

Teijeiro, Mario O.

**Working Paper**

## Las raíces del fracaso del "neoliberalismo" argentino

Serie Documentos de Trabajo, No. 823

**Provided in Cooperation with:**

University of CEMA, Buenos Aires

*Suggested Citation:* Teijeiro, Mario O. (2022) : Las raíces del fracaso del "neoliberalismo" argentino, Serie Documentos de Trabajo, No. 823, Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (UCEMA), Buenos Aires

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/260517>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**UNIVERSIDAD DEL CEMA  
Buenos Aires  
Argentina**

Serie  
**DOCUMENTOS DE TRABAJO**

**Área: Economía**

**LAS RAÍCES DEL FRACASO  
DEL “NEOLIBERALISMO” ARGENTINO**

**Mario Teijeiro**

**Febrero 2022  
Nro. 823**

**[www.cema.edu.ar/publicaciones/doc\\_trabajo.html](http://www.cema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.html)  
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina  
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)  
Editor: Jorge M. Streb; asistente editorial: Valeria Dowding <ved@ucema.edu.ar>**



# Las raíces del fracaso del “neoliberalismo” argentino

Mario Teijeiro\*

Febrero de 2022

En los últimos 40 años, Argentina ha acumulado tres experiencias de política económica caracterizadas equívocamente como neoliberales; y todas ellas culminaron en fracasos estrepitosos. ¿Por qué habrían fracasado en Argentina ideas que han tenido éxito en tantos países? La intención de este ensayo es identificar cuáles fueron los principales errores y discutir las causas que los originaron, con el propósito de extraer lecciones y no repetir errores si una nueva oportunidad se presentara para aplicar ideas liberales. La metodología adoptada es una comparación histórica de las experiencias (supuestamente neoliberales) argentinas en relación con la política neoliberal paradigmática ejecutada en Chile a partir de 1973, que llevó a ese país al primer lugar de ingreso per cápita en la región. La conclusión de este ensayo es que las diferencias estuvieron fundamentalmente en las falencias notorias de las reformas estructurales argentinas y en la insistencia en políticas macroeconómicas inconsistentes, con déficits fiscales desmesurados financiados con endeudamiento externo e ingresos de capitales golondrina.

Palabras claves: neoliberalismo, convertibilidad, reformas estructurales, coherencia macroeconómica

## Enfoque metodológico y estructura del ensayo

En la primera parte del ensayo se analiza la primera experiencia del “neoliberalismo” argentino con lo ocurrido contemporáneamente con la experiencia chilena, que es el paradigma de modelo neoliberal exitoso en Latinoamérica y el mundo. En la segunda parte, se utiliza el enfoque comparativo para analizar la naturaleza de las otras dos experiencias identificadas como neoliberales, la Convertibilidad y el gradualismo de Macri. La tercera parte del artículo ahonda en las raíces conceptuales e ideológicas de los repetidos errores que explican, en combinación con los intereses económicos y políticos prevaecientes, el fracaso de las experiencias argentinas erróneamente identificadas como neoliberales.

---

\* Los puntos de vista del autor son personales y no necesariamente representan la posición de la Universidad del CEMA.

## Parte I: Una historia comparada de Argentina y Chile en los 70 y los 80<sup>1</sup>

Chile y Argentina sufrieron simultáneamente desde fines de los 60 la subversión marxista apoyada por el régimen cubano. En Argentina la ofensiva comienza con el asesinato de Aramburu en 1969 pero el intento de llegar al poder fracasa luego de 10 años de enfrentamientos armados. En cambio en Chile el marxismo llega al poder por la vía democrática tan pronto como en 1970 a través de elecciones libres ganadas por la Unión Popular de Salvador Allende con sólo el 36% de los votos.

Lo que caracterizó al gobierno de Allende fue la velocidad con la que trató de lograr el poder absoluto siendo la primera minoría en un país de arraigada tradición democrática; y la virulencia del proceso paralelo de destrucción económica que produjo, en sólo tres años de gobierno, un déficit fiscal del 25% del PBI, una tasa de inflación del 500%, que la tasa de ahorro y de inversión se redujeran a un 6% y un 7.9% del PBI respectivamente, un aislamiento de la economía con aranceles de importación de hasta el 750% y un decidido avance para terminar con los derechos de propiedad a través de un generalizado proceso de nacionalización, expropiación e intervención de los medios de producción privados. A nivel de la población, el deterioro se manifestaba en racionamiento y colas desde las 5 de la mañana para comprar las cuotas alimentarias por familia que determinaban las Juntas de Abastecimiento y Precios controladas por el gobierno.

A diferencia de Chile, el marxismo no llegó al poder en Argentina, si bien su agresión armada condicionó la evolución política y económica del país por una década y dejó profundas consecuencias políticas y sociales. En Chile en cambio la destructiva experiencia del marxismo en el poder explicó un péndulo económico y político muy rápido y profundo, en comparación al que se produjo posteriormente en Argentina en marzo de 1976. Pinochet le otorga la reconstrucción económica a los “Chicago Boys”, en un giro ideológico que en 1973 anticipaba en 7 años la vuelta a las ideas liberales al mundo desarrollado, con el gobierno de Ronald Reagan en USA y de Margaret Thatcher en Inglaterra.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Esta sección se ha beneficiado de la información contenida en el libro de Hernán Buchi, “Economic Transformation in Chile: A Personal Account”. También se ha beneficiado de múltiples comentarios del economista chileno Daniel Tapia de la Fuente. Las interpretaciones conceptuales son totalmente de mi responsabilidad.

<sup>2</sup> Las ideas liberales de Chicago identificaron la acción del gobierno de Pinochet desde el inicio de su gobierno. Sin embargo, quien lideró el ajuste fiscal y el comienzo de las reformas estructurales fue Jorge Cauas, graduado de Columbia, quien actuó como súper Ministro de Hacienda entre Julio de 1974 y diciembre de 1976. Lo sucede en el cargo el líder de los “Chicago Boys”, Sergio de Castro, quien antes de llegar al cargo había sido asesor del Ministro

La llegada al poder de los militares en Argentina ocurre dos años y medio después, como una reacción común a la ofensiva marxista en el continente, con algunos condicionantes parecidos pero otras circunstancias agravantes diferentes. Ante todo, el golpe militar de Pinochet fue para sacar del poder a un gobierno marxista que aprovechó la vía democrática para ejecutar un plan de shock para destruir la república y el capitalismo. El golpe militar en la Argentina, por el contrario, llegó al rescate de un gobierno democrático que estaba fracasando en administrar una economía todavía capitalista y respetuosa de los derechos de propiedad esenciales; y que estaba siendo sobrepasada en el combate contra a la guerrilla marxista.

En septiembre de 1973, Pinochet viene a rescatar un capitalismo privado que ya había llegado al punto de la descapitalización total o había sido expropiado o confiscado por un régimen político marxista. El empresariado chileno perdió o estaba en vías de perderlo todo antes de la llegada de Pinochet, quedando así en una situación de gratitud, y por lo tanto de debilidad, para influenciar el futuro rumbo económico. Los intereses proteccionistas históricos del empresariado chileno no desaparecieron, pero perdieron mucha fuerza; las limitaciones económicas del régimen proteccionista tradicional pre-Allende habían contribuido a la llegada del marxismo al poder. Así se explica la menor resistencia del empresariado chileno a la llegada de ideas liberalizadoras del comercio en Chile.

Otra diferencia substancial entre ambos procesos políticos fue el rol de movimiento obrero. En Chile la totalidad del movimiento obrero se plegó a la revolución marxista de Allende. La magnitud de la grieta clasista en Chile la ejemplifica el hecho que un mes antes del golpe en 1973, el partido Socialista de Allende estaba promoviendo la creación de tribunales populares constituidos por miembros de la Central Unitaria de Trabajadores para juzgar a los empresarios conspiradores que alentaban el golpe de estado. El movimiento obrero quedó así sindicado como cómplice del desmadre marxista, lo que debilitó su poder para luego oponerse a una profunda reforma laboral. Por el contrario, el sindicalismo argentino fue la primera barrera a la avanzada terrorista, aunque el avance de ésta lo sobrepasó. El sindicalismo argentino fue un aliado a distancia de las fuerzas armadas en la lucha contra la guerrilla, lo que le permitió luego mantener sus privilegios y evitar una reforma laboral profunda durante el gobierno militar.

---

de Economía Leniz desde septiembre de 1973; y había sido el Ministro de Economía a partir abril de 1975, hasta que reemplazó a Jorge Cauas como súper Ministro de Hacienda.

El golpe chileno entonces, toma el poder político sobre tierra arrasada en términos de intereses potencialmente favorables al statu quo, fueren empresariales o sindicales, lo que le permite imponer, en una situación económica aún más grave que la que se registraba en Argentina en marzo de 1976, un cambio radical en las reglas de juego económicas. Esto es lo que explica en parte el distinto grado de liberalismo económico que caracterizó las experiencias de Argentina y Chile luego de enfrentar la oleada marxista de los 70.

La otra parte de la explicación fue el liderazgo de Pinochet. Las fuerzas armadas argentinas venían de una injerencia política continua, mientras la intervención de Pinochet fue una intervención excepcional en un país de prolongada tradición democrática. Los militares argentinos llegaban una vez más al poder en 1976 con una tradición de adhesión a ideologías corporativas (capitalismo protegido y sindicalismo fuerte) desde el golpe pro-eje de 1943. Con el modelo de los generales Savio y Mosconi, baluartes de un industrialismo de base que permitiera una autonomía de la defensa nacional, las fuerzas armadas fueron desde los inicios del siglo XX simpatizantes del proceso de industrialización sustituidora de importaciones. El golpe de 1955 contra Perón no fue originado en desacuerdos con un esquema económico industrialista y corporativo, sino en oposición a la deriva de una política totalitaria y anticlerical del último período del gobierno de Perón. Otro ejemplo: en el golpe de 1966, Onganía aumenta el poder sindical dándoles el control de las Obras Sociales; y el esquema industrial proteccionista se perfecciona con una devaluación compensada con derechos de exportación que ahonda la discriminación contra el sector agropecuario.

De todas maneras, no fue un hecho esperable que un militar como Pinochet abrazara las ideas del liberalismo. El carácter natural de un militar en cualquier lugar del mundo se orienta al poder concentrado y vertical, a la programación centralizada, al control y a la imposición de normas y regulaciones, todas características opuestas al liberalismo. El liberalismo visceral de Pinochet adoptando las ideas de los Chicago Boys fue entonces de una singularidad extraordinaria.

Otro elemento decisivo fue la existencia previa de una propuesta económica libertaria integral, conocida con el nombre de “El Ladrillo”, producto del trabajo de un grupo de economistas liderado por Sergio de Castro, graduado de la Universidad

de Chicago dentro del programa de colaboración que la Universidad Católica de Chile y la Universidad de Chicago iniciaron en 1956. El equipo liberado por Sergio de Castro ya había producido un programa económico de la misma orientación liberal para el candidato de la derecha chilena Alessandri en 1970. “El Ladrillo” fue un programa integral actualizado al colapso económico producido durante la presidencia de Allende. En el prólogo de este documento publicado en 1992, Sergio de Castro explica la aparente paradoja de un gobierno militar abrazando con convicción las ideas libertarias, afirmando que “el caos sembrado por el gobierno marxista de Allende, ....., hizo fácil la tarea de convencer a los militares que los modelos socialistas siempre conducirían al fracaso.”<sup>3</sup>

### **Las reformas de fondo de la experiencia chilena**

En septiembre de 1973, sin reservas internacionales, Chile devalúa su moneda y libera precios, sincerando una inflación reprimida del 286% antes del golpe, a otra de 508% tres meses después. Pero un año después del golpe las condiciones externas se deterioran notablemente, cuando Chile sufre una multiplicación por 4 del precio del petróleo que importaba y una reducción a sólo la mitad del precio del cobre que exportaba.<sup>4</sup> El debate interno que generó el empeoramiento de los ingresos reales de la población demoró un programa de fondo hasta abril de 1975, cuando el ministro Jorge Cauas, forzado por una excepcional crisis externa, anuncia un programa fiscal de reducción del gasto público en un 20%, de reducción del empleo estatal en 30% y de privatización de la mayoría de las empresas estatales. El shock externo y la corrección fiscal producen una caída del PBI del 12% y una tasa de desempleo del 16%.<sup>5</sup>

Pero igualmente importante fue el hecho que no se esperó a la estabilización macroeconómica para encarar las reformas estructurales que liberaran las capacidades económicas del sector privado. Durante el periodo como ministro de Sergio de Castro (1976-82) se ejecuta la liberalización del comercio exterior, la liberalización financiera, la reforma previsional, la reforma laboral y una reforma

---

<sup>3</sup> Véase <http://www.memoriachilena.gob.cl/archivos2/pdfs/mc0032306.pdf>. Apenas transcurridas tres semanas del golpe militar, se distribuyeron 200 copias de “El Ladrillo” entre los miembros relevantes del Gobierno.

<sup>4</sup> Las exportaciones de cobre representaban entonces el 90% de las exportaciones totales.

<sup>5</sup> La tasa de desempleo hubiera sido equivalente al 25% si se hubieran computado como desempleados a quienes participaron de los programas especiales de empleo del gobierno.



impositiva integral, entre otras reformas estructurales importantes previstas en “El Ladrillo”.<sup>6</sup>

En lo que respecta a la liberalización comercial, la reforma comenzó tan pronto como en 1974 con bajas de 750% a 160% para las tarifas más exorbitantes; de 215% a 65% para las intermedias; y dejando inalteradas las tarifas de 30% o menos. En agosto de 1975 empieza una rebaja escalonada que termina de efectivizarse en agosto de 1977 con una escala final entre 10% y 35%. A partir de este nivel se fijó un nuevo calendario de reducciones que culminó en una tarifa arancelaria uniforme del 10% en junio de 1979.<sup>7</sup> Con respecto a la política cambiaria, luego de unificar al comienzo del gobierno los múltiples tipos de cambio preexistentes, el tipo de cambio tuvo una devaluación administrada para compensar la inflación pasada más ajustes discrecionales con el objetivo de compensar el proceso de reducción arancelaria y lograr un crecimiento de las exportaciones que financiara las crecientes importaciones.

En cuanto al mercado laboral, una profunda reforma entró en vigor en 1979, año en el que se completó la apertura unilateral de las importaciones. La reforma sancionada cambió totalmente la legislación preexistente (cuyos rasgos fundamentales eran muy similares a la hoy todavía vigente legislación laboral Argentina): la afiliación sindical de los trabajadores dejó de ser compulsiva para ser voluntaria; y las negociaciones de salarios y condiciones laborales a nivel de sectores fueron prohibidas y reemplazadas por negociaciones a nivel de empresa. Inicialmente la nueva ley mantuvo la indexación automática de los salarios de convenio que se acordaban, cláusula que finalmente se eliminaría tras la crisis de 1982.

En 1980 se aprueba la reforma previsional, con un cambio revolucionario de los principios solidarios que en el mundo desarrollado existían para el ahorro para la vejez. Chile adopta el principio de la capitalización individual de los aportes y, además, privatiza integralmente el sistema, generando en la transición un déficit fiscal del orden del 12% del PBI que se compensó en gran parte por ahorros en otras áreas del presupuesto. Esta reforma se convirtió en un modelo mundial, por

---

<sup>6</sup> Las reformas también abarcaron el sector educativo, donde se priorizó el financiamiento de la educación básica a través de un subsidio por alumno enrolado, sea en escuelas estatales como privadas; un programa asistencialista focalizado en las necesidades básicas de los sectores marginados; y reformas en los programas de salud y vivienda.

<sup>7</sup> El arancel único es actualmente del 6% pero esto no refleja la realidad de la apertura comercial de Chile. Por los 26 tratados de libre comercio vigentes, en 2018 la tarifa efectiva de las importaciones totales fue de 0.18%.

su capacidad para reducir los impuestos al trabajo que incentivaban el desempleo y la informalidad; y por la generación de ahorros disponible para la financiación de largo plazo del sector privado. Este último beneficio fue posible sólo porque las medidas de ajuste fiscal permitieron que los excedentes financieros del sistema previsional privado no tuvieran que dedicarse al financiamiento de los déficits fiscales que habían emergido como consecuencia de la reforma, quedando disponibles para el financiamiento a largo plazo del sector privado.

Una mención especial, esta vez por sus consecuencias negativas, merece el proceso de liberación financiera con tipo de cambio fijo y liberación del movimiento privado de capitales, que se difiere a la próxima sección por ser el conjunto de políticas neoliberales compartida por la experiencia contemporánea del gobierno militar argentino (1976-83).

### **La primera experiencia “neoliberal” argentina**

El 24 de marzo de 1976, los militares argentinos dan un golpe de Estado, por razones políticas y económicas similares, pero no idénticas a las que explicaron el golpe de Pinochet dos años y medio antes. En el aspecto político, la similitud radicó en que ambos golpes de Estado fueron reacciones frente a la oleada política marxista impulsada desde Cuba. La diferencia fue que mientras el golpe de Pinochet fue para remover un gobierno de orientación marxista que había llegado al poder por la vía de las urnas, en el caso argentino se trató de un golpe militar para derrocar un gobierno democrático y peronista que ya estaba reprimiendo, aunque sin éxito a la vista, la subversión armada contra el régimen democrático.

En el aspecto económico, la similitud fue que los gobiernos preexistentes en ambos casos produjeron un descalabro económico caracterizado por la caída de la actividad económica, una crisis de las cuentas externas y una inflación altísima aproximándose a la hiperinflación. Pero la diferencia económica substancial fue que mientras en Chile se estuvieron violando sistemáticamente (con expropiaciones e intervenciones de los medios de producción) los derechos de propiedad básicos de un sistema capitalista, en Argentina el desorden económico estuvo limitado a afectar la rentabilidad de los sectores productivos.

El problema primario del capitalismo privado chileno era que había perdido en buena parte la propiedad de sus empresas y fundos, mientras que el problema del

capitalismo argentino se limitaba a una política económica que afectaba la rentabilidad empresaria por una excesiva agresividad de la política salarial en concurrencia con controles de precios.

Mirado desde la perspectiva chilena, el programa económico del gobierno militar argentino no tuvo las características de un plan neoliberal integral, sino sólo algunas facetas de liberalización en el área financiera en el contexto de un modelo económico fuertemente que continuaba con el proteccionismo y el intervencionismo laboral. No existió un plan integral de enfoque liberal preparado previamente por un conjunto de economistas graduado en Universidades del exterior, como fue el caso de “El Ladrillo”. Mientras que los Chicago Boys coparon en Chile los principales cargos ministeriales del área económica, en Argentina la participación con responsabilidad política de economistas de esa orientación se limitó a la Presidencia del Banco Central de Adolfo Diz.

En comparación con la experiencia chilena, la debilidad de las ideas liberales en Argentina coexistió con la continuidad de la fortaleza de los intereses corporativos, tanto sindicales como empresarios. Mientras en Chile el movimiento obrero se alistó completamente con el gobierno marxista de Allende y se convirtió en cómplice activo de la violación de los derechos de propiedad, en Argentina el sindicalismo fue un enemigo de la subversión armada y socio de la Triple A y de los militares en su represión. Mientras en Chile el empresariado perdió el control de los medios de producción y el poder que ello implicaba (o estaba al límite de perderlo), en Argentina el control privado del aparato productivo nunca estuvo en peligro.<sup>8</sup> Bastaba meramente retornar de los excesos del populismo para fortalecer la burguesía nacional, cuyo aparato productivo estaba intacto.

Durante el último gobierno militar, el liberalismo del equipo económico se limitó esencialmente a disciplinar la política salarial y liberar los precios en el contexto de una economía cerrada al comercio que no se intentaba modificar. Tampoco existían iniciativas para reformar las leyes laborales que le otorgaban poder al sindicalismo. Pero, además de mantener el proteccionismo arancelario, se profundizó el capitalismo corporativo con las iniciativas de promoción sectorial y regional, con un objetivo de promover sectores estratégicos y reparar históricamente regiones postergadas (Catamarca, La Rioja y San Luis) o de importancia geopolítica (Tierra

---

<sup>8</sup> El empresariado estuvo de todas maneras muy afectado por los asesinatos y secuestros extorsivos ejecutados por la guerrilla de los Montoneros y el Ejército Revolucionario del Pueblo (ERP)

del Fuego). Eran todos decretos individuales que desgravaban impositivamente los proyectos.<sup>9</sup> Reinaban entonces las herejías antieconómicas de quienes, basándose en el concepto de estructuras productivas desequilibradas, creían que el Estado debía garantizarle a cada sector la rentabilidad necesaria para producir.<sup>10</sup>

## **La liberación financiera**

En materia económica, el proceso chileno y el argentino sólo coincidieron en un aspecto: la liberación financiera. Mientras en Chile la liberación financiera fue una pieza más dentro de un programa impulsado totalmente por ideas liberales, en Argentina constituyó la excepción liberalizadora en un programa caracterizado por el statu quo corporativo.

De todas maneras, los problemas intrínsecos de una liberalización financiera inapropiadamente regulada fueron suficientes como para provocar profundas crisis en ambas economías, independientemente de las diferencias en las restantes políticas liberalizadoras. En ambos países coincidieron contemporáneamente desde 1977 las siguientes políticas:

- “Desnacionalización” de los depósitos, dando libertad a los bancos comerciales para decidir el destino de los préstamos
- Liberalización de las tasas de interés, tanto activas como pasivas.
- Liberalización de la entrada de nuevos operadores al negocio financiero, para garantizar competencia.
- Desregulación del negocio financiero, con una tendencia a reemplazar la regulación coercitiva por la competencia como factor ordenador del mercado.
- Eliminación de las restricciones a los movimientos de capital, desde y hacia el exterior.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> El único intento de moderación de estos engendros dirigistas fue requerir una cuantificación explícita que transparentara los costos impositivos de cada proyecto, trabajo que se realizaba en la Secretaría de Hacienda sin otra consecuencia que recibir instrucciones superiores para apurar un trámite formal de proyectos que se decidían a otro nivel.

<sup>10</sup> Vease Marcelo Diamand. La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio. Desarrollo Económico Vol. 12 N° 45. 1972.

<sup>11</sup> En Chile el sistema bancario fue autorizado y pudo endeudarse intensamente en el exterior para prestar a cualquier deudor con cláusula de reajuste atada al dólar. El banco evitaba el descalce de monedas, le traspasaba teóricamente el riesgo cambiario al deudor local, pero asumía un riesgo de incobrabilidad en caso de devaluación.

- Todas estas medidas específicas del mercado financiero fueron complementadas por políticas de fijación anticipada del tipo de cambio,<sup>12</sup> con el objetivo simultáneo de reducir la tasa de inflación, disminuir la tasa de interés y reactivar la economía. Al disminuir el riesgo cambiario, habría un mayor incentivo para el ingreso de capitales, la tasa de interés bajaría y el aumento del crédito aumentaría la demanda de bienes y reactivaría la economía.

La liberación financiera con tipo de cambio fijo prometía ser la bala de plata que resolvería la inflación sin incurrir en un costo recesivo. Pero se trató de un espejismo no sustentable. Si bien es cierto inicialmente se produjo simultáneamente un fuerte incremento de la actividad económica y una baja de la tasa de inflación, con el tiempo la estrategia dio lugar a profundas crisis económicas y financieras que explotaron en 1981 en Argentina y en 1982 en Chile.<sup>13</sup>

La similitud de las contemporáneas políticas de liberación financiera de Argentina y Chile fueron notables. Y también fueron cualitativamente similares sus consecuencias y las crisis que provocaron. ¿Por qué se dió esta coincidencia, cuando hubo tantas divergencias en las restantes políticas de liberalización? Una razón es que la globalización estaba tomando un importante cariz financiero, con la banca internacional pujando por reciclar los “petrodólares”. Otra razón era la experiencia interna, donde la inflación y el control de las tasas de interés licuaba

---

Ante la avalancha de capitales externos, el Banco Central estableció un sistema de encaje discriminado por plazos de los prestamos. El encaje era cero solo para créditos externos de plazo superior a 5,5 años. La avalancha no se redujo, pero al menos se alargó el perfil de la deuda, lo que facilitó su renegociación una vez llegada la crisis.

<sup>12</sup> Chile tuvo desde 1973 un sistema de devaluación asociado a la inflación pasada (crawling peg) MAS ajustes de una sola vez asociados a las reducciones arancelarias. Pero en febrero de 1978 la política cambia, prefijándose la tasa de devaluación diaria, hasta que en junio de 1979 el valor del tipo de cambio se fija definitivamente en \$ 39/dólar. En Argentina, la fijación anticipada del tipo de cambio (la famosa Tablita) comienza en diciembre de 1978 y termina en devaluaciones bruscas y no anticipadas que se sucedieron a partir de enero de 1981.

<sup>13</sup> En los años siguientes a la prefijación del tipo de cambio (1979, 1980 y 1981) la economía chilena creció un 8.4, 8.0 y 6.5% respectivamente, para luego entrar en recesión en los años de crisis (1982 y 1983) con caídas anuales de -11.0 y -5.0%, respectivamente. En los años de expansión económica Chile logra reducir su inflación desde un 39% en 1979 a un 31% en 1980 y a un 9.5% en 1981. Producida la crisis y devaluado el escudo, la inflación sube a 20.7 y 23% respectivamente en 1982 y 1983.

Una evolución cualitativamente similar se produce en Argentina. En los años siguientes a la prefijación del tipo de cambio (1979, 1980) la economía argentina creció un 10.2 y un 4.2% respectivamente, para luego entrar en recesión en los años de crisis (1981 y 1982) con caídas anuales de -5.7 y -5.0%, respectivamente. En los años de expansión económica Argentina logra reducir su inflación desde un 170% en 1978 a un 140% en 1979 y un 87% en 1980. Producida la crisis y devaluado el peso, la inflación sube a 131 y 210% respectivamente en los años siguientes.

los ahorros y la fuga de capitales coadyuvaba a importantes crisis de balanza de pagos. El desarrollo del mercado financiero empezó a ser visto como un factor decisivo para retener los ahorros domésticos y orientarlos a la inversión. Los ingresos de capitales del exterior eran también vistos como una promesa de reducción del costo del crédito y mayor competitividad para los productores locales.

Visto ex-post, las contemporáneas liberalizaciones financieras de Argentina y Chile parecen un experimento de laboratorio diseñado conjunto. Se lanzan en el momento que el mundo financiero internacional buscaba ávidamente reciclar los petrodólares a países emergentes. Ambos países se estaban recuperando de las agresiones marxistas. Pero sin embargo estaban bien diferenciados en cuanto a sus políticas estructurales: Chile haciendo una revolución económica liberal y Argentina manteniendo el statu quo de un capitalismo protegido y corporativo.

En los hechos las consecuencias no fueron muy distintas a pesar de las diferencias estructurales entre ambos países (una economía abierta al comercio y desregulada y la otra no). Sistemas bancarios que permitieron un ingreso casi irrestricto de nuevos operadores, con vinculaciones importantes con grupos productivos, puestos a captar recursos para financiar sus propias empresas; o a prestar a terceros a altísimas tasas de interés con escaso control del riesgo, al amparo de regulaciones escasas y supervisiones no idóneas cuando no corruptas, generaron carteras de bajísima calidad que se transformaron en incobrables (en algunos bancos antes y en otros después de iniciada la recesión económica), llevando al sistema bancario de ambos países a una quiebra sistémica.

En el aspecto macroeconómico, se produjeron procesos muy importantes y similares de atraso cambiario y déficits de cuenta corriente durante los años de expansión, no explicados por aumentos de inversión destinados a sectores comerciables sino por aumentos del consumo y disminución del ahorro global. En este resultado contribuyó críticamente otra política económica preexistente en ambas economías: la indexación salarial automática en función de la inflación pasada. En Argentina la indexación era trimestral y su efecto inercial a partir de una inflación de arranque del orden del 200% anual, implicó que en el corto lapso de dos años (entre diciembre de 1978 y diciembre de 1980), mientras el valor del dólar en pesos se duplicaba al

ritmo de la preanunciada Tablita, los precios internos (medidos por Precios al Consumidor) se cuadruplicaron y los salarios nominales se sextuplicaron!!<sup>14</sup>

En el caso chileno, el tipo de cambio se fija en \$ 39 por dólar en junio de 1979 y se abandona en junio de 1982. Dado que la inflación anual era del orden del 35% cuando se congela el tipo de cambio, la indexación retroactiva implicó que los salarios aproximadamente se duplicaron en dólares al cabo de los 3 años. El proceso de apreciación real del tipo de cambio demoró más tiempo, y, siendo muy importante, fue inferior al ocurrido en Argentina.

La combinación de enormes ingresos de capitales externos; tipo de cambio nominal fijo (Chile) o devaluación prefijada declinante (Argentina); y aumentos de salarios indexados retroactivamente, fue en ambas experiencias la combinación fatal para que el ancla cambiaria fracasara en eliminar rápidamente la inflación; y la moneda local se apreciara en términos reales reflejando el exceso de dólares por ingreso de capitales externos.

Cuando los flujos de capitales se revirtieron, las crisis bancarias sobrevinieron, los desequilibrios externos se quedaron sin financiamiento, las devaluaciones fueron inevitables y ambos países sufrieron profundas crisis económicas reflejadas en inflación, recesión y desempleo.<sup>15</sup> La dinámica fue parecida en ambos países, pero no idéntica. El proceso de apreciación del tipo de cambio real fue más rápido en Argentina pues la indexación salarial operó trimestralmente y desde tasas de inflación iniciales muy superiores (200% en Argentina vs 35% en Chile). Además, la primera caída de bancos en Argentina se produce tan pronto como en mayo de 1980, lo que dispara una reversión temprana de los flujos de capitales privados que debió ser financiado por endeudamiento público externo. En cambio, en Chile los problemas de financiamiento externo afloran a mediados de 1981 y las primeras intervenciones de Bancos ocurren con posterioridad, en noviembre de ese año. Argentina abandonó la paridad prefijada en enero de 1981 mientras Chile lo hace en mayo de 1982.

A la aparente bendición de una estrategia macroeconómica que permitía simultáneamente bajar la inflación y crecer aceleradamente, le siguió la penuria de

---

<sup>14</sup> En el lapso de dos años, los salarios se triplicaron en dólares; y el salario real volvió a fines de 1980 a niveles similares a los de 1975, luego de haberse reducido a casi la mitad en 1976.

<sup>15</sup> Asumo aquí que el lector entiende la dinámica causal por la cual los shocks externos positivos pueden transformarse en crisis bancarias y cambiarias. La reversión de los flujos de capitales a Latinoamérica se produjo tras el aumento de la tasa de interés en USA cuando Volcker asumió como Chairman de la FED.

crisis que produjeron simultáneamente recesión, desempleo y un rebote de la tasa inflación. La explicación fue que una estrategia basada en liberación financiera con tipo de cambio preanunciados facilitó un shock transitorio externo que en algún momento pararía y revertiría los efectos.

Hubo sí diferentes consecuencias políticas y reacciones económicas frente a las crisis. En lo que se refiere a las consecuencias políticas, el debilitado gobierno militar argentino optó por invadir Malvinas para consolidar un poder que tambaleaba por el fracaso económico. Pero su fracaso militar, sumado a la crisis económica, desprestigió definitivamente a las fuerzas armadas y forzó el retorno de la democracia. En la transición el gobierno militar tomó el camino de la hiperinflación para solucionar la quiebra bancaria, licuando a los ahorristas en beneficio de los deudores y de los propietarios de bancos. Entregó el poder a Alfonsín en diciembre de 1983 con una inercia inflacionaria superior al 400%, con desequilibrios fiscales y externos y una deuda externa en cesación de pagos.

La crisis en Chile también provocó consecuencias traumáticas. Las dudas que se generaron en el poder militar estuvieron a punto de dar marcha atrás con todas las reformas liberales que se habían adoptado durante una década.<sup>16</sup> Pero finalmente el gobierno optó por mantener el control de la inflación, enfrentó la crisis con mayor ajuste fiscal, mantuvo las reformas estructurales liberales, le hizo pagar el costo de la quiebra a los propietarios de los bancos intervenidos, protegió a los depositantes, refinanció a los deudores pero impidió una masiva licuación de deudas. Utilizó la crisis para terminar con las indexaciones retroactivas de salarios que la reformada ley laboral garantizaba. Le puso limitaciones a los capitales golondrina y reforzó la regulación prudencial del sistema bancario. Abandonó definitivamente la pretensión de usar el tipo de cambio como ancla inflacionaria, encarando por el contrario (a partir de la asunción de Hernán Buchi como ministro en 1985), una devaluación real que retornó la economía a la estrategia de crecimiento basado en las exportaciones y en una mayor tasa de ahorro interna. Compensó la inestabilidad financiera que atentaba contra el desarrollo financiero de mediano y largo plazo con la creación de un mecanismo de indexación de los ahorros y créditos (la famosa Unidad de Fomento). Chile volvió a crecer

---

<sup>16</sup> Hernán Buchi relata en su libro (referido anteriormente), que la crisis iniciada en 1981 fue traumática. Se generó un quiebre dentro del hasta entonces monolítico equipo económico y su líder histórico Sergio de Castro renuncia en abril de 1982 (año en el que se devaluó un 18%, la crisis bancaria se manifestó de lleno y el PBI cayó un 14%). En el curso de los 2 años y medio posteriores se sucedieron como ministros Sergio de la Cuadra, Rolf Luders, Carlos Cáceres, Luis Escobar y finalmente Hernán Buchi asume en febrero de 1985.



rápidamente lo que permitió que, tras la entrega del poder a la democracia en 1989, los gobiernos de la Concertación Democrática optaran por mantener las reformas liberales que habían probado ser exitosas (tras superar la crisis financiera). Desde entonces el derrotero de crecimiento de Argentina y Chile fue totalmente distinto.

En definitiva, la experiencia de Argentina y Chile de los fines de los 70 dejó en claro las vulnerabilidades que genera una estrategia económica que combine una liberalización financiera inapropiadamente regulada, libertad de movimientos de capitales, excesivo endeudamiento externo (público o privado), una política cambiaria enfocada exclusivamente a servir de ancla inflacionaria en presencia de salarios indexados retroactivamente y (en el caso argentino) una economía cerrada al comercio.<sup>17</sup> Una estrategia económica de esta naturaleza es capaz de acumular desequilibrios y vulnerabilidades durante shocks externos favorables pero transitorios, que se manifiestan intensamente cuando los shocks revierten su signo.

La segunda conclusión es que no fue necesario un previo desborde fiscal con endeudamiento público externo para generar profundas crisis. En el caso chileno el endeudamiento externo había sido totalmente privado mientras que el sector público registraba un superávit. Según Buchi, el principal error de diagnóstico que se cometió en la experiencia chilena fue creer que como el endeudamiento era privado, los problemas serían resueltos entre privados y no involucrarían al sector público. La experiencia demostró tardíamente que estando de por medio los bancos que operan con capitales mínimos muy bajos y son beneficiarios de las garantías explícitas e implícitas del Estado, los problemas del endeudamiento privado terminan en manos del Estado.

La tercera conclusión importante es que, enfrentados a crisis de génesis y consecuencias similares, las políticas económicas de los gobiernos militares de Argentina y Chile difirieron drásticamente en las soluciones. Argentina optó por mantener las indexaciones salariales, “solucionar” la quiebra bancaria haciéndole pagar todo el costo a los ahorristas (congelando la tasa de interés mientras se aceleraba la inflación), optó por NO reconstituir los equilibrios fiscales y externos y consecuentemente arrastró un problema de deuda externa en cesación de pagos.

---

<sup>17</sup> En una economía cerrada al comercio es más fácil que los aumentos compulsivos de salarios sean aceptados y cumplidos por el sector empresario pues pueden pasarse a precios.

Chile en cambio terminó con la indexación salarial, devaluó agresivamente el tipo real de cambio, reconstruyó rápidamente los equilibrios fiscales y externos, protegió a los ahorristas en la quiebra bancaria, construyó un mercado de capitales de largo plazo con la reforma previsional y el sistema de indexación de los ahorros, y salió primero de los problemas de deuda externa.<sup>18</sup>

La cuarta conclusión importante es que, observando el caso chileno en comparación al argentino, la terminación de la indexación salarial fue la pieza clave para restaurar simultáneamente los equilibrios fiscales y la competitividad externa, para ejecutar una devaluación real sin descontrolar la tasa de inflación, para aumentar la tasa de ahorro y sostener una exitosa estrategia de crecimiento basada en las exportaciones. Argentina se mantuvo mientras tanto dentro de una visión de economía cerrada, donde los aumentos del salario y del consumo seguían siendo considerados clave para mantener la actividad económica y crecer.

La posterior performance económica chilena es clara evidencia de la superioridad de una estrategia de crecimiento que privilegia la tasa de ahorro y las oportunidades del libre comercio.<sup>19</sup> La aparente injusticia de corto plazo de desindexar los salarios mientras se protegía el capital ahorrado en el sistema bancario fue el costo a pagar para mantener un programa liberal que benefició a todos en el largo plazo. Argentina operó al revés y no por casualidad obtuvo los resultados contrarios.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> La deuda externa chilena era privada, con plazos estirados a 5.5 años para evitar los depósitos compulsivos impuestos por el Banco Central al inicio del proceso, y muy concentrada en los bancos intervenidos. Al momento de la crisis y de la renegociación en 1983, había muy pocos vencimientos en los primeros años, a diferencia del resto de los países latinoamericanos. El gobierno lideró la renegociación, pues la banca extranjera exigió la garantía/nacionalización de la deuda privada. La negociación fue exitosa, se extendieron los plazos de deuda hasta 12 años y los bancos comprometieron desembolsos de dinero fresco por 12% del stock de deuda. El contraste del problema de la deuda y su resolución con el resto de los países latinoamericanos fue notable, pero de ninguna manera evitó los graves efectos económicos que estuvieron a punto de abortar la revolución libertaria.

<sup>19</sup> La tasa de ahorro cayó espectacularmente durante los años que se fijó el tipo de cambio en \$ 39 por dolar, para recuperarse rápidamente en los años siguientes de la crisis. Ver <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS?locations=CL&view=chart>

<sup>20</sup> La menor tasa de ahorro argentina en los últimos 25 años queda evidenciada en el grafica de la siguiente referencia: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS?end=2018&locations=CL-AR&start=1982&view=chart>

## **Parte II: La repetición de errores “neoliberales” en Argentina**

### **La segunda experiencia “neoliberal” argentina: la Convertibilidad**

Menem gana cómodamente las elecciones presidenciales de 1989, ayudado por el fracaso económico del radicalismo. Hereda una economía desquiciada por la hiperinflación y el evidente fracaso del estado empresario, pero con la ventaja política de haber tocado fondo por responsabilidad de su antecesor radical. Para sorpresa de todos, luego de una campaña donde se limitó a prometer un salarizado y a pedir al electorado “siganme, que no los voy a defraudar”, convoca al líder político del liberalismo argentino (Álvaro Alsogaray) y nombra Ministro de Economía a Miguel Roig, hasta entonces CEO del grupo Bunge y Born, empresa emblemática del “establishment conservador”.

Fue un giro ideológico extraordinario para un líder peronista, una jugada de riesgo que requería visión, apertura mental y convicción. Supo leer que con la caída del muro de Berlín el mundo iba para otro lado. Supo ver el contraste entre el éxito del modelo económico liberal de Pinochet y del contemporáneo fracaso de las democracias estatistas de Alfonsín y Alan García en Perú; y tuvo además la confianza que su proyecto político podía prosperar dentro de un peronismo naturalmente opuesto a las ideas liberales.

Sin embargo, entre junio de 1989 y marzo de 1991, pasaron casi dos años de una gran inestabilidad económica, con una inercia inflacionaria heredada que se retroalimentaba con la puja de aumentos salariales y de precios; y se financiaba con la expansión monetaria originada en los desequilibrios fiscales y financieros. Fue recién cuando se lanza la Convertibilidad -un plan antiinflacionario de shock mas integral que el plan económico del ultimo gobierno militar- que la inestabilidad inflacionaria se supera y la economía vuelve a crecer. Esta vez parecía ser diferente; que la bala de plata que estabilizaría la economía sin recesión se haría una realidad sostenible. Argentina lucía finalmente encaminada al éxito económico de la mano de un gobierno peronista que garantizaba gobernabilidad y mantendría reglas de juego amigables con el capitalismo.

Pero el final de la historia no fue feliz. La economía colapsó y la crisis del 2001 hizo un daño permanente al partido radical, estableciendo la imagen de un partido que no logra garantizar la gobernabilidad. Pero la crisis también dañó en forma permanente las ideas liberales pues la Convertibilidad fue sinónimo de neoliberalismo, a pesar de las substantivas falencias liberales que analizaremos a

continuación. Fue un gran retroceso en el aprendizaje del electorado mayoritario y así la crisis le abrió la puerta al retorno del peronismo distribucionista y al industrialismo proteccionista.

Consecuentemente es necesario y conveniente radiografiar por qué fracasó un programa económico que era visto como el ejemplo del Consenso de Washington. La conclusión sintética es que, en comparación con el programa chileno, hubo reformas estructurales cruciales que no se hicieron con la necesaria profundidad o directamente no se hicieron; además, se insistió con un enfoque de política macroeconómica que ya había fallado tanto en Chile como en Argentina entre 1978 y 1982.

Comenzando por las reformas estructurales y específicamente por la apertura de la economía, Argentina no abrió decididamente la economía como lo hizo Chile (con un arancel único del 10%), sino adoptó el arancel externo común del Mercosur, con aranceles diferenciados entre un máximo del 35% y un mínimo del 10%.<sup>21</sup> Estas estructuras arancelarias que discriminan por tipo de producto, son capaces de producir protecciones efectivas mucho mayores al 35% en aquellos procesos productivos orientados al mercado interno que agregan poco valor y utilizan intensivamente insumos y bienes de capital importados. De esa ventaja quedan excluidos las actividades industriales, las de servicios orientadas a la exportación y la producción primaria, lo que genera el famoso sesgo anti exportador de la protección arancelaria. Esta discriminación atentó contra el desarrollo de todas las actividades de exportación naturalmente eficientes y competitivas, al menos en la medida necesaria para compensar la desaparición de las industrias de mercado interno más ineficientes.<sup>22</sup>

La segunda reforma estructural, prácticamente ausente en este caso, fue la reforma laboral. Dada la importancia del poder sindical dentro del partido peronista, era de esperar -y así fue- que las principales instituciones que desalentaban el empleo no se cambiaron, ya fueren la sindicalización obligatoria, el unicato sindical, las negociaciones colectivas centralizadas, la insuficiente condicionalidad al derecho de

---

<sup>21</sup> La creación del Mercosur se materializa con el Tratado de Asunción firmado el 26 de marzo de 1991. El arancel común comienza a regir a partir del 1ro de diciembre de 1995, tras la confirmación del Tratado de Ouro Preto. El Mercosur fue un producto de los intereses industriales que, frente a la oleada globalizadora mundial, pujaron por la integración con Brasil como un mal menor frente a una apertura generalizada al comercio como había hecho Chile. La fortaleza del lobby industrial en Brasil daba la confianza que los intereses industriales argentinos quedarían bien protegidos en una alianza con ese país.

<sup>22</sup> Esta consecuencia fue acentuada por el proceso de atraso cambiario que resultó de la política macroeconómica, que analizamos mas adelante.

huelga, la indemnización por despido y el control sindical de las obras sociales. Hubo si flexibilizaciones marginales de los regímenes de contratos de trabajo; y reducciones de contribuciones patronales, pero no acompañadas en este caso por bajas de gasto público que evitaran el crecimiento del déficit fiscal.

La tercera reforma estructural (ejecutada a medias) fue la reforma previsional, sancionada en 1994. A diferencia de la reforma previsional chilena, que significó una adopción generalizada del principio de capitalización individual de los ahorros para la vejez en aseguradoras privadas, la reforma argentina limitó el principio de capitalización (y su correspondiente canalización a las AFJP privadas) a los aportes personales, mientras que los aportes patronales continuaban en el viejo sistema estatal de reparto regido por el principio de solidaridad. Por otro lado, la pérdida de recaudación fiscal por la transferencia de los aportes personales no fue compensada con otras medidas de austeridad fiscal como hizo Chile. Consecuentemente se dejó a medias la mejora de los incentivos a favor del empleo formal y se impidió un desarrollo del mercado de capitales de largo plazo.<sup>23</sup>

Una cuarta reforma, también ausente, fue una reforma educativa, tan importante para revertir el proceso de decadencia de la calidad. El poder de los sindicatos educativos; y el predominio de las ideas de izquierda en las burocracias educativas provinciales y nacionales, eran obstáculos esenciales que no fueron enfrentados; y el statu quo permitió así la continuidad de la decadencia educativa.

Por último, la reforma estructural más positiva de la Convertibilidad fue el proceso de privatización y desregulación de las empresas de servicios públicos. La envergadura y rapidez del proceso de privatizaciones fue notable cuando se la pone en relación con las complejidades de la tarea. Los beneficios obtenidos fueron múltiples. Se terminó con el déficit de empresas públicas y con las causas que lo explicaban: la sobrecarga de ñoquis; la corrupción asociada a sobrepuestos astronómicos de los proveedores; y el cobro de tarifas bajísimas por razones políticas. Más aún, las cuentas públicas empezaron a beneficiarse por los impuestos que generaban las nuevas empresas privatizadas. En el proceso de venta, se aceptó parcialmente el pago con títulos de la deuda pública, permitiendo su reducción. Los aumentos de tarifas también permitieron una mayor inversión y una mejora substancial de los servicios.

---

<sup>23</sup> Los costos laborales del empleo en blanco se redujeron muy parcialmente y los excedentes financieros de las AFJP fueron absorbidos por emisiones del sector público, particularmente a partir de la reducción de los ingresos de capital en 1998.

El proceso sin embargo tuvo también imperfecciones. Se crearon monopolios privados que se adjudicaron entre pocos operadores en licitaciones de dudosa transparencia. En varios casos se ignoraron completamente los beneficios potenciales de particiones previas de megaempresas; y reorganizaciones industriales previas de sus mercados que generaran competencia (por ejemplo, en las privatizaciones telefónicas y de YPF). En la política tarifaria autorizada en los pliegos licitatorios primó el criterio de maximizar el precio de venta a obtener por el fisco, por encima de la protección de los intereses de los consumidores.

En definitiva, las reformas estructurales de la Convertibilidad fueron extraordinarias en relación con lo que podría esperarse de un partido nacional y popular. Pero hubo grandes falencias, por tibieza en algunos casos y por ausencia en otros, cuando el parámetro de comparación es lo que se hizo en Chile con un criterio más libertario.

Pero lo que fue finalmente decisivo para el fracaso de la Convertibilidad fue el conjunto de políticas macroeconómicas que derivaron en atraso cambiario, desequilibrios de la cuenta corriente, endeudamiento externo insostenible y finalmente recesión y crisis bancaria con fuga de capitales. Estas consecuencias no fueron producto de las falencias de las reformas estructurales sino de la interacción de una política cambiaria rígida con aumentos de salarios desmesurados, con una política fiscal laxa financiada con endeudamiento externo y con una política financiera confiada en los beneficios de una intermediación financiera creciente que endeudaba en dólares a personas y sectores atados a ingresos en pesos; y sostenida por depósitos de corto plazo con una gran volatilidad en situaciones de crisis.

### **Las vulnerabilidades de origen de la Convertibilidad**

Desde el Rodrigazo en 1975, Argentina había vivido en altísima inflación. El programa de la Tablita en 1978-80 y el Plan Austral habían fracasado rotundamente. La altísima inflación heredada de la presidencia de Alfonsín no podía ser dominada. La inflación era el síntoma mas visible de la decadencia argentina de los 20 años previos. Era en apariencia el principal de los males, sino el único, y la idea de un shock para eliminarla parecía apropiada, a la vista del fracaso de las ideas gradualistas. Así se resolvió que la pieza central del programa seria fijar el tipo de cambio en una paridad 1:1 con el dólar, prohibiéndole por ley al Banco Central financiar al Sector Publico.

Esta política antiinflacionaria de shock adoptó como única ancla el congelamiento cambiario, ignorando la importancia de la política salarial, del control del déficit fiscal y del gasto público. La prohibición del financiamiento monetario del Banco Central al Gobierno dejó abierta la posibilidad de déficits financiados por endeudamiento interno, endeudamiento externo y privatizaciones.

El Gobierno no asumió simultáneamente ningún compromiso de una meta de déficit fiscal ni de aumento del gasto público, que sirvieran de apoyo al programa de estabilización. Por el contrario, incurrió en la misma descoordinación entre la política salarial y el ancla cambiaria que habían tenido las experiencias argentina y chilena a fines de los 70. Pero esta vez la descoordinación no fue explicada por indexaciones retroactivas automáticas preexistentes, sino por aumentos discrecionales.

Los salarios del Gobierno Nacional en 1992 habían sido aumentados hasta resultar un 64% superiores a los del primer trimestre de 1991; y los aumentos continuaron hasta acumular en 1994 un 113% de aumento (en pesos y dólares).<sup>24</sup> Consecuentemente, el gasto primario alcanzó en 1992 un nivel (en pesos y dólares) 69% superior al registrado en el primer trimestre de 1991 y en 1994 ese crecimiento ya había acumulado el 128%.<sup>25</sup> Estos porcentajes de crecimiento de salarios y gasto primario fueron absolutamente incoherentes con un programa antiinflacionario y se explican solamente por un objetivo cortoplacista simultáneo de recuperar aceleradamente la economía a través del consumo interno.

La liberación financiera fue otro factor expansivo desde los inicios del programa. Se liberalizaron los movimientos de capitales de todo tipo, se disminuyó su riesgo de arbitraje con la garantía del 1:1 y se permitieron los depósitos en dólares en el sistema. La capacidad crediticia aumentó muy rápidamente lo que contribuyó al aumento de la demanda interna.<sup>26</sup>

El resultado del programa macroeconómico fue muy bueno en los primeros años. La inflación se controló, aunque luego de 4 años. A fines de 1994, cuando los precios finalmente se estabilizaron, los precios al consumidor habían acumulado un crecimiento del 59% en relación con marzo 1991. Se logró así finalmente bajar la inflación a un nivel muy bajo sin provocar una recesión. Más aun, el crecimiento del PBI acumulado en el cuatrienio 1991-94 fue del 35.5%.

---

<sup>24</sup> Los aumentos de jubilaciones fueron similares pero un poco menores si no se tiene en cuenta el impacto sobre el poder adquisitivo que significaron los reconocimientos de deudas atrasadas; pero el aumento de las jubilaciones fue aun superior si estas regularizaciones se consideran. A partir de 1992 se regularizaron las deudas con los jubilados derivadas del incumplimiento del 82% móvil durante la década del 80. La emisión de Bocones por un monto superior a los 13,000 millones de dólares significó un aumento adicional extraordinario de la capacidad de gasto de los jubilados.

<sup>25</sup> Los aumentos de salario real estimables por la diferencia entre aumentos nominales e inflación, deberían además contemplar la ganancia derivada de la eliminación de la inflación que evita el deterioro adicional del salario cuando se lo cobra en un mes y se lo gasta en el siguiente.

<sup>26</sup> Los depósitos totales del sistema que alcanzaban 7% del PBI antes del programa, subieron continuamente a 15% del PBI en 1994, a 21.6% del PBI en 1998 y a 25.6% del PBI en 2000, antes que comenzara la corrida de depósitos. Ya en 1995 los depósitos en dólares constituían el 57% de los depósitos totales, porcentaje que creció hasta el 64% en 2000.

Pero este éxito de corto plazo fue al costo de cristalizar vulnerabilidades para el mediano y largo plazo muy difíciles de remover con un tipo de cambio fijo. La Convertibilidad terminó siendo una estrategia de aumento de consumo financiado con ingresos de capitales golondrina, con privatizaciones y endeudamiento externo que no era sostenible en el tiempo.<sup>27</sup>

La primera vulnerabilidad generada fue el atraso cambiario y los consecuentes desequilibrios externos financiados con endeudamiento externo y capitales golondrinas. El atraso cambiario impidió, junto a una apertura arancelaria muy imperfecta, un crecimiento liderado por las exportaciones. Los desequilibrios externos por su parte llevaron a una acumulación continua de deuda externa, dejando la economía expuesta a una reducción de los flujos de capitales, que empezó en 1998 luego de la crisis rusa, hasta interrumpirse completamente y forzar un cese de los servicios de deuda hacia fines de 2001.<sup>28</sup>

La segunda vulnerabilidad fue el gran crecimiento del sistema financiero, con depósitos de corto plazo que, dada la historia argentina de licuaciones recurrentes, podrían fugar al exterior en circunstancias de crisis. Ya a principios de 1995, tras el efecto Tequila, se produjo una importante corrida de depósitos que pudo ser parada con el auxilio del FMI. En las instancias finales en 2001, con la magnitud de la crisis y un Banco Central sin reservas para operar como prestamista de última instancia, se decidió un congelamiento de depósitos que fue el disparador final de un colapso económico y de la caída del gobierno de De la Rúa.<sup>29</sup>

La tercera vulnerabilidad fue la generación de un desempleo estructural que contribuyó al crecimiento de la pobreza. La desmesurada política salarial a partir de marzo de 1991 provocó un aumento de la tasa de desempleo del 6.5% en 1991 a 17.5% en 1995, a pesar del fuerte crecimiento económico registrado en ese

---

<sup>27</sup> Una escasa tasa de ahorro de alrededor del 19% del PBI antes de la Convertibilidad, se fue reduciendo hasta un 15% del PBI en 1998 y a un mínimo de 12.5% del PBI en 2001.

<sup>28</sup> Los desequilibrios de cuenta corriente anuales durante el decenio 1992-2001 promediaron 3.3% del PBI, con un máximo de 4.8% del PBI en 1998 y un mínimo de 1.7% del PBI en 2001.

<sup>29</sup> El Banco Central hizo muchos progresos en materia de regulación y supervisión bancaria a partir de la crisis financiera del Tequila en 1995. Hacia fines del año 2000 la capitalización del sistema, las reservas de liquidez y las normas prudenciales eran razonablemente adecuadas para riesgos normales de iliquidez e insolvencia. A modo de ejemplo, a fines del año 2000 los bancos argentinos tenían encajes depositados en el exterior equivalentes al 22% de sus depósitos.

Pero las fortalezas del sistema no fueron suficientes para evitar su colapso a fines del 2001. El sistema no estaba preparado para atender riesgos extraordinarios de liquidez, tales como una corrida sistémica contra sus pasivos en pesos y dólares; ni riesgos extraordinarios de solvencia, derivados de una devaluación significativa y de un default de la deuda pública. En particular, la vulnerabilidad existía porque el 65% de los depósitos y préstamos estaba en dólares; y muchos bancos estaban expuestos en préstamos al sector público que excedían largamente su patrimonio.



periodo.<sup>30</sup> Con la imposibilidad de disminuir los salarios en dólares, la tasa de desempleo se convirtió en estructural: tocó un mínimo del 13% en 1998 para volver a crecer hasta el 17% en el 2001. En la pos-Convertibilidad, los problemas de marginalidad generarían el ambiente propicio para movimientos sociales y políticos que pujaron por una política fiscal asistencialista que maduró durante el kirchnerismo, provocando un crecimiento explosivo del gasto público distributivo y de la presión tributaria.

Todas estas vulnerabilidades, generadas desde los inicios de la Convertibilidad, se manifestaron cuando las condiciones externas empeoraron a partir de 1998, con el deterioro de los términos del intercambio y el encarecimiento del financiamiento externo post crisis rusa.

En definitiva, la Convertibilidad hay que conceptualizarla como un conjunto de políticas que, por diseño premeditado o por error, conformaron una estrategia económica que aumentó el consumo público y privado financiado con ingresos de capitales del exterior. Bajo una misma apariencia de neoliberalismo, fue una política económica opuesta en lo sustantivo a la que finalmente había triunfado en Chile, esto es, una estrategia de crecer en base a exportaciones e inversión financiada con ahorros internos.

### **La tercera experiencia “neoliberal”**

La tercera experiencia considerada como neoliberal fue la de 2015-2019, también terminó en un fracaso evidente que le impidió la reelección al expresidente Macri. Apenas comenzado el gobierno de Macri, anticipé su probable fracaso caracterizando su programa económico como la mezcla de los peores elementos del populismo (gasto público y déficit desbordados), del desarrollismo (proteccionismo industrial) y del neoliberalismo (endeudamiento externo y liberalismo financiero irrestricto).<sup>31</sup>

El espectro político se ha corrido tan a la izquierda luego del fracaso de la Convertibilidad que se considera como neoliberal un programa como el de Macri, por el simple hecho de ser un gobierno de empresarios y economistas graduados

---

<sup>30</sup> Con los elevados costos en dólares de los salarios; con los costos explícitos e implícitos de la legislación laboral para emplear en blanco; y con el abaratamiento relativo de la importación de bienes de capital, fue conveniente para las empresas productoras modernizarse con procesos y tecnologías que requerían escasa mano de obra. La privatización de empresas también adicionó con sus despidos al exceso de oferta en el mercado laboral.

<sup>31</sup> Ver mi nota “Desarrollismo Siglo XXI” publicada el 11 de Enero de 2016 en <https://medium.com/@marioteijeiro/desarrollismo-siglo-xxi-3673bdde046c>

en las mejores universidades del exterior, que volvió a relacionar la Argentina con el mundo desarrollado y en particular con el gobierno de Estados Unidos; que nos sacó del default y nos permitió reingresar a los mercados internacionales de capitales; que liberalizó el sistema financiero, incluyendo el libre movimiento de capitales golondrina; que liberalizó la tasa de interés hasta convertirla en el centro de la política monetaria; que restituyó la idea monetarista de control inflacionario a través del control exclusivo de la tasa de interés; que liberó precios, aumentó tarifas y eliminó derechos de exportación en aparente perjuicio de los sectores de menores ingresos.

No bastó para sacarle la imagen de neoliberal que recurriera a un elevado endeudamiento externo para financiar un déficit fiscal de 7% del PBI, que haya mantenido un desbordado gasto público y presión tributaria, que haya indexado salarios y jubilaciones públicas y haya convalidado pautas de aumentos salariales privados por encima del objetivo inflacionario de la política monetaria, que haya mantenido la economía cerrada, que no haya reprivatizado nada ni encarado reformas estructurales en materia laboral y sindical, jubilatoria, educacional, etc.

Es sólo la insistencia en los errores macroeconómicos de las dos experiencias anteriores lo que explica, pero no justifica, que se caracterice la experiencia de Macri como otra experiencia neoliberal. Desde el punto de vista de las reformas estructurales, su record fue peor que el la Convertibilidad, pues ni siquiera se deshicieron los retrocesos estatistas de los 12 años de kirchnerismo.

En materia de apertura de la economía no se concretó ningún avance. Por el contrario, se convalidaron los retrocesos proteccionistas dentro del Mercosur substanciados durante la gestión de Lavagna. El acuerdo preliminar aprobado a las apuradas con la Unión Europea en 2019 fué solo una promesa que no progresó dado el escaso interés de Francia y de otros países europeos; y del nuevo gobierno argentino.

En materia laboral, no se hicieron avances ni siquiera en aspectos tan urgentes como el de la industria del juicio por accidentes de trabajo y despidos laborales.

En materia previsional, no se revisó la reestatización del sistema previsional ejecutado por el kirchnerismo. No se revisó la desmesura de millones de jubilaciones otorgadas sin o con insuficientes aportes. Por otro lado, se aumentó el

gasto en esta área a través del Acta de Reparación Histórica, reconociendo las fallas de indexación en los beneficios concedidos durante el kirchnerismo.

El espectacular crecimiento del gasto público y la presión tributaria ocurrido durante los 12 años de kirchnerismo fueron convalidados. La única explicación de una baja marginal de gasto contable ocurrió por la reducción de los subsidios a empresas de servicios públicos, ajuste que reflejó una mayor presión tarifaria sobre los ingresos de la población; y por lo tanto no fue un indicador de austeridad alguna en el gasto del estado.

En definitiva, el gobierno de Macri no hizo nada significativo para corregir los problemas estructurales que arrastraba la economía argentina (ausencia de apertura comercial; legislación laboral perniciosa; grave deterioro del sistema educativo); convalidó en los hechos las desmesuras fiscales del kirchnerismo, consistente en un gasto público que (en % del PBI) excedía en un 50% el registrado durante la Convertibilidad; con una presión tributaria aumentada en paralelo y un déficit fiscal del orden del 7% del PBI.

¿Cuáles fueron entonces los cambios que se creyeron suficientes? Nuevamente, fue una batería de ortodoxia monetarista y financiera:

- No se redujo el déficit fiscal, sino que se reemplazó su financiamiento con reservas (a punto de agotarse) por un financiamiento con deuda externa que prometía algún margen de tiempo, dado un bajo nivel de endeudamiento inicial.
- La regularización del default fue un mero instrumento para reabrir los mercados de capitales para financiar los desequilibrios fiscales y postergar así los ajustes políticamente incorrectos.
- Se unificaron los tipos de cambio, con el objetivo válido de terminar con los nefastos controles, pero también con la intención de que la liberación cambiaría fuera un incentivo determinante para una lluvia de inversiones extranjeras.
- Se planteó la inflación como un objetivo prioritario, pero fundamentalmente por razones distributivas pues la inflación se veía fundamentalmente como un impuesto a los pobres.
- El combate a la inflación se encaró con un criterio unívocamente monetarista, como si en un país de las características de Argentina, la determinación política de los salarios no ejerciera una dominancia sobre el

resultado fiscal; y sucesivamente, la política fiscal no tuviera una dominancia sobre las políticas financieras y la política monetaria.

- Se ignoró por otro lado que la política salarial -tolerada por el gobierno con el objetivo de aumentar el salario real mas allá de los excesivos niveles heredados- operaba como un factor inflacionario inercial que impedía pensar en el resultado inflacionario como consecuencia exclusiva de las metas fijadas por el gobierno y su manejo de la tasa de interés.
- Se eligió el método antiinflacionario del “inflation targetting”, usando la tasa de interés como el instrumento operativo, sin reparar que las altas tasas de interés generarían ingresos de capitales golondrina y estos contribuirían al atraso cambiario producido por el endeudamiento externo.

No es objetivo de este trabajo discutir las ventajas y desventajas de optar entre un ancla monetaria y un ancla cambiaria. Basta con notar que cualquiera de las dos alternativas generaría, en presencia de una política salarial que apuntaba a aumentar un salario real a partir de un nivel insostenible; y una política fiscal deficitaria financiada con endeudamiento externo, problemas similares de atraso cambiario, desequilibrios externos y consecuentes vulnerabilidades insostenibles.<sup>32</sup>

En resumen, el fracaso del programa de Macri fue producto de la “supremacía” de la política, de ignorar la herencia de un modelo estructural con el cual ningún país puede crecer sostenidamente, de creer que los ajustes eran postergables y que es siempre mejor suavizar los ajustes económicos, adoptando el gradualismo. Finalmente fue un gobierno que siguió creyendo que, con una economía cerrada al comercio, una legislación laboral obsoleta, un sector público sobredimensionado y deficitario, una educación pública mala y decadente, entre otros males, se podría volver a crecer sostenidamente. Que bastaría con un grupo de empresarios que administraran el Estado con mayor eficiencia y menor corrupción; y con un grupo

---

<sup>32</sup> La diferencia es que con tipo de cambio fijo el desajuste de precios relativos se materializaría a través de una continuidad de la inflación mientras que, con tipo de cambio flexibles, el cambio de precios relativos operaría a través de una baja del precio nominal del dólar y una menor inflación interna. Pero en los hechos, la política de inflation targetting del banco central no cumplió con el tipo de cambio flexible. El gobierno intervino en el mercado cambiario para impedir una apreciación inmediata, acumulando importantes reservas internacionales. Consecuentemente, no tuvo los beneficios de una caída mas rápida de la inflación y paralelamente tuvo el costo recesivo de una mayor tasa de interés. Mantuvo si abierta la flexibilidad cambiaria para enfrentar shocks externos negativos, pero cuando llegó el momento de usarla a partir de mayo de 2018, los intereses financieros y políticos lo impidieron.

de economistas que manejan los sofisticados instrumentos monetarios y financieros de la globalización.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> La magnitud de la ingenuidad quedó de manifiesto con objetivos declarados como el de “pobreza cero”; o afirmaciones como “bajar la inflación es fácil”.

### **Parte III: Los errores ideológicos detrás del fracaso neoliberal en Argentina**

La dificultad de aplicar en Argentina un programa neoliberal con chances de ser exitoso, como fue finalmente el programa chileno, tuvo raíces culturales y políticas innegables. Este mismo ensayo ha reconocido los factores políticos que condicionaron las diferencias de política económica entre ambos países en los 70. La resistencia de los intereses corporativos que impiden un cambio liberal ha ido aumentando desde entonces. Se ha ido cementando una cultura rentística con el crecimiento de la pobreza y la subsecuente intervención asistencialista del Estado, que se suma a las prebendas tradicionales del proteccionismo industrial y de la legislación laboral. Si había razones culturales y políticas que dificultaban un neoliberalismo exitoso en los 70 y en los 90, esas razones son cada vez más fuertes.

Los mismos fracasos “neoliberales” han consolidado y acelerado una dinámica perversa. Cada vez que un supuesto programa neoliberal fracasa, rebrotan con más fuerza las ideas populistas, se validan relativamente las ideas distribucionistas y anti-mercado; la ineficiencia económica y la pobreza se extienden; y con ésta última aumentan los votantes demandantes de populismo.<sup>34</sup>

¿Por qué otros países han escapado de una inercia de ideas e intereses que aparentemente se retroalimentan? Los países que cometen errores económicos y políticos graves tienen chances de comprobar la consecuencia de las malas opciones y votar por cambios importantes. Así pasó en Chile en los 70, cuando la mayoría apoya implícitamente un golpe militar, en circunstancias en que el caos económico y social generado por Allende tenía consecuencias tan dramáticas que no podía esperar tres años más. O como pasó en Perú con Fujimori, después del colapso económico y el auge del terrorismo de Sendero Luminoso durante el primer gobierno de Alan García. Como pasó en Colombia con la llegada al poder de Uribe tras el caos generado por la guerrilla. Como pasó en Brasil, tras los años del PT de Lula y Dilma Rousseff.

Pero el aprendizaje del electorado no ocurre si un golpe militar viene a rescatar prematuramente a un gobierno populista, como fue el caso del golpe militar de 1955, que no tuvo como justificativo un caos económico, sino fue una reacción al

---

<sup>34</sup> Con el 50% de chicos pobres, Argentina se está acercando rápidamente a una situación demográfica, social y política de no retorno, al que llegaremos cuando la demanda permanente de populismo sea permanentemente mayoritaria.

desvarío totalitario anticlerical del segundo gobierno de Perón. Lo mismo ocurrió en 1976, cuando el golpe militar rescata al peronismo y a los intereses corporativos que siempre lo acompañaron, de un caos económico en desarrollo. Tampoco ocurre el aprendizaje cuando el electorado en democracia vota en contra de un gobierno populista sólo por razones republicanas, pero antes que maduren plenamente las consecuencias económicas de sus errores (como ocurrió en 2015 con la elección que Macri le gana al kirchnerismo). Los cambios prematuros, producidos antes que las derivas populistas muestren sus verdaderas consecuencias, mantienen luego viva la esperanza de las mayorías de volver en tiempos mejores, particularmente si los gobiernos no populistas que lo suceden no tienen éxito.

Revertir un “modelo de país” que echa raíces profundas en la cultura social y política es siempre muy difícil; pero es imposible si en el devenir de las alternancias políticas se prueba a los ojos de las mayorías electorales que el populismo es menos malo que las alternativas “neoliberales” que lo suceden. Romper el círculo vicioso tiene entonces dos condiciones necesarias: a) que el cambio ocurra sólo después de una experiencia populista lo suficientemente fracasada en la esfera económica; y b) que la alternativa neoliberal que se intente a continuación sea lo suficientemente intensa y coherente como para que tenga un éxito notorio.

El problema es que en las últimas alternancias ha ocurrido lo contrario. Vueltos a la democracia, en 1989, el fracaso socialista de Alfonsín abre la puerta para un programa neoliberal en manos de un gobierno peronista. Pero el programa “neoliberal” de la Convertibilidad fracasa notoriamente y da lugar a un retroceso. El populismo vuelve al poder y, con la suerte de un ciclo internacional muy favorable, se sostiene 12 años, llegando a 2015 con una economía dañada, pero aún sin un caos descalificador como el del 2001. Lo derrota prematuramente una coalición basada en premisas republicanas pero, como el caos económico no se había producido aún, no podía ganar con un discurso de cambio económico profundo como el que se necesitaba. Gana prometiendo mantener las desmesuras “inclusivas” del kirchnerismo; no tiene ni la convicción ni el poder político para superar una herencia económica muy pesada; y fracasa estrepitosamente.

La tragedia de este tercer fracaso del “neoliberalismo” es que revalidó la convicción de que sólo el peronismo puede gobernar y que las ideas liberales no sirven. Ahora, para que se genere una nueva oportunidad política para aplicar las ideas liberales,

se necesitaría un fracaso del populismo lo suficientemente notorio que haga olvidar los fracasos del “neoliberalismo”.

## **El origen ideológico de los errores cometidos**

La relevancia de la discusión de este tema es que es necesario evitar los errores si una nueva oportunidad se presentara.<sup>35</sup> Una nueva experiencia pro capitalista no debería fallar. Cabe preguntarse entonces, ¿por qué Argentina no aprendió sus lecciones como lo hizo Chile, y repitió los errores macroeconómicos en la Convertibilidad y en el gradualismo de Macri? ¿Por qué los economistas, supuestamente neoliberales formados en las mejores universidades del mundo, han seguido proponiendo y avalando esquemas económicos aparentemente ortodoxos, pero económicamente inconsistentes?

Durante las experiencias consideradas como neoliberales, los errores que se cometieron no fueron producto de ministerios de economía manejados por abogados o sindicalistas ineptos. En particular en las últimas dos experiencias, los ministros, presidentes del banco central y otros funcionarios importantes fueron economistas entrenados en prestigiosas universidades del exterior. Y es de suponer que fueron personas que estaban convencidas de que los objetivos y los instrumentos eran apropiados para tener éxito, aún dentro de las restricciones políticas que se presentaban.

Una hipótesis posible es que en Argentina han predominado los graduados de universidades prestigiosas, pero de orientación keynesiana en lo macro; y más afines a las políticas de redistribución de ingresos en lo estructural.

Esta puede ser parte de la verdad, pero no toda la verdad. En Chile a fines de los 70, cuando se incluye la política de tipo de cambio fijo con liberación financiera, el equipo liderado por Sergio de Castro era muy homogéneo y había abrazado la agenda completa de la Universidad de Chicago. Esta incluía una liberalización financiera sin restricciones, asumiendo (erróneamente) que al mercado financiero le eran aplicables incondicionalmente los principios de liberación recomendables para cualquier otro mercado. Allí no se enseñaban las regulaciones que demanda

---

<sup>35</sup> Un caos populista previo es una condición necesaria para generar una nueva chance neoliberal, pero NO ES UNA CONDICION SUFICIENTE. Es posible que el avance de la pobreza y el consecuente crecimiento de las mayorías que siempre votarían por populismo, impidan de todas maneras un triunfo electoral de una alternativa neoliberal. Es posible que Argentina haya alcanzado ya, en ese momento, un punto político de no retorno.



un sistema de banca fraccionaria con substanciales problemas de riesgo moral generados por la multiplicidad de garantías explícitas e implícitas que tiene la actividad bancaria y financiera.<sup>36</sup>

En las aulas de Chicago, los beneficios irrestrictos de la libertad se proyectaban a todos los mercados, suponiendo que no existían distorsiones naturales o creadas artificialmente por el Estado, como las garantías estatales al mercado financiero. Y los beneficios de los movimientos de capitales eran equiparados a los del comercio internacional, sin ponderación de los riesgos que conllevan cuando esos ingresos de capitales se materializan a través de un endeudamiento externo privado canalizado a través del sistema bancario o de un endeudamiento externo público que financia consumo público o inversiones de bajísima o nula rentabilidad.

A la falta de consideración de los problemas potenciales de una banca fraccionaria desregulada y del endeudamiento externo, se le sumaba el entusiasmo académico que el planteo de Robert Mundell había suscitado en las aulas de Chicago, defendiendo los tipos de cambio fijos como patrón monetario ideal para países emergentes. Mundell vino en los 60 a revolucionar un ambiente intelectual en los que la flexibilidad cambiaria había imperado, explicada ésta por la natural adhesión de esa universidad a la flexibilidad de los precios relativos.<sup>37</sup> La teoría de Mundell, favorable a los tipos de cambio fijos, replanteó principios similares a los del patrón oro que entusiasmó porque implicaba que la fijación del tipo de cambio era una bala de plata que ordenaba toda la política económica automáticamente.<sup>38</sup> Se suponía que un banco central que sólo emitiera contra la adquisición de reservas pondría límites automáticos a la indisciplina fiscal. En su modelo todos los bienes eran transables y por lo tanto, la fijación de la paridad cambiaria permitiría controlar la inflación sin incurrir en los problemas de apreciaciones cambiarias insostenibles. Los ingresos de capitales, incentivados por la liberación de los

---

<sup>36</sup> El mercado financiero era ignorado en los cursos de macroeconomía, omisión quizás explicada por la ley de Walras (si el mercado laboral, el mercado monetario y el mercado externo estuvieran en equilibrio, para que preocuparse, el mercado financiero debería automáticamente también estarlo). Aun hoy las crisis financieras no son consideradas como un potencial shock autónomo con profundas consecuencias macroeconómicas.

El sistema financiero que existe en el mundo globalizado tiene falencias intrínsecas que lo han convertido en el talón de Aquiles del capitalismo. Las frecuentes crisis que ha ocasionado a lo largo del último siglo, empezando por la crisis del 30, han desprestigiado el capitalismo libertario y fortalecido las ideas distribucionistas e intervencionistas.

<sup>37</sup> La fijación nominal de un ancla cambiaria no es condición suficiente para que exista una fijación de precios relativos. Pero coexistiendo con una inflexibilidad de facto a la reducción de los salariales nominales, en la práctica el congelamiento de precios relativos inconsistentes es una consecuencia que se produce frecuentemente.

<sup>38</sup> Si bien es cierto que los tipos de cambio fijo, el patrón oro o la dolarización no constituyen per se un acto de fijación de precios relativos, en la práctica derivan en ello cuando se combinan con aumentos del salario y del gasto público que tienen una gran inflexibilidad a su reducción nominal.

controles al movimiento de capitales y por las garantías cambiarias, bajarían la tasa de interés y financiarían una inversión de otra manera no permitida por los escasos ahorros internos. Los déficits de cuenta corriente no eran así para temer, se repagarían solos con la inversión productiva que financiarían.

Con este background académico, se explica la única falla importante del programa de liberalización chileno: un paquete financiero/monetario, que incluía el tipo de cambio fijo con liberación de movimientos de capitales privados y liberación irrestricta del mercado financiero interno. La experiencia les demostró duramente que el mundo real no coincidía con el de Mundell: a pesar de ser una economía abierta al comercio, las variaciones substantivas de precios relativos se seguían produciendo, por la obvia razón que los salarios y precios de los sectores no transables podían desalinearse aun en la economía más abierta al comercio. Los beneficios de los ingresos de capitales no eran permanentes sino transitorios; y de consecuencias perversas en la reversión. El sistema financiero no era un mercado como cualquier otro, las garantías estatales generaban incentivos perversos de consecuencias terribles. Los ingresos de capitales que se producían no necesariamente financiaban inversión sino, en una elevada proporción, financiaban un mayor consumo o inversiones en sectores no transables que no generarían dólares para el repago.

Como ya analizamos, las consecuencias de estos errores fueron traumáticas en Chile; y estuvieron a punto de tirar por la borda todo el programa de liberalización. Pero los errores se corrigieron. Desde entonces las liberalizaciones en la parte real de la economía se acompañaron con un tipo de cambio flexible y competitivo; con regulaciones financieras prudenciales apropiadas; y la estabilidad inflacionaria se la persiguió gradualmente y en la medida que los equilibrios fiscales lo sustentaron.

¿Por qué se insistió en la Convertibilidad con un modelo de tipo de cambio fijo y liberación financiera, que había fracasado en Argentina y Chile una década antes; agravado en esta oportunidad por una política fiscal deficitaria? Entre las razones políticas, una razón fue que, después de la experiencia de los 80, se había generado la idea que parar la inflación era un objetivo casi excluyente, una condición suficiente para revertir la decadencia. También puede haber influido la promesa del salarizado, hecha por Menem en campaña; y finalmente, la presión por ganar las elecciones de 1991.

Pero las convicciones económicas de quienes diseñaron la Convertibilidad seguramente fueron decisivas. En este aspecto vuelvo a rescatar la influencia del pensamiento de Mundell, quien influyó en la formación de toda una camada de economistas que hicieron de la libertad de los movimientos de capitales el centro del análisis y de las recomendaciones macroeconómicas. Ganar acceso a los mercados internacionales de capitales se convirtió en el sello de calidad de un programa económico, por encima incluso de los logros en materia de apertura comercial. Por otro lado, coincidía que el pensamiento de Mundell era complementario con el pensamiento keynesiano prevaleciente en la enseñanza de la macroeconomía: la liberación financiera con tipo de cambio fijo prometía reproducir las condiciones keynesianas de una oferta infinita de capital que garantizaba un impacto pleno de la expansión fiscal sobre la actividad económica, mientras el ancla cambiaria prometía la estabilidad de precios. La promesa de estabilizar y crecer simultáneamente era muy tentadora y políticamente correctísima.

Pero ¿por qué se pensó que, luego de la experiencia argentina y chilena de principio de los 80, esta vez el resultado sería diferente? Por un lado, se creyó que los aumentos de salarios y los desequilibrios fiscales generados desde el inicio, eran necesarios para ganar el apoyo político para las reformas estructurales que se estaban gestando. Por el otro, con un criterio “ofertista”, se especulaba con que los crecimientos de productividad que se producirían como consecuencia de las privatizaciones, las desregulaciones y la apertura económica, finalmente validarían los aumentos salariales que se habían anticipado; y el crecimiento acelerado que sobrevendría permitiría aumentar la recaudación y retornar al equilibrio fiscal.

***La prudencia probó ser un bien muy escaso; y el resultado no fue diferente.*<sup>39</sup>**

Buscar una explicación académica de los desaciertos ortodoxos de la política Macrista, cuesta más trabajo. Intentar un programa de estabilización con el uso exclusivo de instrumentos monetarios antes de hacer las correcciones de precios relativos que la herencia económica requería, fue una incoherencia muy grosera.

---

<sup>39</sup> Es posible argumentar que la adopción de la Convertibilidad se justificó por la mera conveniencia de derrotar la altísima inflación de los 20 años previos a su adopción. Y que los indeseables desajustes colaterales pudieron haber sido corregidos en 1998 o 1999, después de la crisis rusa y la devaluación brasilera. Si ello se hubiera hecho, seguramente el desenlace de la Convertibilidad no hubiera sido tan catastrófico. Pero el énfasis de este artículo en las incoherencias iniciales se justifica porque su mero diseño era capaz de generar fortísimos intereses políticos y económicos contrarios a su corrección. Y así ocurrió.

El hecho que de todas maneras se lo intentara quizás podría explicarse (nunca justificarse) porque el inflation targeting ha estado de moda entre bancos centrales; y adoptar la misma política era una manera de ganar prestigio y atraer inversiones. Lo había hecho Brasil desde principios de este siglo, logrando bajar la inflación a niveles internacionales, aunque al costo de un enorme atraso cambiario.<sup>40</sup>

Pero tanto el “inflation targeting” como el tipo de cambio fijo o propuestas más extremas como la dolarización, no pueden ser evaluadas sino en relación con el resto de las políticas económicas. La principal coherencia tiene que darse con la política salarial y la política fiscal. La creencia que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario” lleva a proponer una meta cambiaria o monetaria como el instrumento válido y suficiente para controlar la inflación. Las chances de lograrlo son altas en países normales en donde no existen intereses sindicales, empresarios y políticos que consensúan corporativamente aumentos salariales nominalmente extravagantes, que no tienen relación alguna con aumentos de productividad.

Pero en los países anómalos en los que esos intereses corporativos deciden la política salarial, la capacidad de reducir la inflación utilizando sólo un instrumento monetario o cambiario lleva a distorsiones muy inconvenientes. En estos casos la idea que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario” sigue siendo válida como prescripción normativa, si se pretende un sistema libertario donde el mercado libre prevalezca y las soluciones de cúpula no lo reemplacen. Pero mientras no sea así, un ancla monetaria o cambiaria no puede determinar por si sola el comportamiento de la inflación. Si de todas maneras se lo intenta, su éxito será parcial y al costo de otras consecuencias indeseables (recesión, desempleo, atraso cambiario, etc.) que desacreditarán el enfoque.

El programa del presidente Macri no falló porque el 28 de diciembre de 2017 se cambió la meta inflacionaria y se acabó de hecho la autonomía del Banco Central. Tampoco fracasó porque no se fijó el tipo de cambio o porque no se dolarizó la economía. Fracasó porque se siguió con un esquema de política salarial que

---

<sup>40</sup> Finalmente, Brasil tuvo que hacer una gran devaluación en 2015 y desde entonces está entrampado en una prolongada recesión.

mantuvo un déficit fiscal de 7% del PBI y forzó una política de endeudamiento externo insostenible.<sup>41</sup>

En términos más técnicos, es incoherente perseguir un objetivo inflacionario ambicioso, con el solo control de un instrumento monetario o cambiario manejado por un Banco Central independiente cuando la política salarial es un factor incontrolable, decidido a nivel político con aumentos porcentuales que condicionan la inercia inflacionaria y el resultado fiscal; convirtiendo a su vez a la política fiscal, en un factor dominante sobre la política financiera y monetaria.

### **Una observación final.**

Es notable como en Argentina la profesión económica ha concentrado su análisis y sus recomendaciones en los factores macroeconómicos de corto plazo (inflación y actividad económica), desplazando a segundo (o peor) nivel la importancia de los desequilibrios y de los precios relativos que generan vulnerabilidades de mediano plazo; y la consideración de los problemas estructurales que condicionan la eficiencia y el crecimiento económico en el largo plazo. Las restricciones políticas y los intereses corporativos a favor del statu quo, seguramente son una explicación importante de este sesgo profesional.

Pero hay un elemento adicional de índole académica, que es tratado en el Apéndice II. Es un hecho frecuente que las discusiones de política macroeconómica se concentren en el objetivo de la tasa de inflación; y la discusión del instrumental más apropiado se limita a una opción entre política monetaria o cambiaria. Estos enfoques reduccionistas eluden una evaluación más comprensiva, que incluya múltiples objetivos e instrumentos, que pueden y deben ser balanceados. Por esta razón cabe preguntarse cuánto ha contribuido al sesgo cortoplacista de los programas “neoliberales”, la forma en que se enseña economía a nivel mundial, que crecientemente produce especialistas y no generalistas.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> El objetivo de recuperar la economía era contradictorio con un financiamiento del déficit con deuda interna; y el objetivo de bajar la inflación era contradictorio con financiar el déficit con expansión monetaria. La solución “políticamente correcta” fue mantener el déficit y financiarlo con endeudamiento externo.

<sup>42</sup> En el Apéndice II se discute el tema de los problemas de visiones parciales de especialistas en comparación con visiones globales de generalistas

## Apéndice I

### Definiendo qué es el neoliberalismo

En un artículo escrito en 1951 Milton Friedman anticipaba un retorno del liberalismo en la forma de un neoliberalismo que admitiría algunas funciones adicionales al Estado liberal, tales como asegurar la competencia (incluyendo las leyes antimonopolios), la provisión de una moneda estable y el asegurar un ingreso mínimo para paliar la pobreza extrema.<sup>43</sup> En la práctica el neoliberalismo real conservó en manos del Estado muchas más funciones que las imaginadas por Friedman. De hecho, el neoliberalismo es hoy un concepto económico-político vago con el que se ha intentado caracterizar las experiencias prácticas de privatización y liberalización que se dieron –tanto en países desarrollados como en desarrollo- a partir de la década de los 70'. El término neoliberalismo es con frecuencia utilizado como etiqueta ideológica peyorativa del liberalismo; pero los liberales rechazan esta identificación pues las experiencias prácticas del neoliberalismo han significado un movimiento hacia una mayor libertad del sector privado pero manteniendo un importante contenido de intervención estatal más alejado de un ideario liberal que lo que hubiera esperado y aconsejado Milton Friedman.

La dificultad de la definición del neoliberalismo reside en que ha mezclado, en distintas dosis según el caso, elementos liberalizadores con la permanencia de prácticas intervencionistas. En materia de políticas de corto plazo, han asumido la importancia del control monetario y de la inflación, al mismo tiempo que han retenido una visión keynesiana (positiva) de los déficits fiscales. Por ejemplo, la mezcla de una regla monetaria dura (la Convertibilidad) con una política fiscal deficitaria, fue una característica central de la política macroeconómica de los 90' en Argentina, que controló la inflación, pero al costo de desequilibrios fiscales y externos que terminaron en default y colapso económico.

En materia de intervención del Estado en la economía, el neoliberalismo también ha sido una mezcla –muchas veces inconsistente- de liberalización e intervención. En el área financiera, la tendencia ha sido hacia la liberación de los movimientos de capitales internacionales y la desregulación de la actividad financiera doméstica, pero manteniendo y aún incrementando la intervención del Estado en la forma de seguros implícitos y explícitos a la actividad financiera. Esta mezcla ha resultado en

---

<sup>43</sup> "Neo-Liberalism and its Prospects" by Milton Friedman, Farmand, 17 February 1951, pp. 89-93

incentivos para el desarrollo de burbujas financieras que han explotado recurrentemente con graves consecuencias económicas, tanto en países emergentes (Méjico en 1995; sudeste asiático en 1997; Argentina en el 2001) como en los países desarrollados (EUA y otros países desarrollados a partir de 2008).

Otra característica sobresaliente de las políticas neoliberales recientes ha sido la privatización de las empresas del Estado, que ha comprendido desde empresas productivas “estratégicas” hasta monopolios naturales en los servicios públicos. La privatización de los servicios públicos sin embargo no se ha hecho bajo la convicción de que el Estado debe abstenerse de intervenir y debe permitir que la competencia entre empresas privadas optimice la asignación de recursos, sino sino a partir de la convicción que el problema fundamental era una gestión pública ineficiente. De esta manera se ha privilegiado la privatización de monopolios protegidos legalmente por el Estado y sujetos a regulación estatal, sin una previa reingeniería industrial sectorial que habilitara la competencia y desguazara monopolios naturales que no eran tales o lo eran solo en segmentos muy específicos de su actividad. Esta combinación de monopolios protegidos y regulación estatal ha quedado muchas veces más cerca de un capitalismo prebendario y corporativo que del ideario liberal de un capitalismo competitivo.<sup>44</sup>

El mismo diagnóstico y solución “privatista” ha dominado las políticas en materia de seguridad social. Por ejemplo, en muchos países se han creado fondos privados de capitalización para la jubilación, que no son producto de un mercado libre y voluntario sino es una industria protegida y regulada por el Estado, que obliga a los individuos a aportar para la jubilación; regula la competencia dentro del sector y obliga a un destino particular de sus inversiones. La falta de libertad individual derivada de la compulsión de los aportes; la oligopolización de la industria - consecuencia de la regulación estatal-; y el destino a veces forzado de las inversiones a financiar déficits públicos, son consecuencias naturales de políticas neoliberales que no cumplen estrictamente con el principio de la libre decisión de los agentes económicos.

El neoliberalismo no ha renunciado tampoco al objetivo de una provisión universal de la salud. Su aporte ha sido denunciar la ineficiente gestión estatal y proponer el desarrollo de seguros privados de salud. La regulación ha permitido el desarrollo de seguros privados que por su naturaleza generan problemas de riesgo moral, que

---

<sup>44</sup> La idea de organismos de regulación honestos, eficientes y al servicio del interés general es generalmente una pretensión utópica postergada por la realidad de una fácil cooptación de esos organismos por las empresas reguladas.

derivan en costos excesivos derivados de un uso abusivo de los beneficios; y no penalizan debidamente la asunción de riesgos excesivos por parte de los pacientes.<sup>45</sup>

En definitiva, el neoliberalismo ha intentado un compromiso entre el intervencionismo y el liberalismo, cuyos rasgos centrales han sido políticas macroeconómicas sesgadas a desequilibrios fiscales; políticas de privatización que han mantenido monopolios no competitivos; y privatizaciones de la seguridad social que han mantenido la compulsión estatal y sistemas de seguros que incentivan el abuso de la demanda.

### **Algunas precisiones sobre la utilización del concepto “neoliberalismo”**

El concepto de neoliberalismo pretende abarcar experiencias económicas que han sido una mezcla de principios intervencionistas y liberales. Como tal, la definición tolera mezclas que aplican principios liberales con distinta intensidad y coherencia.

Es evidente que cuando mayor es la intensidad y la coherencia de las ideas liberales que se incluyen en un programa neoliberal, mayores son las posibilidades de éxito en cuanto a estabilidad y crecimiento económico sostenible. Las experiencias mundiales lo atestiguan, en particular la experiencia de Chile. Pero también es evidente que el éxito económico requiere un mínimo de principios liberales, aplicados con la suficiente intensidad y coherencia; más aún, si ese mínimo no se alcanza, los resultados pueden ser no sólo mediocres sino catastróficos, como en realidad ocurrió en Argentina tras cada experiencia caracterizada como neoliberal.

Las experiencias identificadas como neoliberales fueron tres. La primera fue el programa del último gobierno militar (1976-83), que culminó en una crisis bancaria, cambiaria e hiperinflacionaria en 1981-83. La segunda fue la experiencia de la Convertibilidad, la de mayor profundidad y éxito transitorio, que de todas maneras terminó en la mayor crisis de la historia económica Argentina en 2001. La tercera experiencia fue la del gobierno de Macri, que comenzó en diciembre de 2015 y entró en crisis en abril de 2018.

---

<sup>45</sup> Uno de los instrumentos preferidos por el neoliberalismo es el subsidio estatal a la demanda efectivizado a través de un cheque o voucher que se entrega directamente al beneficiario para que elija libremente entre múltiples proveedores privados que compiten entre sí para proveer los bienes meritorios del Estado de Bienestar. La idea del cheque o voucher es aplicable a múltiples intervenciones del Estado, sea para subsidiar la educación, la salud, la vivienda o el entrenamiento laboral. Véase Michael Trebilcock, *Rethinking the Welfare State: The Prospects for Government by Voucher*, 2009.



Este ensayo no concluye que las tres experiencias fueran idénticas, ni mucho menos. Las circunstancias políticas y la instrumentación fueron muy diferentes. Para mencionar sólo unas pocas diferencias: mientras la primera experiencia se realizó durante un gobierno militar, las otras dos experiencias fueron ejecutadas en democracia. En el aspecto instrumental, mientras la Convertibilidad adoptó una política de tipo de cambio rígido, la experiencia Macrista de 2015-19 intentó un esquema monetario de metas de inflación y tipo de cambio flexible. Finalmente, es notorio que durante la Convertibilidad se realizaron algunas reformas estructurales que estuvieron ausentes en las otras dos experiencias. Indudablemente se trató de tres “neoliberalismos” de distinta intensidad y coherencia. Pero ninguno se caracterizó por combinar una cuota mínima de principios liberales que se aplicara con la coherencia suficiente como para garantizar el éxito.

En el contexto argentino, la identificación generalizada de las tres experiencias como “neoliberales” puede explicarse (pero no justificarse académicamente) por un manejo de la macroeconomía caracterizado por: a) el énfasis exclusivo en un ancla cambiaria o monetaria para alcanzar un objetivo inflacionario planteado como prioritario; b) La importancia asignada a la liberación de controles del sistema financiero y de los movimientos de capitales; c) El uso intensivo del endeudamiento externo; y d) La escasa trascendencia atribuida a desequilibrios fiscales, externos y macroeconómicos (déficit fiscal, déficit de cuenta corriente, tasa de ahorro); que condicionan cambios en precios relativos (salario real, tipo de cambio real) incoherentes con la sostenibilidad financiera y del crecimiento a mediano y largo plazo.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> El público en general ha comprado la caracterización de neoliberal por los síntomas que han acompañado sus procesos: profundos atrasos cambiarios, el turismo de compras al exterior, tasas de interés atractivas para el ahorrista en el sistema financiero; y finalmente, por las crisis cambiarias y financieras que se sucedieron.

No incluyo los desbordes salariales y fiscales como distintivo de las experiencias neoliberales pues han sido una característica compartida con gobiernos populistas. En lo que respecta a los desbordes fiscales, la diferencia ha estado en que los gobiernos populistas los excesos fiscales se han financiado con ingresos transitorios derivados de precios excepcionales de nuestras exportaciones o con emisión monetaria; mientras que los gobiernos “neoliberales” han recurrido predominantemente al endeudamiento externo.

## Apendice II

### Reduccionismo versus Generalismo en Economía

Una teoría aplica un enfoque reduccionista cuando sostiene que un fenómeno tiene una sola causa. Y una política económica aplica un enfoque reduccionista cuando utiliza un solo instrumento para solucionar el problema en cuestión.

Por el contrario, un enfoque generalista asume que los fenómenos económicos generalmente responden a múltiples causas; y que se requiere la utilización de múltiples instrumentos para resolverlo.

Simplificar los problemas y las soluciones con un enfoque reduccionista es en mi opinión, una fuente importantísima de errores de política económica.

Un ejemplo sería diagnosticar que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario; y consecuentemente atacar el fenómeno inflacionario (en un país anómalo como Argentina) con un solo instrumento (“ancla”), sea la tasa de interés, el control de un agregado monetario, la fijación de un tipo de cambio o incluso la dolarización.

El problema del reduccionismo monetarista es crítico cuando se aplica en un país anómalo como Argentina en el cual los salarios se indexen retroactivamente; o exista una política salarial discrecional decidida en acuerdos corporativos de cúpula; o tiene una política fiscal muy desequilibrada. En cualquiera de esas circunstancias el éxito de cualquier ancla monetaria o cambiaria será lento; y en esa demora de alcanzar el resultado, se desacomodarán precios relativos importantísimos para la economía.

Es posible argumentar que aun con demoras y algunas consecuencias indeseables, finalmente el instrumento monetario logrará su objetivo de anular la inflación, pues “el fenómeno inflacionario es esencialmente monetario”. Aceptemos por un momento las capacidades del reduccionismo “instrumental” de lograr finalmente su objetivo inflacionario. Aun en este caso la incoherencia remanente es el “reduccionismo de objetivos”: habremos logrado la reducción de la inflación al costo de desatender otros objetivos válidos. Fundamentalmente habremos debilitado las condiciones necesarias para un crecimiento sostenible, tales como

una tasa suficiente de ahorro interno, un salario real que permita el pleno empleo, un tipo de cambio real que permita los equilibrios externos, etc.

En el área macroeconómica sobreviven así debates “reduccionistas” de imposible resolución, que sin embargo constituyen clásicos de la macroeconomía. Uno de ellos es el debate entre tipos de cambio fijos vs tipo de cambios flexibles.<sup>47</sup> Este debate asume en primer lugar el supuesto que el objetivo inflacionario es primario, sino excluyente; y por lo tanto, que la política macroeconómica se reduce a una elección entre un ancla monetaria o cambiaria. El debate asume implícitamente que la política salarial, la política fiscal y la forma que se administran los shocks externos reales y financieros, o no son relevantes o son incontrolables para un Banco Central que se asume debe operar independientemente del resto de la política económica.

El enfoque reduccionista es una forma equivocada de encarar la política económica que tiene otros objetivos prioritarios mas allá de la estabilidad de precios, que deben ser compatibilizados y encarados con dosis apropiadas de múltiples instrumentos. La falencia de aplicar enfoques globales es lo que lleva repetidamente a fijar objetivos inalcanzables o a incurrir en incoherencias graves que llevan al fracaso económico.

---

<sup>47</sup> En la bibliografía se incorporan artículos de Guillermo Calvo, Sebastián Edwards y Federico Sturzenegger, que son ejemplos modernos de este añejo debate.

## Referencias bibliográficas

Buchi, Hernan, "Economic Transformation in Chile: A Personal Account".

Calvo, Guillermo and Reinhart, Carmen, "Fear of Floating", Quarterly Journal of Economics, 2002.

Cavallo, Domingo, "Camino a la Estabilidad", Editorial Sudamericana (2014).

Edwards, Sebastian, "The Great Exchange Rate Debate After Argentina", NBER Working Paper # 9257, October 2002.

"El Ladrillo", Bases de la Política Económica del Gobierno Militar Chileno, Centro de Estudio Públicos (Chile), 1992.

Sturzenegger, Federico, "Macri's Macro: The meandering road to stability and growth" (2019).

Teijeiro, Mario, "Desarrollismo Siglo XXI",  
<https://medium.com/@marioteijeiro/desarrollismo-siglo-xxi-3673bdde046c>

Teijeiro, Mario, "Una vez más, la política fiscal." (2001)