandidatos Horacio Rodríguez Larreta y Patricia Bullrich), y un candidato sin partido que se presentaba como un *outsider* de la política (“La Libertad Avanza”, con Javier Milei).

Las encuestas del momento y la situación económica y social hacían suponer que ganaría un opositor al oficialismo de entonces. Sin embargo, desde las elecciones primarias abiertas, simultáneas y obligatorias, PASO (13 de agosto) se suceden una serie de sorpresas. La precandidata Patricia Bullrich triunfa sobre el jefe de gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Horacio Rodríguez Larreta, a quien se asignaba una mayor probabilidad de triunfo dada la amplitud de apoyos de la dirigencia opositora que había reunido. Asimismo, el candidato oficialista y ministro de Economía, resulta ser el candidato más votado y el *outsider* Javier Milei reúne un inesperado porcentaje de votos. El resultado de la primera vuelta de la elección presidencial (22 de octubre) trae una nueva sorpresa: el candidato más votado es nuevamente el candidato oficialista, pero, en segundo término, sale elegido Javier Milei, relegando a un tercer lugar a Patricia Bullrich, que supuestamente representaba al frente opositor más sólido y con mayores posibilidades de ganar las elecciones. Finalmente, Javier Milei gana por amplio margen a Sergio Massa en el ballottage (19 de noviembre) algo que, hasta cierto punto, puede considerarse una tercer sorpresa.

En definitiva, lo previsto se concretó, ganó un opositor, pero no el esperado. Examinando lo ocurrido puede pensarse lo siguiente. Tal como se sugirió al analizarse el contexto político global, se había detectado desde unos años a esta parte un sesgo de los electorados a votar *outsiders*, líderes fuertes, disruptivos. En el caso argentino, dada la situación de desasosiego económico y social, debía esperarse que ganase un opositor, pero no necesariamente uno que se ubicaba más bien en el margen de un escenario político que convergía al centro, y en una sociedad que no había tenido tendencias a votar cambios revolucionarios, al menos en tiempos recientes.

El triunfo de Javier Milei, un candidato recién llegado a la política y sin una estructura partidaria sólida, remite, por diversos motivos, a los efectos políticos de la crisis 2001-2002. En ésta, la población expresó un cambio drástico de su dirigencia política (“que se vayan todos”); sin embargo, finalmente el reclamo resultó en una combinación de continuidades y cambios, con fuerte preponderancia de las primeras. En cierta medida, esta deriva de aquella crisis ayuda a comprender algunas cuestiones del presente, como el por qué conviene diferenciar parte de la narrativa oficial de la evidencia en materia de gestión.

En lo que interesa específicamente a este escrito, la política económica, ésta ha sido diseñada y aplicada por equipos que han participado, mayoritariamente, en las gestiones económicas previas, aun cuando el mentor crucial de la política económica en curso es el mismo presidente de la Nación. En cierta forma, puede decirse que se combinan ímpetus nuevos con protagonistas altamente conocidos.

Finalmente, debe subrayarse lo siguiente. Los resultados electorales han sido suficientemente contundentes que han generado quiebres en los frentes políticos, ahora todos opositores, aumentando el margen de maniobra del oficialismo, lo cual compensa la debilidad actual y las dificultades que conlleva el proceso de construcción de poder de un nuevo partido. De esta manera, también en varias dimensiones de lo político hay hasta el presente una especie de equilibrio de poder entre lo nuevo y lo viejo, entre rupturas y continuidades.

#### **4. De la propuesta de gobierno al plan económico aplicado**

En este título se describe abreviadamente la propuesta económica del gobierno actual tal como se la conocía antes de las elecciones y la ejecución de su programa económico durante los primeros cuatro meses de gestión. Esta última se complementa con una evaluación preliminar de lo actuado.

##### **4.1. La propuesta económica electoral 2023**

La Libertad Avanza proponía una política macroeconómica de shock y una serie de reformas estructurales por etapas o pilares<sup>14</sup>.

En el corto plazo (primer año<sup>15</sup>) se ejecutarían una serie de políticas asociadas a lo estrictamente macroeconómico y aquellas que, aun siendo estructurales, debían aplicarse de inmediato para dar un cierto grado de robustez al programa.

Si bien su presentación varió en detalles según el momento, el primer pilar incluía, a grandes rasgos, las siguientes:

- Reforma fiscal: El objetivo era el equilibrio o superávit fiscal<sup>16</sup> mediante una reducción del gasto público –“motosierra”<sup>17</sup>-, subsidios económicos y sociales, y cambios tributarios<sup>18</sup>.
- Reforma monetaria<sup>19</sup>: El objetivo inicial era dejar de emitir dinero para financiar al fisco y luego abandonar el peso nacional como moneda fiduciaria. A partir de la segunda etapa se proponía:
  - Primero, competencia de monedas (libre circulación y contratación en dólares, euros, etc.) o un esquema similar a este.
  - Segundo, dolarización plena con un banco central o agencia para las tareas de supervisión bancaria, etc.<sup>20</sup>
  - También se promovería la creación de una banca libre<sup>21</sup>, unificación cambiaria y eliminación de las restricciones cambiarias y al comercio exterior.
- Reforma laboral: Su objetivo, como la desregulación económica y las privatizaciones, era la de aumentar la eficiencia con que funcionaba la economía y generar empleos genuinos. En este caso en concreto, se buscaría lograr una mayor flexibilidad, transparencia y modernización de las relaciones laborales y sindicales.
- Desregulación económica y privatizaciones de empresas públicas.
- En este listado debe incluirse la necesidad de retomar las conversaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que, posiblemente, concluyera en el cumplimiento del programa en marcha, en algún tipo de ajuste de este, y, finalmente, en un nuevo programa.

En el mediano y largo plazo se haría foco en otras reformas estructurales (pilares 2 y 3) que incluso podrían llegar a ser ejecutadas en presidencias futuras.

- Régimen previsional: jubilaciones y pensiones (incorporando un sistema privado)

<sup>14</sup> Si bien las propuestas evolucionaron en el tiempo, se hizo una presentación de la Plataforma Electoral ante la Justicia Electoral. En este escrito se sigue dicha plataforma, con los comentarios correspondientes, así como detalles que surgían de la intervención pública del candidato y referentes económicos del momento con el fin de identificar algunos detalles considerados relevantes (La Libertad Avanza, 2023).

<sup>15</sup> En política económica este tipo de temporalidades debe tomarse siempre como una mera referencia.

<sup>16</sup> Dada la dinámica de la campaña electoral, no se puede precisar si se buscaría el superávit operativo primario o el superávit o equilibrio financiero total. Cualquiera sea el caso, debería suponerse un mejoramiento de las cuentas fiscales y el no financiamiento monetario del déficit fiscal.

<sup>17</sup> El actual presidente de la Nación utilizaba durante la campaña algunas figuras que resultaron sumamente atractivas para el electorado. La “motosierra” refería a un recorte drástico de actividades y estructuras estatales.

<sup>18</sup> En principio se asumía que se trataría de una reducción de la presión tributaria total, aspecto que era interpelado por la realidad, dado el objetivo de equilibrio o superávit fiscal deseado y las dificultades para lograr una reducción permanente del gasto público. Hasta el presente se registraron aumentos y no disminuciones impositivas.

<sup>19</sup> Si bien la reforma monetaria y bancaria era un tema crítico para un país que decía estaba al borde de la hiperinflación, lo cierto es que esta cuestión llegó a concentrar la casi totalidad del debate público -junto a la “motosierra”-, sobre todo la propuesta de “dolarizar” la economía y eliminar el BCRA.

<sup>20</sup> Debe tenerse en cuenta que, según la plataforma electoral, la eliminación del BCRA era propuesta tanto en la segunda como en la tercera etapa, lo cual es una desprolijidad en su redacción, ya sea por imprecisión buscada o mera inconsistencia de la redacción.

<sup>21</sup> Según la información que volcaban algunos de sus referentes económicos y en la Plataforma presentada ante la Justicia Electoral se trataría de una “banca Simons” con encajes del 100% para depósitos a la vista, cuya ejecución sería parte del segundo pilar.



- Educación (subsidio a la demanda, etc.).
- Sistema de salud (desregulación, modificación obras sociales, etc.).
- Relaciones fiscales con las provincias (eliminación del sistema de coparticipación federal de impuestos).<sup>22</sup>
- Reforma política (sistema electoral, financiamiento de los partidos).
- Seguridad y Defensa (modernización, cambios en el enfoque).

Tanto el candidato presidencial como algunos de los miembros de la agrupación, incluso de su potencial gabinete de gobierno, dejaban planteadas imprecisiones o notables variantes durante la campaña electoral sobre cada uno de los tres pilares. Dada la dinámica económica, social y política del país, así como la interna política de la propia agrupación, es lógico que tuviesen lugar estas situaciones que, necesariamente, se despejarían una vez accedido al poder. De todas maneras, los aspectos medulares, con las vaguedades del caso, estuvieron contemplados en la plataforma electoral elevada a la Justicia Electoral Nacional.

Más allá de los detalles, lo relevante era que planteaba un cambio drástico en la orientación económica. Un objetivo era la estabilización macroeconómica a corto plazo, que se podría simplificar en erradicar la inflación mediante la aplicación de instrumentos fiscales y monetarios. El otro, la liberalización económica, con una menor participación del Estado en la economía, que iría desde la desregulación de las actividades económicas a la privatización de empresas públicas.

## **4.2. El inicio de la ejecución del plan de gobierno**

El inicio del plan de gobierno puede analizarse dividiéndolo en dos cuestiones: la legislativa y la política macroeconómica. En este título se plantean brevemente lo realizado, los resultados obtenidos y una evaluación preliminar de estos.

### **4.2.1. Shock legislativo**

Inmediatamente después de asumido el gobierno el 10 de diciembre de 2023, surgen dos novedades de primer orden. El presidente firma el 20 de diciembre el decreto de necesidad y urgencia (DNU) 2023-70-APN-PTE también denominado «Bases para la Reconstrucción de la Economía Argentina». Contaba con 366 artículos sobre diferentes tópicos, incluyendo reformas estructurales de los pilares 2 y 3 previstos para bastante tiempo después y declarando una emergencia pública multidimensional hasta el 31 de diciembre de 2025<sup>23</sup>. Asimismo, el 27 del mismo mes envía al Congreso Nacional el proyecto de ley denominado “La Ley de Bases y Puntos de Partida para La Libertad de los Argentinos”, con 664 artículos más anexos, que completaba lo que no estaba en el DNU en materia de reformas (fiscales, regulatorias, privatizaciones, etc.) y permitía al Poder Ejecutivo Nacional (PEN) extender la emergencia pública ya incluida en el DNU por dos años más (Massot, 2024 a; Rubini, 2024 a).<sup>24</sup>

En pocas palabras, una reforma legislativa de más de 1.000 artículos antes de finalizar el año que abordaban todos los pilares antes presentados, establecía una emergencia que

<sup>22</sup> Cabe señalar que esta medida requeriría una reforma constitucional porque este sistema fue expresamente incluido en el reforma de 1994, lo cual era, al menos a corto y mediano plazo, más una expresión de deseos que una realidad posible.

<sup>23</sup> La emergencia declarada permite tomar medidas al PEN sin la necesidad de que sea aprobada por el Congreso Nacional aun cuando por Constitución Nacional lo requiriese. En otros términos, otorga el poder absoluto e indiscutible en la materia al presidente de la Nación, algo así como la suma del poder público, excepto que la Justicia Federal se declare competente y la Corte Suprema de la Nación termine avalándola, lo que supondría, en el límite una colisión de poderes de delicadas consecuencias.

<sup>24</sup> Las normas citadas pueden encontrarse en el sitio <https://servicios.infoleg.gob.ar/>

incluía prácticamente toda la vida social del país, y muchas cosas más a las insinuadas en la campaña electoral. Una sorpresa de Navidad, en un país que no dejaba de recibir sorpresas.

#### **4.2.2. Shock macroeconómico**

En materia macroeconómica, se pueden sintetizar las medidas del gobierno de la siguiente forma:

1. Con el objetivo de alcanzar el equilibrio fiscal en 2024, procedió inicialmente a suspender la ejecución de partidas presupuestarias en materia de obras públicas, reducir paulatinamente los subsidios económicos y sociales (tarifas públicas, programas de asistencia social), suspender transferencias discrecionales a provincias y municipios y aumentos de pagos del sistema previsional, entre otras partidas. También se modificó la estructura del Estado Nacional, reduciéndose la cantidad de dependencias y se comenzó a trabajar en la optimización de la planta de personal estatal. En lo tributario, se aumentó la alícuota del denominado impuesto “PAIS” y se aplicó un aumento y generalización de los derechos de exportación a productos no agropecuarios. Asimismo, en las propuestas legislativas se planteó la necesidad de reponer el Impuesto a las Ganancias de la denominada cuarta categoría, que se llamaría impuesto a los ingresos, lanzar una moratoria impositiva y un blanqueo de capitales<sup>25</sup>.

2. En lo monetario, el BCRA comenzó a emitir menos para financiar a la tesorería y el déficit cuasifiscal, algo que se lo permitiría el brusco descenso del déficit fiscal. Se inició el remplazo de las letras de liquidez del BCRA (“Leliq”) por operaciones de pases con una menor tasa a la de las letras. Luego el BCRA emprendió un proceso sistemático de reducción de tasas en consonancia con el sendero deseado y logrado de la tasa de inflación afectando, con ello, toda la curva de tasas del sistema bancario y del mercado de bonos (BCRA, 2023 a).<sup>26</sup>

3. La cotización oficial del dólar en términos de pesos se fijó en \$ 800 (+182,7%) a lo que se sumó un régimen de devaluaciones diarias equivalentes a una tasa del 2% mensual (“crawling peg”).

4. Se liberalizaron los precios de bienes y servicios de la economía que estuvieran sujetos a algún tipo de autorización, supervisión o acuerdo explícito o implícito con el Estado, incluyendo servicios de medicina privada (“prepagas”), servicios de telefonía e internet, medicamentos, alimentos y bebidas, etc.

En resumen, se aplicó un plan de ajuste macroeconómico que se sintetiza en reducción del gasto y de la emisión monetaria, con devaluación de la moneda nacional y liberalización de precios de bienes y servicios.

#### **5. Luces y sombras de los primeros meses de gobierno (diciembre 2023-abril 2024)**

De las iniciativas legislativas del mes de diciembre pueden hacerse, al menos, dos comentarios iniciales. Por una parte, se puede evaluar positivamente el hecho que el gobierno tuviese una decisión tan repentina y amplia, en vez de dejar pasar el momento de alto apoyo popular. Por otra, dado sus escasos recursos políticos, se requería una disposición al diálogo y a la negociación para que el gobierno no estaba preparado ni ideológica ni operativamente. Estos elementos fueron suficientes para su parcial fracaso en el ámbito legislativo y judicial.

Se presentaron amparos sobre el capítulo de reforma laboral del DNU, a lo que la Justicia dio lugar. El resto del instrumento siguió vigente, aun cuando el Senado lo desaprobó,

<sup>25</sup> Estas iniciativas tributarias no se encuentran vigentes a la fecha; aún esperan la aprobación del Congreso Nacional.

<sup>26</sup> Para una revisión de lo actuado por el BCRA en todo el período bajo análisis y medidas vinculadas, ver BCRA (2024 b).

quedando pendiente a la fecha la aprobación o rechazo por la Cámara de Diputados. La ley “Bases” sufrió múltiples modificaciones antes de ser aprobada en general por la Cámara de Diputados; el Poder Ejecutivo Nacional (PEN), finalmente, retiró el capítulo fiscal, y, al iniciarse la aprobación de los artículos en particular, retiró el proyecto completo pasándolo nuevamente a comisiones. En síntesis, la ley “Bases” no fue sancionada, quedando sólo vigente gran parte del DNU.

Si se analiza el proceso en su conjunto, la probabilidad de que dos instrumentos de esa extensión y densidad fuesen aprobados por el Congreso Nacional era muy baja, sobre todo teniendo en cuenta la poca predisposición del PEN para aceptar modificaciones. También era altamente probable que sectores afectados interpusieran medidas cautelares en la Justicia y que algunas de ellas tuvieran éxito, como es el caso de la correspondientes a la reforma laboral que concuerdan con los antecedentes de la jurisprudencia local en la materia. De esta manera, el resultado final fue proporcional tanto a la característica de los instrumentos legales emitidos como de los actores involucrados. Desde el punto de vista político, esta posición fue extraordinaria en sentido lato del término e impidió lograr un número de reformas sustantivas para el inicio del programa, como es el caso de medidas que robustecerían la situación fiscal del Estado.

Debido a la importancia que revisten las reformas incluidas en ambas normas, el gobierno, finalmente, decidió enviar una nueva ley “Bases”, acotada y centrada en las cuestiones más urgentes para la gestión. Fue aprobada con modificaciones por la Cámara de Diputados a fines del mes de abril e incluye aspectos de reforma laboral. Además, se presentó otra iniciativa legislativa que contempla los componentes tributarios (Massot, 2024 b y c).

En lo referente a la macroeconomía de corto plazo, en muy poco tiempo se pasó de déficit operativo primario a superávit financiero, así como de excesos monetarios a faltante de pesos. También se produjo un cambio de precios relativos, en el marco de un salto de la tasa de inflación (Massot, 2024 c; Rubini 2024 a, b y c).

Sobre lo fiscal, y atendiendo a lo mencionado al método utilizado para ajustar las partidas de gastos, debe agregarse lo siguiente. Primero, el gobierno no cuenta con un Presupuesto Nacional 2024, sino que la administración trabaja con la prórroga del del año 2023, lo cual le brinda un amplio margen de maniobra en materia de asignación de gastos. Segundo, los datos brindados por el PEN se refieren al sector público nacional no financiero y el sistema de exposición es base caja. Esto último es relevante porque no consolida organismos descentralizados, ni empresas públicas y gobiernos subnacionales (provincias y municipios), y no expone la deuda flotante generada por los compromisos devengados no pagados.

Dado estos factores, se posan dudas sobre la sostenibilidad del superávit financiero total mostrado en el primer trimestre, toda vez que, entre otras cuestiones, hay gastos, como el previsional, que deberán aumentar por el ajuste periódico transitoriamente suspendido por el gobierno<sup>27</sup>, transferencias corrientes y de capital que deben reactivarse por ser imprescindibles o estar sujetas a normas o acuerdos vigentes.

Como contraposición, puede contemplarse que el gobierno debería haber ingresado en una segunda etapa de reformas del gasto público y se espera un aumento de recaudación (derechos de exportación, impuesto PAIS y, si se aprueban, moratoria impositiva, blanqueo

<sup>27</sup> El gobierno suspendió transitoriamente la cláusula de ajuste trimestral vigente otorgando aumentos discrecionales. La nueva cláusula de ajuste debería ser aprobada por el Congreso Nacional, aunque si esto no se aprobase se deberá otorgar un aumento discrecional dado el grado de erosión sufrido por el ingreso de jubilados y pensionados.

de capitales e impuesto a los ingresos)<sup>28</sup>. Finalmente, el gobierno impulsó la firma del denominado “Pacto de Mayo”, compromiso político que sigue los lineamientos generales de la Constitución Nacional y ofrecido, sin éxito, en mayo de 2019 por el presidente Mauricio Macri a la oposición. A la fecha, no se sabe a ciencia cierta si se firmará y si incluirá cláusulas concretas que permitan monitorear su cumplimiento (Rubini, 2024 b)

En síntesis, la situación fiscal podría comenzar a modificarse en cuanto a la estructura de ingresos y gastos a partir de mayo, pero sin que el gobierno tenga la necesidad de caer en déficit, al menos, en el renglón correspondiente al resultado operativo primario.

La dinámica monetaria y cambiaria mencionada en el título anterior se profundizó, eliminándose prácticamente las Leliq, con una progresiva reducción del déficit cuasifiscal y reconstitución de las reservas del BCRA. Esto último se logró gracias a la compra de divisas del saldo de cuenta corriente del balance de pagos, que le permitió pasar de contar con un nivel de reservas internacionales líquidas propias netas negativas en torno a los 7.120 millones de dólares a un stock negativo de 835 a fin de mes<sup>29</sup>. Debe agregarse la emisión del BCRA del Bono para la Reconstrucción de la Argentina Libre (BOPREAL) para cancelar parcialmente la deuda comercial externa acumulada. Si bien esta última operatoria fue exitosa, logró reducir dicho stock a costa de la incorporación de un pasivo no monetario denominado en dólares y el hecho que se volvió a sumar nueva deuda comercial externa debido a que los pagos de las importaciones se realizan con rezagos (Rubini, 2024 b y c).

En lo que respecta al mercado cambiario, la reducción de tasas de interés pasivas, la iliquidez general de la economía y la recesión obligó al sector privado a liquidar stocks de dólares por el mercado oficial, financieros e informal para hacer frente a pagos. Estos factores y la liquidación parcial por dólares financieros de las exportaciones contribuyeron a la reducción de las brechas entre el dólar oficial y las demás cotizaciones. Debe tenerse en cuenta que la brecha entre el dólar oficial y las cotizaciones de los demás mercados fue un elemento de monitoreo sobre la salud de la política económica desde años atrás, por lo que su reducción y sostenimiento en un bajo nivel se considera tanto un logro como un desafío a futuro de la nueva administración (Rubini, 2024 a, b y c).

La mayor controversia que surge a esta fecha en materia cambiaria es la evolución del tipo de cambio real. Dado el salto inicial del dólar oficial y el *crawling peg* posterior, la evolución de los precios internos ha provocado una consistente apreciación real del peso. Esto abre interrogantes sobre la disposición de una parte de los exportadores a liquidar sus productos, teniendo en cuenta que enfrentan una ecuación económica poco atractiva por el nivel de precios internacionales, los costos internos crecientes en dólares y los derechos de exportación. A pesar de ello, el PEN anunció que la política cambiaria y tributaria no se modificará a corto plazo, así como tampoco la de tasa de interés y la posibilidad de que los exportadores puedan liquidar un 20% por el mercado financiero hasta el mes de junio del corriente año (Massot, 2023 c; Rubini, 2024 b).

En síntesis, existe una reconstrucción patrimonial del BCRA en un marco de menores tasas de interés y de inflación, y un dólar oficial que mantiene su ritmo de alza al 2% mensual, aun cuando resta bastante antes de lograr un BCRA completamente saneado y existan dudas sobre la sostenibilidad de la regla cambiaria. Estos aspectos, sumado a la inflación y a la necesidad de un cambio definitivo en las expectativas, abre la posibilidad de que se modifique

<sup>28</sup> Este impuesto fue ampliado a transferencias de utilidades y dividendos al exterior, haciéndola más onerosa. Fiscalmente importante, se contrapone a las promesas electorales, tanto en lo tributario como en el tratamiento de las inversiones extranjeras.

<sup>29</sup> El BCRA dispuso cambios en las liquidaciones de exportadores a fin de mejorar las condiciones para estos a corto plazo, permitiendo que una proporción se liquide por dólares financieros y no por el oficial. Este tipo de mecanismo de desdoblamiento de la liquidación de exportaciones ya se había aplicado para el complejo sojero durante la administración anterior.

el régimen monetario y cambiario, como sería la adopción de un sistema de competencia de monedas.<sup>30</sup>

Corresponde ahora abordar dos variables clave en el desenlace del análisis de corto plazo. Por una parte, la drástica caída de la actividad económica y, por otra, la dinámica de los precios al consumidor, que redujeron de manera rápida y sustantiva los ingresos reales de la población (Massot, 2024 c; Rubini, 2024 a, b y c).

Sobre la producción, el estimador mensual de la actividad económica (EMAE, INDEC) de febrero señalaban una caída interanual de 3,2% y una reducción de su índice desestacionalizado entre diciembre y febrero de 1%<sup>31</sup>. Las caídas en algunas ramas de actividad, como industria, construcción y comercio fueron mucho más significativas, previéndose que las variaciones negativas continúen varios meses.

La recesión fue acompañada por un salto y posterior descenso de la tasa de inflación que implicó un aumento del índice de precios al consumidor (IPC) nivel general acumulado entre diciembre y abril del 107,03% (de 25,5% en diciembre a 8,8 % en abril). La nueva política económica también implicó un cambio de precios relativos, producto de la devaluación, del ajustes de tarifas de servicios públicos, aumento de los precios de planes de medicina prepaga, telefonía e internet, medicamentos, alimentos y bebidas, entre otros bienes y servicios críticos para la población.

La caída del salario real entre diciembre de 2023 y marzo de 2024 fue de 12,8%<sup>32</sup>. Debe remarcarse al respecto que las negociaciones salariales son libres, pero el Ministerio de Trabajo no ha homologado todos los aumentos negociados entre las partes, sino aquellos que considera que están alineados con sus perspectivas de inflación o en los que el conflicto lo ha llevado a puntos de no retorno, como el caso de transporte automotor de carga.

Una cuestión altamente relevante en materia económica, social y política para evaluar la primera etapa de este gobierno es la siguiente. Los efectos de su política económica, tanto a corto como a mediano y largo plazo, ya habían sido señalados en diversas oportunidades por el otrora candidato presidencial, preanunciando las consecuencias que la sociedad tenía que soportar por la política económica de los últimos años, en especial, del período 2022-2023. Esta anticipación resultaría clave en cuanto a la formación de expectativas y al aumento del coeficiente de sacrificio de la población, aun de aquellos que no lo votaron. El resultado de esta estrategia habría sido el elevado apoyo social al presidente, a pesar del impacto del ajuste económico sobre la inmensa mayoría de la población. En otros términos, ésta estaría compartiendo la idea de que el sacrificio actual será más que compensado por la esperanza de mejora futura ("vale la pena"), aunque no se conoce cuál es la duración de tal relación costo-beneficio de la sociedad.

En ese marco, y dado el citado impacto general de las medidas adoptadas y el deseo del gobierno de mostrar éxitos económicos en una variable tan sensible como la inflación, se actuó fijando máximos a los aumentos de medicina prepagas, hacer advertencias a las cadenas de comercialización de productos básicos de la canasta familiar, decidió reducir los aranceles a una serie de alimentos que comenzaron a ingresar en mayo, retrasar ajustes de algunas tarifas de servicios públicos previstas para marzo y abril, además de sostener, a pesar

<sup>30</sup> Esto no implica que, si se diesen en algún momento futuro las circunstancias, el PEN proponga una dolarización plena de la economía, tal como lo había indicado en la campaña electoral y se plasmó en la Plataforma Electoral del partido.

<sup>31</sup> La caída i.a. de la actividad económica del mes de marzo podría ser superior al 7% (estimación propia al 11/5/2024).

<sup>32</sup> Debe tenerse en cuenta que la caída acumulada desde diciembre 2018 a marzo 2024 fue de 37,1% que trepa a 46% si se compara agosto de 2017 y marzo 2024 (la serie de IPC del INDEC con la metodología actual inicia en diciembre de 2016).



de las objeciones recibidas, la mencionada tasa de devaluación del dólar del 2% mensual (Massot, 2024 c; Rubini, 2024 a, b y c).

Sobre esto último es razonable esperar que los mercados no competitivos (medicina prepaga, telefonía e internet, tarifas de servicios públicos, etc.) pudieran hacerlo si lo permitía el marco que los regula, y que algunas empresas aumentarían los precios para cubrirse del riesgo cambiario si consideraban que el tipo de cambio oficial se asimilaría a las expectativas sobre la cotización del dólar informal y financieras formuladas a finales de 2023 y no a lo finalmente ocurrido con la cotización de la divisa en todos los mercados. La recesión, sin embargo, permitió que los mercados competitivos que tuvieron un error de expectativas comenzaran a ajustar precios a la baja, al menos parcialmente, algo que no ocurrió con el resto de los mercados (Massot, 2024 c).

Sobre la reducción de aranceles para los productos alimentarios, corresponde hacer un comentario. Esta medida debería considerarse un desacierto, ya que los cambios en aranceles de importación son instrumentos relacionados a la estructura y dinámica de largo plazo de una economía y no a la lucha contra un brote inflacionario que se asume, según el mismo gobierno, como transitorio. Como muestra de ello, cabe señalar que, por una parte, se estaría registrando un impacto en la rentabilidad y expectativa empresarial y, con ello, en la supervivencia en el tiempo de un sector clave de la economía; por otra, el aumento de estos precios se ha detenido o desacelerado significativamente sin que se haya producido el ingreso de productos importados. Hubiese sido más eficiente mantener negociaciones con los sectores de productos básicos que tengan poca elasticidad de sustitución, o introducir más competencia interna mediante la aplicación de buenas prácticas comerciales, que poner en juego la subsistencia de establecimientos agroalimentarios que no tienen la capacidad económica y financiera para soportar un ajuste sorpresivo en un clima recesivo y con apreciación real del peso. En síntesis, su aplicación no es una buena práctica en materia de política económica y la relación costo-beneficio tanto a corto como a largo plazo es negativa, tal como lo ha demostrado la historia económica del país.<sup>33</sup>

Del análisis realizado surge que la situación de cambio en los precios relativos está lejos de estar resuelta, hay precios que no se corresponden con la estructura de costos ni expectativas de sus futuros aumentos, y otros que afrontarán desalineamientos con impacto negativo en la actividad económica. Los mecanismos de incentivos económicos de los empresarios no son claros, lo que plantea un serio interrogante sobre la sostenibilidad de variables como el tipo de cambio oficial, la tasa de crecimiento del PIB, el empleo, la inversión privada y las exportaciones. Lo expuesto sugiere una cierta desconexión o inconsistencia entre la dimensión macroeconómica y la microeconómica que a esta fecha es preocupante (Massot, 2023 c; Massot, 2024 a, b y c; Rubini, 2024 c).

En síntesis, así como se tuvo una licuación de activos remunerados del BCRA y depósitos bancarios por el sendero de tasas elegido, la inflación consolidó una licuación de ingresos y ahorros familiares en un contexto de recesión. Esto, sumado a la pérdida de rentabilidad actual y esperada de la mayoría de los sectores empresarios, redujo sustantivamente la actividad económica que comenzó a afectar el nivel de empleo.

Consecuentemente, puede pensarse que, hasta el momento y dado los instrumentos de política económica aplicados, los objetivos macroeconómicos de corto plazo que habría seleccionado el gobierno (menor inflación, resolución de la situación del BCRA, sostener las expectativas de un futuro mejor por gran parte de la población) se han alcanzado con bastante

<sup>33</sup> Lo aquí señalado no implica de forma alguna que una apertura económica mayor sea necesariamente negativa para el crecimiento del país, sino que, tal como se expuso en el marco teórico, no es eficiente para reducir un brote inflacionario en un contexto como el actual.

éxito. Sin embargo, dejan planteada la dificultad para una reactivación económica en el corto plazo, que afectaría el empleo, los ingresos familiares y la reducción de las expectativas positivas de la población, lo que pondría en cuestión la sustentabilidad económica, social y política. El presidente, no compartiría esta última consideración, porque según su visión, en la medida que el gobierno logre establecer un nuevo contexto macroeconómico (bajas tasas de inflación y de interés, sistema monetario y financiero sano y estable) y de incentivos favorables al ahorro y la inversión (reformas estructurales, cambio de precios relativos), la economía volverá a crecer de manera sostenible como consecuencia del libre accionar del sector privado.

## **6. Conclusión**

Examinando lo realizado en materia económica por la actual administración entre diciembre de 2023 y abril de 2024 puede concluirse que el balance es mixto, asumiendo los fuertes desequilibrios macroeconómicos de partida en un clima internacional convulsionado pero que no afecta negativamente al país.

Se pudo observar un notable mejoramiento de la situación fiscal. Sin embargo, el superávit prometido se realizó de manera drástica, sin entrar en detalle de las partidas presupuestarias, con aumento de impuestos y con un Congreso Nacional que mostró resistencias sobre una parte de las reformas estructurales. Por ese motivo, se requerirá una segunda etapa para mantener el superávit fiscal buscado porque algunas medidas aplicadas son insostenibles.

El BCRA mejoró su patrimonio y estableció un criterio sobre el sendero de tasas y una regla cambiaria que han sido efectivas. Sin embargo, la acumulación de reservas seguirá siendo un desafío en esta etapa, debido a su dependencia de la liquidación de exportadores, vencimientos externos y una apreciación real del peso, lo cual impulsa expectativas de devaluación futura de la moneda o un cambio de régimen monetario y cambiario.

En este marco, es posible que la dinámica de la actividad económica no se revierta fuertemente a corto plazo ya que la demanda interna, salvo un cambio radical de expectativas, no lo logrará. Tampoco puede esperarse que la demanda externa neta pueda tener un auge como para más que compensar la demanda interna, ya que, por una parte, todo salto exportador requiere tiempo asociados a la producción y comercialización, y, por otro, no hay a esta fecha estímulos suficientes para un aumento exportador rápido y sostenible.

Es posible que, de todas maneras, si se cumple sistemáticamente con los equilibrios fiscal y monetario, una regla cambiaria clara y sostenible, y se aplican mecanismos de incentivos razonables y estables para los ahorristas, empresas y exportadores, la situación económica mejore progresivamente y logre ubicar al país en la orientación buscada por la actual administración. De todas maneras, debido a la fragilidad de la situación del país, lo afirmado debe ponderarse tanto por los riesgos exógenos, como los climáticos y los internacionales, como por los endógenos, derivados de la vulnerabilidad política y la calidad de gestión del gobierno.

Asimismo, aun cuando la política macroeconómica y las reformas estructurales pudiesen evolucionar positivamente, debería esperarse que tanto los objetivos, instrumentos y equipos de gobierno cambien con el tiempo, incluso durante 2024. Por un lado, es propio de la dinámica de la aplicación de una política económica realizar modificaciones en aras de lograr los objetivos planteados; por otro, la cuestión acrece porque el gobierno no cuenta con un partido fuerte ni ha sido políticamente eficiente a esta fecha para buscar y lograr acuerdos suficientes con fuerzas afines que lo consoliden.

Sobre esto último, sin embargo, han aparecido a esta fecha algunas señales que podrían estar sugiriendo la aplicación de un enfoque políticamente más realista que en el pasado, aun cuando todavía se observan decisiones sobre temas relevantes que, al menos inicialmente, resultan controversiales. En ese sentido, puede pensarse que se está en un proceso de transición de índole política, aunque no se puede precisar, en este momento, si solo es interno a la toma de decisiones de políticas públicas del gobierno o lo trasciende.

## Bibliografía

- Alesina, A. (1988). Macroeconomics and politics. *NBER Macroeconomics*, Annual.
- Baumol, W. y A. Blinder (2016). *Macroeconomics: Principles and Policy*, 13ª ed. "Ch. 10 Bringing in the Supply Side: Unemployment and Inflation?". Cengage Learning.
- BCRA (2024 b). Novedades del BCRA. En: <https://www.bcra.gob.ar/Noticias>
- BCRA (2024 a). Principales variables. En: [https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales\\_variables\\_datos.asp](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp)
- BCRA (2023 b). Nuevo marco de política monetaria y cambiaria. En: <https://www.bcra.gob.ar/Noticias/Nuevo-marco-de-politica-monetaria-y-cambiaria.asp>
- Beck, U. (2009). *La sociedad del riesgo global*. Siglo XXI.
- Bradford DeLong, J. (1998). Supply Shocks: The Dilemma of Stagflation. University of California at Berkeley, mimeo.
- Briguglio, L. (2016). Exposure to external shocks and economic resilience of countries: evidence from global indicators. *Journal of Economic Studies*, 43(6): 1057-1078.
- Bruno, M., S. Fisher, E. Helpman y N. Liviatan (1992). *Lecciones de la estabilización económica y sus consecuencias*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Calvo, G. (1987). On the costs of temporary policy. *Journal of Development Economics*, 27, 1-2.
- Calvo, G. (1989). Incredible reforms. En Calvo, G., F. Findlay, P. Kouri and J. Braga de Macedo, *Debt stabilization and development. Essay in honor of Carlos Díaz Alejandro*. Basil Blackwell.
- Cortázar, R. (ed.) (1988). *Políticas Macroeconómicas. Una perspectiva latinoamericana*. GEL-CIEPLAN.
- de la Balze, F. (2022). Argentina: amiga de todos y Aliada de ninguno. *Anales de la Académica Nacional de Ciencia Política y Morales*, Tomo XLIX- 2022.
- de Pablo, J. (2019). *Política económica para decidir en tiempos difíciles*. El Ateneo.
- de Pablo, J. C. (2005). *La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX*. La Ley.
- Dixit, A. (1996). *The making of economic policy: a transaction-cost politics perspective*. The MIT Press.
- Easterly, W. (2006). *The White Man's Burden: Why the West's Efforts to Aid the Rest Have Done So Much Ill and So Little Good*. Penguin.

- Eichengreen, B. (2000). La globalización del capital. Antoni Bosch.
- Eurasia Group (2014). *Top Risk 2024*. En: <https://www.eurasiagroup.net/issues/top-risks-2024>.
- Farmer R. (2019). The Importance of Beliefs in Shaping Macroeconomic Outcomes. *NBER Working Paper* No. 26557.
- Frieden, J. (2024). A place for politics. *Finance & Development*, March.
- Friedman, M. (1977). Inflation and employment. *Journal of Political Economy*, 85,3.
- Gerchunoff, P. y L. Llach (2019). *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Crítica.
- Gordon R. J. (2018) "Friedman and Phelps on the Phillips Curve Viewed from a Half Century's Perspective". *NBER Working Paper* 24891.
- Helliwell, J. (1988). Comparative Macroeconomics of Stagflation». *Journal of Economic Literature*, 26 (1): 1-28.
- International Monetary Fund (2022). Argentina. Staff Report for the 2022 Article IV. Consultation And Request for An Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility—Press Release; Staff Report; And Staff Supplements. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/03/25/Argentina-Staff-Report-for-2022-Article-IV-Consultation-and-request-for-an-Extended-515742>.
- International Monetary Fund (2024). *World Economic Outlook*, june. Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- Keynes, J.M. (1937). The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209-223.
- Keynes, J.M. (1992). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J.M. (2007). *A Treatise on Probability*. Watchmaker Publishing.
- Knight, F. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. The University Press Cambridge.
- Köhn, J. (2017). *Uncertainty in Economics. A New Approach*. Springer.
- La Libertad Avanza. (2023). Plataforma electoral. En: <https://es.scribd.com/document/665353674/Plataforma-Electoral-de-La-Libertad-Avanza>.
- Lucas, R. (1973). Some international evidence on output-inflation tradeoffs. *American Economic Review*, 63,3.
- Massot J. (2014), Una aproximación al concepto de riesgo macroeconómico desde el enfoque de la sociedad de riesgo global. En *Revista de Investigación en Modelos Financieros*, 3, 2, 9-37.
- Massot, J. (Dir.) (2015) , G. Baez, K. Prieto, G. Petri, L. Argüero, E. Thomasz, R. Gayá y M. Fusco. *Agroindustria, innovación y crecimiento económico en la Argentina*. EDICON.
- Massot, J. (2021). Una hipótesis sobre el sesgo a la dolarización de activos desde el enfoque de las finanzas conductuales. *Revista de Investigación en Modelos Financieros*, 10, 1, 20-38.

- Massot, J. y R. Merga (2022). A Balance-of-Payments-Constrained Growth Model for a Small Commodity Exporting Country: Argentina between 1971 and 2016. *International Review of Applied Economics*, 36, 4. Published online: 13 Dec 2021. Published in Volume 36, Number 4, 2022.
- Massot, J. (2023 a). Revisar el retroceso económico para volver a crecer, *Infobae*, 12 de marzo de 2023 <https://www.infobae.com/opinion/2023/03/11/revisar-el-retroceso-economico-para-volver-a-crecer/>
- Massot, J. (2023 b). Desmalezar el terreno y sembrar para una nueva economía. En *Informe Económico Mensual*, Instituto de Investigación, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad del Salvador, noviembre. En. [https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem\\_nov\\_2023\\_.pdf](https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem_nov_2023_.pdf)
- Massot, J. (2023 c). Un inusual inicio de gestión presidencial. En *Informe Económico Mensual*, Instituto de Investigación, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad del Salvador, diciembre. [https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem\\_dic\\_2023\\_.pdf](https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem_dic_2023_.pdf) (diciembre IEM).
- Massot, J. (2023 d). La aceleración digital en la economía y las finanzas. *Scholasticus. Revista de Cultura Occidental*, 2, noviembre-diciembre 2023.
- Massot, J. (2023 e). Los cambios geoeconómicos como única certeza, *La Nación*, 23 de febrero de 2023 <https://www.lanacion.com.ar/opinion/los-cambios-geoeconomicos-como-unica-certeza-nid23022023/>
- Massot, J. (2024 a). Reformas estructurales, libertad y rentas de corto plazo, *Infobae*, 29 de enero de 2024. <https://www.infobae.com/opinion/2024/01/29/reformas-estructurales-libertad-y-rentas-de-corto-plazo/>
- Massot, J. (2024 b). ¿Por qué urgen las reformas estructurales?, *Clarín*, 19 de febrero de 2024. [https://www.clarin.com/opinion/urgen-reformas-estructurales\\_0\\_pMrXgwd6lW.html](https://www.clarin.com/opinion/urgen-reformas-estructurales_0_pMrXgwd6lW.html)
- Massot, J. (2024 c). De la revolución idealizada al cambio posible, *La Nación*, 20 de abril de 2024. <https://www.lanacion.com.ar/opinion/de-la-revolucion-idealizada-al-cambio-posible-nid20042024/>,
- Massot, J. (2024 d). Otra oportunidad para volver a crecer, *Clarín*, 14 de marzo de 2024. [https://www.clarin.com/opinion/oportunidad-volver-crecer\\_0\\_84qjwFhIVc.html](https://www.clarin.com/opinion/oportunidad-volver-crecer_0_84qjwFhIVc.html)
- Milei, J. (2023). Entrevista (<https://www.youtube.com/watch?v=HeJwE-1P15E>).
- Mundell, R. (1962). The appropriate use of monetary and fiscal policy under fixed exchange rates. *International Monetary Fund Staff Papers*, 9, 1.
- Ocampo, J. A. (2013). Repensar la economía global y la gobernanza social, en Stiglitz y Kaldor (eds.)
- Phelps, E. (1967). Phillips curves, inflation expectations, and optimal employment over time. *Economica*, 34, 3.
- Pilbeam, K. (2013). *International Finance*. Palgrave Macmillan.
- Ramos, J. (1988). Políticas de Estabilización. Cortázar (ed.), op.cit.
- Rodrik, D. (2010). *Una economía, muchas recetas*. Fondo de Cultura Económica.



- Rubini, H. (2024 a). Cambios con dificultades prematuras. En *Informe Económico Mensual, Instituto de Investigación*, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad del Salvador. En: [https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem\\_feb\\_2024.pdf](https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem_feb_2024.pdf)
- Rubini, H. (2024 b). Ajuste y conflictos. En *Informe Económico Mensual*, Instituto de Investigación, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad del Salvador, marzo. En: [https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem\\_marzo\\_2024\\_.pdf](https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/iem_marzo_2024_.pdf)
- Rubini, H. (2024 c). Ajustes y conflictos II. En *Informe Económico Mensual*, Instituto de Investigación, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad del Salvador, abril. En: <https://www.usal.edu.ar/fceye/wp-content/uploads/sites/6/2024/05/IEM-Abril-2024-.pdf>
- Rubinstein, G. (2023). Entrevista. En: [https://www.youtube.com/watch?v=6o2\\_SZVIUcY](https://www.youtube.com/watch?v=6o2_SZVIUcY)
- Sakai, Y. (2010). *J.M. Keynes Versus F.J. Knight. Risk, Probability, and Uncertainty*. Springer.
- Sargent T. J. (1982). The Ends of Four Big Inflation. *NBER Chapters, Inflation: Causes and Effects*, 41-98. Chicago University Press.
- Sargent, T. y N. Wallace (1975). Rational expectations, the real rate of interest, and the natural rate of unemployment. *Journal of Political Economy*, 83,2
- Sargent, T. y N. Wallace (1976). Rational expectations and the theory of economic policy. *Journal of Monetary Economics*, 2,2.
- Seth A. y A. Ragab (2012) "Macroeconomic vulnerability in developing countries: Approaches and issues", *Working Paper 94*, Mayo, Poverty Group, Bureau for Development Policy, UNDP.
- Solow, R. y J. Taylor; G. Mankiw (moderador) (2009) "Fifty Years of the Phillips Curve. A Dialog on What We Have Learned," mimeo.
- Stiglitz J. y M. Kaldor (2013) (eds.). *La búsqueda de la seguridad*. Paidós.
- Taleb N. (2013). *Antifrágil*. Paidós.
- Timbergen, J. (1956). *Economic Policy: principles and design*. North-Holland.
- USAL (2024 a). *Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL)*. En [http://fceye.usal.edu.ar/fceye\\_indice-fragilidad-interna-instituto-fceye](http://fceye.usal.edu.ar/fceye_indice-fragilidad-interna-instituto-fceye)
- USAL (2024 b). *Índice de Bienestar Económico y Social (IBES USAL)*. En [http://fceye.usal.edu.ar/fceye\\_Indice-de-Bienestar-Econ%C3%B3mico-y-Social-instituto-fceye](http://fceye.usal.edu.ar/fceye_Indice-de-Bienestar-Econ%C3%B3mico-y-Social-instituto-fceye)
- Verisk Maplecroft (2024). *The TrendLine. Decoding the Global Risk Landscape. Global Risk Agenda 2024*. En <https://www.maplecroft.com/capabilities/geopolitical-and-country-risk/insights/inflection-points-risks-to-watch-in-2024/>.
- World Bank (2004 b). *Climate Change Knowledge Portal* (or CCKP). En <https://climateknowledgeportal.worldbank.org/>
- World Bank (2024 a). *World Economic Prospect*, January. En: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/3a99a4d6-76b5-4c2a-8a57-a4019d090157>

World Economic Forum (2024). *Global Risk Report 2024*. En:  
<https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2024/>