

UNIVERSIDAD NACIONAL DE AVELLANEDA
ESPECIALIZACIÓN EN ESTRUCTURA ECONÓMICA ARGENTINA

INFLACIÓN ARGENTINA Y PROGRAMAS DE ESTABILIZACIÓN (1985-2025)

Un análisis histórico-estructural de sus causas

Autor

Luis Enrique Pereyra
DNI 33.139.385

Dirección Dr. Demian Panigo

Co-dirección

Lic. Nicolás Mozón

Abril de 2026

Título: Inflación argentina y programas de estabilización (1985-2025): un análisis histórico-estructural de sus causas

INDICE

Introducción.....	5
Capítulo I: Metodología de investigación	7
1. Metodología implementada.	7
2. Planteo del problema	7
3. Pregunta de investigación.....	8
4. Objetivos.....	8
4.1. Objetivo general	8
4.2. Objetivos específicos.....	8
5. Delimitación temporal y conceptual.....	8
6. Justificación y relevancia del estudio	9
7. Contexto histórico general 1985–2025.....	10
Capítulo II: Marco teórico conceptual.....	12
1. Formulación de un marco teórico conceptual.....	12
1.1. Tradiciones explicativas de la inflación argentina	12
1.1.1. Estructuralismo latinoamericano y la inflación como fenómeno de desarrollo desigual.....	12
1.1.2. Monetarismo y la inflación como fenómeno estrictamente monetario	14
1.1.3. Enfoques de dominancia fiscal	15
1.1.4. Perspectivas multicausales y neoestructuralismo	16
2. Categorías analíticas transversales	17
2.1. Restricción externa	17
2.2. Bimonetarismo y dolarización de portafolios.....	18
2.3. Dominancia fiscal y pasivos cuasi-fiscales	19
2.4. Inflación inercial, indexación y expectativas	20

2.5. Puja distributiva y formación de precios	21
2.6. Tipo de cambio, pass-through y precios relativos	22
2.7. Anclas de estabilización y su sostenibilidad.....	23
3. Síntesis conceptual para el análisis histórico.....	24
Capítulo III: Análisis del Plan Austral	25
1. El Plan Austral (1985–1989)	25
2. Contexto histórico y macroeconómico previo.....	25
3. Objetivos y fundamentos del Plan Austral	26
4. Instrumentos del Plan Austral.....	27
5. Resultados iniciales y efectos de corto plazo	28
6. Limitaciones estructurales del Plan Austral	28
7. El Plan Austral desde una perspectiva de economía política	29
8. El Plan Austral y la dinámica de expectativas sociales	30
9. Deterioro del programa a la hiperinflación.....	30
10. El Plan Austral y la comparación con experiencias posteriores.....	31
11. Balance del Plan Austral. Lecciones desde una mirada retrospectiva.....	32
Capítulo IV: La Convertibilidad en la Argentina (1991–2001): estabilización, límites y colapso	35
1. Contexto económico y político previo a la Convertibilidad.....	35
2. Fundamentos teóricos del régimen de Convertibilidad	36
3. Diseño institucional y funcionamiento del régimen	37
4. Resultados iniciales: desinflación, reactivación y recomposición de la previsibilidad (1991–1994).....	38
5. Reformas y transformaciones estructurales durante la Convertibilidad.....	40
6. Restricción externa, apreciación real y dependencia del financiamiento	41
7. Shocks externos y tensiones internas	42
8. Crisis del régimen y colapso de la Convertibilidad (1998–2001)	43
9. Comparación con el Plan Austral y puente hacia la posconvertibilidad	44

10. Balance del régimen: estabilización de precios y límites estructurales.....	44
Capítulo V. Período 2002–2015: recomposición macroeconómica y reaparición de la inflación	47
1. La etapa 2002–2015: breve recorrido sobre el rol de la inflación.	47
2. La salida devaluatoria y la recomposición macroeconómica (2002–2007)	47
2.1. Recuperación del empleo, salarios y rol del tipo de cambio	49
3. Reaparición de la inflación: explicaciones multicausales (2007–2015).....	50
3.1. Tensiones externas, subsidios y precios relativos	52
4. Balance del período 2002–2015: crecimiento, tensiones y continuidad inflacionaria	53
Capítulo VI. Desequilibrios macroeconómicos y dinámica inflacionaria en la Argentina (2015–2023)	55
1. Régimen de metas de inflación: teoría vs. realidad (2015–2018)	55
2. Endeudamiento externo, apertura financiera, vulnerabilidad cambiaria, aumento de la inflación (2016–2018)	58
3. Pandemia, emisión monetaria y aceleración inflacionaria (2020–2023).....	61
Capítulo VII.	66
1. Etapa reciente (2023-2025): programa de shock. Generalidades	66
2. Fundamentos doctrinarios del programa	66
3. Política cambiaria, precios relativos y expectativas. Impactos iniciales.	68
Capítulo VIII. Síntesis, analogías y diferencias de los distintos planes de estabilización	75
1. Síntesis comparativa de los planes de estabilización.....	75
2. Matriz de categorías analíticas	78
2.1. Matriz de categorías analíticas, según el peso relativo.	78
2.1.1. Criterios para determinar el peso relativo y estrategia metodológica	80
2.2. Matriz de categorías analíticas, según diagnóstico y resultados	80
3. Conclusiones.....	82

Bibliografia.....	84
-------------------	----

Introducción

La inflación es uno de los fenómenos económicos más perdurables, complejos y estructurales de la historia argentina contemporánea. El país ha vivido niveles elevados y crónicos de aumento de precios desde mediados de la década de 1970, superando etapas de inflación alta y baja, aceleración de la inflación o incluso hechos hiperinflacionarios como los de 1989-1990.

Este trabajo se propone explicar las múltiples causas del fenómeno inflacionario argentino en el período 1985-2025 y analizar las razones de los aciertos y desaciertos de los principales programas antiinflacionarios. Partimos de la hipótesis de que la inflación responde a la confluencia de factores monetarios, fiscales, cambiarios, distributivos e inerciales, de modo que los abordajes parciales pueden conducir al fracaso.

Esta trayectoria particular ha convertido a la inflación no solo en un problema económico, sino también en un aspecto vivencial y cotidiano, arraigado en tanto en la dimensión estructural de las instituciones como en las expectativas sociales y de la cultura económica de la población. En este sentido, tal como den cuentan Rapoport (2010) y De Santis (2019), la historia económica de la Argentina no es tratada si no se considera el efecto de la recurrencia de tensiones estructurales, de la debilidad del sector externo, de la pugna distributiva o de inestabilidad macroeconómica que van alimentando un proceso de inflación persistente.

La comprensión del fenómeno inflacionario argentino requiere, a su vez, situarlo en una trayectoria histórica que esté caracterizada por la combinación de factores económicos, institucionales y sociales que interactúan entre sí. A diferencia de los otros países de Latinoamérica -que lograron estabilizar sus niveles de precios a lo largo de las últimas décadas-, Argentina siguió un sendero de confrontación marcado por la recurrente aparición de crisis en el mercado de cambios, por la existencia de desequilibrios fiscales y por tensiones distributivas que obstaculizaban la capacidad de consolidar cualquier programa de estabilización.

Bajo esta lógica, los gobiernos sucesivos han ido aplicando multitud de planes de estabilización, cada uno con su correspondiente arquitectura institucional, sus anclas, sus supuestos teóricos y sus metas de política económica: del Plan Austral (1985), pasando por la Convertibilidad (1991-2001)), a las tácticas de control inflacionario del período 2002-2023 y los distintos enfoques propuestos a partir de este último período; los planes de estabilización han tratado de corregir desequilibrios monetarios, fiscales, cambiarios y distributivos.

El Plan Austral consiguió una reducción abrupta de la inflación, aunque sin lograr perdurabilidad ante la persistencia de tensiones fiscales y estructurales. La Régimen de Convertibilidad alcanzó una estabilización inédita en términos de precios, pero al costo de una creciente vulnerabilidad externa y fiscal que culminó en la crisis de 2001. Tras 2002, el sostenimiento de un tipo de cambio competitivo favoreció la recuperación del crecimiento; sin embargo, la pérdida de superávit fiscal, el retorno de la restricción externa y la descoordinación macroeconómica reintrodujeron presiones inflacionarias.

El período 2015-2023 profundizó esta dinámica. Los intentos de instaurar un esquema de metas de inflación carecieron de credibilidad frente a las inconsistencias entre política fiscal, monetaria y cambiaria, situación agravada por la crisis cambiaria del 2018 y el posterior acuerdo con el Fondo Monetario Internacional.

Durante la pandemia por COVID-19, la expansión del gasto público y el financiamiento monetario del déficit reforzaron los mecanismos inflacionarios

preexistentes. Luego, a partir del 2023, el nuevo programa de ajuste fiscal y monetario de shock reabrió el debate sobre la viabilidad de estrategias ortodoxas de estabilización, incluyendo la propuesta de dolarización, y volvió a plantear el interrogante central acerca de si es posible alcanzar una estabilidad duradera sin resolver simultáneamente los desequilibrios estructurales y las tensiones distributivas que caracterizan a la economía argentina.

En este marco entender por qué continúa la inflación argentina y el por qué nos encontramos con planes que fracasan o que solo tienen efectos temporales se convierte, por tanto, en un problema central para pensar las políticas económicas futuras.

Este trabajo tiene por objetivo aportar un enfoque integrador desde las ciencias sociales que ponga énfasis en la tradición estructuralista latinoamericana, la teoría de dominancia fiscal, las explicaciones multicausales y la evidencia empírica base que va de 1985 a 2025.

La investigación se estructura en ocho capítulos. En los primeros capítulos se desarrollan la metodología de la investigación, el marco teórico conceptual y los enfoques explicativos de la inflación en Argentina. Posteriormente, se analizan en detalle los principales programas de estabilización: el Plan Austral, la Convertibilidad, las estrategias pos-2002, las políticas de los períodos 2015–2023 y el escenario reciente iniciado en 2023 con la nueva administración nacional. Finalmente, se presentan las conclusiones generales, en las que se discuten los hallazgos, las recurrencias históricas y los desafíos que todo plan antiinflacionario deberá afrontar en los próximos años.

Capítulo I: Metodología de investigación

Sumario: 1. Metodología implementada. 2. Planteo del problema. 3. Pregunta de investigación. 4. Objetivos. 5. Delimitación temporal y conceptual. 6 Justificación y relevancia del estudio. Contexto histórico general 1985–2025

1. Metodología implementada.

Para el desarrollo de este estudio, realizaremos un estudio histórico-comparativo con herramientas analíticas de la economía estructuralista, la teoría de la dominancia fiscal y la literatura reciente sobre expectativas y precios relativos.

Se utilizarán procedimientos específicos para recolectar, organizar y analizar datos en este estudio, en particular, se hará uso la observación y la revisión documental y bibliográfica, esto implica la recopilación de información en un momento determinado para observar, analizar y comparar las distintas experiencias de los planes de estabilización implementados.

En cuanto al diseño, se propone un estudio histórico-comparativo, documental, no experimental, de enfoque cualitativo con apoyo en evidencia empírica secundaria.

2. Planteo del problema

A pesar de los diversos intentos de estabilización y de la implementación de políticas económicas de signo ideológico variado durante cuatro décadas, la economía argentina no ha podido lograr reducir de manera sostenible su tasa de inflación desde 1985. Los períodos de baja inflación solo fueron transitorios, estuvieron asociados a anclas cambiarias o monetarias rígidas y al final terminaron en crisis externas, fiscales o de crecimiento. El problema en sí no radica solo en la política monetaria, sino en la interacción de múltiples dimensiones estructurales que condicionan la efectividad y credibilidad de cualquier programa antiinflacionario.

A dicha dificultad estructural debemos añadirle factores coyunturales que, en vez de amortiguar el fenómeno, en determinados momentos históricos lo han incrementado. Los shocks externos, la caída de los términos de intercambio, la volatilidad financiera internacional, la escasez de divisas, etc., han actuado como disparadores que pusieron en aprietos las anclas cambiarias o monetarias de diferentes programas de estabilización. Con la falta de reservas, las presiones sobre el tipo de cambio rápidamente derivan en aumentos de precios con un adicional refuerzo de la dinámica inflacionaria que da lugar a espirales cada vez más difíciles de detener.

De la misma manera, la credibilidad institucional se convierte en un elemento relevante. Los cambios de rumbo de la política económica, metas que no se cumplen, variaciones sobre el contenido de los marcos regulatorios, la credibilidad de las estadísticas públicas oficiales y la falta de pactos políticos de gran alcance fueron deteriorando la confianza de los agentes económicos.

En un contexto de estas características, aún las políticas que son técnicamente consistentes tienen un menor efecto si los agentes anticipan que no serán sostenidas en el tiempo. Esta falta de congruencia y continuidad ayuda a explicar por qué tantos planes como el Austral o las metas de inflación sólo lograron resultados fugaces y no se pudieron sostener en el mediano plazo.

3. Pregunta de investigación

¿Por qué la economía argentina no consigue reducir de manera sostenible su inflación desde 1985 pese a sucesivos planes de estabilización, y qué combinación de factores monetarios, fiscales, cambiarios, distributivos y externos explica su persistencia y la erosión de la credibilidad de dichos programas?

4. Objetivos

4.1. Objetivo general

a) Explicar las causas múltiples y la dinámica de la inflación argentina entre 1985 y 2025.

b) Analizar por qué fracasaron los planes Austral, Convertibilidad y los programas posteriores hasta la actualidad.

4.2. Objetivos específicos

a) Identificar el peso relativo de los factores monetarios, fiscales y de expectativas en cada subperíodo.

b) Evaluar la incidencia de la restricción externa y los shocks de términos de intercambio.

c) Examinar el rol de la indexación, la inercia y la puja distributiva.

d) Comparar las anclas de estabilización utilizadas (cambiaria, monetaria, de ingresos) y su sostenibilidad política.

5. Delimitación temporal y conceptual

Este estudio abarca el período 1985-2025, ya que desde la implementación del Plan Austral puede observarse una secuencia completa de programas de estabilización que permiten comparar anclas, supuestos teóricos y resultados. Conceptualmente, se analizan:

- Enfoques estructuralistas y neoestructuralistas
- Monetarismo y metas monetarias
- Dominancia fiscal
- Restricción externa y bimonetarismo
- Inflación inercial y expectativas adaptativas
- Política cambiaria y pass-through

La elección de ese período temporal radica en la necesidad de estudiar un número de observaciones históricas amplio para poder identificar patrones persistentes y variaciones notables.

En las cuatro décadas analizadas, Argentina ha atravesado procesos de estabilización heterodoxos, ortodoxos, graduales y de shock, permitiendo así contrastar los distintos modelos y sus derivaciones bajo contextos políticos, sociales o externos en pleno cambio. La amplitud temporal permite hacer un análisis comparado que deja ver

qué factores se mantienen inalterables en el proceso inflacionario y cuáles dependen del contexto institucional o del ciclo económico.

Desde una perspectiva conceptual, la delimitación previa permite combinar enfoques complementarios que contribuyen a dar cuenta de la complejidad del fenómeno. El estructuralismo aporta un enfoque que pone el acento en los desequilibrios en la producción; el monetarismo enfatiza la importancia de la disciplina fiscal y del control de los agregados monetarios; la teoría de la dominancia fiscal muestra la dependencia de la política monetaria respecto de las necesidades de financiación del Estado.

La incorporación de conceptos como restricción externa, expectativas adaptativas y pass-through cambiario, entre otros, resulta importante para comprender por qué la economía argentina es más sensible a las variaciones del tipo de cambio y para explicar por qué el bimonetarismo limita, a lo largo del tiempo, la eficacia de los programas antiinflacionarios.

6. Justificación y relevancia del estudio

La economía argentina al igual que la historia de sus ciclos, sus etapas y los diversos modelos implementados dan cuenta de que la inflación es un fenómeno recurrente y que impacta directamente en la toma de decisiones, en la planificación de las políticas públicas, en las expectativas de los consumidores y de las empresas.

Comprender el devenir histórico de la inflación al igual que los planes implementados permitirá, a partir del análisis de las causas, comprender el alcance y las consecuencias que se derivan incluso desde los distintos planes aplicados a lo largo de la historia económica reciente.

La centralidad de este trabajo es presentar un análisis histórico-descriptivo de las causas, los factores que generan inflación y que contribuyen a su sostenimiento en el tiempo: comprender por qué la inflación persiste -y por qué fracasan los planes de estabilización- es, por tanto, una prioridad para el diseño de cualquier estrategia de desarrollo. Esto, además, podrá analizarse incluso desde una dimensión empírica.

Cabe destacar que la inflación afecta no solo a variables macroeconómicas, sino también a la estructura social, la distribución del ingreso, la pobreza y las trayectorias de desarrollo. Comprender sus causas múltiples resulta esencial para:

- Diseñar políticas sostenibles
- Evaluar alternativas institucionales
- Interpretar por qué las soluciones de corto plazo fracasan
- Proponer diagnósticos más integrales

Este trabajo plantea que la inflación responde a una multiplicidad de factores. En ese sentido, como sostienen De la Vega, et al. (2022), la inflación argentina es un fenómeno multicausal, cuya persistencia se explica por *“la interacción entre restricciones estructurales, desequilibrios fiscales y falta de coordinación de expectativas”*.

La importancia de este estudio también puede encontrarse en la necesidad de verificar los efectos sociales y distributivos de la inflación, los cuales se profundizan en situaciones de inestabilidad prolongada.

En Argentina las familias de ingresos medios y bajos suelen ser las más afectadas por la pérdida sistemática del poder adquisitivo, la aceleración de los precios de los bienes

básicos de consumo diario y la necesidad de recurrir a instrumentos de cobertura como la tenencia de activo en dólares o las inversiones financieras. Por eso, la inflación no solo erosiona el ingreso real, sino que también profundiza la desigualdad y restringe la movilidad social ascendente.

Por otra parte, la persistencia de la inflación obstaculiza la posibilidad que tiene el Estado de desarrollar políticas de largo plazo, ya que la inestabilidad de los ingresos fiscales, combinada con la indexación del gasto, convierten el mantenimiento de los programas sociales y de inversión pública en una tarea difícil. Esta incertidumbre se extiende también a la actividad del sector privado, e induce a las empresas a tener dificultades para proyectar costos, fijar precios, programar inversiones o acceder a un financiamiento bajo condiciones previsibles.

Por eso, la comprensión de los orígenes estructurales y dinámicos del proceso inflacionario se convierte en una herramienta imprescindible para analizar la problemática de la economía argentina actual y proyectar tendencias en el futuro que impacten sobre la formulación de políticas estatales, en la planificación empresarial y las inversiones del sector privado.

Las conclusiones que se obtengan de este trabajo final de la especialización intentarán proponer lecciones o síntesis sobre los condicionantes recurrentes que todo plan de estabilización deberá enfrentar en el futuro, así como de aquellos que no han arrojados óptimos resultados.

En este sentido, la investigación adquiere relevancia para la formación académica y profesional, ya que permite articular elementos de la macroeconomía, la estructura productiva, la economía política y la historia económica. Esta mirada integral resulta fundamental para evitar explicaciones reduccionistas y para contribuir a la construcción de diagnósticos más sólidos que puedan orientar programas de estabilización duraderos.

7. Contexto histórico general 1985–2025

Es de suma importancia establecer con precisión el intervalo temporal en el que se realiza la observación y análisis del objeto de estudio.

La delimitación temporal entre 1985 y 2025, es decir un espacio de tiempo que comprende casi cuarenta años de historia, puede ser lo suficientemente representativo y elocuente para arribar a conclusiones acertadas y consistentes con el desarrollo de la historia económica argentina.

Se debe destacar que razones de orden cronológico nos llevan a realizar el corte final en las postrimerías del 2025, siendo un año de especial importancia en materia de política económica y fiscal en el tratamiento del fenómeno inflacionario, tal como se desarrollará en los siguientes capítulos.

A fin de comprender cómo fueron implementados los diversos planes de estabilización inflacionarios y cuáles fueron sus ventajas, debilidades y aciertos, se propone la siguiente trazabilidad de los planes implementados en la historia reciente de nuestro país. De ese modo, tenemos :

a) Plan Austral (1985–1989): Un intento de shock monetario y fiscal que logró una breve desaceleración inflacionaria antes de colapsar en una hiperinflación.

b) Convertibilidad (1991–2001): El ancla cambiaria logró reducir la inflación a mínimos históricos, pero generó rigideces externas y fiscales que culminaron en el colapso de 2001.

c) 2002–2015: La salida devaluatoria permitió crecimiento, pero la inflación regresó debido a la restricción externa y la falta de coordinación macroeconómica.

d) 2015–2023: Intentos fallidos de metas de inflación, endeudamiento externo, acuerdo con el FMI y aceleración inflacionaria.

e) 2023–2025: Programa ortodoxo basado en shock fiscal-monetario y liberalización.

Capítulo II: Marco teórico conceptual

Sumario: 1. Formulación de un marco teórico conceptual. 2. Categorías analíticas transversales. 3. Síntesis conceptual para el análisis histórico.

1. Formulación de un marco teórico conceptual

La inflación es un fenómeno casi consustancial a la historia reciente de nuestro país y existe en él una arraigada cultura inflacionaria. Este flagelo ha sido uno de los aspectos de mayor trascendencia en los planes de política económica y ha generado la necesidad de que los gobiernos diseñen distintos esquemas de estabilización para lograr mitigar sus resultados.

Analizar la experiencia inflacionaria en Argentina entre los años 1985 y 2025 exige articular diferentes enfoques que han intentado explicar por qué el país convive desde hace décadas con continuos aumentos de precios sostenidos. No se trata de un fenómeno monetario solamente, ya que la evidencia histórica y los debates teóricos muestran que la inflación de Argentina es el resultado de la interacción entre factores estructurales, fiscales, monetarios, cambiarios, distributivos y el tipo de política e institucional.

En este capítulo se van a presentar las principales corrientes de interpretación de la inflación en Argentina y América Latina, se van a desarrollar categorías analíticas transversales necesarias para comprender la dinámica inflacionaria y, por último, se va a sintetizar un enfoque integrado que será la base para el posterior análisis de los planes de estabilización, mismos que serán estudiados en los capítulos siguientes. El propósito es construir un marco coherente que permita interpretar las experiencias históricas del Plan Austral, la Convertibilidad y las estrategias posteriores.

1.1. Tradiciones explicativas de la inflación argentina

A lo largo del tiempo, se han consolidado diferentes enfoques para explicar la inflación. Algunos ponen el énfasis en la estructura productiva y en la posición periférica de la economía argentina; otros, en la emisión monetaria y en el déficit fiscal; otros, en la interacción entre ambas dimensiones. Así, entonces, se pueden abordar en líneas generales las posiciones ortodoxas y heterodoxas.

Esta sección resume cuatro grandes tradiciones que, con matices, atraviesan buena parte de la literatura especializada.

1.1.1. Estructuralismo latinoamericano y la inflación como fenómeno de desarrollo desigual

La primera y gran tradición que aporta herramientas para entender la inflación argentina es el estructuralismo latinoamericano, vinculado a los trabajos de la CEPAL y autores como Raúl Prebisch y Celso Furtado. En esta visión, la inflación no se debe en principio a "excesos de oferta monetaria", sino a una estructura productiva heterogénea, con sectores dinámicos y otros rezagados, además de estar sometida a una fuerte restricción externa.

En líneas generales, la Teoría Estructuralista supone como punto de partida que las economías subdesarrolladas –entre ellas, la Argentina considerado como parte de los países periféricos- tienen una serie de características distintas a los de los países de centro

(o desarrollados) y por ese motivo se debe hacer un esfuerzo de construcción teórica para comprender los problemas propios de estas economías e intentar superarlos.

En la perspectiva estructuralista, las economías de América Latina y entre ellas, de forma paradigmática, la argentina, ocupan una posición periférica en la economía mundial; exportan en su mayoría bienes primarios o manufacturas con bajo contenido tecnológico, mientras importan bienes de capital, tecnología y productos industriales complejos. Esta inserción presenta cuellos de botella recurrentes en la disponibilidad de divisas: cuando la economía crece, aumenta la demanda de importaciones y el saldo externo tiende a deteriorarse, lo que produce crisis cambiarias, devaluaciones e inflación.

Prebisch planteó que esta estructura centro-periferia genera un deterioro de los términos del intercambio y obliga a los países periféricos a realizar continuos ajustes que se trasladan a los precios internos. Cada vez que disminuye el precio de las exportaciones o empeoran las condiciones de acceso al crédito externo, los países deben devaluar, subir tarifas o recortar gastos, lo que se traduce en un nuevo salto de precios.

Furtado, por su parte, enfatizó que la modernización parcial de algunos sectores convive con amplios segmentos de baja productividad, lo que presiona sobre la distribución del ingreso y sobre la forma en que se fijan los precios.

En el caso argentino, esta tradición fue profundizada por economistas como Julio H. G. Olivera, quien elaboró explicaciones sobre la inflación "estructural" y sobre los ciclos de stop and go; el profesor Olivera sostenía que la inflación no es de origen monetario sino estructural y obedece, especialmente, a rigideces y asimetrías de la economía, como el estrangulamiento en la balanza de pagos.

Desde esta perspectiva, el Estado se ve obligado a hacer una intervención periódica para corregir los desequilibrios que genera la propia estructura productiva y la restricción de divisas. Estas correcciones generadas a partir de devaluaciones, aumento de tarifas o modificaciones de la política salarial vuelven a encender la inflación convirtiéndola en un rasgo persistente de la economía.

De este modo, la inflación para el estructuralismo es resultado de:

- Heterogeneidad productiva entre sectores de baja y alta productividad.
- Dependencia de importaciones de algunos productos clave o cuellos de botella en el exterior.
- Rigideces de la oferta de alimentos, energía o divisas que se representan en aumentos de precios.
- Conflictos distributivos en torno a cómo repartir el producto en situaciones de restricción (puja distributiva).

Como señalan Gerchunoff y Llach (2018), una estructura productiva desbalanceada, dependiente de sectores capaces de generar divisas y otros que quedan relegados en su productividad, condiciona el resultado macroeconómico y origina episodios recurrentes de restricción externa que impactan directamente sobre el tipo de cambio y los precios internos.

Estas ideas no desestiman la utilidad de la política monetaria, pero la subordinan a la lógica de fondo del desarrollo desigual. En este sentido, la inflación emerge como un síntoma de una estructura productiva "desequilibrada" y de una inserción internacional muy precaria, pero no como una simple falla de control monetario.

1.1.2. Monetarismo y la inflación como fenómeno estrictamente monetario

En el extremo opuesto encontramos las interpretaciones monetaristas, que a partir de los años setenta ganaron terreno -especialmente con el auge de la escuela Austríaca-.

Desde esta perspectiva, la inflación se explica únicamente como un fenómeno monetario, esto quiere decir, por un exceso de oferta de dinero respecto de la demanda de saldos reales. Este enfoque inspiró buena parte de los programas de estabilización ortodoxos en la Argentina.

Tal como lo explica Rapoport (2010), la mirada ortodoxa considera que la inflación depende ante todo de una emisión monetaria por sobre la tasa de crecimiento de la economía. Cualquiera sea la razón inicial del aumento de los precios –se señala-, si el Banco Central pone más dinero en manos del público, éste aumentará sus compras y convalidará la inflación.

Los monetaristas ponen el foco en:

- El déficit fiscal crónico que es financiado con emisión.
- El crecimiento de los agregados monetarios por encima de la producción.
- La pérdida de credibilidad del Banco Central, que no logra comprometerse con una regla de emisión estable.
- La mayor o menor independencia del Banco Central respecto del poder político.

Según el enfoque monetario, la inflación encuentra su explicación fundamental en la expansión excesiva de la cantidad de dinero. A partir de la ecuación cuantitativa -que vincula oferta monetaria, velocidad de circulación, nivel de precios y producto real- sostienen que, cuando el crecimiento del dinero supera de manera persistente al del producto, el resultado inevitable es un incremento generalizado de los precios. En este marco, el fenómeno inflacionario se asocia a desequilibrios fiscales financiados mediante emisión y a la falta de disciplina monetaria.

Por ello, el monetarismo enfatiza la necesidad de una política fiscal consistente con la estabilidad y propugna la independencia del Banco Central como condición institucional –y necesaria- para evitar el financiamiento monetario del déficit. La autoridad monetaria, aislada de presiones políticas de corto plazo, debería concentrarse en el control técnico y previsible de la oferta de dinero, con el objetivo prioritario de preservar la estabilidad de precios.

Además, corresponde señalar que este enfoque puede resultar analíticamente restrictivo en la medida en que aborda el fenómeno inflacionario desde un esquema teórico altamente estilizado, cuyos supuestos –propios de un modelo abstracto en sentido estricto- difícilmente se verifican en economías reales con las particularidades de la Argentina. En tal contexto, la complejidad institucional, la heterogeneidad productiva y las restricciones externas relativizan el alcance explicativo de una interpretación exclusivamente centrada en la dimensión monetaria.

En particular, el enfoque monetarista presupone la existencia de mercados competitivos, próximos al ideal de competencia perfecta, y el pleno empleo de los factores productivos (De Santis, 2019). Tales hipótesis implican un marco de equilibrio general que abstrae de rigideces estructurales, heterogeneidades sectoriales y fricciones

institucionales que, en contextos periféricos, resultan decisivas para comprender la dinámica efectiva de los precios.

A nivel local, varios economistas ortodoxos argentinos han cimentado en gran medida esta lectura, afirmando que el problema inflacionario se resuelve, en gran parte, con disciplina fiscal, independencia del Banco Central y reglas de política monetaria rígidas. Autores como De Pablo (2005), quien ha analizado distintos intentos de políticas antiinflacionaria argentinas desde la década de 1960, enfatizan el costo que representa mantener programas públicos de gasto que sobrepasan el saldo genuino de la economía y que terminan presionando sobre el tipo de cambio y los precios.

En las experiencias concretas como la Convertibilidad o los planes con metas de inflación, esta tradición se expresa en el uso de anclas monetarias o cambiarias: limitar la cantidad de dinero o atar la moneda local al dólar se concibe como el mecanismo principal para quebrar la inercia de aumentos de precios. Si el público confía en que no habrá más emisión que aquella que esté respaldada por reservas o por una regla monetaria, las expectativas inflacionarias deberían ceder. En este punto, las expectativas juegan un rol clave en el comportamiento de las empresas y de las familias.

No obstante, al examinar la trayectoria argentina, vemos que los resultados de estas políticas demuestran que, aun cuando se puede controlar la expansión monetaria por un tiempo, vuelve a aparecer la inflación a partir del momento en que no se resuelven los problemas de carácter estructural y de coordinación que señalan los enfoques anteriores. En otras palabras, el control monetario puede ser necesario, pero no es suficiente, para la estabilidad de precios en un país con fuertes restricciones externas y conflictos distributivos.

1.1.3. Enfoques de dominancia fiscal

Entre el estructuralismo y el monetarismo se sitúa una línea de análisis que pone el acento en la dominancia fiscal. Desde esta lógica, no es tanto la cantidad de dinero la que supone una clave, sino que el Estado lleva a cabo un déficit crónico, que provoca que la política monetaria sea condicionada o subordinada a dicha finanza pública.

En esta línea de estudio, para ciertos autores, es la configuración de la política fiscal (el déficit y su forma de financiamiento) la causa última de la inflación o, más precisamente, la razón de la tendencia de la inflación en largos períodos de tiempo (García-Cicco, 2021).

Cuando el Estado no tiene la posibilidad de financiarse mediante el uso de impuestos o deuda a tipos de interés que sean sostenibles, debe recurrir a la emisión monetaria o acumular pasivos financieros en el Banco Central mediante la remuneración de los mismos, generando intereses que se acumulan y capitalizan con el tiempo. Todo eso puede acabar en una “bola de nieve” que alimenta la inflación de una forma endógena, incluso si se intenta **contener el crecimiento de la base monetaria**. La política de tipos de interés, que en teoría va destinada a frenar la inflación, se convierte en una carga de compromisos futuros para el Banco Central.

En Argentina, la dominancia fiscal se manifiesta en:

- Estados recurrentes de déficit primario y financiero, tanto a nivel nacional como subnacional.

- Dificultad para consolidar acuerdos políticos duraderos en torno al nivel de gasto y de presión tributaria.
- Uso alternado de emisión directa y endeudamiento externo como forma de postergar el ajuste.

Este enfoque asume que la inflación no es única y exclusivamente un fenómeno monetario, pero ello no significa que el Estado pueda recurrir a la emisión de manera permanente al financiamiento del gasto. En ese sentido, se afirma que es necesario reducir el déficit fiscal de modo que el Banco Central logre recuperar la capacidad para llevar a cabo una política monetaria consistente. No obstante, dada la resistencia a la baja del gasto y a la elevada presión tributaria, particularmente en los segmentos formales de la economía, no es clara la manera de ejecutar esta consolidación de forma progresiva (De la Vega, et al., 2022).

Siguiendo este planteamiento, la inflación es, en buena medida, el reflejo de la incapacidad del sistema político para producir una trayectoria fiscal que sea creíble y sostenible. Los planes de estabilización que no modifican esta relación acaban enfrentándose a una tensión permanente: equilibrar el presupuesto sin deteriorar demasiado la actividad económica ni la cohesión social. Cuando la solución a esta tensión es parcial o temporaria, la desconfianza siempre vuelve y, con ella, la presión sobre el tipo de cambio y los precios.

1.1.4. Perspectivas multicausales y neoestructuralismo

Se ha desarrollado en las últimas décadas una visión multicausal de la inflación que intenta integrar los aportes anteriores. Los autores neoestructuralistas y de economía política (entre ellos, Fajnzylber, 1983; Novak, et al., 2020) afirman que en países como Argentina la inflación resulta de la convergencia de:

- Restricciones externas estructurales.
- Fragilidad fiscal y dominancia sobre la política monetaria.
- Bimonetarismo y sensibilidad cambiaria.
- Conflictos distributivos entre trabajadores, empresarios y Estado.
- Procesos de formación de expectativas fuertemente marcados por la experiencia histórica.

La postura neoestructuralista recupera el acento estructuralista de la heterogeneidad productiva y la restricción externa, pero también incorpora la importancia de las instituciones monetarias y fiscales, la credibilidad de las autoridades y los mecanismos de formación de precios en mercados concentrados, el entendimiento del comportamiento de unos pocos grandes formadores de precios puede tener efectos generalizados sobre la nominalidad de la economía.

En el caso argentino distintos trabajos de historia económica y de la macroeconomía aplicada nos muestran que los planes de estabilización han fracasado, en gran parte, porque se circunscriben a un solo frente (monetaria, cambiaria o fiscal) dejando de lado el resto de las dimensiones generando así, una idea central para esta tesis a considerar: la inflación argentina es un producto de múltiples causas que se interrelacionan.

Las soluciones parciales tienden a ser transitorias. El desafío no consiste en elegir “el ancla correcta”, sino que requiere definir un esquema coherente que debe relacionar la política fiscal, la política monetaria, la política cambiaria y la política de ingresos en un marco institucional y político estable. En resumen, siguiendo la propuesta de De la Vega, et al. (2022), cualquier abordaje parcial puede conducir al fracaso, tanto una política de ingresos sin consistencia macroeconómica como un planteo única y exclusivamente monetario; se deben atacar todos los frentes de manera simultánea.

2. Categorías analíticas transversales

Para poder comprender la dinámica inflacionaria en Argentina entre 1985 y 2025, es necesario definir una serie de conceptos que atraviesan las distintas corrientes teóricas y que permiten ordenar el análisis de los planes de estabilización. Estas categorías serán utilizadas a lo largo de los capítulos subsiguientes para evaluar las diferentes experiencias históricas.

2.1. Restricción externa

La restricción externa hace referencia a la limitación que imponen las divisas disponibles sobre el crecimiento y la estabilidad macroeconómica. En una economía como la argentina, que requiere importar insumos, bienes de capital y energía, los ciclos de expansión por lo general suelen ir de la mano de un aumento de las importaciones que no siempre se compensa con mayores exportaciones.

Cuando esas importaciones superan la capacidad de generación de divisas, se produce un estrangulamiento externo: caen las reservas, se presiona sobre el tipo de cambio y emerge la necesidad de devaluar, conseguir financiamiento externo o frenar la actividad. La historia argentina ofrece numerosos ejemplos de este mecanismo, que ha sido una constante desde mediados del Siglo XX.

De acuerdo a lo que señala Diamand (1973), el tipo de inflación estructural más virulento es ni más ni menos que la inflación cambiaria, originada directamente en el estrangulamiento de divisas. Cuando el exceso de la demanda específica de divisas con respecto a la oferta obliga a una devaluación, ésta crea una onda generalizada de aumentos de costos y precios que se propaga al resto del sistema productivo.

A lo anterior, debemos agregar que la limitación de divisas a la que nos referimos ocurre debido a la insuficiencia que proviene del estrangulamiento o cuello de botella en el sector externo de la economía.

En ese marco, resulta de especial interés considerar la estructura productiva de Argentina ya que se trata de un país cuya principal actividad se focaliza en el sector exportador primario que es el “proveedor de divisas”. Dicho sector coexiste simultáneamente con un sector industrial con precios más elevados que los internacionales y que requiere de la provisión de divisas que provee el otro sector. Se produce un fenómeno que Diamand (1973) denomina “*Estructura Productiva Desequilibrada (EPD)*” y que la diferencia de una estructura productiva equilibrada en la que los precios de todos los sectores son iguales o muy cercanos a los internacionales.

El autor citado previamente, sostiene que:

Se produce así un proceso de divergencia entre el crecimiento del sector interno consumidor de divisas, que no contribuye a producirlas, y el estancamiento relativo de

las exportaciones. Esta divergencia entre el desarrollo interno y la capacidad de generar divisas origina una tendencia permanente a los desequilibrios del sector externos.

La restricción externa tiene un vínculo directo con la inflación:

- Una devaluación brusca encarece los bienes importados y los productos que dependen de insumos externos.
- Ese aumento se traslada a los precios internos y, en un contexto de puja distributiva, puede encender una nueva ronda de remarcaciones y reclamos salariales.

Esta corriente señala que el desequilibrio del sector externo impone la necesidad de ajustar el tipo de cambio mediante una devaluación, medida que -aun en un escenario de restricción monetaria- tiende a acelerar la dinámica inflacionaria. La consiguiente contracción de liquidez, junto con los efectos de una redistribución regresiva del ingreso, deprime la demanda agregada y profundiza la fase recesiva. En última instancia, es este proceso contractivo el que termina recomponiendo transitoriamente el equilibrio de las cuentas externas.

En este sentido, muchos problemas inflacionarios argentinos no fueron provocados exclusivamente por la expansión monetaria, sino que se originaron en crisis de balanza de pagos, circunstancias que exigieron la corrección del tipo de cambio y la reestructuración de los precios relativos. La forma en que transcurre esta transición ya sea gradual o de shock, negociada o conflictiva, repercute en la extensión y en la profundidad del episodio inflacionario.

2.2. Bimonetarismo y dolarización de portafolios

Otro rasgo importante y significativo es el bimonetarismo que se entiende como la presencia, en la práctica de dos monedas, el peso para las transacciones habituales y el dólar como reserva de valor y como estándar de referencia para contratos de largo plazo.

La preferencia por el dólar como reserva de valor, acumulada durante décadas de inestabilidad, condiciona de manera permanente la efectividad de la política económica. Como analizan Costa y Ruffo (2019), en una economía donde los agentes forman expectativas a partir del valor del dólar, cualquier tensión en el mercado cambiario se traduce inmediatamente en aumentos de precios internos, generando una alta elasticidad entre depreciaciones y aumentos inflacionarios. Este fenómeno limita la autonomía de la política monetaria y fortalece el rol del tipo de cambio como variable central del proceso inflacionario.

Este fenómeno tiene una historia muy profunda: crisis cíclicas, confiscaciones de depósitos, cambios bruscos de régimen o alta inflación fueron restándole credibilidad al peso. Como consecuencia:

- Los agentes económicos utilizan el valor del dólar incluso para fijar precios en pesos.
- Cualquier expectativa de devaluación se traduce en aumentos preventivos de precios.
- La demanda de dólares como refugio complica la gestión de reservas y amplifica las tensiones externas.
- Escasa confianza en la moneda nacional de curso legal.

El bimonetarismo le asigna mayor importancia al tipo de cambio como determinante importante del proceso inflacionario y hace que los planes de estabilización no se limiten a lograr el equilibrio fiscal y monetario, sino que también tengan que tomar en cuenta la forma en que se gestiona el mercado cambiario y la confianza en la moneda doméstica. Una misma medida de política económica puede tener efectos distintos en una economía con una única moneda que en un contexto bimonetarismo como el argentino.

En el caso de la economía argentina, la extendida dolarización de los portafolios y de múltiples transacciones internas ha derivado en la configuración fáctica de un régimen bimonetario, que desborda los supuestos convencionales de la teoría monetaria estándar, fundada en la primacía de una única moneda de curso legal como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor. Ello puede deberse a la pérdida de credibilidad que recae sobre el peso argentino como consecuencia de los patrones devaluatorios históricos y por la escasa confianza que despiertan los planes de estabilización y la política monetaria.

De ese modo, los mercados cambiarios adquieren una centralidad estructural en la determinación de expectativas, precios relativos y decisiones de inversión, lo que obliga a considerar arreglos institucionales y dinámicas macroeconómicas que escapen a la lógica de las economías centrales.

A su vez, la tasa de interés en moneda doméstica pierde eficacia como instrumento autónomo de política monetaria: lejos de operar como variable clave en la transmisión hacia el crédito y la actividad, tiende a funcionar primordialmente como mecanismo de arbitraje entre activos denominados en pesos y en dólares.

Sostiene Novak (2020) que, en el marco del mercado cambiario, se supone que el tipo de cambio se regula mediante la teoría de la paridad de intereses. Así habrá una tasa de interés de equilibrio bimonetario siempre que la tasa de interés en pesos se iguale a la suma de la tasa de interés internacional para el mismo plazo, más el riesgo país pertinente más la devaluación esperada.

2.3. Dominancia fiscal y pasivos cuasi-fiscales

La dominancia fiscal significa que la trayectoria de la deuda pública y del déficit condiciona la manera de actuar del Banco Central. Un Estado que se encuentra endeudado, con déficit y, peor aún, que acumula estas dos situaciones de manera crónica, terminará obligando ya sea tarde o temprano a la autoridad monetaria a contribuir a su financiamiento, ya sea a través de:

- Emisión directa de dinero para cubrir necesidades del Tesoro.
- Colocación de instrumentos remunerados (letras, pases, etc.) que generen intereses futuros.
- Adelantos transitorios (préstamos directos y de corto plazo).

Estos pasivos cuasifiscales, si su crecimiento es continuo y también mayor que la capacidad del Estado para poder hacer frente a esos pasivos, terminan convirtiéndose en una eventual emisión futura y, de esta forma, pueden ir formando un círculo de presiones inflacionarias. Aunque el control sobre la base monetaria sea un hecho, la existencia de grandes stocks de pasivos remunerados puede alimentar las expectativas de inflación sobre todo en situaciones de crisis del sistema de confianza.

Conforme lo señala García-Cicco (2021), existen diversos canales que explican la relación entre la configuración fiscal y los precios. El más directo es cuando el Banco Central gira dinero al gobierno para que éste financie alguna de sus obligaciones. Así, se pone en evidencia que el gobierno puede crear dinero aun cuando no esté respaldado por mayores ingresos fiscales y ello se debe, fundamentalmente, al poder monopólico que tiene y puede usar discrecionalmente.

Sobre este aspecto (y que consideremos que excede el objeto de estudio del presente trabajo) se han posicionado diversos autores al proponer la independencia o no del Banco Central para evitar el recurrente financiamiento del déficit fiscal como impulsor de aumentos de precios y de la inflación en general (entre ellos, García-Cicco y Lorenzutti; a favor, Prebisch).

En Argentina esto ha sucedido con bastante frecuencia, ya que los intentos de controlar la emisión a través de la utilización de instrumentos terminaron generando pasivos contingentes que debilitaron la sustentabilidad de los programas estabilizatorios. La discusión entonces no se limita a cuánta emisión se genera en el momento, sino a la consistencia intertemporal de la política fiscal y monetaria.

2.4. Inflación inercial, indexación y expectativas

La inflación inercial se refiere a la tendencia de que los precios sigan aumentando por la propia dinámica pasada, a pesar de que hayan desaparecido algunos de los factores iniciales que impulsaron la suba. Esta inercia se sostiene por distintos mecanismos:

- **Indexación formal** de salarios, alquileres o contratos a la inflación pasada.
- **Indexación informal:** empresas y comercios que remarcan periódicamente “por las dudas”, basándose en la experiencia acumulada de aumentos continuos.
- **Memoria inflacionaria** de los hogares, que incorporan en sus decisiones la expectativa de que los precios seguirán subiendo.

En líneas generales, la inflación inercial se presenta en economías con alta inflación y se ve alimentada por las expectativas de los agentes económicos, en particular las empresas y los hogares. De alguna forma, los agentes tratan de “anticiparse” a las consecuencias vinculadas con los aumentos de precios y esa actitud defensiva –vinculada con la incertidumbre de estabilidad de precios- tiende a definir estrategias ante los aumentos de costos y precios futuros.

Se ve entonces, una espiral inflacionaria autoalimentada en la que el factor determinante es la “sensación” de que el proceso continuará en alza. Tal como lo señala De Santis (2019), para la fijación de precios y salarios, se observa lo ocurrido en el período anterior, por lo que la inflación en el período siguiente será, por lo menos, igual a la pasada.

En este contexto, la inflación deja de ser sólo un problema de “exceso de demanda” o de “shock de costos” sino que se transforma en un proceso autoalimentado. Para poder cortar esa inercia van a ser necesarios programas de estabilización creíbles, acuerdos de precios y salarios y una secuencia de políticas que logre modificar las expectativas.

Consideramos que el funcionamiento del sistema político argentino ha incidido en la trayectoria de los procesos inflacionarios. La falta de consensos duraderos en lo que

respecta a lineamientos macroeconómicos, la rotación de gobiernos con estrategias políticas opuestas y la gran ineficacia para sostener políticas de largo plazo han generado lo que Rodríguez, Libman y Palazzo (2019) denominan “*fragilidad de la gobernabilidad macroeconómica*”. Es decir, aun los programas que son técnicamente consistentes tienen dificultades para sostenerse en el tiempo si no cuentan con amplio apoyo político y mecanismos institucionales que sean consistentes con ellos.

La historia argentina nos enseña que cuando los anuncios de estabilización no son creíbles porque los agentes anticipan una modificación radical de rumbo, una situación de conflicto político o problemas de implementación será difícil que la inercia inflacionaria deje de imponerse. Esta dimensión subjetiva o de expectativas tiene un rol central para entender por qué programas técnicamente bien elaborados pueden fallar si no logran generar confianza social.

2.5. Puja distributiva y formación de precios

La puja distributiva, es otro de los elementos centrales a considerar. Ante situaciones de alta inflación, cada uno de los actores sociales (empresas, sindicatos, Estado) lucha por defender su participación en el ingreso lo que pone de manifiesto una confrontación y puja intersectorial:

- Las empresas remarcan para intentar conservar márgenes de ganancias al tener que hacer frente al aumento de costos.
- Los asalariados reclaman aumentos para no perder poder de compra.
- El Estado intenta evitar que la adaptación solo recaiga sobre el sector público o sobre el beneficiario de las políticas sociales.

Por un lado, el sector asalariado (cuya única fuente de ingresos son los salarios que perciben en el mercado de trabajo), reclaman a través de los gremios la recomposición de los haberes y ello impacta en un mayor poder de compra que se trasladará a los precios relativos. Ello es así debido a que los empresarios –sin resignar margen de rentabilidad– trasladan los aumentos salariales a los precios de los bienes o servicios ya que esta estrategia supone un grado de conflictividad menor con sus dependientes y con los sindicatos.

La espiral tiende a repetirse: ante nuevos aumentos de precios y con la consecuente pérdida del poder adquisitivo, los trabajadores reclamarán nuevamente aumentos de salarios compensatorios los que una vez concedidos, reflejarán nuevos aumentos de precios. En resumen, cada ajuste de las variables mencionadas induce cambios significativos en la distribución de los ingresos.

No se trata de un conflicto meramente de tipo microeconómico, sino que ha ido desarrollándose en un contexto de mercados concentrados y de fuerte intervención del Estado como regulador. Cuando se intensifica la puja distributiva, cualquier shock (cambiario, tarifario o impositivo) puede activar una secuencia de aumentos de precios y de salarios que se realimentan.

La puja distributiva puede entenderse como un fenómeno social (no estrictamente cambiario o fiscal, por ejemplo) en el que cada sector social intenta ajustar su precio con el objetivo de mejorar su ingreso relativo. Por supuesto, el aumento en la participación de un sector en el ingreso nacional solo es posible con la reducción de los ingresos de otro (Novak, et al., 2020).

Como podrá notarse, ante situaciones con alta inflación, empresas y trabajadores tienden a adoptar una actitud defensiva con el objeto de proteger su poder adquisitivo o sus márgenes de ganancia, lo que alimenta procesos de indexación formal e informal. De Santis (2019) apunta que ello hace que cualquier intento de desinflación sea muy difícil de llevar a cabo, dado que independientemente de que se lleven a cabo políticas monetarias o fiscales contractivas, las expectativas inflacionarias, generalmente, continúan siendo altas. Esta inercia íntimamente emparentada con el comportamiento social y con una memoria económica opera como un mecanismo que mantiene vivo, en el tiempo, el proceso inflacionario.

En Argentina esta dimensión tiene un plus político: la capacidad (o incapacidad) del gobierno para construir acuerdos sociales amplios incide sobre la duración y la eficacia de los programas y proyectos de estabilización. Es que, por un lado, si se posiciona a favor del sector empresarial liberará el mercado cambiario; pero si toma partido por el sector asalariado, implementará planes de regulación de precios de los bienes y servicios y el mercado de cambios.

Los pactos de precios y salarios ayudan a coordinar expectativas, pero requieren para ello de un mínimo de confianza entre las partes y una percepción común respecto de que el esfuerzo es colectivo y no sólo de una parte.

2.6. Tipo de cambio, pass-through y precios relativos

El concepto de pass-through cambiario alude al grado en que una devaluación se traslada a los precios internos. En economías con bimonetarismo y alta inflación, el pass-through suele ser elevado y rápido: una suba del tipo de cambio oficial o paralelo tiene un impacto casi inmediato en listas de precios y en expectativas.

El tipo de cambio ocupa un lugar estratégico en la economía argentina. No sólo afecta el sector externo, sino que incide sobre:

- El costo de las importaciones.
- Los precios de los bienes transables.
- El valor de los activos financieros.

Así, puede sostenerse que el incremento del tipo de cambio nominal encarece en moneda doméstica los bienes e insumos transables, en tanto su valor en pesos resulta de multiplicar el precio internacional por la nueva paridad cambiaria. En ausencia de un ajuste proporcional en los precios internos, se generaría un incentivo a destinar la producción al mercado externo, con el consiguiente riesgo de desabastecimiento en el ámbito local. En consecuencia, toda devaluación tiende a trasladarse -con mayor o menor intensidad- a los precios de los bienes que integran la canasta básica, erosionando el poder adquisitivo de los ingresos fijos y, de manera particularmente significativa, del salario real.

Los programas de estabilización utilizan de manera frecuente el tipo de cambio como ancla nominal: fijándolo en el tiempo o manteniéndolo muy estable se logran reducciones de inflación en el corto plazo, aunque cuando hay acumulación de atrasos cambiarios vuelven los problemas en la competitividad externa, y el camino queda preparado para tener una nueva devaluación; esta lógica de anclaje y corrección ha sido una constante en la historia reciente argentina.

La historia argentina a partir de 1985 ofrece ejemplos de esta tensión: el Plan Austral, la Convertibilidad y diferentes etapas alternando entre el uso de la apreciación cambiaria como herramienta antiinflacionaria y las devaluaciones bruscas cuando la restricción externa se tornaba insostenible.

El análisis histórico de estos episodios en los siguientes capítulos permitirá mostrar cómo se entrelazan el objetivo de la estabilidad de los precios y la necesidad de mantener un tipo de cambio compatible con el desarrollo productivo.

2.7. Anclas de estabilización y su sostenibilidad

El ancla de estabilización es un concepto clave para poder comprender los distintos programas antiinflacionarios. Se define así al instrumento principal que los gobiernos eligen para coordinar expectativas y ordenar el resto de las variables nominales. Pueden distinguirse tres tipos:

- **Anclas cambiarias:** fijación o cuasi-fijación del tipo de cambio (como en la Convertibilidad).
- **Anclas monetarias:** metas explícitas sobre agregados monetarios o sobre la inflación.
- **Anclas de ingresos:** acuerdos de salarios y precios, con o sin controles formales.

Cada una de estas anclas tiene ventajas y limitaciones. Las **anclas cambiarias** son ser muy eficaces para bajar rápidamente la inflación, esto se debe a que el dólar funciona como referencia central en una economía bimonetaria. Pero si el tipo de cambio se mantiene fijo durante un contexto de inflación internacional o de atraso de la productividad interna, como consecuencia, se acumulan desequilibrios que desembocan en crisis externas.

Las **anclas monetarias** procuran mostrar disciplina mediante el control de la oferta de dinero, pero su efectividad se ve disminuida cuando la demanda de dinero es inestable o cuando la política fiscal no acompaña. En países con dominancia fiscal y alta informalidad, las metas sobre agregados monetarios suelen encontrarse con cambios bruscos en la velocidad de circulación o con presiones políticas para relajar las restricciones.

En lo que respecta a las anclas de ingresos, éstas dependen fundamentalmente de la capacidad del Estado para articular pactos sociales que se puedan considerar creíbles. Para dar sustento a un proceso de “desindexación” y de coordinación de expectativas, los acuerdos de precios y salarios deben contar con un contexto político de diálogo y de cierto grado de percepción de equidad. Cuando los actores sienten que están siendo sometidos a una parte desproporcionada del ajuste, los acuerdos se vuelven inestables.

La experiencia de Argentina permite comprobar que, más allá del tipo de ancla que se elija, la posibilidad de mantener los programas de estabilización no sólo depende del tipo de ancla, sino también de que la misma sea consistente con la estructura productiva, el contexto externo y la trayectoria fiscal que sea posible llevar a cabo. Los capítulos que siguen retoman la idea cuando analizan el Plan Austral, la Convertibilidad y las estrategias posteriores.

3. Síntesis conceptual para el análisis histórico

Las corrientes y categorías elaboradas constituyen la base necesaria para la construcción de la matriz analítica integrada para abordar la inflación argentina y los programas de estabilización que van desde 1985 hasta 2025.

En primer lugar, el estructuralismo latinoamericano junto con sus desarrollos posteriores, permiten ver que la inflación en Argentina no se origina en un vacío monetario, sino que se produce en una economía extremadamente asimétrica en términos productivos, fuertemente dependiente de sistemas externos y dominada por la función de la divisa. La restricción externa, los cuellos de botella en los sectores productivos relevantes y la necesidad de realizar frecuentes correcciones de la tasa de cambio constituyen las condiciones de fondo que alimentan los procesos inflacionistas.

En segundo lugar, las aportaciones monetaristas y las teorías de dominancia fiscal nos recuerdan que el modo en el que el Estado financia sus desequilibrios y la credibilidad de la política monetaria son elementos decisivos. Sin una trayectoria fiscal sostenible, lo que se entiende por estabilización resulta percibida como temporario, reforzando la inercia inflacionaria y debilitando la efectividad del ancla escogida.

En tercer lugar, la especificidad argentina se explica en gran medida a partir de la conjunción de bimonetarismo, de puja distributiva feroz y de mercados concentrados, de modo que las modificaciones en el tipo de cambio, en las tarifas o en la política de impuestos tienen multiplicadores sobre los precios y dificultan el establecimiento de acuerdos sociales perdurables, al tiempo que la experiencia de las crisis desatadas potencia la conducta precautoria de empresas y hogares. Se presenta una fuerte incidencia de las expectativas y de la memoria inflacionaria como un determinante de la inercia de precios.

Finalmente, la idea de inflación inercial ayuda a explicar por qué la inflación es alta incluso en períodos en los que se corrigen desequilibrios fiscales o externos. La historia inflacionaria del país y la falta de confianza en la moneda, junto con la memoria de episodios de crisis, alimentan la adaptación de las expectativas por parte de los agentes y su consiguiente conducta defensiva, manteniendo así el proceso inflacionario.

Desde esta síntesis, la tesis se basa en la siguiente hipótesis central:

La inflación argentina entre 1985 y 2025 es el resultado de la interacción de factores estructurales, fiscales, monetarios, cambiarios y distributivos, articulados en un contexto de bimonetarismo y fragilidad política. Por esta razón, los programas de estabilización que sólo atacan un solo frente (ya sea monetario, fiscal o cambiario) suelen tener efectos transitorios y generar nuevas tensiones que llevan a episodios de crisis e inflación renovada.

En los capítulos siguientes, este marco conceptual se aplicará al estudio del Plan Austral, la Convertibilidad y las estrategias implementadas desde 2002 hasta la actualidad, con el objetivo de identificar patrones comunes, factores diferenciales y las condiciones que deberían reunir futuros programas para aspirar a una estabilización duradera.

Capítulo III: Análisis del Plan Austral

Sumario: 1. El Plan Austral (1985-1989). 2. Contexto histórico y macroeconómico previo. 3. Objetivos y fundamentos del Plan Austral. 4. Instrumentos del Plan Austral. 5. Resultados iniciales y efectos de corto plazo. 6. Limitaciones estructurales del Plan Austral. 7. El Plan Austral desde una perspectiva de economía política. 8. El Plan Austral y la dinámica de expectativas sociales. 9. Deterioro del programa a la hiperinflación. 10. El Plan Austral y la comparación con experiencias posteriores. 11. Balance del Plan Austral. Lecciones desde una mirada retrospectiva.

1. El Plan Austral (1985–1989)

El Plan Austral fue un programa de estabilización económica implementado en junio de 1985 por el gobierno de Raúl Alfonsín, con el objetivo central de frenar la elevada inflación que afectaba a la Argentina en el marco de la transición democrática. El plan político-económico combinó un cambio en el signo monetario –la sustitución del peso por el Austral– con un congelamiento general de precios y salarios, un compromiso de disciplina fiscal y una política monetaria restrictiva.

Se apoyó en la fijación del tipo de cambio y en la desindexación de contratos para quebrar la inercia inflacionaria. En su etapa inicial tuvo resultados alentadores pues logró reducir significativamente la tasa de inflación y generar una estabilidad transitoria. Sin embargo, las dificultades para sostener el equilibrio fiscal y las tensiones estructurales de la economía derivaron en un progresivo agotamiento hacia finales de la década del 80.

Tal como explica De Santis (2019), en este plan las medidas implementadas para combatir la inflación fueron las siguientes: a) Congelamiento de todos los precios de la economía, inclusive salarios y tipo de cambio; b) Reducción del déficit fiscal; c) Desagio y d) Cambio de moneda.

Retomando los aportes del autor citado, el Plan Austral contempló un tipo de cambio fijo (US\$ 1 = 0,80 australes), en tanto que esta medida responde a la concepción estructuralista, ya que el diagnóstico sobre la causa de la inflación es el deficiente funcionamiento del sistema de precios (mercados oligopólicos) y también la puja distributiva entre empresarios y trabajadores, por lo cual, en un principio, el sector público decide los precios y, por lo tanto, la distribución del ingreso.

2. Contexto histórico y macroeconómico previo

A mediados de la década de 1980, la economía de la República Argentina se encontraba viviendo una experiencia de fuerte inestabilidad a nivel macroeconómico que se arrastraba desde el último tramo del régimen militar y que se fue acentuando durante los primeros tramos de la transición democrática. El fenómeno de la inflación se había instalado como un hecho crónico, se evidenciaban tasas muy elevadas y una dinámica cada vez más veloz, mientras que en lo que respectaba al plano externo y fiscal se mostraban equilibrios muy negativos.

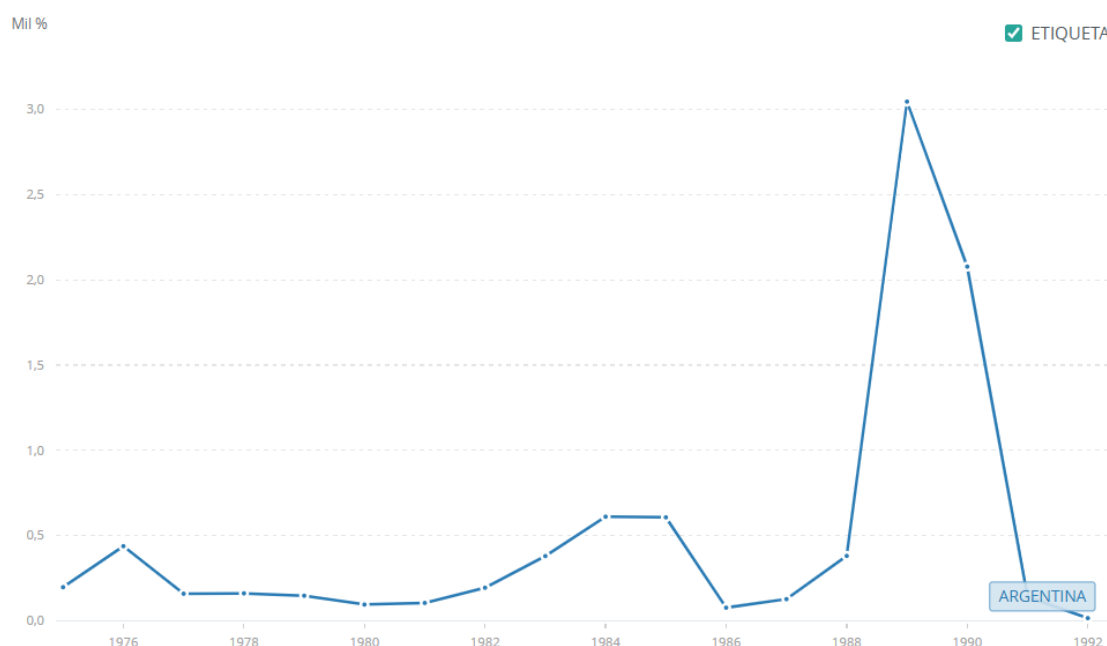
El regreso a la democracia en 1983 se encontró con una economía profundamente endeudada desde el exterior, con una estructura productiva debilitada, con un sector industrial afectado por la apertura comercial de épocas previas y con una estricta restricción de divisas, todo ello como resultado del modelo de valorización financiera (cfr. Basualdo y Manzanelli, 2022).

El Estado tenía dificultades para financiar su gasto corriente y sus pasivos financieros, por lo que la tendencia a la emisión monetaria era creciente. La inflación no

solamente incidía sobre el poder adquisitivo de los salarios, sino también afectaba la capacidad de las empresas para planificar los costos, así como también la de los hogares.

A lo largo de 1984 -incluido principios de 1985-, los primeros intentos de estabilización directamente derivados de políticas graduales mostraban resultados poco satisfactorios. La inflación anual era de aproximadamente del 600% (Rapoport, 2020), las expectativas inflacionarias continuaban desancladas, y la indexación formal e informal de precios y salarios continuaba reforzando la inercia inflacionaria. La credibilidad de la política económica en marcha era baja y la presión social por una solución rápida al problema de la inflación aumentaba.

Gráfico 1. Inflación en Argentina (1976-1992); deflactor del PBI (%) anual



Fuente: Banco Mundial (Datos de cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos de Cuentas Nacionales de la OCDE).

En este contexto, la administración de Raúl Alfonsín optó por emprender un programa de estabilización heterodoxo, denominado dicho programa Plan Austral, con el propósito principal de detener de una manera brusca la inflación y recuperar la confianza en la moneda, sin tener que recurrir todavía a un ajuste fiscal recesivo de gran envergadura. El Plan Austral se implementó como un shock frente a una situación que empieza a ser inmanejable.

3. Objetivos y fundamentos del Plan Austral

El Plan Austral fue lanzado en junio de 1985 con una serie de objetivos explícitos y otros implícitos. Entre los primeros se destacaban:

- Detener la aceleración inflacionaria y reducir la tasa de inflación mensual.

- Desactivar los mecanismos de indexación que alimentaban la inflación inercial.
- Recuperar la credibilidad de la política económica y de la moneda nacional.
- Generar un marco de estabilidad que permitiera reactivar la economía y mejorar la distribución del ingreso.

Desde lo teórico, el Plan Austral contemplaba elementos de diferentes tradiciones. Por un lado, reconocía el rol de la inflación inercial, esto es, la tendencia de los precios a aumentar por su propia dinámica histórica, independientemente de los desequilibrios monetarios o fiscales del momento. Por otro lado, asumía que la restricción externa y el déficit fiscal eran problemas de relevancia, aunque consideraba que podía empezar a solucionárselos en forma gradual, una vez controlada la inflación. Además, el plan partió del diagnóstico de puja distributiva entre empresarios y trabajadores).

El programa se fundamentaba en la idea de que en contextos de inflación elevada las políticas graduales son incapaces de modificar expectativas. En virtud de lo anterior, es que el Plan Austral apuesta a un shock de coordinación, el que es capaz de modificar inmediatamente las reglas de juego y provocar un quiebre en la dinámica inflacionaria, su credibilidad inicial radica en la magnitud y simultaneidad de las medidas anunciadas.

4. Instrumentos del Plan Austral

El Plan Austral se organizaba en relación a un conjunto de instrumentos que, de forma coordinada, incidían sobre variables macroeconómicas.

Uno de los instrumentos centrales es la introducción de una nueva unidad monetaria, el Austral, que pasaba a sustituir al peso argentino. El cambio de signo monetario buscaba no solo simplificar los intercambios en un contexto inflacionario, sino también constituía un signo simbólico de ruptura con el pasado inflacionario reciente. El austral se presentaba como una “moneda fuerte”, a la que se asocia el compromiso del gobierno con la estabilidad de precios.

En ese marco, se le quitaron cuatro ceros y se buscó un parecido con el dólar norteamericano en cuanto a su valor nominal (U\$S 1 = 0,80 Australes) y tamaño (idéntico) con el objetivo de generar una expectativa de confianza en los agentes económicos sobre la nueva moneda (De Santis, 2019).

El tipo de cambio sirvió como ancla nominal. Manteniéndolo fijo a corto plazo, se buscaba limitar el traslado de costos externos en precios internos y afianzar la señal de estabilidad. En una economía como la argentina, que puede definirse como bimonetaria, el ancla desempeñaba un papel principal en la formación de las expectativas.

El otro elemento clave consistió en el congelamiento de precios y salarios. El programa implementado fijó un freno general a los incrementos con la finalidad de cortar en seco la inercia inflacionaria. El punto era hacer un congelamiento simultáneo de precios, salarios, tarifas y tipo de cambio para intentar que la puja distributiva no se traduzca en otra ola de incrementos.

En el plano fiscal, el Plan Austral incluyó compromisos de reducción del déficit, aunque estos se plantearon de manera más gradual. Se adoptaron medidas de contención del gasto y de aumento de ingresos, pero sin un ajuste inmediato de gran magnitud. La lógica era que la estabilización de precios permitiría, posteriormente, ordenar las cuentas fiscales con menores costos sociales y políticos.

Por último, el programa incluyó un conjunto de convenios y normas destinadas a hacer más efectivo el cumplimiento del congelamiento y a castigar actitudes consideradas como especulativas. El Estado asumía una función activa de coordinador del proceso de estabilización y de garante de las renovadas normas.

5. Resultados iniciales y efectos de corto plazo

Los primeros meses de la implementación del Plan Austral mostraron resultados muy favorables en lo que respecta a la inflación. La tasa mensual de inflación cayó de manera drástica y se verificó una desaceleración generalizada de los aumentos de precios. Esta primera respuesta del Plan Austral favoreció a obtener expectativas más positivas y generó una mayor percepción de que el Plan Austral podía tener éxito.

Como sostiene Rapoport (2020), el Plan significó un ajuste aún mayor de lo que exigía el FMI, pero dado su originalidad logró detener la inflación evitando una recesión profunda. El plan tuvo un éxito inicial al lograr descender la inflación hasta niveles inéditos del 2-3% mensual y controlar el déficit fiscal (fue de 2,5 % del PBI los dos primeros meses).

La caída de la inflación tuvo un efecto positivo sobre el salario en la primera etapa de la medida, puesto que los ingresos dejaron de perder poder de compra a una velocidad tan acentuada como la que se había advertido. Además, la estabilidad nominal que propuso este Plan facilitó la planificación de las empresas y generó alivio en extensos sectores de la población.

Desde el punto de vista político, interpretamos la adopción del Plan Austral como un momento de consolidación del gobierno que, además consiguió exteriorizar capacidad de respuesta ante un problema estructural. Para el primer momento, la adhesión de sindicatos y empresarios fue fundamental tanto para sostener el congelamiento en los primeros meses como para coordinar expectativas.

Sin embargo, sus logros se apoyaban sobre una combinación frágil de factores: la credibilidad inicial del programa, el control administrativo de precios y salarios y el uso del tipo de cambio como ancla. Pero con el paso del tiempo, comenzaron a aflorar tensiones que cuestionarían la sustentabilidad del plan.

6. Limitaciones estructurales del Plan Austral

A pesar de sus resultados iniciales, el Plan Austral tuvo limitaciones que arruinaron su evolución. Si bien logró reducir la inflación de forma abrupta, no logró revertir las condiciones económicas desfavorables en la macroeconomía y no fue capaz de sostener su efectividad por presiones fiscales, tensiones distributivas y falta de reformas estructurales, sumados a los conflictos sociales con el sindicalismo y el sector agropecuario y el bloqueo político de la oposición en el parlamento (Abalo, 1985).

Los logros iniciales del Plan Austral encubrían debilidades de carácter estructural, entre ellas la ausencia de una estrategia consistente de crecimiento y desarrollo a mediano plazo. Más allá de las declaraciones orientadas a impulsar un proceso de modernización económica, el programa careció de instrumentos concretos que articularan la estabilización con una transformación productiva sostenible.

Tal como lo señala Rossi, (2021) específicamente, no se habían concertado la implementación de reformas que reacomodaran el déficit, que había mejorado más

gracias a la mayor recaudación que a su reducción, o iniciativas que bajaran estructuralmente la inflación, en tanto esta última se había reducido por factores de corto plazo

La principal limitación fue la persistencia de la restricción externa: el tipo de cambio fijo y una inflación interna aún más elevada que la internacional provocaron un proceso de atraso cambiario a partir del cese de las anteriores políticas de tipo de cambio flotante que trajo un efecto negativo para la competitividad externa y, paralelamente, una presión sobre las reservas.

Pese a ello, el ajuste fiscal resultó ser insuficiente para afianzar una trayectoria de crecimiento sostenible. El déficit fiscal ajustado del gobierno siguió siendo elevado y la financiación estatal continuó dependiendo, en cierta medida, de las ganancias de la emisión monetaria y de la contracción del endeudamiento que la inflación provocó en el fondo del Estado. La dominancia fiscal volvió a ser un condicionante central de la política monetaria.

Un concepto que también es importante señalar es el caso de la tensión distributiva, ya que la extensión del congelamiento comenzó a dar lugar a una mayor presión por recomposiciones de precios y salarios (puja distributiva). En este sentido, las empresas se encontraban con aumentos de precios que no podían trasladar por completo a los precios finales, mientras que los trabajadores tenían la necesidad de recuperar el poder de compra perdido. Así, la presión de cada uno de los lados fue erosionando los acuerdos previos.

Si bien la inflación inercial fue contenida en el corto plazo, no fue desactivada de manera permanente. Cuando se empezaron a desactivar controles y fueron establecidos incrementos parciales, entonces los mecanismos de indexación empezaron a funcionar rápidamente, y la inflación se aceleró nuevamente.

7. El Plan Austral desde una perspectiva de economía política

El Plan Austral, en términos de economía política, fuera de los estrictamente macroeconómicos, debería analizarse con las condiciones institucionales, sociales y políticas que intervinieron tanto en el diseño como en la finalización del mismo. No se llevó a cabo la estabilización a partir de circunstancias técnicas, sino que se realizó bajo un contexto de proceso de democratización, gran conflictividad social y fuertes restricciones heredadas.

El gobierno de Alfonsín se encontraba frente a un dilema central: por un lado, la necesidad imperiosa de detener la inflación; por otro, la necesidad política y ética de proteger el recientemente alcanzado proceso democrático y fortalecer el institucionalismo. Este condicionante impactó poderosamente en la concepción del Plan Austral, dando lugar a una orientación débil respecto del ajuste fiscal y a un relativizado reparto de los costos del plan, al menos durante su inicio.

La respuesta inicial de las organizaciones sindicales y de las organizaciones empresariales fue facilitar la legitimidad política que comportaba el nuevo gobierno y la propia expectativa de la transitoriedad del sacrificio. Pero conforme se concretó el programa y empezaron a hacerse legibles los costos (tales como el retraso del salario, las restricciones de márgenes empresariales y las tensiones fiscales), la autocohesión social que había servido de soporte a la congelación de la economía empezó a fracturarse.

Desde esta mirada, el Plan Austral no podría explicarse solo en términos de errores de acuerdo con la técnica concreta o inconsistencia de la macroeconomía, sino a partir de la propia dificultad de sostener acuerdos políticos de largo alcance en el contexto de crisis económica. La experiencia de los acontecimientos de 1985 demostró que la coordinación de expectativas, demandas, deseos, etc. no basta con disponer de determinados instrumentos económicos, sino que requiere de una amplia legitimidad política y de mecanismos institucionales que consoliden y sostengan las decisiones de política económica adoptadas.

8. El Plan Austral y la dinámica de expectativas sociales

Un elemento fundamental para entender el funcionamiento del Plan Austral es el que tiene que ver en cómo se inserta en las expectativas sociales en el marco de una inflación crónica. En economías con una larga historia inflacionaria, los comportamientos de los hogares y las empresas no se limitan a responder por la evolución de las variables macroeconómicas más explícitas, sino que también se moldean por la memoria colectiva acerca de experiencias pasadas de crisis y estabilización fallidas. En este sentido, el Plan Austral actuó inicialmente como un muy fuerte mecanismo de coordinación de expectativas al alterar simultáneamente precios, salarios, tipo de cambio y dinero.

La instauración del Austral y el generalizado congelamiento de precios dio lugar a una idea de "cambio" que permitió una amplia aceptación social del programa en los primeros meses. Sin embargo, a medida que las tensiones comenzaron a hacerse palpables en el frente fiscal y externo, la confianza inicial se fue desvaneciendo. Los agentes económicos, atentos a la evolución de la escasez de reservas, del déficit y de las negociaciones, empezaron a considerar la posibilidad de un eventual quiebre del programa y modificando sus decisiones de precios y de contratos.

Esta dinámica puso de manifiesto la dificultad de sostener procesos de estabilización cuando las expectativas no están respaldadas por señales consistentes y duraderas. En el caso del Plan Austral, la ausencia de reformas estructurales profundas y la imposibilidad de consolidar una trayectoria fiscal creíble limitaron la capacidad del Estado para sostener la confianza. Aun cuando la inflación había descendido, la percepción de que el programa era transitorio terminó reactivando los mecanismos de indexación informal.

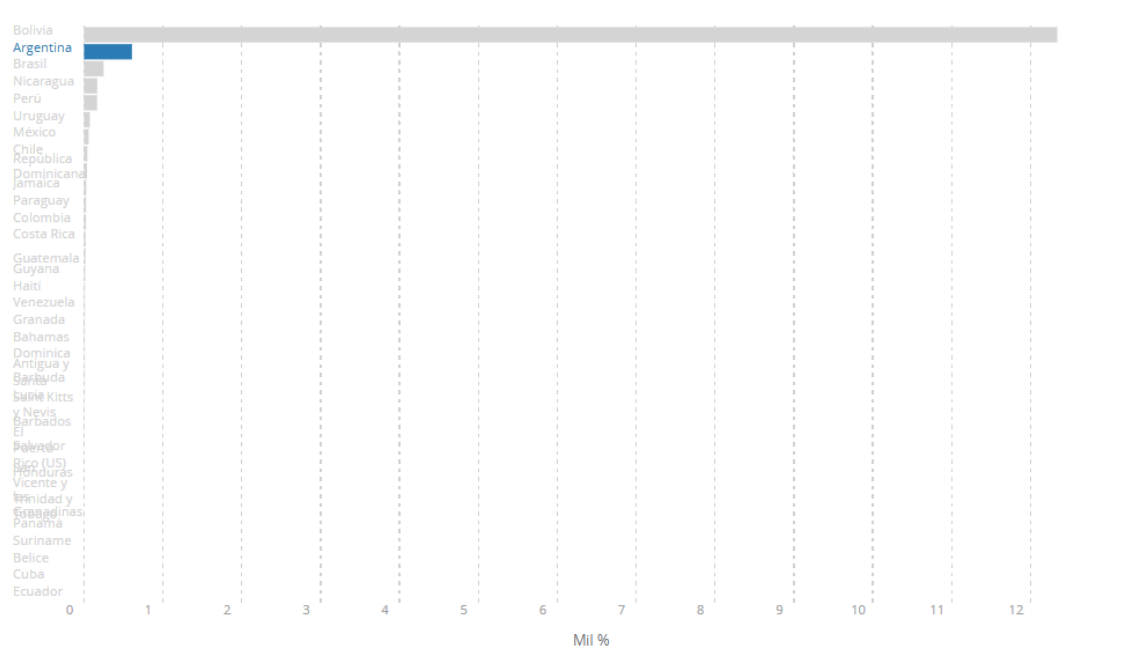
Desde esta óptica, los resultados del Plan Austral no deben ser visto solamente a partir de desajustes económicos, sino también como la expresión de la existencia de una distancia entre expectativas sociales y la acción del Estado. La experiencia demostró que estabilizar no solamente requiere de instrumentos técnicos adecuados, sino de un marco institucional que permita sostener los compromisos en el tiempo. Este conflicto entre expectativas y credibilidad será una constante en los programas de estabilización posteriores y es un eje central para analizar la persistencia de la inflación en Argentina.

9. Deterioro del programa a la hiperinflación

Casi a fines de la década de los años 80, se fueron haciendo cada vez más evidentes y claras las debilidades del Plan Austral. La pérdida de las reservas, el aumento del déficit fiscal y el deterioro de la credibilidad del programa llevaron a una inestabilidad macroeconómica en aumento. Las expectativas inflacionarias se deterioraron rápidamente y el control de precios dejó de funcionar.

La conjunción del atraso cambiario, la restricción externa y la dominancia fiscal condujeron a una gran crisis. La inflación se aceleró nuevamente y el país entró en un proceso hiperinflacionario entre 1989 y 1990, con implicaciones sociales y económicas severas. El colapso del Plan Austral mostró las limitaciones de una estrategia de estabilización que había sido capaz de detener transitoriamente la inflación, pero había fracasado a la hora de resolver los desequilibrios estructurales de base.

Gráfico 2. Inflación en Argentina y países de la región, año 1985; deflactor del PBI (%) anual.



Fuente: Banco Mundial (Datos de cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos de Cuentas Nacionales de la OCDE).

Desde el punto de vista histórico, el Plan Austral es un ejemplo de los problemas que atraviesan los programas de estabilización económica en Argentina. Dicho programa es una demostración de que la coordinación de expectativas y el uso de anclas nominales son efectivos en el corto plazo, pero que su sostenibilidad depende de la consistencia entre política fiscal, política cambiaria, estructura productiva y la credibilidad de los sectores sociales.

10. El Plan Austral y la comparación con experiencias posteriores

El análisis del Plan Austral adquiere una mayor importancia cuando se hace la comparativa con programas de estabilización posteriores. Muchas de las herramientas que se utilizaron en 1985 reaparecieron, con variaciones, en otros momentos de la historia económica argentina. El uso de anclas nominales, el intento de frenar la inflación mediante acuerdos de precios y salarios, y la postergación parcial del ajuste fiscal constituyen rasgos que se repetirán en diferentes contextos.

Una diferencia sustancial con programas posteriores, como la Convertibilidad, fue el grado de rigidez institucional del ancla cambiaria. Mientras que el Plan Austral utilizó el tipo de cambio como referencia nominal flexible en el corto plazo, la Convertibilidad la aplicó una norma legal que imponía severas restricciones a la política monetaria. Esta diferencia viene a ser la que explica, al menos en parte, el porqué de una desinflación más prolongada en el caso de la Convertibilidad, aunque a costa de mayores rigideces externas.

Ambos programas, no obstante, compartieron una incapacidad para compatibilizar estabilidad de precios y sostenibilidad externa y fiscal. En el caso del Plan Austral, esta incompatibilidad se hizo evidente rápidamente; todo lo contrario que en la Convertibilidad, que la fue manifestando de forma más gradual hasta desembocar en una crisis de grandes proporciones. No obstante, otra diferencia es el alto grado de aceptación popular de la Convertibilidad, circunstancia que alimentó las expectativas de los agentes económicos, permitiendo la sostenibilidad del programa –al menos, temporalmente-.

La experiencia vivida con el Plan Austral también había anticipado problemas que volverían a aparecer en etapas posteriores, tales como la dependencia de la confianza inicial, la vulnerabilidad del programa ante shocks externos y el regreso de la inflación tan pronto como se relajaran los controles. Dichas recurrencias confirman la idea de que la inflación en la Argentina no es consecuencia de una única causa, sino que aparece producto de una persistente combinación de factores estructurales y coyunturales.

11. Balance del Plan Austral. Lecciones desde una mirada retrospectiva.

Hacia fines de la década de 1980 (1988-1989), los resultados no eran alentadores y así puede verse en la siguiente tabla:

Tabla N° 1.

Índice de Precios al Consumidor. Nivel general de precios y desagregados por rubros. (Base 1988 = 100).

Período	Nivel general	Alimentación y bebidas	Indumentaria	Vivienda	Equipamiento y funcionamiento del hogar
1987	23,39	23,10	23,27	16,32	19,95
1988	103,62	101,17	98,65	74,99	96,45
A. 1988	60,27	57,83	66,10	44,05	56,66
M. "	69,74	64,78	74,43	53,36	67,77
J. "	82,27	76,66	82,00	62,54	78,65
J. "	103,37	99,30	91,38	77,42	96,12
A. "	131,92	128,53	105,47	100,19	125,61
S. "	147,35	144,70	116,54	108,67	139,03
O. "	160,60	160,13	160,36	113,50	147,93
N. "	169,77	168,82	170,68	119,66	156,20
D. "	181,39	180,08	180,17	124,04	164,92

E. 1989	197,57	197,70	187,92	132,08	176,84
F. "	216,52	217,15	201,62	145,59	192,83
M. "	253,34	257,12	243,70	170,58	229,27
A. "	337,88	340,57	399,92	243,98	357,24
M. "	603,01	608,72	718,55	416,40	759,27
J. "	1.293,3	1.395,8	1.419,8	764,5	1.530,2
J. "	3.836,3	4.033,9	3.989,3	2.404,7	4.436,3
A. "	5.288,8	5.029,7	5.651,7	3.511,9	6.327,5
S. "	5.783,6	5.499,7	6.285,2	3.752,0	6.712,5

Período	Salud	Transporte y comunicaciones	Esparcimiento	Educación	Bienes y servicios varios
1987	28,53	20,63		27,17	26,21
1988	106,75	109,07		110,71	115,32
A. 1988	65,75	60,12		66,18	68,13
M.	75,29	75,21		75,91	82,04
J.	85,07	92,90		89,69	96,72
J.	101,77	112,75		117,39	117,23
A.	128,84	151,18		136,03	141,80
S.	145,60	159,25		155,26	167,03
O.	157,43	166,07		165,96	173,21
N.	173,84	176,28		172,27	182,11
D.	190,69	187,75		192,60	195,14
E. 1989	212,11	204,26		215,44	205,91
F.	232,80	223,51		233,51	226,22
M.	267,85	248,48		278,45	255,03
A.	336,52	317,27		343,41	312,55
M.	553,20	603,85		570,59	530,79
J.	1.053,3	1.369,1	1.110,3	1.243,7	1.177,5
J.	3.055,4	4.739,8	3.574,5	2.939,5	3.346,1
A.	4.820,3	5.976,2	5.717,9	5.880,9	6.051,4
S.	5.394,3	6.092,3	6.592,6	6.936,2	6.994,8

Fuente: INDEC, Reporte de estadística mensual, septiembre de 1989.
https://biblioteca.indec.gob.ar/bases/minde/88_sep89.pdf

El Plan Austral brinda diversas lecciones claves para entender la dinámica inflacionaria argentina y los límites de los programas de estabilización.

a) En lo que se refiere a los desaciertos del Plan, se destacan:

En primer lugar, demuestra que la inflación inercial puede ser contenida a corto plazo a partir de un shock de coordinación, siempre que exista un elevado grado de credibilidad inicial y un conjunto de medidas coherentes.

En segundo lugar, se pone en evidencia que la estabilidad de precios no puede ser sostenida si no se resuelven los desequilibrios estructurales de fondo. La constante persistencia en la restricción externa, la fragilidad fiscal y la dependencia del financiamiento inflacionario reaparecieron de forma rápida una vez debilitado el congelamiento. El control administrativo de precios resultó insuficiente para poder compensar estas tensiones.

En tercer lugar, el Plan Austral hace hincapié en la importancia de la dimensión política de la estabilización. La falta de acuerdos duraderos, el desgaste del capital político del gobierno y el aumento en los conflictos sociales restringieron la capacidad del Estado para poder sostener el programa. La experiencia expone que los programas de estabilización requieren no solo una coherencia económica, sino también legitimidad política y mecanismos institucionales que respalden su continuidad.

El examen del Plan Austral permite extraer enseñanzas relevantes para el abordaje del problema inflacionario en la Argentina. En particular, pone de relieve el papel decisivo de la inercia inflacionaria y de las expectativas en economías fuertemente nominalizadas.

b) Los aciertos –parciales y temporales- puede apoyarse en las siguientes premisas:

El éxito inicial del programa puede explicarse, en gran medida, por su capacidad para coordinar conductas y reordenar anticipaciones, modificando la dinámica de formación de precios y salarios incluso antes de su plena entrada en vigencia, a partir del impacto que generó en los agentes económicos la credibilidad inicial del anuncio.

Además, pone de relieve el rol central de la restricción externa y del tipo de cambio. Tal es así, que el uso del tipo de cambio como ancla nominal contribuyó a la desinflación inicial, pero a su vez generó desequilibrios que terminaron socavando la estabilidad. Este patrón se repetirá, con variaciones, en programas posteriores.

En tercer lugar, el Plan Austral muestra los límites de aquellas estrategias que no consiguen conformar un recorrido fiscal que sea sostenible. Sin un ancla fiscal que sea creíble, la política monetaria deja de ser efectiva y la confianza en la moneda se empieza a desvanecer.

Finalmente, la experiencia del Plan Austral refuerza la hipótesis central de esta tesis: que en la Argentina los planes de estabilización que enfocan las políticas en un único frente o que aplazan la resolución de los desequilibrios estructurales tienden a beneficiar resultados temporales y finalizar en crisis inflacionarias nuevamente.

Estas conclusiones dan cuenta de las razones por las que el Plan Austral, por más éxito que tuvo en sus inicios, no logró instalarse como una solución estable a largo plazo y son, así, un punto de partida crucial para determinar cómo se pone en marcha el siguiente gran experimento antiinflacionario: la Convertibilidad de los años 90, que será abordada en el siguiente capítulo.

Capítulo IV: La Convertibilidad en la Argentina (1991–2001): estabilización, límites y colapso

Sumario. 1. Contexto económico y político previo a la Convertibilidad. 2. Fundamentos teóricos del régimen de Convertibilidad. 3. Diseño institucional y funcionamiento del régimen. 4. Resultados iniciales: desinflación, reactivación y recomposición de la previsibilidad (1991–1994). 5. Reformas y transformaciones estructurales durante la Convertibilidad. 6. Restricción externa, apreciación real y dependencia del financiamiento. 7. Shocks externos y tensiones internas. 8. Crisis del régimen y colapso de la convertibilidad (1998–2001). 9. Compra con el Plan Austral y puente hacia la posconvertibilidad. 10. Balance del régimen: estabilización de precios y límites estructurales.

1. Contexto económico y político previo a la Convertibilidad

El contexto a partir del cual se implantó el régimen de Convertibilidad en la Argentina corresponde a un escenario de crisis institucional, social y económica de gran magnitud. La transición democrática que había comenzado en el año 1983 había enfrentado las restricciones que fueron heredadas en materia fiscal y externa, y los distintos intentos de estabilización que se produjeron no lograron asentarse en una reducción sostenida de la inflación.

A finales de los años ochenta eran parte del transcurso histórico de la Argentina los procesos hiperinflacionarios y el deterioro del poder de compra de los hogares, la desorganización del sistema de precios y la prolongada pérdida de confianza en la moneda nacional (Rapoport, 2010).

Los procesos hiperinflacionarios de los años 1989 y 1990 eran un nivel extremo de desanclaje de expectativas. En este escenario, la moneda no lograba cumplir adecuadamente con ninguna de las funciones básicas que se espera que realice: los precios se modificaban con frecuencia cuando la moneda cumplía la función de unidad de cuenta; la velocidad de circulación aumentaba cuando la moneda cumplía la función de medio de intercambio; y el peso se debilitaba como reserva de valor frente a activos alternativos, el dólar entre ellos. La dolarización de las carteras comenzó a ser más importante, instaurando así un patrón bimonetario que condicionaba las decisiones de consumo, de ahorro y la formación de precios.

Para el plano fiscal y financiero, la situación era también restrictiva. Las dificultades para mantener un equilibrio fiscal creíble combinado con la baja profundidad del mercado de crédito doméstico, aumentaban la dependencia respecto de mecanismos de financiación de corto plazo. En términos institucionales, la política económica contemplaba un problema de credibilidad: los anuncios de estabilización presentados anteriormente habían sido desmentidos, incumplidos parcialmente o debilitados por shocks y tensiones distributivas, lo que reforzaba la percepción de que cualquier programa que se anunciara sería transitorio (Gerchunoff & Llach, 2018).

La coyuntura política y social también hicieron su parte en la configuración del tipo de respuesta que sería adoptada. La inflación no era percibida como un fenómeno estrictamente técnico, sino como una cuestión central que se entrelazaba con la vida cotidiana, la distribución de los ingresos y la gobernabilidad. Ante la demanda de estabilidad y previsibilidad, el contexto favoreció la adopción de una respuesta en términos de reglas. La Convertibilidad, a diferencia del Plan Austral, que era heterodoxo y que se sostenía inicialmente en controles y pactos, se estableció como un régimen institucional rígido, que intentaba desacoplar la discrecionalidad.

El contexto internacional del comienzo de la década de 1990 presentaba condiciones relativamente favorables para el financiamiento externo y para la liberalización financiera, lo que ampliaba el menú de instrumentos a disposición y reforzaba la viabilidad de un programa que se apoyara en flujos de capital. En síntesis la Convertibilidad fue la respuesta ante un contexto en el cual la prioridad era reconstruir la confianza, estabilizar nominalmente la economía y brindar un marco predecible para precios, contratos y decisiones de inversión.

Este plan fue el fiel reflejo del Neoliberalismo, una corriente ideológica que promovió la reducción de la intervención del Estado en la economía, otorgando un rol protagónico al sector privado y al libre mercado. Sobre esas bases, iniciará una nueva etapa de política económica, con serias implicancias en la matriz productiva y en el tejido social, que tendrá por finalidad aplacar el alza inflacionaria.

2. Fundamentos teóricos del régimen de Convertibilidad

Se afirma que el Plan de Convertibilidad ya reconocía antecedentes históricos importantes en la Argentina, como el sistema de Caja de Conversión que funcionó entre 1899- 1913 y 1927-1929; aunque en aquellas épocas el sistema monetario estaba caracterizado por la vigencia del patrón oro y el patrón cambio oro, respectivamente, de modo que los principios de la convertibilidad eran aceptados por una gran cantidad de países (Rapoport, 2020).

Desde la perspectiva teórica, la Convertibilidad se sostenía en la idea de que la inflación persistente puede contenerse con un ancla nominal creíble y un marco institucional que dificulte la monetización del déficit. En líneas generales, el régimen supuso un mecanismo de "regla" por encima de la discreción: restringir la capacidad de emisión monetaria, establecer la paridad cambiaria y sostener una promesa de convertibilidad inmediata de la moneda local y la extranjera.

Dicha estrategia está en consonancia con las tradiciones que enfatizan la importancia de la credibilidad y las expectativas. En un contexto de alta inflación, las decisiones privadas incorporan la suposición de futuros aumentos, lo cual sirve para reforzar la indexación (formal o informal) y dificultar la tarea de la desinflación. Debido a ello, los regímenes que se basan en reglas de índole rígidas tratarán de coordinar expectativas mediante compromisos que sean visibles y verificables.

La Convertibilidad también puede analizarse según el “trilema” macroeconómico (o “imposible trinidad”), en la cual se establece que un país no puede contar de manera simultánea con un tipo de cambio fijo, con libre movilidad de capitales y con política monetaria autónoma. Al fijar el tipo de cambio y permitir alta movilidad de capitales, la política monetaria queda severamente condicionada por la balanza de pagos y la disponibilidad de reservas (Krugman & Obstfeld, 2018). Dentro de este marco, la cantidad de dinero tiene una gran dependencia de las entradas y salidas de divisas.

Desde la óptica de la estabilización, la tarifa fija funciona como un ancla nominal fuerte dentro de un contexto bimonetario. Si el dólar (referencia para las expectativas y contratos) se convierte en el tipo de cambio fijo, entonces esto puede conseguir que en poco tiempo reduzca la incertidumbre y desacelere la inflación. Pero como toda regla general, también tiene riesgos: si la inflación doméstica no converge pronto con la inflación internacional, habrá apreciación real acumulada; y si el sector externo se debilita, el ajuste será más costoso porque el tipo de cambio no se puede mover.

Desde la óptica de la economía política, la Convertibilidad fue vista como una apuesta a disciplinar comportamientos macroeconómicos a partir de una regla institucional, buscando evitar que presiones distributivas o fiscales generaran emisión. El programa no fue solo un conjunto de medidas económicas, sino que fue un arreglo institucional que pretendía condicionar la política económica futura.

Señala Rapoport (2020) que la convertibilidad se enmarca en la “*supply side economics*”, o teoría de la oferta, nacida en los EEUU a principios de la década del ‘70 y que postula como idea central la inutilidad de las devaluaciones de la moneda, ya que toda devaluación es seguida de un inmediato brote inflacionario que anula sus efectos, lo cual significa plantear que la causa directa de la inflación es la devaluación

3. Diseño institucional y funcionamiento del régimen

El régimen fue formalizado con la Ley de Convertibilidad y se articuló en torno a tres elementos: la paridad fija, la base monetaria respaldada por reservas y la promesa de la convertibilidad de la moneda. En la práctica, este aspecto implicó un “candado” sobre la emisión: el Banco Central quedó limitado para aumentar la oferta monetaria por fuera de la disponibilidad de divisas.

Como explica Novak (2020), el gobierno logró sancionar una ley de convertibilidad del peso en dólares a un tipo de cambio fijo con la promesa de que sería por tiempo indeterminado. En paralelo, estableció un programa masivo de privatización de empresas públicas que atrajo un fuerte flujo de capitales externos que permitió financiar el déficit de comercio exterior durante casi toda la década en el marco de un deterioro progresivo del tipo de cambio real por la inflación interna. Todo esto significó un incremento exponencial de la deuda externa que concluyó en el *default* más grande de su historia, a finales de 2001.

El tipo de cambio fijo pasó a transformarse en el espíritu del esquema. El comportamiento de los precios internos queda amalgamado a la necesidad de una paridad: la promesa de una instantánea conversión elimina la expectativa de devaluación y, de este modo, reduce remarcaciones preventivas y la indexación a la inflación pasada. No solo se erigió sobre un ancla nominal, sino que pretendía influir decididamente sobre las expectativas del público para modificar la tendencia de la inflación inercial.

La arquitectura institucional tuvo efectos sobre la política monetaria: la autonomía del Banco Central como prestamista de última instancia se vio restringida y su capacidad de absorber shocks se vio afectada. En un contexto de estabilidad y entrada de capitales, esto puede no representar un problema que aparezca de forma visible, pero ante shocks externos o reversión de flujos, la rigidez se convierte en un punto de inflexión.

El plan también preveía respaldar la base monetaria con dólares en reserva por parte del Banco Central, por lo cual ya no podía financiar con emisión monetaria el déficit del sector público ya que, si emitía, con ese peso debía comprar un dólar y reservarlo.

A la par de ello, el diseño no eliminó otras fuentes de riesgo: si bien la emisión monetaria directa fue limitada, el Estado pudo financiarse mediante el endeudamiento, y tanto el sector público como el privado quedaron expuestos a las circunstancias internacionales. La estabilidad nominal mediante la reducción de la inflación hizo variar la dinámica fiscal: se perdió el “impuesto inflacionario” y la sostenibilidad fiscal empezó a depender más explícitamente de ingresos tributarios, mejoras en la eficiencia del gasto y el acceso al crédito.

4. Resultados iniciales: desinflación, reactivación y recomposición de la previsibilidad (1991–1994)

Los primeros años de la Convertibilidad fueron testigos de la rápida desinflación y la consolidación de un proceso de estabilización nominal. Con una inflación en caída, empezaron a recuperarse muchas de las condiciones que permitieron la viabilidad de contratos a plazo más largo, la planificación de las empresas, y los hogares nuevamente pudieron proyectar sus decisiones de consumo y ahorro, ahora sin la urgencia inflacionaria.

Tabla N° 2.

Evolución de la inflación

Año	Inflación minorista	Inflación mayorista
1988	38,7	421,7
1989	4923,6	5402,5
1990	1343,9	798,3
1991	84	56,7
1992	17,5	3,2
1993	7,4	0,1
1994	3,9	5,9
1995	1,6	6
1996	0,1	2,1
1997	0,3	-0,9
1998	0,7	-6,3
1999	-1,8	1,1

Fuente: Rapoport (2020)

La estabilidad nominal favoreció la expansión del crédito, la recuperación del consumo y el inicio de un período de crecimiento de la actividad, interrumpida recién por la crisis mexicana en 1995. La sensación de “normalización” macroeconómica permitió una mejora de las expectativas, y la regla cambiaria pasó a ser la referencia central de los precios en una economía que había experimentado episodios de volatilidad extrema.

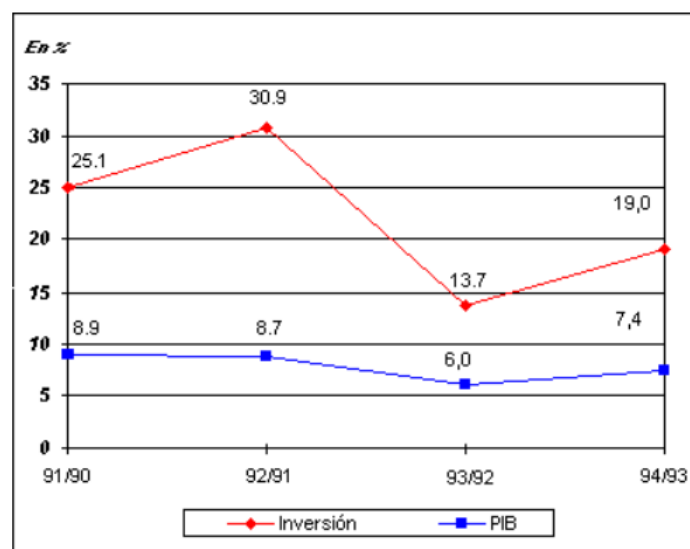
No hablamos solamente de un cambio en términos cuantitativos, sino que también lo fue en términos cualitativos: la desinflación modificó la distribución de ganadores y perdedores en relación con el régimen inflacionario de referencia anterior, de manera que los sectores con renta fija o con escasa capacidad para hacer indexaciones se vieron gratificados por la caída de la inflación, mientras que las actividades que se encontraban dentro de mecanismos inflacionarios para recomponer márgenes de rentabilidad tuvieron que afrontar un contexto más competitivo.

Desde una óptica macroeconómica, el éxito inicial contribuyó a fortalecer la legitimidad social del régimen. En ese sentido, la Convertibilidad terminó por transformarse en una referencia comparativa obligatoria en la historia de la estabilización

argentina: logró mantener baja inflación durante un período prolongado, cuestión que no había sido posible alcanzarla con los programas anteriores (Gerchunoff & Llach, 2018).

Tal como lo señala el INDEC (1995), durante 1994 la economía argentina se ajustó con éxito a la persistente suba en las tasas de interés de corto y largo plazo en los EE.UU. El crecimiento de la economía se sustentó en forma creciente en la expansión de la inversión y de las exportaciones, logrando un crecimiento del PIB del 7,4%.

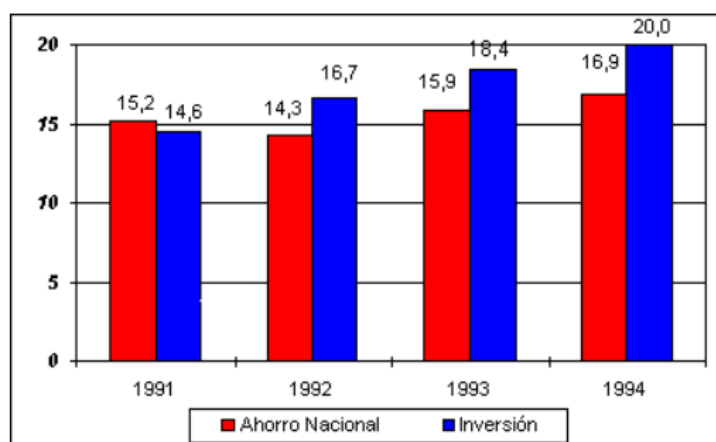
Gráfico 3. Tasas de crecimiento interanual (a precios de 1986, en %).



Fuente: Indec (1995).

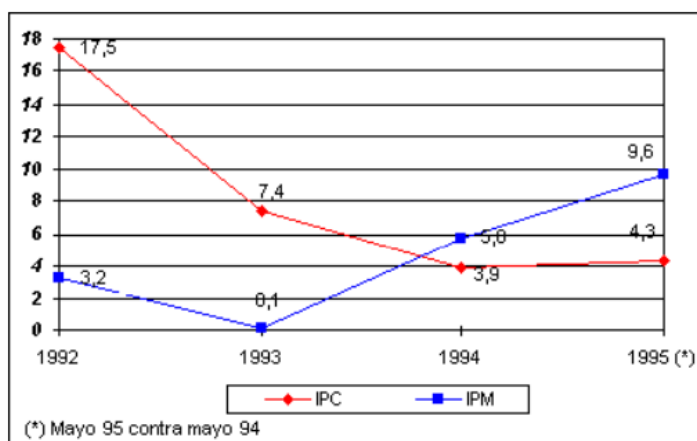
Por otro lado, la inversión se expandió un 19,0% y la tasa de inversión llegó al 20% del PIB. La tasa de ahorro nacional, continuó su movimiento ascendente, cerrando el año con un aumento de un punto porcentual en su participación en el producto.

Gráfico 4. Tasa de inversión y de ahorro nacional (a precios corrientes, en % del PBI)



Fuente: Indec (1995).

Gráfico 5. Variación de los índices de precios.



Fuente: Indec (1995).

Durante un período de aproximadamente cuatro años, la economía transitó una etapa de crecimiento impulsada principalmente por el consumo interno como motor de la demanda agregada, en un contexto caracterizado por bajos niveles de ahorro doméstico y un creciente déficit comercial.

Por otro lado, el financiamiento externo desempeñó un papel central al sostener tanto el nivel de consumo como la expansión de la actividad económica.

La estabilidad de precios se procuró mediante un conjunto de medidas que combinaron instrumentos tradicionales de disciplina fiscal y monetaria con reformas orientadas a incrementar la competencia en los mercados internos. Entre estas se destacaron la desregulación económica, la eliminación de mecanismos de indexación contractual y la apertura comercial, a través de la reducción de barreras arancelarias y paraarancelarias, en paralelo con el mantenimiento de un tipo de cambio nominal fijo.

5. Reformas y transformaciones estructurales durante la Convertibilidad

La Convertibilidad fue llevada a cabo en combinación con un amplio paquete de reformas estructurales que incluía privatizaciones, cambios regulatorios, apertura comercial y financiera y transformaciones del rol del Estado, lo que significó de forma descriptiva una importante reconfiguración de la economía argentina de la década de 1990. A ello cabe sumar que el plan incluía el congelamiento de salarios: solamente se otorgaban aumentos salariales si se verificaban incrementos en la productividad del trabajo (De Santis, 2019); esto de alguna manera importa una herramienta direccionada para controlar la inflación –específicamente, la conocida como “inflación por costos”-.

En este punto, corresponde señalar que el análisis del impacto de las privatizaciones de empresas públicas, la reducción de partidas presupuestarias (incluyendo salarios, gastos operativos e inversión pública), el incremento de la deuda pública y la desfinanciación del sistema de seguridad social a partir de la creación de las AFJP, excede el objeto específico del presente trabajo. Si bien estas medidas contribuyeron, en cierta medida, a la reducción del déficit fiscal y proveyeron al Estado de recursos extraordinarios para afrontar sus compromisos de gasto, un examen detallado

de la dinámica de las finanzas públicas del sector nacional durante ese período trasciende los límites analíticos aquí propuestos.

La apertura comercial promovió la competencia externa y, a la vez, contribuyó a la modificación de la estructura productiva. Sectores de mayor productividad relativa y de inserción internacional expandieron su producción, mientras que otras categorías productivas se mostraron incapaces de competir, bajo un tipo de cambio fijo y con una estructura de costos internos que no necesariamente se adecuaba a la dinámica del contexto internacional, tal como sería el caso de la industria.

Las exportaciones aumentaron entre 1990 y 1998 un 115%, mientras las importaciones se incrementaron en el mismo lapso un 320%. De esa manera, exceptuando los años 1995 y 1996, se revirtió el saldo positivo de la balanza comercial registrado a lo largo de una década y se incurrió en persistentes déficits (Rapoport, 2020).

En el mercado del trabajo, la transformación de la producción y la dinámica del crecimiento desigual dieron lugar a cambios en el empleo y en la distribución. Avanzado el régimen, comenzaron a aparecer tensiones vinculadas al desempleo, informalidad o precarización en algunos segmentos de la población, en especial cuando la economía se encontró frente a shocks negativos y procesos de ajuste (Frenkel & Rapetti, 2004).

Desde el punto de vista institucional, la estabilización y las reformas reforzaron la centralidad de la política cambiaria como eje organizador del sistema macroeconómico. O, en términos de economía política, la sostenibilidad del régimen no iba a depender sólo de las variables económicas, sino también de la capacidad social e institucional para sostener el esquema ante costos crecientes o ante shocks externos.

El esquema central de las reformas del Estado fue reducir el peso cuantitativo del sector público en el empleo, en la producción de bienes y servicios y en el número de empresas, como en la disminución en la intervención y regulación. El intento de reducir el déficit fiscal pone en evidencia un enfoque de dominancia fiscal que promueve una desaceleración de la inflación a través de la reducción del gasto (o, si se quiere, del déficit fiscal).

Como señala Rapoport (2020), la reforma del Estado propiamente dicha abarcó un amplio programa de privatizaciones, la reforma administrativa y la transformación del sistema de seguridad social. De manera más abarcativa, incluía también la liberalización de los mercados y el replanteo de la inserción internacional del país.

6. Restricción externa, apreciación real y dependencia del financiamiento

Con el tiempo, se hicieron visibles vulnerabilidades asociadas a la restricción externa. Un tipo de cambio fijo en un mundo con fluctuaciones y shocks puede generar apreciación real si la inflación doméstica no converge rápidamente o si la moneda de referencia se fortalece. La apreciación real, a su vez, afecta la competitividad externa y puede contribuir al déficit de cuenta corriente.

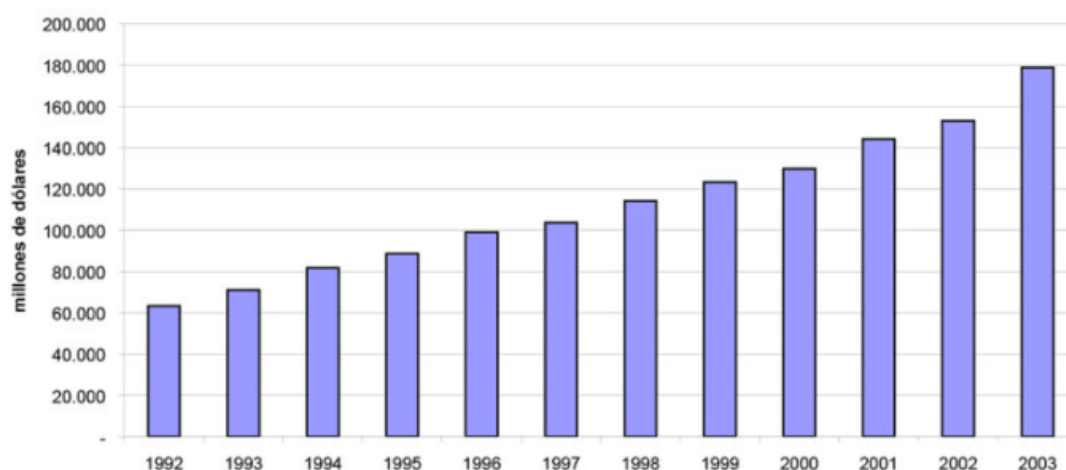
En la Convertibilidad, el desequilibrio externo se volvió un elemento central de la dinámica macroeconómica. En la medida en que importaciones crecían con la expansión y exportaciones no compensaban en igual magnitud, la economía dependió crecientemente de la entrada de capitales. Esta dependencia puede sostenerse mientras existan condiciones internacionales favorables y confianza de los mercados; pero se vuelve frágil ante cambios en el contexto global.

Esta lógica incrementó el rol del endeudamiento como forma de financiamiento. El acceso a crédito externo hizo posible poder sostener el funcionamiento del régimen y suavizar restricciones de corto plazo, pero también elevó la exposición a variaciones de tasas, a shocks de confianza y a reversiones de flujo. En ese sentido, el régimen combinó estabilidad nominal con vulnerabilidad externa: una tensión que será central para comprender el desenlace posterior.

Señala Vanoli (2010) que el crecimiento de la deuda fue inversamente proporcional a la capacidad de pagos externa, deteriorada por un proceso de desgravamiento arancelario unilateral e indiscriminado, junto a un marcado atraso cambiario y convertibilidad, lo que se combinó con un equilibrio fiscal nunca logrado a pesar de la reducción cada vez más recesiva del gasto público.

Cabe recordar, tal como señala Rapoport (2020) que en 1994 los déficits comenzaron a crecer en relación directa al incremento del pago de intereses. Precisamente, ya que no se puede emitir dinero para cubrir los desequilibrios, el déficit impulsó la toma de nuevos créditos, que implicaron mayores intereses y, por consiguiente, déficits más abultados. En este sentido, se ingresó en un círculo vicioso, ya que el aumento de la partida de intereses deterioró los resultados fiscales y estos impulsaron un paulatino incremento de la deuda y la carga de intereses.

Gráfico N°6. Evolución de la deuda pública.



Fuente: Vanoli (2010) con datos del Ministerio de Economía

La evidencia empírica indicaría que las condiciones estructurales de la economía argentina —particularmente la vigencia de un tipo de cambio fijo y apreciado— limitaban los mecanismos de corrección del desequilibrio externo. En ese contexto, la recomposición del equilibrio en el sector externo tendía a depender fundamentalmente de procesos de deflación de precios internos inducidos por la contracción de la actividad económica.

7. Shocks externos y tensiones internas

Durante la década de 1990, la economía argentina tuvo una gran exposición a shocks internacionales, provocando que se pusiera a prueba la rigidez del esquema. Crisis

financieras en mercados emergentes y cambios en condiciones globales afectaron el acceso al financiamiento y presionaron sobre reservas, actividad y empleo.

En una economía con régimen de tipo de cambio fijo, los shocks externos se transmiten, por vía real y financiera, como una caída del flujo de capitales, una contracción del crédito, un aumento del riesgo país, ajustes fiscales o recesiones para mantener la paridad. Eso puede dar lugar a círculos de retroalimentación: la recesión reduce los ingresos fiscales, el ajuste fiscal ahonda la actividad y aumenta la percepción de riesgo, lo que hace más difícil el financiamiento.

Hacia finales de la década de los noventa, la economía ingresó en un periodo de actividad económica menos intensa y luego de recesión prolongada. A raíz de esto, la rigidez del tipo de cambio limitó la posibilidad de recuperar competitividad en la vía cambiaria, trasladando el ajuste a precios, salarios, cantidad de trabajo y nivel de actividad, generando un comportamiento deflacionista que iba a aumentar las tensiones sociales y políticas.

El deterioro del contexto financiero internacional registrado entre 1997 y 1998, tras las crisis asiática y rusa sumada a la devaluación del real en Brasil, se generó simultáneamente en un contexto de marcada vulnerabilidad para la economía argentina: un elevado y persistente déficit de cuenta corriente, una significativa apreciación cambiaria y una notoria escasez de instrumentos de política económica para corregir los desequilibrios del sector externo, producto de las rigideces impuestas por el régimen monetario vigente. En este escenario, resultó previsible tanto el incremento sostenido de la prima de riesgo soberano como el progresivo deterioro en las condiciones de acceso al financiamiento externo.

8. Crisis del régimen y colapso de la Convertibilidad (1998–2001)

Entre los años 1998 y 2001 se intensificaron aún más las tensiones que llevarían al colapso del régimen. Una recesión prolongada, un incremento en el desempleo y un deterioro de las cuentas públicas se unen a restricciones en el financiamiento, y así la sostenibilidad del esquema pasa a ser cuestionada en un contexto en que el ajuste requerido se hacía más costoso.

Durante el régimen de convertibilidad y en un contexto de plena liberalización de los movimientos de capital, la economía argentina exhibía una estrecha vinculación entre los flujos financieros externos, la expansión del crédito y el nivel de actividad. Hacia fines de 1998, esta interdependencia derivó en una dinámica macroeconómica adversa: la reversión de los flujos de capital restringió el crédito y profundizó la contracción económica, configurando un proceso que, con el tiempo, desembocó en la cesación de pagos tanto interna como externa.

Dentro del ámbito financiero, la ausencia de confianza era sinónimo de tensiones sobre depósitos y liquidez. En regímenes de tipo de cambio fijo, el anuncio de la salida del régimen puede dar paso a respuestas defensivas tales como la dolarización, el retiro de depósitos por un considerable número de ahorristas o el incremento de la demanda de activos en el exterior. Estos mecanismos suelen conducir a una mayor presión sobre las reservas, así como refuerzan la fragilidad del régimen.

En el terreno fiscal, nuevamente nos encontramos ante una economía en recesión que no puede sostener ingresos tributarios; algunas erogaciones crecen por la demanda social y, a la vez, el costo del financiamiento aumenta ante el incremento de la percepción

del riesgo. Tal contexto puede llevar a una dinámica autodestructiva: se requiere más ajuste para sostener la confianza, pero el ajuste aumenta la recesión, y, a su vez, la recesión deteriora la sostenibilidad fiscal.

Por último, la Convertibilidad se desplomó en 2001, provocando la más severa crisis económica y social de los últimos años, con graves consecuencias para los ingresos, el empleo o la calidad de vida. El final del régimen por el que Argentina sería recordada tras una larga etapa de estabilidad nominal, dejó expuestas todas las vulnerabilidades del esquema que se habían acumulado en el camino.

9. Comparación con el Plan Austral y puente hacia la posconvertibilidad

La experiencia de la Convertibilidad condujo a una desinflación más prolongada respecto al Plan Austral que, por su parte, estaba estructurada a partir de congelamiento y mecanismos de ajuste de las expectativas con un efecto limitado en el tiempo. Contrariamente al Plan Austral, el régimen de Convertibilidad introdujo una regla institucional mucho más estricta, la cual permitió sostener la estabilidad nominal por alrededor de una década.

Sin embargo, los dos planes económicos tuvieron un mismo inconveniente recurrente en sus implementaciones: el problema asociado a la vulnerabilidad que se presentaba tanto en la restricción externa como en la acentuación intertemporal del esquema macroeconómico. En efecto, en el Plan Austral, la vulnerabilidad se acentuó de forma relativamente rápida, y para el caso de la Convertibilidad, la acumulación fue más gradual. En ambos casos, el tipo de cambio operó de la misma manera como ancla nominal y también como elemento generador de tensión cuando la competitividad externa y el acceso a divisas se deterioraron.

También ambos episodios reflejan la importancia de la credibilidad en los procesos de estabilizaciones. La estabilidad inicial se mantuvo mientras el esquema se percibía como factible, y cuando la estimación de sostenibilidad se desvaneció, las conductas defensivas (dolarización de portafolios, remarcaciones preventivas, retracción del crédito) alimentaron la dinámica de crisis. En este sentido la historia de las estabilizaciones en Argentina muestra que la credibilidad es un bien escaso, pero difícil de mantener cuando la estrategia de política económica no puede armonizar los objetivos nominales y las restricciones estructurales de forma persistente.

10. Balance del régimen: estabilización de precios y límites estructurales.

El balance que se puede realizar acerca de la Convertibilidad es una combinación de logros y límites. En el plano inflacionario, el régimen fue realmente exitoso, ya que logró eliminar la inflación crónica del país por un período prolongado y reconstruyó la previsibilidad nominal. Este punto es de suma importancia para poder comprender su legitimidad social durante varios años.

Sin embargo, la estabilidad de precios se sostenía en el marco de una rigidez cambiaria y dependencia de financiamiento externo. La acumulación de desequilibrios externos, el incremento del endeudamiento y la pérdida de instrumentos de política monetaria fueron los condicionantes de la sostenibilidad. Ante shocks y modificaciones de ciclo, el ajuste pasó a la economía real, incrementando las tensiones sociales.

Desde una mirada histórica, la Convertibilidad confirma que una ancla nominal rígida puede ser efectiva para coordinar expectativas y mejorar la reducción de la

inflación, aunque viene acompañada de límites si no va de la mano de una estructura productiva competitiva, una estructura externa sostenible y un sendero fiscal creíble. Este patrón entra en diálogo con la hipótesis de la tesis: la inflación argentina y los planes de estabilización no pueden comprenderse considerando de manera aislada un único factor, sino desde la interacción entre estructura, política económica e instituciones.

La Convertibilidad puede ser considerada un caso paradigmático de estabilización en una economía con inflación crónica y memoria inflacionaria intensa. En economías con estas características, la inflación no solo responde a desequilibrios macroeconómicos de carácter coyuntural, sino que está profundamente incorporada en los contratos, expectativas y en los comportamientos de los distintos agentes económicos. La historia inflacionaria anterior va a condicionar la manera en que la población, las empresas y el propio Estado van a interpretar las señales que emanan de la política económica.

Desde esta perspectiva, la Convertibilidad funcionó en sus inicios como un mecanismo de coordinación de expectativas especialmente potente. La regla cambiaria fija y la promesa de convertibilidad inmediata fueron capaces de reducir la incertidumbre y de ofrecer un punto fijo a partir del cual el proceso de formación de precios y contratos se pudiera llevar a cabo. En una economía habituada a ajustes rápidos y a cambios de régimen, la simplicidad del esquema tuvo el poder de restablecer al menos de manera transitoria la confianza en la moneda y profundizar las expectativas positivas.

No obstante, la misma rigidez que propició la estabilización de expectativas también restringió de algún modo su capacidad de adaptación del régimen frente a alteraciones del entorno económico. En economías estructuradas de forma heterogénea y altamente dependientes de divisas, la ausencia de mecanismos de ajuste del tipo de cambio puede repercutir directamente en el incremento de los costes de los shocks externos. Siempre que el tipo de cambio no es capaz de amortiguar el impacto de los desequilibrios, el ajuste deriva hacia otras variables; éstas pueden ser el nivel de actividad, el empleo o el gasto público.

Desde la perspectiva de la economía política, la Convertibilidad mostró, igualmente, lo importante que es tener apoyo social y político para poder sostener en el tiempo programas de estabilización. Mientras la estabilidad de precios fue percibida como generadora de beneficios generalizados, el régimen contó con un amplio respaldo social y político.

Ahora bien, a medida que aumentaron los costos vinculados con la recesión, el desempleo y el ajuste fiscal, se fue debilitando ese apoyo. La dificultad para construir consensos de la distribución de los costos del ajuste restringió las capacidades para sostener el esquema ante escenarios adversos.

Igualmente, la experiencia evidenció que la estabilidad de los precios, aunque constituyen una condición necesaria para el desarrollo económico, no es suficiente para garantizar crecimiento sostenido y estabilidad macroeconómica de largo plazo. La Convertibilidad eliminó la inflación, pero no resolvió de manera definitiva los problemas estructurales vinculados a la restricción externa, la estructura productiva y la vulnerabilidad financiera. En este sentido, el régimen evidenció que los programas de estabilización deben ser compatibles con políticas que afiancen la capacidad de generar divisas y la consistencia fiscal intertemporal.

La Convertibilidad logró un éxito inédito en términos de estabilización, pero a costa de una progresiva fragilidad externa y fiscal que terminó desembocando en la crisis de 2001. La etapa pos-2002 dejó ver que tener un tipo de cambio competitivo puede

impulsar el crecimiento, pero aun en esta situación reaparecieron las presiones inflacionarias provocadas por la pérdida de superávit fiscal, retorno de la restricción externa y la descoordinación macroeconómica.

En conclusión, se puede asegurar que la Convertibilidad es una experiencia clave para comprender los dilemas de la estabilización en la Argentina, ya que su análisis permite identificar tanto los procesos que hacen posible la reducción de la inflación como los límites que se presentan cuando la estabilidad nominal no va acompañada de transformaciones estructurales e institucionales duraderas.

Este capítulo nos permite introducirnos al período posterior al 2002, en el que la economía argentina buscó nuevos esquemas de funcionamiento macroeconómico luego de la salida del tipo de cambio fijo. La posconvertibilidad se presentarán un conjunto de diferentes instrumentos: un tipo de cambio más flexible, políticas de ingresos en algunos tramos y la reconfiguración fiscal y monetaria, pero se mantendrá la continuidad vinculada a la restricción externa, el bimonetarismo y los conflictos distributivos. Estas dimensiones van a ser abordadas en el Capítulo 5, con el objetivo de poder explicar el por qué la inflación reaparece y se reconfigura a lo largo del período 2002–2025.

Capítulo V. Período 2002–2015: recomposición macroeconómica y reaparición de la inflación

Sumario. 1. La etapa 2002–2015: breve recorrido sobre el rol de la inflación. 2. La salida devaluatoria y la recomposición macroeconómica (2002–2007). 3. Reaparición de la inflación: explicaciones multicausales (2007–2015). 4. Balance del período 2002–2015: crecimiento, tensiones y continuidad inflacionaria.

1. La etapa 2002–2015: breve recorrido sobre el rol de la inflación.

En el presente capítulo, se examinan las principales características que se presentaron en el año 2002, considerado como un espacio de transición tras la salida de la convertibilidad y la estabilización política luego de los avatares del 2001. A continuación, se analiza el período 2003–2007, correspondiente al gobierno de Néstor Kirchner, caracterizado por un marcado crecimiento económico y una relativa estabilidad de precios (baja inflación).

Finalmente, se aborda el intervalo 2007–2015, durante la presidencia de Cristina Fernández de Kirchner, etapa en la cual, si bien se sostuvieron en términos generales ciertos indicadores macroeconómicos favorables, se evidenció la reaparición de la inflación como un fenómeno persistente y de carácter estructural.

Tras la crisis del régimen de Convertibilidad, la inflación volvió de manera persistente y fue aumentando de manera creciente a partir de 2007 a 2014–2015, cuando pasó a ser nuevamente un problema central, hasta que en 2018 hubo un nuevo salto tras el acuerdo con el FMI y entre 2020, la pandemia, el financiamiento monetario del déficit y la descoordinación de precios relativos la inflación volvió a acelerarse de manera pronunciada.

2. La salida devaluatoria y la recomposición macroeconómica (2002–2007)

El fin del sistema de Convertibilidad a principios de 2002 constituye uno de los acontecimientos más disruptivos de la historia económica argentina reciente. El colapso del régimen de tipo de cambio fijo se vio acompañado de una profunda crisis que incluyó caída del producto, desbordamiento del sistema financiero, aumento inmediato del desempleo y acelerado deterioro de las condiciones sociales. La contracción de la actividad económica se tornó inédita a todas luces, mientras un sector importante de la población quedaba excluido del mercado de trabajo formal, constituyendo así un contexto de emergencia social.

La devaluación del peso también supuso una corrección severa de los precios relativos. Tal como se revela en el informe de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (2022), la depreciación cambiaria se traslada parcialmente a precios y en dicho año la tasa de inflación cerró en 94,8% (anual).

La brusca corrección del tipo de cambio llevó a un incremento inmediato de los precios internos, notorio especialmente en bienes transables, y una fuerte caída del salario real. Si bien esta primera contracción fue regresiva de manera inmediata, permitió recomponer la competitividad externa y poner en marcha ciertos sectores de la producción que se habían visto desplazados durante la Convertibilidad. A diferencia de lo que había ocurrido con anterioridad, el nuevo contexto no buscó sostener un ancla nominal estricta sino, por el contrario, habilitar condiciones para que pudiera producirse una recuperación de la actividad económica.

Un aspecto clave de esta etapa fue el hecho de que existía una elevada capacidad ociosa. La profunda recesión previa había hecho que el nivel de utilización de la capacidad instalada fuese muy bajo, de forma que la economía pudo crecer durante varios años sin que se generasen presiones inflacionarias. En esta situación, el aumento de la demanda agregada se tradujo ampliamente en aumento de la producción y del empleo, en vez de en un aumento sostenido de los precios.

En los albores del período que analizamos (2002-2003), el aumento de precios fue limitado por la debilidad de la demanda de bienes de consumo, debido a los exigüos incrementos salariales otorgados durante dicho período. Esta es la otra cara del éxito de la devaluación en reducir salarios reales e incrementar tasas de ganancia, fundamentalmente para los exportadores (Piva, 2015).

En el ámbito financiero, la renegociación de deuda y la pesificación de pasivos afectaron sustancialmente la situación del sector público y privado. La licuación de las deudas en moneda local alivió la carga financiera que recae sobre los diferentes actores económicos y facilitó recomponer balances, aunque también implicó una redistribución de ingresos entre acreedores y deudores. Este proceso, junto al default y posteriormente con la renegociación de la deuda externa, ayudó a la disminución momentánea de las restricciones financieras y dio un margen de maniobra a la política económica.

Desde una perspectiva fiscal, la primera fase de la posconvertibilidad se caracterizó por una mejora gradual de las cuentas públicas. En primer lugar, la recuperación de la actividad económica hizo aumentar la recaudación tributaria; en segundo lugar, la introducción de impuestos ligados al comercio internacional y la mejora de los términos de intercambio incrementaron las entradas de recursos al Estado. De forma tal que a partir de dicha situación se registraron superávits fiscales que contrastaron con el contexto precario anterior y disminuyó la necesidad de financiamiento inflacionario e incluso de financiamiento externo.

El ámbito internacional también fue muy beneficioso. El crecimiento de la economía internacional contribuyó al aumento de los precios de los productos primarios que la Argentina exportaba, facilitó el ingreso de divisas y permitió que el superávit externo fuera sostenido. La combinación entre un tipo de cambio real competitivo, un superávit fiscal y un superávit comercial habilitó una etapa de crecimiento acelerado y, a la vez, de inflación moderada en términos históricos.

A partir del año 2003, se observaron tasas de inflación relativamente bajas, siempre por debajo del 15%, concluyendo con un promedio entre 2002 y 2006 del 13,3%. Sin embargo, en 2007 la variación del IPC vuelve a superar el 20,0% anual, situación que se vuelve una nueva normalidad hasta el 2013 inclusive, llevando al promedio del período 2007-2013 al 23,5% (Bolsa de Comercio de Santa Fe, 2022).

En resumen, durante el período 2002-2007 la economía argentina pasó por un proceso de recomposición macroeconómica apoyado en la devaluación, la recuperación de la competitividad y un entorno externo positivo. A pesar de que el ajuste inicial tuvo costos sociales relevantes, la existencia de capacidad ociosa y la mejora en los equilibrios macroeconómicos permitieron una etapa de crecimiento sostenido acompañado de inflación moderada. Este comportamiento lentamente sentó las bases para la recuperación de empleo y de ingresos, pero al mismo tiempo también anticipó tensiones que surgirían cuando el margen de holgura macroeconómica comenzara a cerrarse.

2.1. Recuperación del empleo, salarios y rol del tipo de cambio

La reconfiguración macroeconómica inmediatamente posterior a la crisis de 2001-2002 se hizo notar directamente en el mercado de trabajo: el crecimiento sostenido de la actividad económica a partir de 2003 trajo como consecuencia una recuperación rápida del empleo -en el sector formal como en el informal- y la caída inicial del salario real (devaluación y aumento de precios) fue seguida de un proceso paulatino de recomposición de los ingresos laborales, a partir de un aumento de la demanda y de la reactivación de la negociación colectiva.

Tal como señala Novak (2020), la caída en la Argentina del PIB per cápita en 2002 es seguida de una recuperación que, recién en 2006, alcanza los valores previos a la crisis. En ese sentido, podríamos afirmar que el período 2003-2007 es un período de alto crecimiento de la actividad económica y baja inflación.

Un tipo de cambio real elevado tuvo una función clave en este proceso. Dado el carácter exportador de las actividades que producen bienes transables, la mejora de la competitividad por el aumento del tipo de cambio real propició una amplia inserción de empleo en actividades industriales y de servicio asociadas al mercado interno. En contraste con el tipo de cambio de la Convertibilidad -donde existía un sesgo fuertemente orientado hacia la valorización financiera y hacia las importaciones-, la etapa inicial de la posconvertibilidad se convirtió en el marco más propicio para estimular por un lado la producción local y la sustitución de importaciones, y a su vez para generar un entorno que favoreciera la absorción de mano de obra.

A esta dinámica la acompañó la política salarial. La recuperación de las negociaciones paritarias permitió que los salarios nominales comenzaran a ajustarse intermitentemente, en un contexto en el que los índices de inflación aún estaban relativamente contenidos, lo que sirvió para poder asegurar el poder adquisitivo de los trabajadores y continuar impulsando el consumo de los hogares, el cual fue uno de los principales motores de la expansión económica del ciclo, más allá de las potenciales consecuencias de una puja distributiva en materia de aceleración de los precios relativos.

Sin embargo, la recuperación del salario y del trabajo también trajo consigo nuevas tensiones. Cuando el nivel de utilización de la capacidad de la economía aumentó y el margen de holgura fue decreciendo, el crecimiento de los salarios terminó reflejándose en un encarecimiento de los costos para las empresas. En aquellos sectores con niveles de productividad más bajos y con escasa competencia, estos aumentos de salarios terminaron trasladándose a precios, anticipando el retorno de la problemática inflacionaria. Nuevamente, la espiral inflacionaria se vio favorecida por la dinámica de los costos empresariales (en particular el correspondiente a la mano de obra) y, con ello, la controversia de la puja distributiva.

Por otra parte, el hecho de mantener el tipo de cambio real competitivo implicó desafíos adicionales. Y es que, si bien favorecía la producción y la ocupación, ello también ofrecía un encarecimiento de los bienes importados y de algunos insumos relevantes que se reflejaban en la estructura de costos de la economía. En este sentido, la política económica enfrentaba el dilema de compatibilizar la recuperación de ingresos laborales con la estabilidad de precios, en un contexto donde ya comenzaban a aparecer signos de aceleración de los precios.

En pocas palabras, entre 2003 y 2007 la recuperación del trabajo y de los salarios estuvo absolutamente articulada con el esquema de tipo de cambio y con el dinamismo de la demanda interna. Un tipo de cambio real alto se transformaba en un factor

explicativo de la reactivación de la producción y del buen estado del mercado de trabajo, pero también sentaba las bases para nuevas tensiones distributivas y de costos que, más tarde, respondían a las reapariciones del problema inflacionario. Estamos ante un típico caso de inflación cambiaria estructural.

3. Reaparición de la inflación: explicaciones multicausales (2007–2015)

Antes de continuar, es preciso recordar que a partir del 2007 el INDEC introdujo una serie de cambios metodológicos en la medición y construcción del IPC, por lo cual no pocas fueron las críticas recibidas. En ese marco, para la confección de este trabajo se encontraron serios obstáculos para el análisis de los datos de la variación del IPC entre 2007 y 2015, más aun teniendo en cuenta que el propio organismo cuestionó los cambios metodológicos implementados¹. En función de ello, para el desarrollo del presente trabajo se recurrió a fuentes alternativas, tales como estimaciones de sitios especializados y aportes de autores que han elaborado series, gráficos y análisis sobre la evolución del IPC en el período referido, a fin de contar con una base empírica más consistente para el abordaje propuesto.

Una vez llegado 2007, la inflación comenzó a manifestarse nuevamente con mayor notoriedad y a expandirse de forma sostenida en la economía argentina, marcando el fin de la fase de estabilidad de precios (relativa) que se había podido recuperar después de la crisis de 2001–2002. Este proceso no se puede asociar a una única causa que lo explique, sino que muestra la convergencia de diversas causas de carácter estructural, macroeconómico y de carácter institucional.

Sostiene D'Elia (2009) que el Gobierno comenzó a instrumentar un nuevo plan económico, basado en el superávit presupuestario, la flexibilidad cambiaria, el desenvolvimiento positivo del balance de pagos autónomo, la adecuación de la oferta monetaria a la demanda del público y el mayor rol del Estado en materia de inversiones, desarrollo regional y política social. El aumento de recursos públicos, con esas finalidades, constituyó uno de los instrumentos principales de distribución del ingreso a fin de reducir las disparidades sociales derivadas de la crisis.

Uno de los aspectos centrales fue el proceso de reducción paulatina de la capacidad ociosa. El acelerado crecimiento de los años anteriores llevó a aumentar el nivel de utilización de la capacidad instalada, lo que hizo que no pudiera expandirse la producción sin consecuencias sobre los precios. En este sentido, la aceleración de la demanda interna comenzó a trasladarse más intensamente a los precios, especialmente en sectores con restricciones de oferta o de baja competencia.

Al mismo tiempo, la política fiscal pasó a cumplir un papel más expansivo. El crecimiento del gasto público vinculado a políticas de tipo social y subsidios económicos acompañó el crecimiento de la actividad, pero también ayudó a generar presión sobre la demanda agregada. Aunque durante algunos años la financiación fiscal estuvo sostenida

¹ Al momento de la realización de la presente tesis de especialización, se puede observar que en el sitio web oficial del INDEC consta la siguiente leyenda: "Advertencia sobre el uso de series estadísticas: se advierte que las series estadísticas publicadas con posterioridad a enero 2007 y hasta diciembre 2015 deben ser consideradas con reservas, excepto las que ya hayan sido revisadas en 2016 y su difusión lo consigne expresamente. El INDEC, en el marco de las atribuciones conferidas por los decretos 181/15 y 55/16, dispuso las investigaciones requeridas para establecer la regularidad de procedimientos de obtención de datos, su procesamiento, elaboración de indicadores y difusión" (ver: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-InformacionDeArchivo>)

a partir de los ingresos tributarios, la continua reducción del superávit fiscal fue limitando el margen de maniobra y acompañó tensiones inflacionarias.

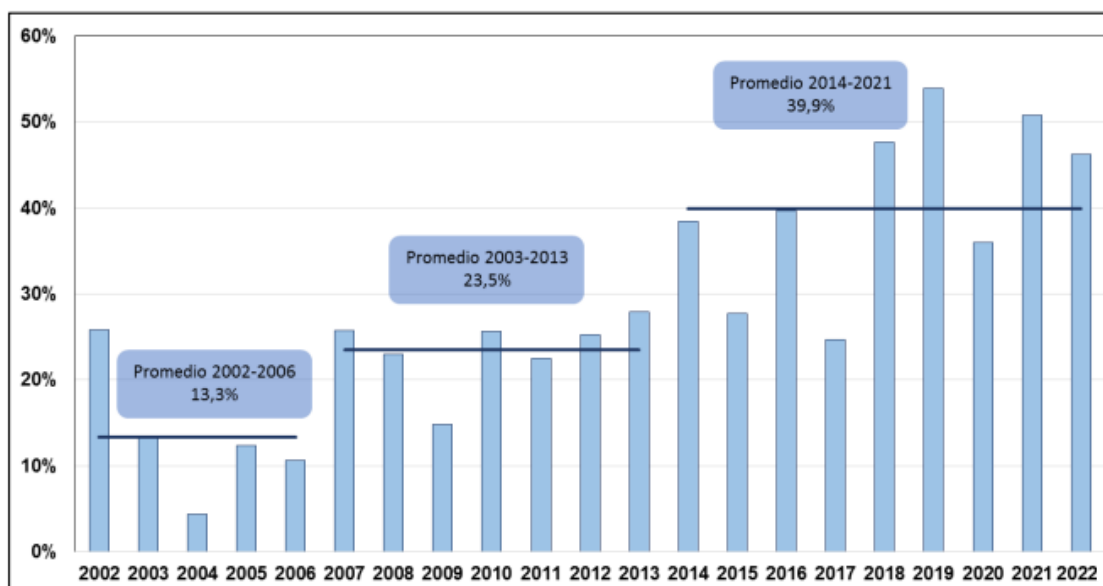
La evolución de los salarios también fue un factor que influyó en este proceso. La continuidad de la negociación colectiva propició frecuentes aumentos de salarios en función del propósito de mantener el poder adquisitivo ante el incremento de precios, pero en un clima de productividad heterogénea, esos aumentos tendieron a apropiarse de precios en determinados sectores, alimentando la puja distributiva. Así, la inflación fue cobrando un aire más inercial, alimentada por expectativas adaptativas y mecanismos de indexación tanto formales como informales.

Además, el comportamiento del tipo de cambio constituyó otro factor a tener en cuenta. Sosteniendo la idea de tratar de mantener un tipo de cambio real competitivo, las tensiones externas y la creciente demanda de divisas dieron lugar a episodios de ajuste cambiario que impactaron en los precios internos. En una economía bimonetaria, las variaciones del tipo de cambio tuvieron un transferido inmediato hacia los precios mediante un proceso de pass-through cambiario.

De este modo, la inflación dejó de ser un fenómeno transitorio y volvió a consolidarse como un problema estructural. La combinación de crecimiento, restricciones de oferta, políticas fiscales y salarios expansivos, expectativas inflacionarias rígidas conformó un escenario en el que los intentos por moderar la inflación fueron transitorios y de alcance limitado.

Tal como lo sugiere el informe de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (2022), en el 2014 se produce un nuevo salto inflacionario, estimándose una tasa del 38,5% en el año. A partir de allí, con las excepciones de 2015 y 2017, la inflación anual superó siempre el 35,0%, con un pico del 54,0% durante 2019. Así, el promedio de inflación desde 2014 se ubicó en torno al 39,9% anual.

Gráfico N° 7. Variaciones anuales del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Período 2002 en adelante.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santa Fe (2022), con datos de Orlando J. Ferreres & Asociados, empalmados con información actualizada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)

3.1. Tensiones externas, subsidios y precios relativos

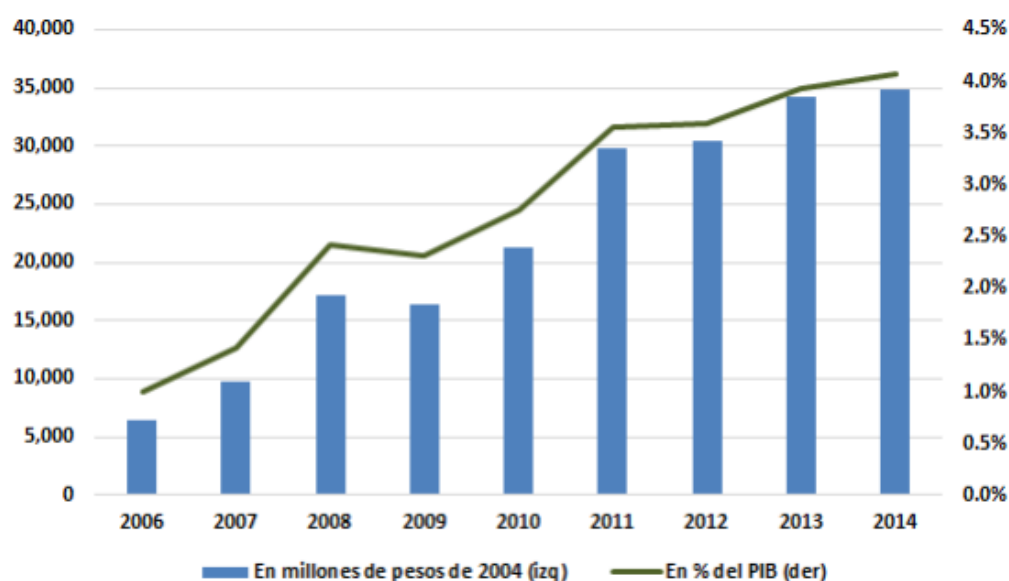
La reaparición de la inflación durante los años 2007–2015 estuvo estrictamente vinculada a la intensificación de las tensiones externas. El crecimiento de forma sostenida de la economía generó un aumento de la demanda de importaciones, sobre todo en bienes intermedios, energía y bienes de capital. A medida que se iba debilitando el superávit comercial, la restricción externa volvió a ocupar un lugar central en la dinámica macroeconómica.

En este sentido, la política de subsidios económicos se volvió un instrumento importante para moderar el impacto inflacionario. Los subsidios a la energía, a los transportes, a algunos servicios públicos, entre otros, sirvieron para frenar los aumentos de tarifas y amortiguar las implicancias de los aumentos de costos con respecto a los precios finales. Pero a la vez, dicha política también introdujo distorsiones en torno a los precios relativos y un creciente costo fiscal.

Puntualmente, cabe destacar que los subsidios fueron afrontados mediante la emisión monetaria como fuente de financiamiento del gasto público; sin embargo, esta decisión fue acompañada de otra: el gobierno debía aprovechar los beneficios que le reportaba el impuesto inflacionario, pero debía evitar pagar los costos políticos de esta medida (Centro de Estudios de la Nueva Economía, 2015).

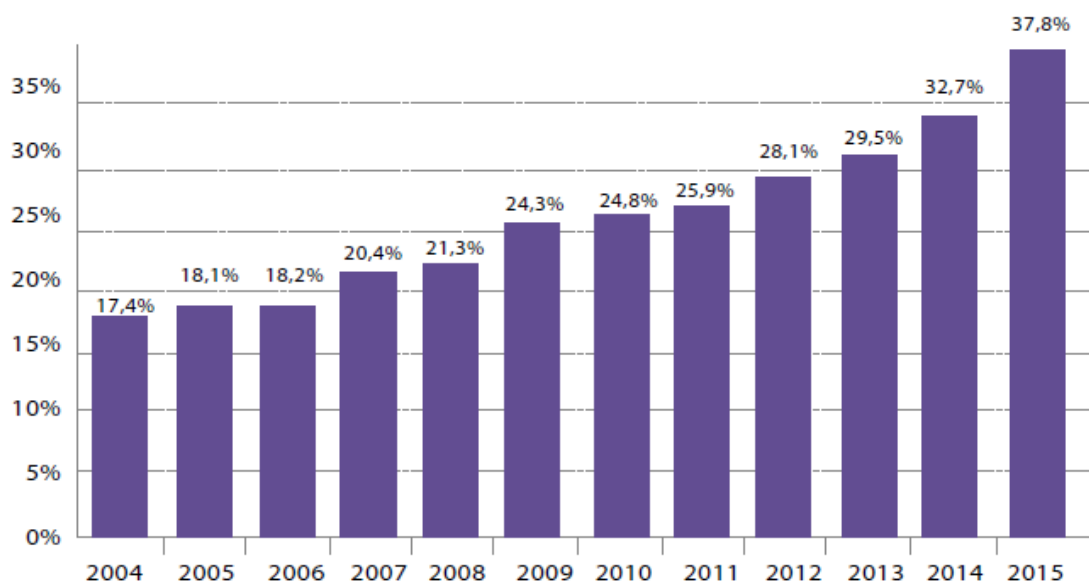
En esa línea, afirman Puig y Salinardi (2015) que los subsidios a los servicios públicos en Argentina han ido incrementándose de manera muy marcada desde el año 2006, hasta el punto de convertirse en uno de los principales rubros dentro de la estructura del gasto público nacional. El incremento de los mismos ha sido de aproximadamente 450 % en términos reales entre los años 2006 y 2014, concentrándose fundamentalmente en los sectores energéticos y de transporte (cerca del 90 % del total).

Gráfico N° 8. Evolución del gasto en subsidios económicos en Argentina. Años 2006-2014



Fuente: Puig y Salinardi (2015) en base a datos del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF) y la Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (ASAP).

Gráfico N° 9. Evolución del gasto total como porcentaje del PBI



Fuente: Novak (2020).

La permanencia de tarifas artificialmente bajas ayudó a sostener el consumo y permitió evitar un ajuste brusco del ingreso real, pero igualmente empujaba a consumir más energía y desincentivaba la inversión en sectores estratégicos, en consecuencia, incrementó la dependencia de importaciones energéticas, lo que agravó las tensiones externas y limitó la capacidad de contar con divisas.

La combinación de subsidios cada vez más altos, la pérdida de superávit fiscal y la restricción externa reforzó la vulnerabilidad macroeconómica. Cuando el financiamiento externo resultó insuficiente, las presiones para la devaluación se intensificaron, impactando nuevamente sobre los precios internos. De esta forma los subsidios funcionaron como un ancla parcial y transitoria ya que permitía postergar ajustes de precios relativos, pero no eliminó las causas estructurales de la inflación.

Este proceso hizo evidentes las dificultades de compatibilizar metas de crecimiento, de equidad en la distribución y de estabilidad de precios en un escenario de limitaciones externas persistentes. Las políticas que pretendían convertirse en una vía de control de la inflación a través de controles y subsidios lograron resultados acotados, tratando de evitar la consolidación de un régimen de inflación de carácter crónico.

4. Balance del período 2002–2015: crecimiento, tensiones y continuidad inflacionaria

El período 2002–2015 presenta un balance ambivalente en términos de desempeño macroeconómico e inflacionario. Tenemos por un lado, la salida de la Convertibilidad que permitió una recuperación realmente significativa de la actividad económica, del empleo y de los ingresos reales, apoyada en un tipo de cambio real competitivo y en un contexto internacional que era favorable. Durante varios años, la

economía argentina experimentó tasas de crecimiento elevadas que contrastaron con la recesión prolongada del período previo.

Por otro lado, la incapacidad de sostener equilibrios macroeconómicos de largo plazo hizo que reapareciera la inflación como un rasgo estructural de la misma economía. La pérdida de forma progresiva de superávit fiscal y externo, el aumento de la puja distributiva, la persistencia del bimonetarismo, la creciente emisión monetaria, el crecimiento del gasto público y la fragilidad institucional fueron limitantes para la efectividad de las políticas antiinflacionarias que se presentaron. La inflación volvió a cimentarse como un fenómeno multicausal, resistente a soluciones parciales y estrechamente vinculado a la dinámica histórica argentina.

Comparada con la Convertibilidad, la etapa inmediata posterior muestra un despliegue de una mayor flexibilidad macroeconómica y una menor propensión a enfrentar crisis abruptas de endeudamiento externo. Pero esa flexibilidad no es suficiente para anular los mecanismos inflacionarios de fondo.

De tal manera, la experiencia del período 2002-2015 refuerza a la vez la idea de que la estabilidad de precios supone no solo contar con instrumentos macroeconómicos, sino también poder realizar transformaciones estructurales e institucionales que permitan sostener el crecimiento sin generar desequilibrios persistentes.

Dicho balance permite cerrar el análisis del período de la etapa posconvertible y a su vez también sirve de preparación para el estudio de la etapa siguiente, ya que a partir del 2015 la economía argentina enfrentará nuevos intentos de estabilización, que se asentarán en marcos teóricos diversos y un contexto internacional menos favorable. El Capítulo 6 estudia estos desdobles, cuyo objetivo reside en analizar el porqué de la persistencia de un problema de inflación aun ante cambios en la estrategia económica.

Capítulo VI. Desequilibrios macroeconómicos y dinámica inflacionaria en la Argentina (2015–2023)

Sumario. 1. Régimen de metas de inflación: teoría vs. Realidad (2015-2018). 2. Endeudamiento externo, apertura financiera, vulnerabilidad cambiaria, aumento de la inflación (2016–2018). 3. Pandemia, emisión monetaria y aceleración inflacionaria (2020–2023)

1. Régimen de metas de inflación: teoría vs. realidad (2015–2018)

A partir del año 2015, la política económica argentina dio un giro fundamental en su enfoque antiinflacionario. Después de más de diez años de existencia de esquemas heterogéneos que se caracterizaban por la intervención del Estado en la regulación de precios, con controles cambiarios y de política de ingresos, se intentó implementar un régimen de metas de inflación que estaba inspirado en los países desarrollados y en alguna que otra economía emergente. Este giro implicó una reconfiguración de los instrumentos de política monetaria y del Banco Central, con un objetivo explícito: lograr una baja de la inflación y que fuese gradual y sostenida.

El régimen de metas de inflación descansa en la premisa de que se puede alcanzar la estabilidad de precios si la autoridad monetaria expresa de un modo creíble una trayectoria de baja de la inflación y usa sus instrumentos -en especial la tasa de interés- para alinear las expectativas de los agentes económicos con la meta. En este sentido, la credibilidad institucional, la independencia del Banco Central y la consistencia entre la política monetaria y fiscal son condiciones necesarias para la implementación exitosa del esquema.

Desde el punto de vista teórico, el enfoque pareciera postular que la inflación es ante todo un fenómeno monetario, pero en realidad plantea operar sobre la demanda agregada a través de una tasa de interés fuertemente positiva en términos reales (Novak, 2020), señal que se considera suficiente para que las decisiones de los formadores de precios se alineen con la inflación objetivo, esto es, incidir indirectamente sobre las expectativas.

De aquí que, si los agentes creen en la promesa del Banco Central sobre la estabilidad de precios, van a modificar sus decisiones de consumo, ahorro, inversión y fijación de precios conforme a las metas que fueron expresadas, a la vez que lentamente van eliminando la inercia inflacionaria. La política monetaria actúa entonces no sólo a través de canales tradicionales sino mediante la coordinación de expectativas.

Tal como lo señala Novak (2020), este régimen tiene por objetivo explicitar que la prioridad del Banco Central y de la política económica es la reducción de la tasa de inflación mediante la política monetaria. De ese modo, el fundamento teórico de este esquema se basa en los siguientes supuestos:

- en el corto plazo, la inflación obedece a un exceso de demanda agregada sobre el producto potencial;
- la tasa de interés real (la nominal menos la tasa de inflación) es la que determina el nivel de la demanda agregada a corto plazo por las decisiones de consumo e inversión privados;
- el nivel de producto a largo plazo no está condicionado por la demanda agregada actual, sino por las condiciones de oferta (tecnología y oferta laboral);

- las decisiones de largo plazo están negativamente influidas por la inflación actual, por lo cual la política antiinflacionaria pasa a ser prioritaria y previa como condición para el crecimiento, y todo se subordina a ella.

Según lo señala el informe de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (2018), la experiencia de Argentina en la adopción formal del régimen de metas de inflación fue acompañada por un conjunto de reformas institucionales tales como:

- reforzar la autonomía del Banco Central,
- Establecimiento de metas anuales de inflación por parte de la autoridad monetaria. Se adoptó el uso de la tasa de interés de referencia como mecanismo principal para controlar los agregados monetarios.
- Liberalización del mercado cambiario, dando libertad a la oferta y demanda para el establecimiento del precio de mercado de las divisas. La principal consecuencia de ello fue una depreciación del tipo de cambio del orden del 37% en diciembre de 2015, sumando además casi un 20% en enero y febrero de 2016. Además, se destacan una depreciación de casi 15% entre mayo y julio de 2017 y otra en el orden del 16% entre diciembre de 2017 y febrero de 2018.
- Apertura comercial: se eliminan/moderan las restricciones a importaciones y exportaciones, de manera que los productos nacionales deban competir en precios con los provenientes de otros países.
- Reducción y eliminación de retenciones a la exportación de productos primarios, con el consecuente aumento de precios internos de los mismos.
- Reestructuración de las tarifas de diferentes servicios públicos que se encontraban subsidiados, provocando fuertes subas anuales en las mismas.

Pero la puesta en práctica del régimen encontró desde sus inicios impedimentos importantes. En primer lugar, la inflación heredada era elevada, así como también presentaba un fuerte componente inercial. Las expectativas de los agentes económicos estaban considerablemente condicionadas por décadas de inflación persistente y por el recuerdo de proyectos de estabilización fracasados. En este sentido, el anuncio de metas ambiciosas no fue suficiente para la modificación de forma rápida de los comportamientos de fijación de precios y de negociación salarial.

En segundo término, la política fiscal no acompañó de manera consistente el proceso desinflacionario. Si bien se delineó un sendero de reducción gradual del déficit, el ritmo de convergencia resultó inferior al previsto, lo que condujo a una creciente dependencia del financiamiento externo como principal fuente de recursos. Esta estrategia, orientada a evitar una contracción abrupta del gasto público, contribuyó a preservar el nivel de actividad en el corto plazo, aunque al mismo tiempo introdujo elementos de vulnerabilidad macroeconómica y tendió a limitar la efectividad de la política monetaria.

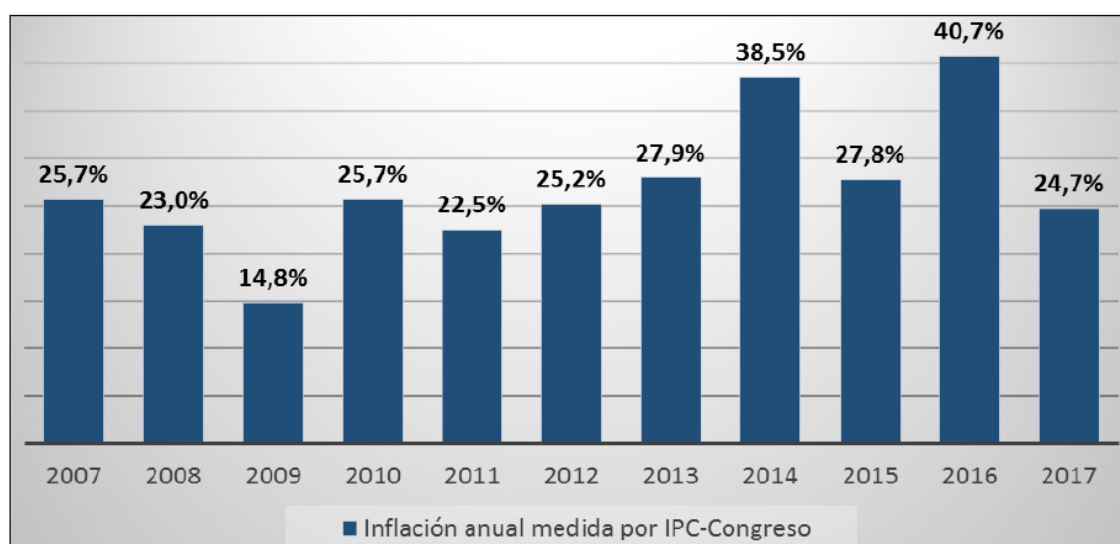
La coexistencia de una política monetaria contractiva y una política fiscal que mantenía necesidades de financiamiento importantes generó tensiones dentro del esquema de metas de inflación. Las elevadas tasas de interés planteadas para intentar controlar la inflación y anclar expectativas causaron efectos adversos sobre la actividad económica y sobre el costo del financiamiento sin conseguir el objetivo de la disminución sostenida de la inflación. Al mismo tiempo, la apertura financiera facilitó la llegada de

volumen de capitales de corto plazo, lo que contribuyó a la apreciación del tipo de cambio real.

El comportamiento del tipo de cambio fue otro elemento central o crítico. En un país con características bimonetarias, las variaciones en el tipo de cambio repercuten de manera directa sobre los precios internos y sobre las expectativas inflacionarias. La apreciación del tipo de cambio inicial moderó la inflación en el corto plazo, pero deterioró la competitividad externa y agravó las cuentas de la balanza de pagos. Este desbalance también aumentó la vulnerabilidad frente a cambios en las condiciones financieras internacionales.

Por su parte, la credibilidad del régimen también sufrió al haber cambiado las metas originales anunciadas. En el año 2017 se produjo la revisión de los objetivos de inflación y también se produjo un cambio en la comunicación de la política económica que socavó la sensación de compromiso con el esquema original. Todo esto reforzó la desconfianza de los agentes y el régimen de metas dejó de tener poder para intentar coordinar expectativas (uno de sus pilares fundamentales).

Gráfico N° 10. Inflación anual en Argentina (precios minoristas; IPC-Congreso)



Fuente: Bolsa de Comercio de Santa Fe (2018) en base a datos del IPC – Congreso

La experiencia también evidenció las carencias de llevar a la práctica un régimen de metas de inflación en un marco de alta inflación estructural. A diferencia de las economías que parten de un contexto de estabilidad de precios, el caso argentino evidencia que la inflación responde a un proceso de naturaleza multifactorial, en el que confluyen elementos como la puja distributiva, la indexación informal, la elevada sensibilidad al tipo de cambio y la persistencia de la restricción externa. En este marco, la política monetaria, por sí sola, no dispone de instrumentos suficientes para incidir de manera eficaz sobre estos mecanismos.

En este sentido, el régimen de metas de inflación exhibió una importante distancia entre su formulación teórica y su puesta en práctica; aunque el esquema ofrecía un marco estructurado y transparente de política monetaria, su aplicación quedó supeditada a

inconsistencias macroeconómicas, debilidades institucionales y un contexto histórico poco propicio para la construcción de la misma.

Hacia 2018, las tensiones latentes condujeron a una crisis cambiaria que hizo visibles las restricciones del régimen. El incremento de la volatilidad financiera, la fuga de capitales y el avance de la inflación simbolizaron la caída del sistema de metas de inflación tal como había sido desarrollado. La inflación no solo no se encauzó a las metas propuestas, sino que continuó por encima de niveles altos, subrayando así la idea de que el tema de la inflación argentino no puede resolverse a través de una lógica solo monetaria.

En resumen, la experiencia del régimen de metas de inflación entre 2015 y 2018 permite sacar importantes lecciones para el análisis de los programas de estabilización en Argentina. La falta de coordinación de políticas, la permanencia de los factores estructurales y la fragilidad de la credibilidad institucional hicieron que las metas de inflación resultaran un esquema poco eficaz. Así, esta experiencia constituye un caso representativo de las dificultades que enfrenta la implementación de los modelos teóricos importados en economías con trayectorias inflacionarias crónicas y estructuras productivas desbalanceadas.

2. Endeudamiento externo, apertura financiera, vulnerabilidad cambiaria, aumento de la inflación (2016–2018)

En el transcurso del período correspondiente a los años 2016–2018, la estrategia macroeconómica incluyó de forma explícita el financiamiento externo como uno de los pilares para sostener el avance de un proceso de desinflación gradual, así como para evitar un ajuste fiscal abrupto. La apertura financiera y la normalización del acceso a los mercados internacionales de crédito permitieron cubrir déficits gemelos, fiscal y de cuenta corriente, a partir de la generación de endeudamiento, en un contexto en que se buscaba compatibilizar la disminución de la inflación y la continuidad en la expansión del crecimiento económico.

Por el lado de la economía política, la estrategia elegida daba respuesta a la necesidad de priorizar la gradualidad del ajuste. El endeudamiento externo fue un mecanismo que solo sirvió para postergar correcciones más profundas del gasto público y también amortiguar los costos sociales de una consolidación fiscal acelerada. En el corto plazo, el ingreso de capitales ayudó a estabilizar el mercado cambiario y a su vez a sostener la oferta de divisas, esto reforzó la apreciación del tipo de cambio real y contuvo de forma parcial la inflación.

Sin embargo, la creciente dependencia de las fuentes externas de financiamiento fue introduciendo nuevas debilidades. La liberalización de flujos de capitales y la eliminación de las restricciones cambiarias permitieron la entrada de capitales de corto plazo, atraídos por altas tasas de interés en moneda local. Esta dinámica había reforzado el proceso de valorización financiera y profundizado la sensibilidad de la economía argentina ante los cambios de las condiciones financieras internacionales.

La apreciación cambiaria resultante tuvo efectos contradictorios, por una parte, contribuyó a moderar la inflación del corto al abaratar los bienes importados y contener el pass-through cambiario, pero por el otro lado, deterioró la competitividad externa y amplió el déficit de cuenta corriente al estimular importaciones y desalentar exportaciones.

A partir de la liberalización del mercado cambiario se produjeron tres grandes depreciaciones, las cuales coinciden en el tiempo con aumentos en las tasas interanuales de inflación: abril mayo y junio de 2016, agosto y septiembre de 2017 y diciembre de 2017 y enero de 2018 (Bolsa de Comercio de Santa Fe, 2018).

En una economía que tiene rasgos de bimonetarismo, la sostenibilidad de este esquema va a depender de manera crítica de la continuidad del ingreso de capitales. La percepción de riesgo se elevó debido a la acumulación de pasivos externos, lo que a su vez reforzó la fragilidad macroeconómica. A medida que iba aumentando el stock de deuda, se hacía más evidente la tensión entre la estabilidad nominal buscada y la consistencia intertemporal del programa.

El contexto internacional también empezó a resultar menos favorable para Argentina. La política monetaria se empezó a endurecer en las economías avanzadas, episodios de volatilidad financiera global comenzaron a aparecer y la disponibilidad de financiamiento para las economías emergentes fue disminuyendo. En este escenario el país tuvo dificultades en la gestión de la renovación en vencimientos de los pasivos y del flujo de capitales necesarios para financiar sus desequilibrios.

Las señales de debilidad se pusieron de manifiesto en la conducta del mercado cambiario. La mayor demanda por divisas, la cual se asociaba tanto a la fuga de capitales como a la cobertura por la incertidumbre, comenzó a ejercer presión sobre la cotización del tipo de cambio. En un escenario de expectativas inflacionarias persistentes, estas tensiones cambiarias comenzaron a hacer su transición hacia los precios internos, dejando en el camino los avances logrados en la desinflación.

Desde la perspectiva institucional, la respuesta a estas tensiones demostró límites muy significativos. Por un lado, la política monetaria profundizó en el uso de tasas de interés altas como forma de limitar la demanda de dólares y anclar las expectativas, pero esta estrategia fue el origen de efectos contractivos sobre la actividad económica y aumentó el costo del endeudamiento. Mientras que, por el otro lado, la política fiscal enfrentó restricciones crecientes para limitar la magnitud del déficit sin profundizar la recesión.

La etapa 2016–2018 se centró en una estrategia de estabilización a partir de la apertura financiera y el endeudamiento externo, esto se dio con la finalidad de poder garantizar la gradualidad del ajuste en el corto plazo, como resultado generó un aumento de la vulnerabilidad cambiaria y financiera. La acumulación de desequilibrios externos y la utilización de financiamiento internacional generaron un escenario muy frágil y sensible a las diferentes variaciones del entorno económico y financiero, donde la estabilidad alcanzada resultó muy volátil.

El conjunto de tensiones finalizará hacia el año de 2018 con una crisis cambiaria de grandes magnitudes que evidenciará los límites del propio esquema y dará paso a una nueva estrategia, que incluirá la búsqueda de financiamiento internacional. Estos resultados se analizarán en la continuación de este apartado, donde se estudia el impacto del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y la aceleración inflacionaria que también trajo la crisis.

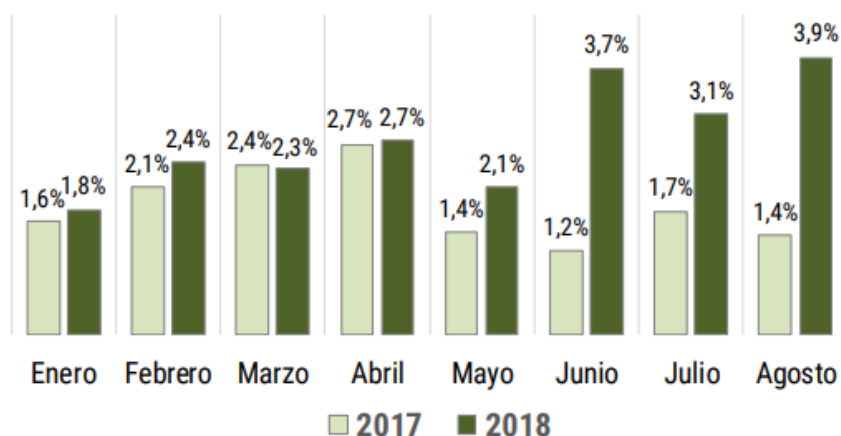
Las tensiones acumuladas en el período 2016–2018 desembocaron en la segunda mitad del año 2018 en una crisis cambiaria de gran dimensión. La reversa de los flujos de capital, acompañada del deterioro del contexto financiero internacional y la creciente percepción de riesgo, mostró claramente los límites de un esquema de endeudamiento

externo y apertura financiera. La salida de capital produjo una fuerte presión sobre el tipo de cambio; esto significó una fuerte devaluación y produjo una acelerada inflación.

En una economía que presenta una altísima sensibilidad cambiaria, el impacto de la devaluación sobre los precios internos fue inmediato. El pass-through cambiario fue rápido y se vio reflejado en los bienes transables y en los bienes que incorporan componentes importados.

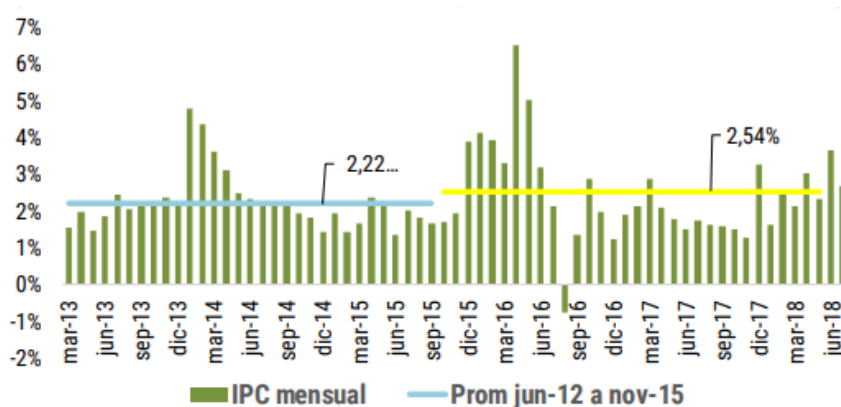
Tal como lo señala Frascina, S. (2018), la aceleración nominal de Argentina (entre 2017 y 2018) se manifiesta como un fenómeno de difícil control y se trata de una problemática local, alejada de inconvenientes regionales o del conjunto de los países emergentes. En ese marco, la tasa de política monetaria en un 60% no logró reducir la escalada de precios, pero sí tuvo consecuencias sobre la economía real, haciendo imposible el financiamiento productivo que tuerza el rumbo recesivo actual.

Gráfico N° 11. Inflación anual comparativa para los años 2017-2018 (en % de variación de cada mes)



Fuente: Frascina, S. (2018) en base a IPC-INDEC

Gráfico N° 12. Inflación quinquenio marzo-2013 a junio-2018 (en % de variación mensuales y promedios por períodos)



Fuente: Frascina, S. (2018) en base a IPC-INDEC

La crisis fue de tal magnitud que llevó al gobierno a la necesidad de firmar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) con la finalidad de poder acceder a financiamiento y a su vez tratar de asegurar la estabilidad macroeconómica. El programa acordado establecía metas de consolidación fiscal, el fortalecimiento de las reservas y una política monetaria contractiva para tratar de controlar la inflación. Pero la puesta en marcha del acuerdo estaba condicionada por la fragilidad del contexto interno y por la pérdida de credibilidad acumulada.

La política monetaria se endureció de manera contundente, con incrementos muy importantes de las tasas de interés. Si bien esta política tenía el sentido de acotar la demanda de divisas y fijar expectativas, también se convirtió en una política contractiva de la actividad económica y del crédito. Al mismo tiempo, el ajuste fiscal que requería la política fiscal incrementó la profundidad de la recesión y limitó la capacidad de recuperación del consumo y la recuperación del empleo.

Desde una perspectiva de economía política, la crisis del 2018 puso de manifiesto la dificultad para mantener los programas de estabilización dependientes del financiamiento externo en economías con persistentes restricciones estructurales. El vínculo entre endeudamiento, apertura financiera y alta inflación configuró un esquema vulnerable y altamente expuesto a las alteraciones del entorno internacional.

La abrupta reversión de los flujos de capital, la fuerte depreciación cambiaria y el consecuente traslado a precios configuraron un escenario de estanflación que profundizó los costos económicos y sociales, al tiempo que erosionó la credibilidad de la política económica. En este contexto, el recurso al financiamiento del FMI y la adopción de políticas fiscales y monetarias contractivas evidenciaron tanto la fragilidad del programa inicial como las restricciones que enfrenta la economía argentina para sostener procesos de estabilización en ausencia de cambios estructurales.

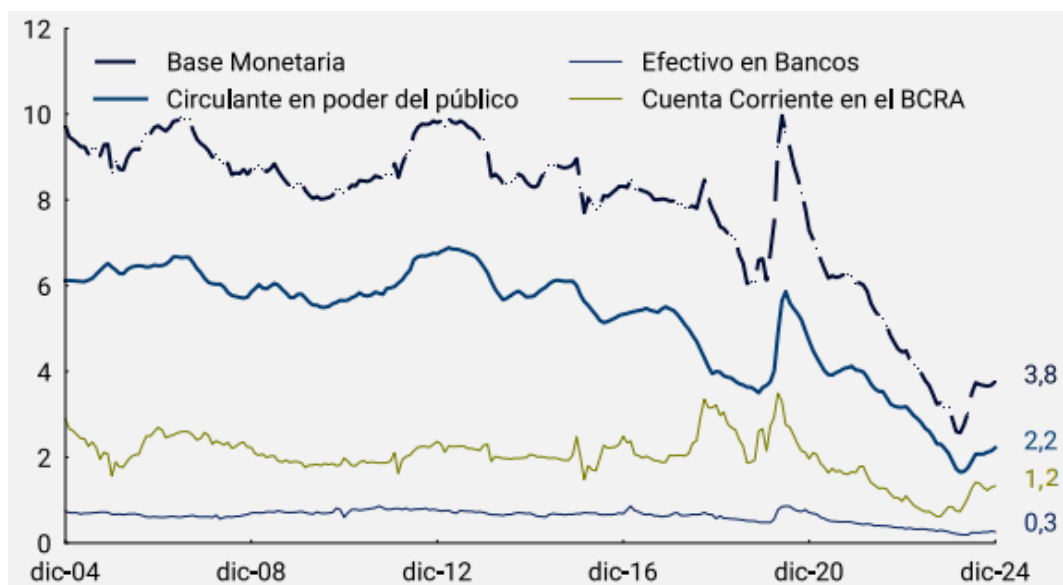
En síntesis, la dinámica económica del período 2015–2018 culmina en una crisis cambiaria que no sólo expresa la acumulación de tensiones macroeconómicas, sino también los límites estructurales de un esquema basado en el endeudamiento externo, la apertura financiera y un régimen de metas de inflación carente de consistencia interna.

3. Pandemia, emisión monetaria y aceleración inflacionaria (2020–2023)

El inicio de la crisis por la pandemia de COVID-19 en el año 2020 supuso un shock exógeno de enormes proporciones, que incidió de forma simultánea sobre la oferta y la demanda. Las medidas sanitarias implementadas para contener la expansión del virus conllevaron una profunda contracción de la actividad económica, con repercusiones significativas sobre el empleo, los ingresos y la recaudación fiscal. En esta coyuntura, el Estado tuvo que adoptar un protagonismo central para así poder tratar de paliar las consecuencias sociales de la crisis.

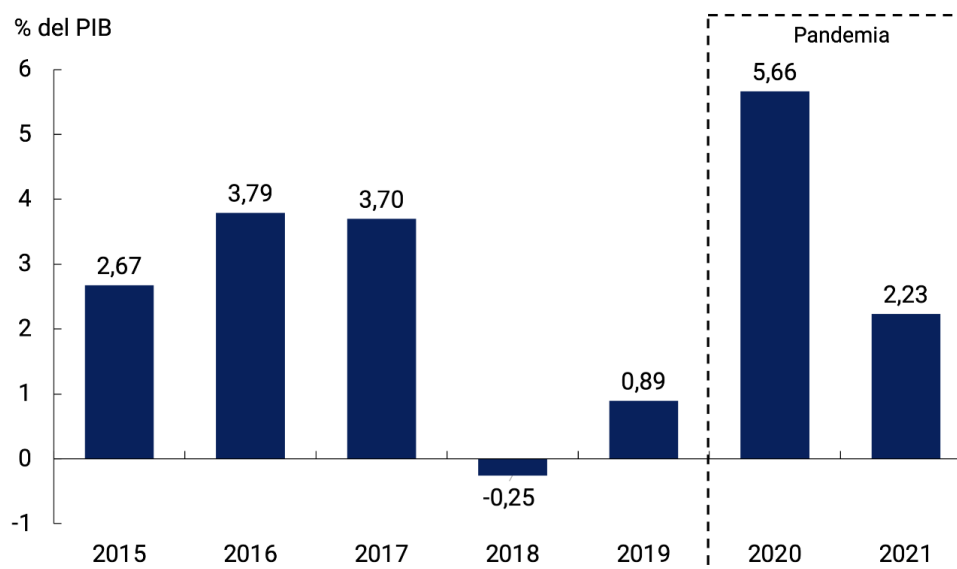
La reacción fiscal implicó un aumento muy considerable del gasto público, orientado hacia la sostenibilidad de ingresos, el apoyo a las empresas y hacia el fortalecimiento de los sistemas de salud y de protección social. Dadas las limitaciones en el acceso al financiamiento externo y la escasa profundización que había tenido el mercado de deuda local, una gran porción de este gasto público se financió a través de emisión monetaria, lo que implicó reforzar la dominancia fiscal sobre la política monetaria, en un aumento del stock de pasivos del Banco Central.

Gráfico N° 13. Base monetaria y sus componentes; en términos del producto (% del PBI).



Fuente: BCRA.

Gráfico N° 14. Expansión primaria del sector público (acumulado a noviembre de cada año)



Fuente: BCRA.

Los gráficos anteriores muestran que el principal factor de expansión fueron las “operaciones del sector público” lo que sugiere, en términos simples, que el aumento de la base monetaria se explicó principalmente por la acción del Estado (Tesoro y organismos públicos) y no por otros factores como el sector externo o el sistema financiero. En otras palabras, el crecimiento de la Base Monetaria estuvo explicado fundamentalmente por la asistencia del Banco Central al sector público, reflejando el

papel predominante del financiamiento monetario del déficit fiscal como fuente de expansión.

La expansión de la base monetaria puede presionar sobre la inflación en la medida en que incrementa la liquidez por encima de la demanda de dinero. No obstante, en el caso argentino esta relación debe leerse en un marco más amplio: la emisión asociada al financiamiento del sector público opera como un factor que alimenta expectativas inflacionarias, incide sobre la brecha cambiaria y, en un contexto de alta sensibilidad del tipo de cambio, termina trasladándose a precios a través del pass-through.

Es decir, no se trata únicamente de un exceso de dinero, sino de cómo esa emisión interactúa con la inestabilidad macroeconómica, la puja distributiva y la dinámica cambiaria. Más aún, en la medida en que la expansión monetaria se traduzca en un incremento de la demanda agregada que no sea acompañado por una expansión equivalente de la oferta, pueden generarse presiones inflacionarias sobre el nivel general de precios.

El financiamiento monetario del déficit no solo contribuye a sostener el nivel de gasto en el corto plazo, sino que también puede debilitar la credibilidad de la política económica, especialmente si no está acompañado por un programa consistente.

Esto refuerza comportamientos defensivos, presiona sobre el tipo de cambio y retroalimenta la inflación. Así, la emisión vinculada al sector público debe entenderse como un canal relevante dentro de un esquema inflacionario multicausal, donde su impacto depende de las condiciones estructurales y del régimen macroeconómico vigente.

En una primera fase, el efecto inflacionario de la emisión fue mitigado por la caída de la demanda y la existencia de controles de precios y tarifas regulados por el gobierno, pero con el tiempo las presiones comenzaron a acumularse. A medida que la economía se iba reabriendo, la demanda se iba recuperando y la expansión monetaria previa terminaba en una mayor tensión inflacionaria en un contexto con expectativas desancladas y elevada incertidumbre.

El mercado cambiario se ubicaba en el centro de la escena (una vez más). La escasez de divisas, la ampliación de la brecha entre el tipo de cambio oficial y las cotizaciones paralelas (dólar blue, dólar ahorro, dólar tarjeta, contado con liquidación, etc.) y las restricciones para la compra de dólares fueron avivando la inestabilidad de la macroeconomía. Bajo este escenario la inflación se aceleró de manera persistente, golpeando el poder adquisitivo de las familias y hogares, profundizándose de este modo los desequilibrios distributivos.

Más allá de la incidencia de la emisión monetaria y del rol del gasto público que incrementó de manera sostenida, lo cierto es que la inflación también se explica por otros factores no monetarios, tal como lo señala el profesor Legna Verna, C. (2023).

En ese marco, el autor señalado explica que –en el período bajo análisis– lo que motoriza el aumento de la inflación es el comportamiento de los agentes económicos: las empresas, con su estrategia de fijación de precios; los trabajadores, que tratan de evitar la caída de sus salarios reales; el conjunto de los ciudadanos, que reducen al máximo sus tenencias de activos líquidos en el Peso argentino y el gobierno, con el déficit fiscal y otras medidas tales como los ajustes o controles de precios.

La inflación durante el período 2020-2023 no es debida a una sola variable, sino que el sistema socio económico y político funciona de manera tal que produce la inflación.

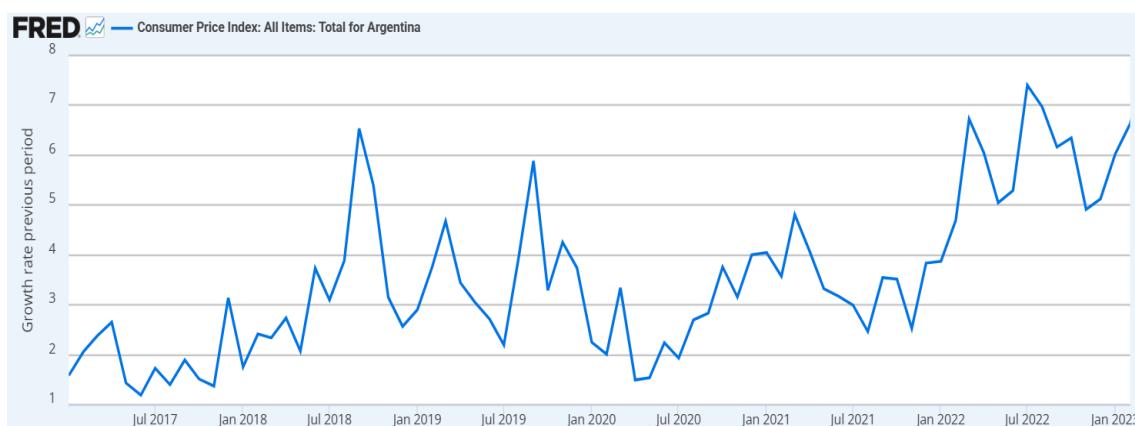
El autor citado, postula que:

- a) la tasa de inflación observada (2020-2023), la proyectada y la formación de las expectativas de inflación están interrelacionadas en el proceso de formación de precios de las empresas;
- b) hay un efecto positivo de la variación esperada de los costos unitarios laborales y de los insumos externos (debido a las expectativas sobre el tipo de cambio) y variables macro (particularmente tipo de cambio y tasa de inflación);
- c) las firmas, en contextos de alta inflación, siguen una estrategia de mark-up² para establecer sus precios;
- d) Ante la creciente inflación, los sindicatos presionan para lograr aumentos salariales, con la intención de evitar su caída en términos reales; y los empresarios los aceptan. Y, a la vez, aumenta la velocidad de esos ajustes, ante la creciente tasa de inflación. Salvo en el año 2021, el total de salarios creció menos que el IPC. Es decir, bajaron en términos reales.
- e) Las firmas observan la variación durante los últimos meses de sus costos internos y de la tasa de inflación; y tienen expectativas (o previsiones) sobre la variación de sus costos internos, de sus costos laborales unitarios, de sus insumos externos (que se deriva de la estimación del tipo de cambio que le aplicará el gobierno) y sobre la tasa de inflación. Con estos elementos, en el tiempo siguiente, determinan sus precios.
- f) Para determinar los precios, las empresas no construyen su mark-up sobre los costos que han tenido y sobre los costos que van a tener tienen una gran incertidumbre; por lo que incrementan sus precios todo lo que pueden.
- g) Un nuevo empuje inflacionario es producido por el ajuste de los precios relativos y por el déficit fiscal.

Entre los años 2021 y 2023, la inflación se estableció como una situación crónica de intensa magnitud. A pesar de los intentos de hacer una coordinación a través de acuerdos de precios y salarios, la combinación de emisión monetaria, bimonetarismo, restricciones externas e inercia inflacionaria limitó las posibilidades de aplicación de políticas de contención. La experiencia de la pandemia evidenció, por lo tanto, que la inflación argentina corresponde a una lógica multicausal, difícil de abordar a partir de medidas aisladas.

² Mark-up o sobreprecio, se refiere al porcentaje que se suma al costo de un producto para determinar su precio de venta final, garantizando rentabilidad. Se calcula en base al costo, no al precio de venta. La fórmula básica es: $(\text{precio de venta} - \text{costo}) / \text{costo} \times 100$

Gráfico N° 15. Índice de precios al consumidor en Argentina (2017-2023).



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos a través de FRED (Federal Reserve Bank of St. Luis)

Entre el período 2005 y 2023, Argentina permaneció catorce de los últimos dieciséis años entre los diez países con mayor inflación del mundo, llegando a alcanzar tasas interanuales cercanas al 100% a fines de 2022 (INDEC, 2019). A modo de ejemplo, hacia fines de 2023, la variación interanual fue del 211,4%.

Este rasgo no es únicamente consecuencia de fallas de política monetaria, sino de la interacción de múltiples dimensiones: la restricción externa, la crónica fragilidad fiscal, el bimonetarismo, la indexación del salario, la puja distributiva y el carácter inercial del proceso inflacionario.

Como afirma Olivera (citado en Atucha et al., 2018), la inflación argentina refleja un funcionamiento estructural en el que la economía oscila entre períodos de apreciación cambiaria y posteriores devaluaciones, dando lugar a ciclos de “stop and go” asociados a escasez de divisas y tensiones distributivas.

En suma, la dinámica observada a partir de la crisis de 2018 y profundizada durante el período 2020–2023 pone de manifiesto la persistencia de un régimen macroeconómico caracterizado por fuertes desequilibrios estructurales, donde la inflación emerge como el resultado de la interacción de múltiples factores.

El crecimiento sostenido del gasto público -financiado en buena medida mediante emisión monetaria-, en un contexto de restricciones externas y limitada profundidad del mercado de capitales, se combinó con una elevada sensibilidad cambiaria, la ampliación de la brecha entre los distintos tipos de cambio y un proceso de formación de expectativas signado por la incertidumbre.

En este marco, lejos de responder a una causalidad única, la dinámica inflacionaria refleja un entramado complejo de comportamientos y decisiones de los distintos agentes económicos -empresas, familias, trabajadores, sector público y ahorristas- que, en un contexto de descoordinación macroeconómica, tienden a reproducir y retroalimentar las presiones sobre los precios.

Capítulo VII. Etapa reciente (2023-2025)

1. Programa de shock. Generalidades

La fase iniciada en 2023 se caracteriza por un nuevo giro en la orientación de la política económica, en respuesta a un contexto de elevada inflación y persistentes desequilibrios macroeconómicos. En este marco, se adoptó un programa de estabilización de corte ortodoxo (conservador, si se quiere; con ideas muy cercanas al ideario neoliberal), sustentado en un ajuste fiscal y monetario de carácter contractivo, con el objetivo de recomponer rápidamente las condiciones de estabilidad.

Este enfoque implicó una ruptura respecto de estrategias previas, al colocar en el centro de la política económica la eliminación acelerada del déficit fiscal y la restricción de la emisión monetaria. En ese sentido, podemos indicar que la llegada de Javier Milei al gobierno reforzó esta orientación, incorporando además propuestas de liberalización de mercados y la posibilidad de avanzar hacia un esquema de dolarización, lo que reactivó el debate en torno a la viabilidad de programas ortodoxos de estabilización y el rol e importancia del peso argentino.

No obstante, esta etapa vuelve a poner de relieve una tensión recurrente en la economía argentina: la dificultad de alcanzar una estabilización sostenible en el tiempo sin abordar simultáneamente los desequilibrios estructurales y las tensiones distributivas. En este sentido, las primeras medidas implementadas durante 2024 - 2025 evidenciaron impactos heterogéneos sobre la dinámica inflacionaria, los ingresos reales y el nivel de actividad, lo que da cuenta de la complejidad inherente al proceso de estabilización.

El programa se aplicó en un escenario de gran fragilidad económica y social, con una alta inflación acumulada³, pérdida de reservas internacionales y fuerte deterioro del salario real. En contraste con anteriores experiencias de carácter gradualista, la nueva estrategia asumía como opción explícita los costos de corto plazo del ajuste, con la finalidad de poder revertir de forma rápida las expectativas inflacionarias como así poder corregir desequilibrios estructurales, aun cuando ello fuera a costa de implementar un programa de shock con las predecibles implicancias económicas y sociales que estas medidas traen aparejadas.

Sin embargo, la estabilización sostenida presenta importantes problemas para las políticas económicas debido a la dominancia fiscal persistente, la necesidad de recomponer reservas y las resistencias sociales a procesos de ajuste. A ello se suma un tema, que si bien escapa al objeto de estudio, requiere ser mencionado y es la mayor o menor credibilidad en las estadísticas oficiales y la necesidad de rediscutir la metodología implementada para la medición de la inflación y sus sucesivas variaciones mensuales⁴.

2. Fundamentos doctrinarios del programa

El programa se fundamentó en la premisa de que la inflación es un fenómeno básicamente monetario y fiscal. Desde este punto de vista, eliminar el financiamiento

³ La variación del IPC en diciembre de 2023 fue del 25,5% y la variación interanual fue del 211,4%, según el INDEC.

⁴ En febrero de 2026 se hizo público un fallido intento de actualizar la metodología de cálculo y la composición de la canasta sobre la que se determina la variación del IPC, en particular, como parte del acuerdo celebrado con el FMI. Esto trajo como consecuencia la renuncia de quien fuera titular del INDEC, Marco Lavagna. Para ampliar, ver: https://www.clarin.com/economia/crisis-indec-8-claves-entender-polemica-nueva-medicion-inflacion-cancelo-gobierno_0_AcCDITM8hH.html

monetario del déficit y recortar de manera drástica el gasto público serían condiciones necesarias para restablecer la estabilidad de precios. El ajuste fiscal fue entendido como el medio a través del cual se procuraba recuperar la credibilidad de la política económica y anclar expectativas de inflación en un contexto de memoria inflacionaria alta.

Señala Ávila (2025) que el programa se fundó en una fulminante reducción del gasto público y una drástica disminución de los pasivos no monetarios del BCRA. La devaluación inicial del peso en el mercado oficial jugó un papel esencial. Condujo a un aumento de la demanda nominal de dinero y un correspondiente aumento de la oferta monetaria vía acumulación de reservas internacionales.

En esa línea, el Banco de España (2024), refiere que una de las principales causas de la elevada inflación en nuestro país fue el persistente desequilibrio en las cuentas públicas y su financiación monetaria. Particularmente, el informe señala que el BCRA financió parcialmente los déficits mediante la emisión de moneda ante la imposibilidad de cubrirlos con emisión de deuda, sobre todo tras el abandono del programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el año 2020. El siguiente gráfico muestra lo indicado previamente:

Gráfico N° 16. Transferencias del Banco Central al Tesoro



Fuente: Banco de España (2024), con datos del Banco Central de la República Argentina, FMI, LatinFocus y Banco de España.

De otro lado, este enfoque doctrinal significó una redefinición del papel del Estado en la economía. La política económica concibió la disciplina fiscal como el rostro de las políticas de estabilización sostenibles, bajo la idea de que la persistencia del déficit y su financiamiento inflacionario erosionan de manera sistemática la confianza en la moneda. De esta manera, el programa pretendía introducir reglas más estrictas y

predecibles que limitaran la discrecionalidad de la política económica, las cuales deberían modificar la conducta de los agentes y reducir la inercia inflacionaria de tantos años.

La contracción fiscal y monetaria se plantea como condición necesaria y suficiente para la estabilización. Además, el núcleo del plan consistía en reducción de déficit fiscal, reducción de la emisión monetaria, devaluación del tipo de cambio oficial para acercarlo al valor del tipo de cambio paralelo; reducción de subsidios a la energía y al transporte; reforma tributaria, previsional y laboral; liberalización gradual de los controles de cambio, etc.

3. Política cambiaria, precios relativos y expectativas. Impactos iniciales.

La liberalización de precios y la corrección de tarifas se propusieron como un intento de recomponer los precios relativos que se habían encontrado distorsionados durante largo tiempo. Tuvieron un costo inflacionario inicial notable sobre todo sobre los precios regulados y los costos de producción, pero fueron presentadas como necesarias para eliminar los desequilibrios acumulados y con el tiempo mejorar las señales económicas. La política cambiaria se enfocaría en intentar reducir distorsiones y mejorar la situación de reservas, en un entorno de alta sensibilidad social y económica.

La corrección de precios relativos tuvo también un impacto significativo sobre la generación de expectativas. En el contexto de una economía con una memoria inflacionaria fuerte, los ajustes iniciales tendieron a ser interpretados por los agentes como señales de un proceso inflacionario de mayores dimensiones, favoreciendo las conductas preventivas en la fijación de precios. La política cambiaria enfrentó, en este contexto, el desafío de compatibilizar la necesidad de evitar apreciaciones reales del tipo de cambio con el riesgo de un rápido traspaso de sus variaciones a los precios internos. Esta disyuntiva vuelve a evidenciar el carácter central del tipo de cambio como variable de referencia en la dinámica macroeconómica argentina.

Los primeros resultados que mostró el programa fueron una desaceleración parcial de la inflación, acompañada por una fuerte contracción de la actividad económica y del ingreso real. Esta reducción gradual y continua de la inflación refleja, principalmente, los efectos y las expectativas de una menor emisión monetaria al eliminarse el déficit fiscal (Banco de España, 2024).

La disminución del déficit fiscal y la restricción monetaria ayudaron a modificar, en el corto plazo, la dinámica inflacionaria, pero esto a su vez trajo consigo costos sociales significativos. El ajuste tuvo un impacto desigual en los distintos sectores económicos, perjudicando sobre todo a los hogares de menores ingresos y a las actividades más dependientes de la demanda interna.

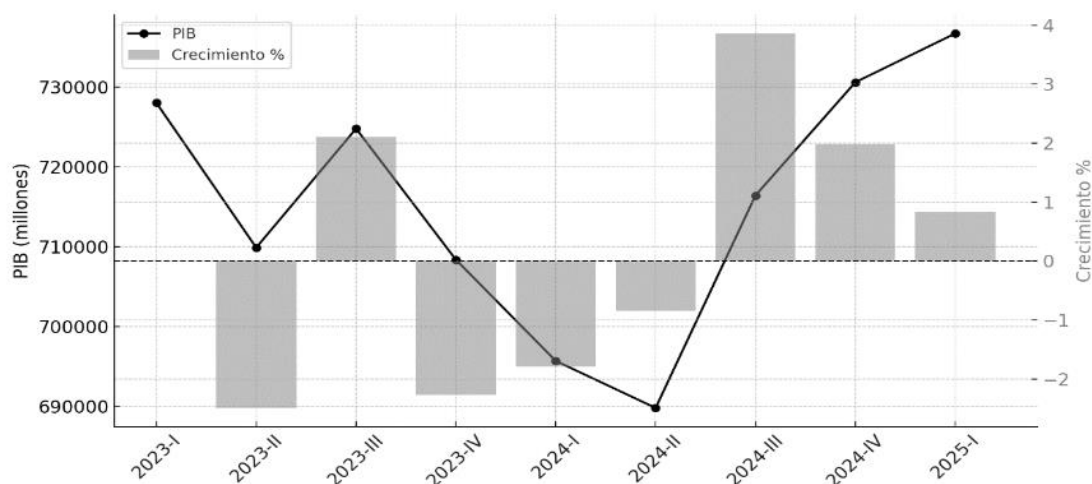
Corresponde señalar que el Gobierno consiguió sostener el superávit fiscal desde enero de 2024, pese a que aún no se han implementado todas las medidas del programa de ajuste, debido a su falta de aprobación legislativa. Este resultado se explica principalmente por una contracción del gasto público: se eliminó la obra pública financiada por el Gobierno nacional, se redujeron las transferencias discrecionales a las provincias y tanto los salarios del sector público como las jubilaciones crecieron por debajo de la inflación. Asimismo, se incrementaron los tributos vinculados al comercio exterior y la alícuota del impuesto aplicado a las compras en moneda extranjera realizadas con tarjetas.

Durante el año 2025 el gobierno mantuvo el superávit primario. El resultado positivo acumuló 1,7% del PBI en los primeros once meses del año, mientras que había sido de 2,0% en igual período de 2024 (Waldman, 2026).

A lo anterior, cabe sumar la reducción de subsidios a la energía y al transporte - parte del esquema de reducción de déficit- lo que impacta directamente sobre los precios relativos, presionando sobre el consumo de las familias. De hecho, manteniéndose estables los ingresos -ante la paralización y contención de las paritarias- las familias deben reasignar parte de su planificación presupuestaria al pago de importes mayores en concepto de energía y transporte, lo que reduce la demanda del resto de bienes y servicios y contribuye, al menos parcialmente, a la desaceleración de los precios relativos.

Desde una perspectiva de sostenibilidad, el esquema quedó limitado por la capacidad de poder mantener el ajuste fiscal, recomponer reservas internacionales y construir consensos sociales mínimos que permitan sostener el programa en el tiempo. La historia argentina nos da indicios de que los procesos de estabilización que se basan en ajustes constructivos se ven condicionados cuando no se acompañan de una recuperación de la actividad productiva y de la generación de divisas. También persistieron desafíos de base vinculados a la restricción externa y al bimonetarismo, que continúan condicionando la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo.

Gráfico N° 17. Evolución del PBI a precios constantes (2023 – T1 2025)



Fuente: Piqueras Fontaneda (2026) con datos del INDEC.

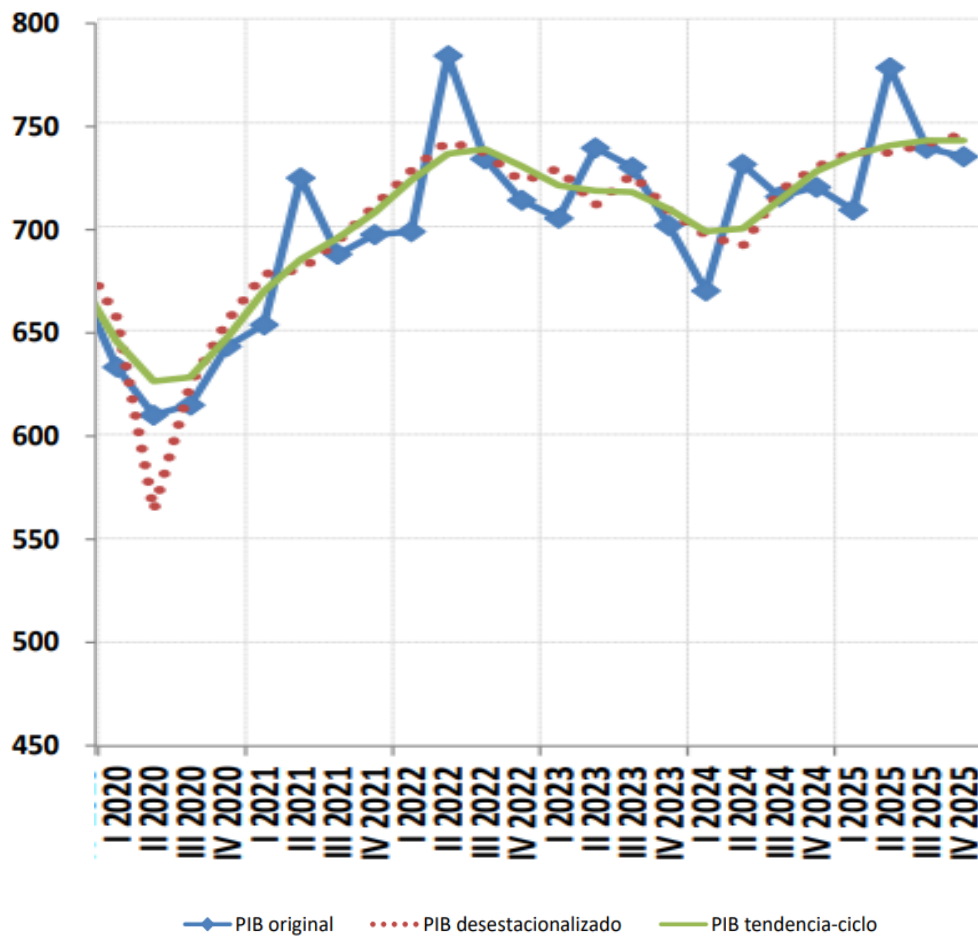
Tabla N° 3.

Producto Bruto Interno, variación porcentual

Período	Acumulado del año respecto a igual acumulado del año anterior
2024 cuarto trimestre	- 1,3
2025 primer trimestre	5,8
2025 segundo trimestre	6,1
2025 tercer trimestre	5,2
2025 cuarto trimestre	4,4

Fuente: elaboración propia con datos del INDEC

Gráfico N° 18. Producto interno bruto, en miles de millones de pesos a precios de 2004



Fuente: INDEC

En lo que respecta a la estructura productiva y a la necesidad de un flujo sostenido de divisas para el sector industrial, cabe señalar que el Gobierno nacional impulsó un proceso de apertura y liberalización de las importaciones. Esta orientación incidió sobre los niveles de producción doméstica y, en consecuencia, modificó los requerimientos de divisas del sector, introduciendo nuevas tensiones en la disponibilidad y asignación de recursos externos.

Por otro lado, en lo que refiere a materia cambiaria, el tipo de cambio oficial pasó de 366 a 800 pesos por dólar de forma inmediata (al inicio de la gestión) y se anunció una tasa de devaluación automática (crawling peg) del 2% mensual promedio, ello con el objetivo de establecer un ancla nominal que permitiera a los agentes conocer cuál iba a ser la evolución del tipo de cambio oficial de modo que sujetara paralelamente las expectativas de inflación (Piqueras Fontaneda, 2025).

Sin embargo, a partir de abril de 2025 el Gobierno implementó un esquema que permitió que el tipo de cambio flote entre bandas. En ese marco, se estableció la unificación del mercado de cambios en un valor de alrededor de \$ 1.150 (promedio de las primeras 8 ruedas), equivalente a una suba de 7% para el dólar oficial previo y una caída de 11% para la cotización MEP (Waldman, 2025).

Asimismo, dentro de esta fase que inicia en abril de 2025, podemos observar tres medidas principales: (i) levantamiento parcial del cepo cambiario, (ii) cambio de régimen sobre la fijación del tipo de cambio a uno de libre flotación entre bandas y (iii) refuerzo del ancla nominal y control de agregados monetarios (BCRA, 2025).

La inflación (considerada uno de los objetivos prioritarios de la gestión, junto con la reducción del gasto público⁵), mostró una fuerte desaceleración en términos anuales durante 2025, pasando de 118% a 31%, el mínimo registro desde 2017.

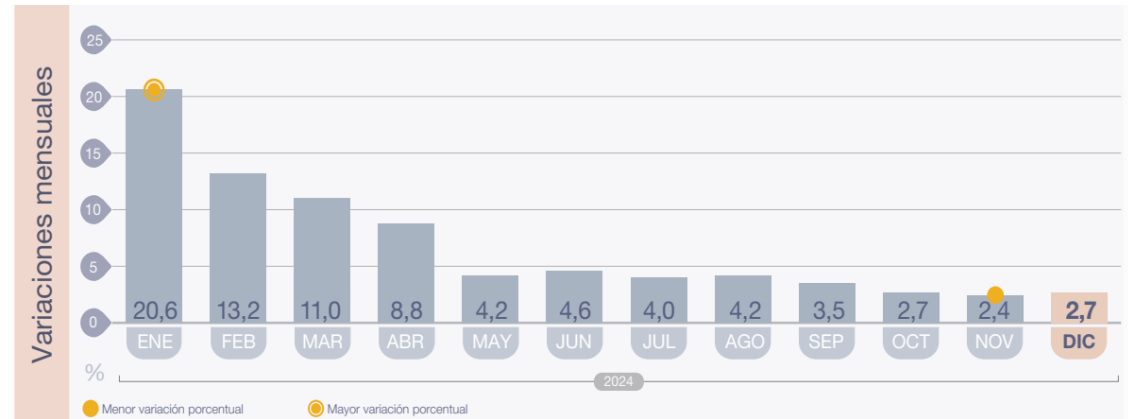
Puntualmente, desde diciembre de 2023, cuando el índice de inflación alcanzó 25,5%, los valores mensuales del IPC han descendido significativamente.

En 2024 la inflación anual de la Argentina fue 117,8%, cifra inferior a la registrada en 2023 (211,4%, el valor más alto de un año calendario desde 1990). Durante 2025, la inflación fue del 31,5%. (Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, 2025).

Los siguientes gráficos permiten analizar la evolución de la inflación en los años 2024 y 2025:

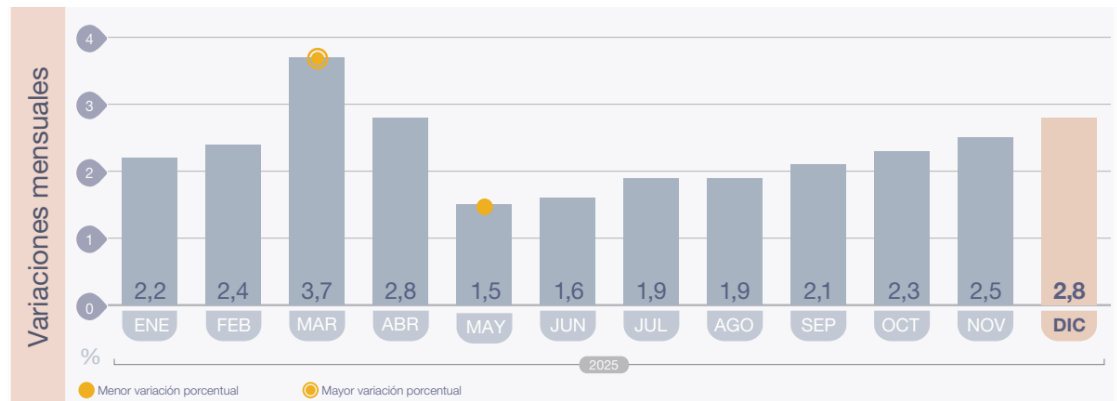
⁵ Para consultar la plataforma electoral del gobierno 2023-2025 se sugiere visitar: <https://www.electoral.gob.ar/nuevo/paginas/pdf/plataformas/2023/PASO/JUJUY%2079%20PARTIDO%20RENOVADOR%20FEDERAL%20-PLATAFORMA%20LA%20LIBERTAD%20AVANZA.pdf>

Gráfico N° 19. Variaciones mensuales del nivel general del IPC. Total nacional (año 2024)



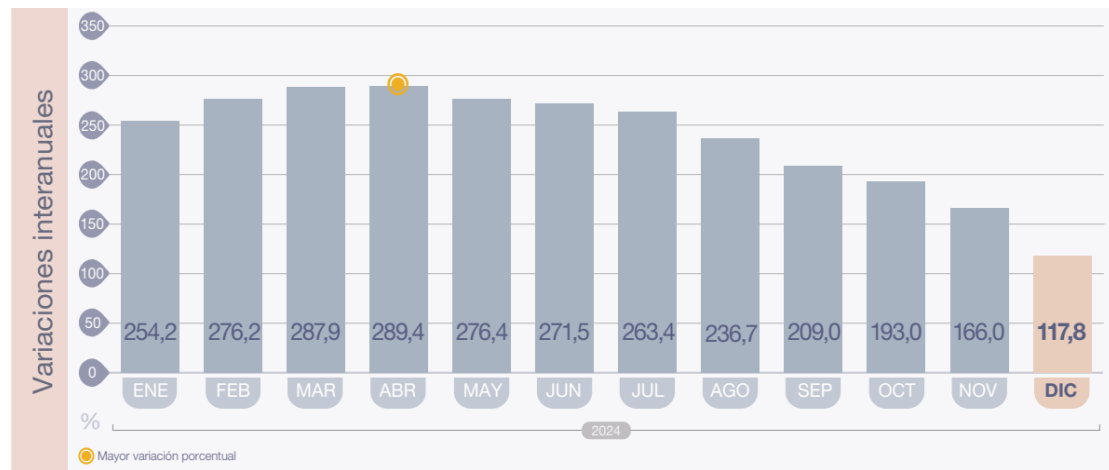
Fuente: INDEC.

Gráfico N° 20. Variaciones mensuales del nivel general del IPC. Total nacional (año 2025)



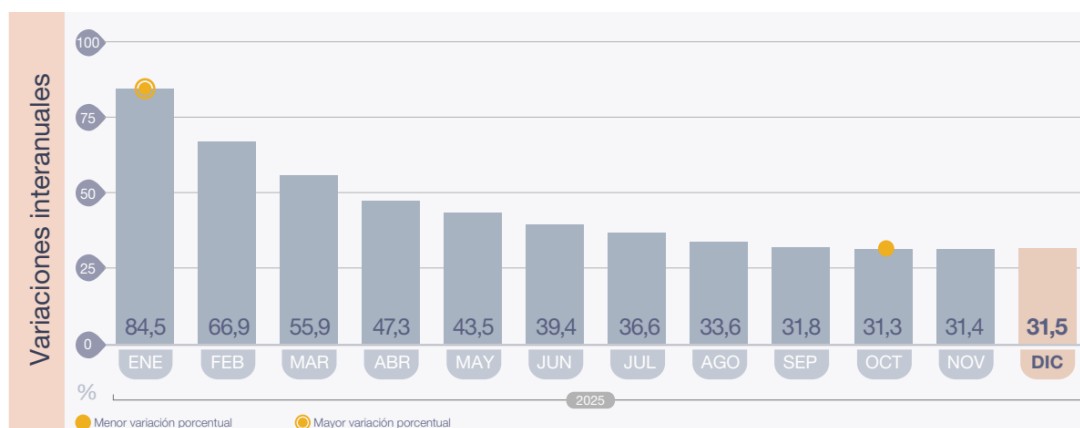
Fuente: INDEC.

Gráfico N° 21. Variaciones interanuales del nivel general del IPC. Total nacional (año 2024)



Fuente: INDEC.

Gráfico N° 22. Variaciones interanuales del nivel general del IPC. Total nacional (año 2025)



Fuente: INDEC.

En términos más generales, la fase que se inicia en 2023 permite reabrir la discusión sobre los alcances y límites de los programas de estabilización de shock en economías caracterizadas por la inflación crónica. Claro está que este tipo de políticas económicas pueden resultar exitosas a la hora de provocar una desaceleración inflacionaria inicial, sin embargo, su éxito a largo plazo depende de factores que exceden el plano estrictamente monetario y fiscal.

Tal como lo señala Piqueras Fontaneda (2026), Argentina ha reportado a lo largo de 2025 cifras de inflación próximas al 2% mensual, con una tendencia clara a la baja que, debido a los rezagos de las decisiones de política monetaria previas, probablemente termine convergiendo a niveles de inflación similares a las del dólar en el corto-medio plazo.

El enfoque del plan económico del gobierno de Javier Milei no tiene en cuenta el impacto del sistema financiero global sobre una economía periférica como la Argentina, ni tampoco los efectos que el conflicto distributivo y las expectativas sobre el tipo de cambio y el sector externo tienen sobre la inflación. En ese marco, Álvarez, et. al. (2025) postulan que los principales factores estabilizantes se encuentran en a) las regulaciones cambiarias y b) la política de la tasa de interés y blanqueo de capitales.

La experiencia argentina demuestra que la estabilidad nominal necesita ser acompañada por una recuperación sostenida de la actividad económica, un mejoramiento en la capacidad de generación de divisas y un marco institucional que permita sostener las políticas económicas adoptadas más allá del corto plazo a lo que se suma la necesidad de contar con un programa fiscal y económico sólido, confiable y que arroje resultados concretos.

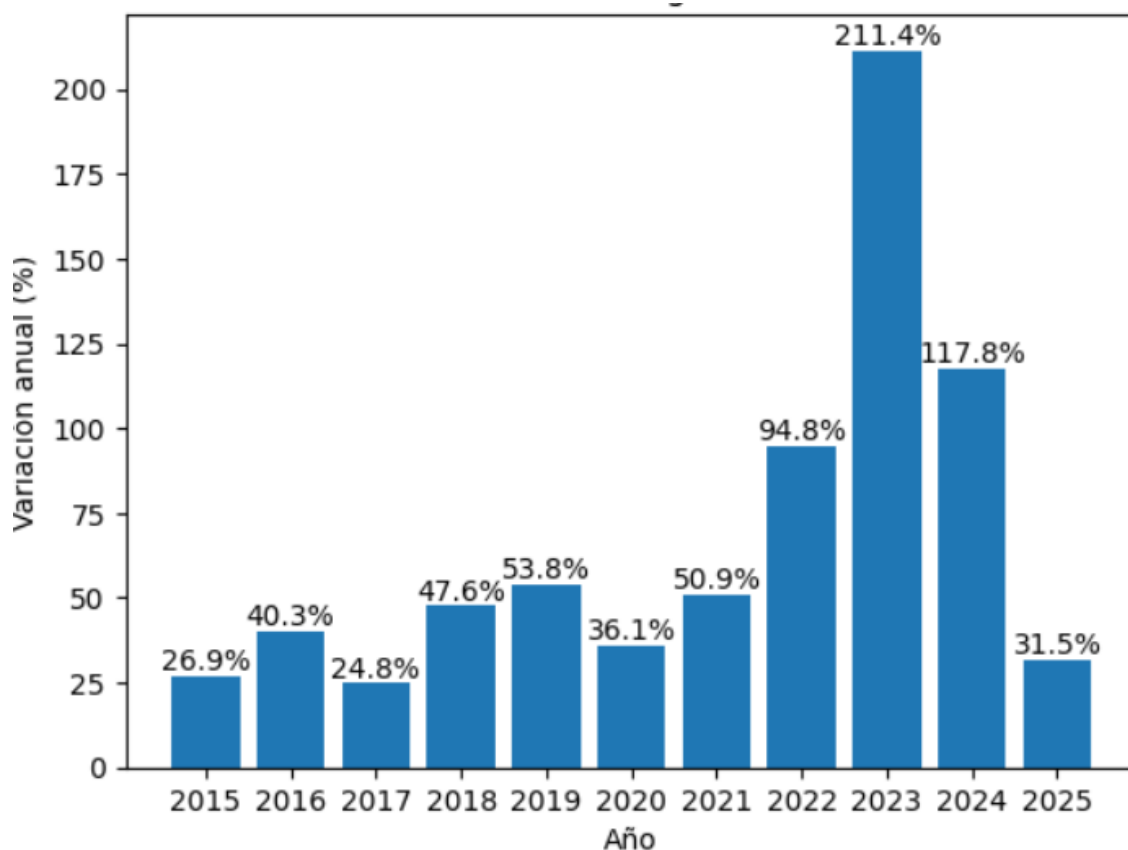
Asimismo, el análisis de este período reciente pone de manifiesto la persistencia de rasgos estructurales que condicionan la efectividad de cualquier programa de estabilización. La restricción externa, el bimonetarismo, el condicionamiento de la estructura productiva argentina (desequilibrada, en términos de Diamand) y la elevada sensibilidad social frente a los procesos de ajuste continúan actuando como factores que limitan la sostenibilidad de las políticas económicas.

Tal como sostiene Ávila (2025), a diferencia de los planes anteriores, el plan antiinflacionario de la gestión gubernamental que inició en el año 2023, se ha fundado en

una fulminante reducción del gasto público y una expansión de la oferta monetaria en la medida necesaria para abastecer el aumento de la demanda nominal de dinero. Esta expansión se habría concretado exclusivamente por medio de la acumulación de reservas internacionales, parte de las cuales se usó para pagar deuda pública y con importadores y para cancelar pasivos no monetarios del BCRA.

En este sentido, la etapa 2023–2025 no constituye una excepción dentro de la trayectoria histórica argentina, sino que se inscribe en una secuencia más amplia de intentos por resolver un problema inflacionario de carácter recurrente y multidimensional, pero que por el momento parece poner en foco en alguno de los factores que propugnan el fenómeno inflacionario.

Gráfico N° 23. Evolución del IPC en Argentina, 2015-2025



Fuente: elaboración propia con datos del INDEC.

Capítulo VIII. Síntesis, analogías y diferencias de los distintos planes de estabilización

Sumario. 1. Síntesis comparativa de los planes de estabilización. 2. Matriz de categorías analíticas. 3. Conclusiones.

1. Síntesis comparativa de los planes de estabilización

El análisis histórico de los programas de estabilización, aplicados a la Argentina desde 1985, nos permite establecer patrones de coincidencia. A pesar de las diferencias de instrumentos (anclas cambiarias, anclas monetarias o anclas fiscales), en la práctica la mayoría de los planes de estabilización presentaron limitaciones en común en cuanto a la restricción externa, la dominancia fiscal y la fragilidad institucional.

A continuación, se presenta una síntesis comparativa de los programas analizados, organizada en torno a un conjunto de dimensiones que permiten resaltar los rasgos centrales de cada uno de ellos.

Tabla N° 4.

Síntesis comparativa de los planes de estabilización

Dimensión de análisis	Síntesis comparativa
Contexto histórico	Los distintos programas antiinflacionarios se implementaron en contextos históricos profundamente condicionados por crisis macroeconómicas y rupturas de expectativas: ✓ El Plan Austral (1985) emergió en un escenario de alta inflación e inestabilidad institucional y democrática, mientras que la Convertibilidad (1991) se instauró tras procesos hiperinflacionarios que habían erosionado completamente la confianza en la moneda. ✓ El período posconvertibilidad (2002–2015) se inicia luego del colapso institucional y económico de 2001, con una fuerte recuperación inicial. ✓ El ciclo 2015–2019 se desarrolló en un contexto de inflación persistente con intento de normalización macroeconómica, pero derivó en crisis cambiaria en 2018. ✓ Posteriormente, el período 2020–2023 estuvo marcado por el shock exógeno de la pandemia, profundizando desequilibrios fiscales y monetarios. ✓ Finalmente, el programa de 2023–2025 se implementa en un contexto de inflación extremadamente elevada (más de 200% en 2023) y deterioro de reservas, configurando un escenario de urgencia estabilizadora. En todos los casos, los programas surgen como respuesta a crisis, lo que refuerza el carácter reactivo -no preventivo- de la política antiinflacionaria en Argentina.
Contexto internacional	El entorno internacional desempeñó un rol clave. ✓ Durante el Plan Austral se presentan endeudamiento con fuga de capitales, creciente influencia de los organismos financieros internacionales, el problema del financiamiento de la deuda pública, deterioro de los términos de intercambio que afectaron a los precios de los productos exportables de la Argentina. ✓ La Convertibilidad se benefició inicialmente de la globalización financiera y acceso al crédito externo.

	✓ El período 2002–2015 contó con términos de intercambio favorables, lo que facilitó el crecimiento. ✓ En contraste, el programa de Macri enfrentó una reversión de flujos de capital que desencadenó la crisis de 2018. ✓ El período 2020–2023 estuvo condicionado por la pandemia global, mientras que el programa de Milei se desarrolla en un contexto internacional incierto, con restricciones externas persistentes. Esto evidencia la alta dependencia de la economía argentina respecto del contexto global.
Fundamentos teóricos	Los programas presentan una heterogeneidad doctrinaria, aunque con ciertos puntos de convergencia: ✓ El Plan Austral combinó elementos estructuralistas (inercia inflacionaria y puja distributiva) con herramientas heterodoxas de coordinación. ✓ La Convertibilidad se apoyó en un enfoque ortodoxo, monetarista y de reglas, buscando eliminar discrecionalidad mediante un régimen cambiario rígido. ✓ El período 2002–2015 adoptó una lógica más pragmática, con énfasis en el crecimiento y la demanda agregada, incorporando elementos heterodoxos. ✓ En contraste, el programa de metas de inflación (2015–2019) retomó el enfoque monetarista basado en expectativas racionales y credibilidad del Banco Central. ✓ Durante 2020–2023, el predominio fue fiscalista, con fuerte dominancia fiscal y emisión monetaria como instrumento central. ✓ Finalmente, el programa de Milei (2023-2025) retoma una visión ortodoxa extrema, donde la inflación es entendida como fenómeno monetario y fiscal, priorizando el equilibrio fiscal y la contracción monetaria y el ajuste del gasto público.
Instrumentos y funcionamiento del programa	Los instrumentos varían significativamente entre programas, aunque presentan patrones recurrentes. ✓ El Plan Austral utilizó un shock heterodoxo basado en congelamiento de precios y salarios, ancla cambiaria y cambio de signo monetario. ✓ La Convertibilidad adoptó un régimen de tipo de cambio fijo legalmente respaldado, eliminando la discrecionalidad monetaria. ✓ En la posconvertibilidad se priorizó un tipo de cambio competitivo, políticas de ingresos y mayor intervención estatal. ✓ El período de Macri implementó metas de inflación con tasas de interés como instrumento principal, aunque con inconsistencias entre política fiscal y monetaria. ✓ Durante 2020–2023 predominó la expansión fiscal financiada con emisión, ✓ Mientras que el programa de Milei introduce un ajuste de shock: reducción del gasto público, contracción monetaria, desarme de pasivos del BCRA y liberalización económica. Un elemento común es el uso de “anclas nominales” (cambiaria, monetaria o fiscal), aunque con distintos grados de consistencia.
Reformas estructurales	Las reformas estructurales han sido el componente más débil en la mayoría de los programas. ✓ La Convertibilidad avanzó en reformas pro-mercado (privatizaciones, apertura), aunque sin resolver la restricción externa.

	✓ El período posconvertible priorizó la reindustrialización y el mercado interno, pero sin cambios estructurales sostenibles. ✓ Los programas de 2015–2019 y 2023–2025 incluyen intentos de liberalización y desregulación, con mayor énfasis en el último caso. Sin embargo, en general, los programas han tendido a postergar reformas estructurales profundas, lo que limita su sostenibilidad en el tiempo.
Enfoque predominante	Se identifican distintos enfoques: ✓ Plan Austral: heterodoxo con componentes estructuralistas ✓ Convertibilidad: ortodoxo, monetarista y cambiario ✓ Posconvertibilidad: heterodoxo pragmático ✓ Macri: monetarista (metas de inflación) ✓ Fernández: dominancia fiscal ✓ Milei: ortodoxo extremo, con fuerte sesgo monetarista y fiscal. En todos los casos, el enfoque dominante tiende a simplificar el fenómeno inflacionario, lo que limita la efectividad de los programas frente a la multicausalidad del problema
Resultados: logros y fracasos	El principal logro recurrente ha sido la reducción inicial de la inflación. ✓ El Plan Austral y la Convertibilidad lograron estabilizaciones rápidas, aunque transitorias. La Convertibilidad destacó por su éxito prolongado en eliminar la inflación, pero culminó en una crisis estructural profunda. ✓ El período 2002–2015 logró crecimiento y mejora del empleo, aunque sin resolver la inflación. ✓ El programa de Macri fracasó en reducirla y derivó en estanflación. ✓ El período 2020–2023 registró un fuerte deterioro inflacionario (más de 200% en 2023). ✓ El programa de Milei logró una rápida desaceleración inflacionaria (de 211% en 2023 a niveles cercanos al 30% en 2025), aunque con costos sociales y caída del salario real. El patrón común es: éxito inicial y dificultades de sostenibilidad.
Nivel de inflación alcanzado	Los resultados inflacionarios muestran contrastes significativos: ✓ Austral: fuerte baja inicial, luego aceleración ✓ Convertibilidad: inflación cercana a cero ✓ Posconvertibilidad: inflación moderada creciente ✓ Macri: inflación persistente y en aumento ✓ Fernández: inflación muy alta (hasta 211% anual en 2023) ✓ Milei: desaceleración a niveles cercanos al 2% mensual en 2025. Esto confirma que los programas más exitosos en términos nominales fueron aquellos con anclas más rígidas, aunque con mayores costos de largo plazo.

Coincidencias y diferencias	Coincidencias: ✓ Uso de anclas nominales como mecanismo central ✓ Dependencia de la credibilidad inicial ✓ Persistencia de la restricción externa ✓ Falta de resolución de desequilibrios estructurales ✓ Éxitos iniciales seguidos de deterioro Diferencias: ✓ Grado de rigidez (Austral vs. Convertibilidad) ✓ Enfoque teórico (heterodoxo vs. ortodoxo) ✓ Rol del Estado (intervención vs. liberalización) ✓ Velocidad del ajuste (gradualismo vs. shock) ✓ Instrumentos predominantes (controles vs. mercado) En síntesis, más allá de sus diferencias, los programas comparten una limitación estructural: la incapacidad de sostener la estabilidad en ausencia de transformaciones profundas, lo que refuerza la hipótesis de que la inflación en Argentina es un fenómeno multicausal y persistente.
---	---

2. Matriz de categorías analíticas

El presente trabajo adopta un enfoque comparativo orientado a analizar la dinámica de los programas antiinflacionarios implementados en Argentina en el período 1985–2025. A tal efecto, se construyó una matriz de categorías analíticas que permite identificar regularidades, divergencias y mecanismos explicativos en distintos contextos macroeconómicos.

La matriz se estructura en torno a ocho categorías analíticas: (i) dominancia fiscal, (ii) política monetaria y demanda de dinero, (iii) régimen cambiario y sector externo, (iv) inercia e indexación, (v) expectativas y credibilidad, (vi) puja distributiva y precios relativos, (vii) diseño del programa y (viii) política e instituciones. Estas dimensiones se derivan tanto de la evidencia empírica relevada como de la literatura especializada sobre inflación en economías emergentes, particularmente en contextos de alta nominalidad.

Se proponen dos matrices: una de ellas se refiere al “peso relativo” de cada una de las categorías dentro de los planes antiinflacionarios; la segunda, se refiere al “diagnóstico e identificación del éxito inicial, tensiones y quiebre”.

2.1. Matriz de categorías analíticas, según el peso relativo.

A continuación, se presenta la matriz de categorías analíticas, según el peso relativo en cada uno de los planes antiinflacionarios implementados desde el gobierno. Esta herramienta permite identificar los factores estructurales que inciden de manera recurrente en la dinámica inflacionaria.

En este marco, se consideran de **peso alto** aquellas categorías que presentan alta recurrencia y actúan como condiciones necesarias o determinantes estructurales del proceso inflacionario; de **peso medio**, aquellas que operan como mecanismos de propagación o amplificación de los desequilibrios; y de **peso bajo**, aquellas de incidencia marginal o escasa, que no resultan predominantes en el análisis comparado.

Tabla N° 5.

Matriz comparativa de categorías analíticas en programas antiinflacionarios en Argentina (1985–2025), según el peso relativo.

Categoría	Austral (1985)	Convertibilidad (1991)	2002–2015	2015–2019	2020–2023	2023–2025	Recurrencia	Peso relativo
1. Fiscal / dominancia fiscal	Compromiso de disciplina; reducción inicial del déficit al 2,5% del PBI.	Desequilibrio fiscal persistente a pesar de privatizaciones y deuda.	Pérdida progresiva de superávit fiscal; crecimiento del gasto público.	Intento de reducción de subsidios, pero con déficit fiscal estructural.	Crecimiento sostenido del gasto financiado con emisión.	Eliminación acelerada del déficit; superávit primario inmediato.	Muy alta	Alto
2. Monetario / demanda de dinero	Política restrictiva; aumento inicial de demanda por confianza.	Base respaldada por reservas (Caja de Conversión); emisión limitada.	Adecuación inicial a la demanda; luego emisión creciente.	Metas de inflación; control de agregados vía tasa de interés.	Expansión de base monetaria por encima de la demanda.	Reducción drástica de pasivos remunerados; emisión cero.	Muy alta	Alto
3. Cambiario y sector externo	Tipo de cambio fijo como ancla nominal; restricción externa por deuda.	Paridad fija 1 a 1 por ley; vulnerabilidad ante shocks externos.	Tipo de cambio real competitivo inicial; luego controles (cepo).	Liberalización inicial; crisis cambiarias y devaluaciones posteriores.	Brecha cambiaria amplia y ciclos de "stop and go".	Devaluación masiva inicial; crawling peg del 2% y posterior bandas.	Muy alta	Alto
4. Inercia e indexación	Diagnóstico central de inercia; uso del "desagio" para contratos.	Eliminación legal de indexación; salarios por productividad.	Reaparición de la inflación como rasgo inercial estructural.	Persistencia de la indexación informal y sensibilidad cambiaria.	Carácter inercial intenso; espiral precios-salarios.	Ajuste correctivo de precios relativos rezagados.	Alta	Medio
5. Expectativas y credibilidad	Coordinación de expectativas vía shock; credibilidad inicial alta.	Credibilidad vía rigidez institucional; legitimidad por baja inflación.	Pérdida de credibilidad por cambios metodológicos (INDEC).	Credibilidad erosionada por revisión de metas	Formación de expectativas bajo incertidumbre extrema.	Anclaje de expectativas mediante compromiso de superávit.	Alta	Medio
6. Puja distributiva y precios relativos	Congelamiento de precios y salarios para frenar la puja.	Ajuste vía economía real; tensiones sociales crecientes.	Aumento de la puja distributiva y subsidios como ancla. Recuperación del salario real	Reordenamiento de precios relativos (tarifas) como motor inflacionario	Indexación de salarios y estrategia de mark-up empresarial.	Sinceramiento de precios regulados; fuerte caída inicial de ingresos reales.	Alta	Medio
7. Diseño del programa (ancla + consistencia)	Shock heterodoxo; múltiples anclas nominales; inconsistencia fiscal.	Régimen rígido; inconsistencia entre ancla y sendero fiscal/externo.	Esquema flexible inicial; posterior descoordinación	Régimen de metas de inflación; inconsistencia interna.	Acuerdos de precios/salarios aislados; falta de integralidad.	Programa de shock ortodoxo; ancla fiscal-monetaria estricta.	Alta	Alto

	macroeconómica.							
8. Política e instituciones	Transición democrática y alta conflictividad social.	Reformas estructurales; independencia del BCRA por ley.	Fragilidad institucional; intervención del INDEC.	Intento de autonomía del BCRA; debilidad en la comunicación.	Estado con rol protagónico; descoordinación política.	Enfoque libertario; liberalización y reformas estructurales (Ley Bases).	Media	Medio

Fuente: Elaboración propia.

Nota. La *recurrencia* mide la frecuencia empírica con la que la categoría aparece en las fuentes analizadas para cada programa. El *peso* surge de la combinación entre la recurrencia y la centralidad causal que surge de la bibliografía consultada. La clasificación es cualitativa basada en el análisis comparado de la literatura proporcionada.

La clasificación “alto”, “medio” o “bajo” responde a un criterio cualitativo basado en evidencia empírica y análisis comparado.

2.1.1. Criterios para determinar el peso relativo y estrategia metodológica

Con el objeto de sistematizar la comparación, se procedió a la construcción de una matriz de recurrencia empírica, en la cual se identificó la presencia e intensidad de cada categoría en los distintos programas analizados. Este ejercicio permitió establecer patrones de comportamiento comunes, así como diferencias relevantes en la forma en que cada dimensión incide en la dinámica inflacionaria.

Asimismo, se incorporó un criterio de jerarquización cualitativa, orientado a determinar el peso relativo de cada categoría (bajo, medio o alto). Dicha asignación se basó en la combinación de dos factores: por un lado, la recurrencia de la categoría en los distintos casos; por otro, su centralidad causal en la explicación del ciclo característico de los programas de estabilización.

La estrategia metodológica adoptada permite articular un enfoque empírico con una interpretación teórica, reduciendo la arbitrariedad en la asignación de ponderaciones y fortaleciendo la consistencia analítica del estudio. En consecuencia, el peso relativo de cada categoría no se define de manera apriorística, sino que emerge del cruce entre evidencia histórica, regularidades observadas y capacidad explicativa dentro del marco conceptual utilizado.

Finalmente, cabe señalar que este enfoque se inscribe en una perspectiva estructural del fenómeno inflacionario, en la cual los factores fiscales, monetarios, cambiarios e institucionales interactúan de manera dinámica y no lineal, configurando trayectorias específicas en cada episodio de estabilización analizado.

2.2. Matriz de categorías analíticas, según diagnóstico y resultados

La matriz de diagnóstico y resultados (Tabla 6) reconstruye la trayectoria específica de los programas antiinflacionarios a partir de la secuencia de éxito inicial, acumulación de tensiones y eventual quiebre. Además, se propone un breve diagnóstico en cada una de las categorías propuestas.

La tabla sintetiza el diagnóstico y la dinámica de los principales programas antiinflacionarios en Argentina, identificando los mecanismos que explican su

desempeño a lo largo de tres fases: éxito inicial, acumulación de tensiones y eventual quiebre. La categoría “sin datos” refiere a procesos en curso cuyo desenlace aún no puede ser evaluado.

Tabla N° 6.

Matriz de categorías analíticas, según diagnóstico y resultados

Programa	Diagnóstico	(i) Éxito inicial	(ii) Tensiones	(iii) Quiebre
Plan Austral (1985)	Inflación inercial con fuerte dominancia fiscal y desanclaje de expectativas	Ancla cambiaria + congelamiento de precios y salarios. Coordinación de expectativas y caída abrupta de la inflación	Reaparición del déficit fiscal, atraso cambiario y pérdida de disciplina monetaria	Retorno de la inflación por pérdida de credibilidad y reindexación
Convertibilidad (1991)	Inflación asociada a desorden monetario y falta de ancla nominal creíble	Tipo de cambio fijo + restricción monetaria. Fuerte credibilidad y estabilidad de precios	Atraso cambiario, endeudamiento externo y rigidez del régimen	Crisis de balanza de pagos y colapso del régimen (2001–2002)
Período 2002–2015	Inflación moderada en contexto de tipo de cambio competitivo y superávit fiscal inicial	Crecimiento con estabilidad inicial por superávit gemelos y mejora del sector externo	Expansión fiscal y monetaria, inflación creciente e intervención de precios	Aceleración inflacionaria y pérdida de anclas nominales
Plan 2015–2019 (metas de inflación)	Inflación elevada atribuida a desequilibrios monetarios y falta de credibilidad	Implementación de metas de inflación + liberalización. Expectativas de convergencia	Inconsistencias entre política fiscal, monetaria y cambiaria; endeudamiento externo	Crisis cambiaria (2018), pérdida de credibilidad y aceleración inflacionaria
Programa 2023–2025	Inflación muy alta con fuerte dominancia fiscal, desequilibrios monetarios y distorsiones de precios relativos	Ajuste fiscal rápido + contracción monetaria + corrección cambiaria. Mejora inicial de expectativas	Impacto social del ajuste, recomposición de precios relativos y fragilidad externa	<i>Sin datos</i>

Fuente. Elaboración propia.

Como se observa en la Tabla 6, los distintos programas presentan un patrón recurrente en el que los éxitos iniciales se explican por la introducción de anclas nominales y shocks de credibilidad, mientras que los quiebres responden a inconsistencias macroeconómicas, particularmente en el frente fiscal y externo.

La lectura conjunta de ambas matrices permite observar que los factores identificados como de mayor peso relativo -particularmente la dominancia fiscal, el régimen cambiario, la credibilidad y la consistencia del diseño del programa- no solo presentan alta recurrencia, sino que además operan como determinantes centrales en cada una de las fases de los programas analizados.

En este sentido, los éxitos iniciales tienden a explicarse por la introducción de un ancla nominal creíble (cambiaria o monetaria), acompañada de un shock de coordinación

de expectativas. Este patrón es consistente con lo observado en el Plan Austral y en la Convertibilidad, así como, en menor medida, en programas más recientes. Sin embargo, la matriz de categorías permite advertir que dichos resultados iniciales descansan sobre condiciones que, de no sostenerse -especialmente en el plano fiscal y externo-, tienden a erosionarse progresivamente.

Por su parte, la fase de acumulación de tensiones se vincula con la reaparición de desequilibrios en aquellas dimensiones que, según la Tabla 5, poseen un peso estructural elevado. En particular, la persistencia o reemergencia del déficit fiscal, el atraso cambiario y las inconsistencias en la política monetaria generan presiones que debilitan la sostenibilidad del esquema. A ello se suman factores de peso medio, como la puja distributiva y la indexación, que actúan amplificando dichas tensiones.

Finalmente, los episodios de quiebre reflejan la materialización de estas inconsistencias acumuladas, generalmente bajo la forma de crisis cambiarias, aceleración inflacionaria o colapso del régimen macroeconómico y alto impacto social. En este punto, la pérdida de credibilidad emerge como un mecanismo transversal que conecta las distintas dimensiones analizadas, confirmando su carácter central dentro del esquema interpretativo propuesto.

De este modo, la articulación entre ambas matrices permite no solo describir los programas en términos comparativos, sino también avanzar hacia una explicación integrada del fenómeno inflacionario, en la cual los factores estructurales y los mecanismos dinámicos se encuentran estrechamente interrelacionados. En consecuencia, los resultados obtenidos refuerzan la hipótesis de que la inflación en Argentina responde a un conjunto de restricciones persistentes cuya resolución requiere enfoques de política económica consistentes, integrales y sostenidos en el tiempo, sin dejar de observar que los abordajes parciales pueden conducir al fracaso.

3. Conclusiones

La selección de los casos analizados a lo largo de este trabajo, responde a un criterio de relevancia histórica y representatividad, en tanto constituyen experiencias significativas de abordaje del fenómeno inflacionario en el país, bajo diferentes regímenes de política económica.

En este trabajo, la inflación argentina y sus programas de estabilización entre 1985 y 2025 fueron analizadas desde una perspectiva histórico-estructural. La evidencia analizada nos permite concluir que la inflación en la Argentina es un fenómeno persistente, multicausal, que tiene un estrecho vínculo con ciertas restricciones estructurales, desequilibrios macroeconómicos y debilidades institucionales.

Los episodios que se han analizado en este trabajo evidencian que las estabilizaciones exitosas a corto plazo tendieron a fracasar cuando no se resolvieron de forma integral los desequilibrios estructurales. La evidencia empírica demuestra que los planes fueron intentos transitorios de detener la inflación y la inercia del aumento de precios, sin atacar de manera concreta la multiplicidad de causas subyacentes.

La inflación apareció y reapareció como efecto de la interacción de expectativas, puja distributiva, estructura productiva desequilibrada y shocks externos. Esta regularidad histórica da cuenta de la idea de que la inflación argentina es un fenómeno multicausal ya que los diversos programas aplicados desde 1985 a la fecha no pudieron dar una

solución de fondo, y esto encuentra su correlato en que cada uno de ellos se concentró en una o más dimensiones, desatendiendo el resto de las causas.

En este sentido, la tesis corrobora la hipótesis central planteada: la inflación argentina no es el producto de una única causa, sino la convergencia de muchas dimensiones que se alimentan de forma recíproca. Cualquier estrategia que busque lograr una estabilización duradera deberá articular políticas macroeconómicas sostenibles en el tiempo, las cuales deberán estar necesariamente conectadas a cambios estructurales e institucionales.

Resulta importante destacar el acierto de Rapoport (2010) cuando afirma que *“si la inflación es un problema que reconoce múltiples causas, recomendar un remedio sin un análisis detallado es un acto de curanderismo, o esconde, en realidad intereses concretos. No se puede negar, en todo caso que constituye un fenómeno complejo y que existe en el país una arraigada cultura inflacionaria”*. Esta frase sintetiza de una manera elocuente la propuesta del presente trabajo.

El estudio realizado permite sostener que las dinámicas macroeconómicas abordadas no pueden explicarse únicamente a partir de factores coyunturales, sino que se encuentran profundamente condicionadas por elementos estructurales que, de manera persistente, han delimitado el desempeño de la economía argentina a lo largo del tiempo.

El análisis deja abiertas líneas de investigación futuras, vinculadas al estudio comparado con otras economías latinoamericanas y al diseño de arreglos institucionales que permitan sostener políticas de estabilización más allá de los ciclos políticos.

En definitiva, el trabajo aporta a una comprensión más integral de los alcances y limitaciones de la política económica, destacando la necesidad de abordar los desequilibrios desde una perspectiva estructural y multidimensional. En este marco, el rol de las expectativas resulta determinante, en estrecha vinculación con la memoria inflacionaria y la naturaleza cíclica de estos fenómenos, cuyo impacto se proyecta de manera directa sobre el comportamiento de los agentes económicos.

En este marco, la persistencia del fenómeno inflacionario en la Argentina reafirma su carácter estructural y su centralidad como condicionante del desempeño macroeconómico, constituyéndose en un desafío ineludible para la consolidación de un sendero de desarrollo económico y social sostenible.

Bibliografía

- Abalo, C. (1985). *La política antiinflacionaria es inflacionaria: ¿Sobreconceptual o apostolado de bolsillo?* El Periodista de Buenos Aires.
- Álvarez, V., Campana, J. M., Malvicino, F. E., Wahren, P., & Wasserman, M. (2025). Inflación y balance de pagos durante el gobierno de Milei: Una mirada crítica del discurso oficial. *Ola Financiera*, 18(51), 59–79. <https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2025.51.93653>
- Atucha, A. J., Gualdoni, P., & Blanco, G. (2018). *El índice de precios al consumidor y la inflación*. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Universidad Nacional de Mar del Plata.
- Ávila, J. (2025). *Plan Milei–Caputo*. Universidad del CEMA. https://ucema.edu.ar/sites/default/files/2025-04/PlanMileiCaputo_0.pdf
- Banco Central de la República Argentina. (s. f.). *Inicio de la fase 3 del programa económico*. <https://www.bcra.gob.ar/archivos/Pdfs/noticias/inicio-fase-3-programa-economico.pdf>
- Banco de España. (2024). *Informe de economía latinoamericana: Primer semestre de 2024*. https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformeEconomiaLatinoamericana/2024/S1/Fich/EconomiaLatinoamericana_012024.pdf
- Basualdo, E. M., & Manzanelli, P. (2022). *Los sectores dominantes en Argentina*. Siglo XXI Editores.
- Bolsa de Comercio de Santa Fe. (2018). *Inflación en Argentina: Período 2007–2017*.
- Bolsa de Comercio de Santa Fe. (2022). *El proceso inflacionario argentino en el largo plazo (1810–2022)*.
- Calvo, G. (2006). *Crises in emerging market economies: A global perspective*. Cambridge University Press.
- CEPAL. (1990). *Transformación productiva con equidad*. Naciones Unidas.
- Centro de Estudios de la Nueva Economía. (2015). *A ocho años de la intervención del INDEC* (Publicación N.º 133). Universidad de Belgrano. <https://repositorio.ub.edu.ar/bitstream/handle/123456789/5754/cene%20feb.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Costa, J. M., & Ruffo, A. (2019). Regímenes de inflación y dinámica de precios minoristas: Un estudio empírico para la Argentina. *Revista de Economía Política de Buenos Aires*, 13(18), 9–49.
- De la Vega, P., Zack, G., & Calvo, J. (2022). *Un análisis de los determinantes de la inflación en Argentina*. FUNDAR.
- De Pablo, J. C. (2005). *Inflación: Causas, consecuencias y remedios*. La Ley.
- De Pablo, J. C. (2014). *Política económica: De la teoría a la práctica en la Argentina*. El Ateneo.
- De Santis, G. F. (2019). *Introducción a la economía argentina: Una visión desde la periferia*. EDULP.

- D'Elia, C. (2009). La economía de la Argentina 2002–2008. *Revista de Comercio Exterior e Integración*, (14). https://cancilleria.gob.ar/userfiles/ut/rev14-art3_abstract_eng.pdf
- Diamand, M. (1973). *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*. Paidós.
- Fajnzylber, F. (1983). *La industrialización trunca en América Latina*. Nueva Imagen.
- Fraschina, S. (2018). *Infografía inflación en Argentina: De mantenerse la tendencia actual, 2018 será el año de mayor inflación desde 1991*. Observatorio de Políticas Públicas, Universidad Nacional de Avellaneda.
- Frenkel, R., & Rapetti, M. (2004). Mercado de trabajo, crecimiento y distribución del ingreso en América Latina: Hacia una macroeconomía del empleo. CEPAL.
- Furtado, C. (1961). *Desarrollo y subdesarrollo*. Fondo de Cultura Económica.
- García-Cicco, J. (2011). Inflación y política monetaria: Argentina 2006–2011. *Ensayos de Política Económica*. Universidad Católica Argentina.
- García-Cicco, J. (2021). Sobre la persistente inflación en Argentina. *Foco Económico*.
- Gerchunoff, P., & Llach, L. (2018). *El ciclo de la ilusión y el desencanto: Un siglo de políticas económicas argentinas*. Ariel.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (1995). *Informe económico N.º 13: 1.er trimestre de 1995*.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019). *Monitor social: Índice de precios al consumidor (septiembre 2019)*.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2018). *Economía internacional: Teoría y política* (11.^a ed.). Pearson.
- Legna Verna, C. (2023). *Una interpretación no monetaria de la inflación argentina durante el período 2019–2023* (Documento de trabajo 10/2023). Instituto Universitario de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá. https://iaes.uah.es/export/sites/iaes/es/.galleries/Documentos-de-trabajo/DT_10_23.pdf
- Lorenzutti, J. A. (1996). *Dinero, política y bancos: Historia del Banco Central de la República Argentina*. Dunken.
- Machinea, J., & Fanelli, J. (1993). *Shocks externos y políticas macroeconómicas*. CEDES.
- Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto. (2025, abril). *Panorama económico argentino*. https://cancilleria.gob.ar/userfiles/ut/2025-04_panorama_economico_argentino.pdf
- Novak, D. E., Álvarez Agis, E., Angeletti, K., Crovetto, N., De Santis, G., Kiper, E., Mancini, M., Negri, J., Pollera, M., Saiegh, J., Telechea, J., & Yasnikowski, J. (2020). *Introducción al análisis económico: Un enfoque para economías periféricas*. UNAJ.
- Olivera, J. H. G. (1964). La inflación estructural. *Revista de Economía Latinoamericana*.
- Piqueras Fontaneda, T. (2026). Estabilizar sin gradualismo: Política fiscal y monetaria bajo el plan Milei. *International Review of Economic Policy*, 7(2), 38–57. <https://doi.org/10.7203/IREP.7.2.32666>

- Piva, A. (2015). La inflación argentina (2002–2013). *Realidad Económica*, (293). https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/56896/realidad_economica_293-35-63.pdf?sequence=5&isAllowed=y
- Prebisch, R. (1950). *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*. CEPAL.
- Prebisch, R. (1981). *Capitalismo periférico: Crisis y transformación*. Fondo de Cultura Económica.
- Prebisch, R. (1985). *El Banco Central de la República Argentina en su 50 aniversario*. BCRA.
- Puig, J., & Salinardi, L. (2015). *Argentina y los subsidios a los servicios públicos: Un estudio de incidencia distributiva* (Documento de trabajo N.º 183). CEDLAS, Universidad Nacional de La Plata. https://www.cedlas.econo.unlp.edu.ar/wp/wp-content/uploads/doc_cedlas183.pdf
- Rapoport, M. (2010). Una revisión histórica de la inflación argentina y de sus causas. En *Aportes de economía política en el bicentenario de la Revolución de Mayo*. CLACSO/Eudeba.
- Rapoport, M. (2020). *Historia económica, social y política de la Argentina (1880–2003)*. Crítica.
- Rodríguez, A., Libman, E., & Palazzo, G. (2019). El dilema de la estabilización: Deuda, inflación y conflictividad política en tiempos de Alfonsín (1983–1989). En *Reconsideraciones de la economía argentina (1983–2020)* (pp. 399–435). CLACSO/Eudeba.
- Rossi, I. (2021). Reflexión histórica sobre el Plan Austral: Una proyección económica de reestructuración capitalista para la nueva era democrática (1983–1985). *Divulgatio*, 5(15).
- Sturzenegger, F., & Tommasi, M. (Eds.). (1998). *La economía política de la reforma económica en la Argentina*. Fondo de Cultura Económica.
- Vanoli, A. (2010). Deuda externa: El cambio de paradigma económico post crisis. *Voces en el Fénix*. <https://www.economicas.uba.ar/extension/vocesenelfenix/deuda-externa-el-cambio-de-paradigma-economico-post-crisis/>
- Waldman, J. (2025). *Informe de coyuntura macroeconómica N.º 1: Nuevo esquema de flotación entre bandas cambiarias*. Instituto Interdisciplinario de Economía Política (IIEP), UBA-CONICET. <https://www.economicas.uba.ar/iiep/macro/wp-content/uploads/Informe-macroeconomico-N-1.pdf>
- Waldman, J. (2026). *Informe de coyuntura macroeconómica: Una brevísima historia macroeconómica del 2025*. Instituto Interdisciplinario de Economía Política (IIEP), UBA-CONICET. <https://economicas.uba.ar/iiep/una-brevisima-historia-macroeconomica-del-2025/>
- Williamson, J. (1990). *What Washington means by policy reform*. Institute for International Economics.