

EL DETERIORO ECONÓMICO DE ARGENTINA DURANTE EL GOBIERNO KIRCHNER-KIRCHNER

Nicolás Cachanosky*

Department of Economics

Metropolitan State University of Denver
Campus Box 77, P.O. Box 173362
Denver, CO 80217

ncachano@msudenver.edu

April 29, 2016

Abstract

En este capítulo estudio los principales retrocesos económicos durante el gobierno Kirchner-Kirchner (2003-2015) así como una aplicación del análisis del *Public Choice* al caso de Argentina. En particular en lo económico me concentro (1) en el deterioro fiscal, (2) el regreso de la alta inflación, (3) el default del 2014. En lo que respecta al *Public Choice* aplicado el foco se encuentra en (1) las cuatro etapas del populismo macroeconómico, (2) los *bandidos nómades* y *bandidos estacionarios*, y (3) el comportamiento *irracionalmente racional*. El capítulo termina presentando los mayores desafíos que deja el *kirchnerismo* al gobierno entrante.

Keywords: Argentina; Kirchner, kirchnerismo, déficit fiscal, inflación, default, pobreza

Jel codes: E65, N16,

*Nicolás Cachanosky es Assistant Professor of Economics en la Metropolitan State University of Denver y fellow del Sound Money Project. Email: ncachano@msudenver.edu

1. Introducción

Diciembre del 2015 marcó el final de los 12 años de administración *Kirchnerista*. Néstor Kirchner asumió la presidencia de Argentina el 25 de mayo del 2003 siendo reemplazado en la presidencia por su esposa Cristina Fernández de Kirchner, quien fue reelecta por un segundo y final mandato. Estos doce años *Kirchneristas* han dejado al próximo presidente, Mauricio Macri, una situación económica y social muy deteriorada y delicada. Durante este período Argentina disfrutó también de unos favorables términos de intercambio record. Esta favorable situación económica, sumado al gran poder político del que disfrutó el *Kirchnerismo* hacen de estos 12 años, contrario a lo que sostiene este movimiento político, una oportunidad perdida más que una década ganada.

¿Cómo es que con un contexto internacional tan favorable como del que disfrutó el *kirchnerismo* se haya llegado al final de este ciclo con una herencia tan pesada a la administración entrante? Una mirada superficial sobre el caso argentino durante el período 2003-2015 corre el riesgo de interpretar erróneamente el desempeño y resultado de las políticas económicas aplicadas. Es importante, para no repetir errores de política económica, no sólo conocer la historia, sino interpretarla correctamente evitando caer en mitos. Es importante no confundir las intenciones de las políticas con los resultados actualmente producidos. En este capítulo me concentro en los principales deterioros de la economía argentina durante la administración Kichner-Kirchner y cuáles son los desafíos a futuro.

La sección a continuación ofrece una breve descripción del contexto económico que recibe N. Kirchner al asumir la presidencia. La tercera sección discute el deterioro fiscal que, como

muestran los datos, comienza con N. Kirchner y no con C. F. Kirchner como se suele afirmar.

La cuarta sección trata el tema de la alta inflación en Argentina. La quinta sección explica el default argentino del 2014 y por qué Argentina perdió el juicio en todas las instancias judiciales. La sexta sección aplica herramientas del *public choice* al caso Argentina. La séptima sección discute los mayores desafíos a futuro y aspectos de cambios en el escenario político. En la última sección ofrezco algunas referencias finales.

2. La Situación Económica y Política Anterior al gobierno Kirchner-Kirchner

Resumidamente, los años que preceden a la crisis del 2001 la podemos dividir en dos períodos. El primer período comprende la presidencia de Raúl Alfonsín (1983-1989). La presidencia de Alfonsín inaugura la *vuelta a la democracia*, dado que su presidencia implica el fin de la dictadura militar que se inició en 1976. El segundo período comprende las dos presidencias de Carlos S. Menem (1989-1999).

Si bien la administración de Alfonsín culminó en hiperinflación¹ y la de Menem en un nivel de endeudamiento que llevó al default del 2001, como señalan Guido y Lazzari (2003) ambos períodos estuvieron marcados por el mismo desequilibrio económico: En ambos casos el problema fue un insostenible déficit fiscal. La diferencia de estas dos presidencias consistió en el *método* utilizado para financiar el déficit, no en el *origen* de los desequilibrios económicos. Entre 1982 y 1993 Argentina tuvo limitado acceso al crédito internacional dado que se encontraba con su deuda externa en default y reestructuración. Dado el limitado acceso al crédito internacional, el déficit se financió principalmente con

¹ Se entiende por *hiperinflación* una tasa mensual de inflación superior al 50%.

emisión monetaria. Esta monetización del déficit es lo que derivó en la alta inflación de la década del 80. En 1989 el déficit consolidado (Nación más Provincias) llegó al 7.87% del PBI. Menem recibe de Alfonsín un cuadro inflacionario insostenible y un limitado acceso al crédito internacional. Posiblemente más por necesidad que convicción, el gobierno de Menem lleva adelante una reforma institucional monetaria haciendo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) una caja de conversión *heterodoxa*.² Este nuevo escenario limitó a la administración de Menem la monetización del déficit, el cual pasó a financiarse con deuda externa. Entre 1993 y 1999, los gastos corrientes del gobierno nacional aumentaron un 147%, mientras que el PBI real lo hizo un 20%. El resultado fue un aumento de la deuda pública (doméstica e internacional) del 75%. Esto llevó el peso de los intereses de la deuda de un 7% de los ingresos fiscales en 1993 a un 20% en 1999.³

Fernando de la Rúa, quien sucede a Menem en la presidencia del país, intenta reducir el déficit subiendo impuesto en lugar de reduciendo el gasto. La economía argentina, sin embargo, se encontraba en recesión desde 1998. Fuertes tensiones sociales y políticas llevan a la renuncia de de la Rúa el 20 de diciembre del 2001. Dado que Carlos Álvarez, Vice-Presidente de de la Rúa, había renunciado meses atrás como acto de protesta ante casos de corrupción, el Poder Ejecutivo quedó sin autoridad a cargo. El Congreso nombra a

² Se entiende por caja de conversión *heterodoxa* el banco central que no cumple con los requisitos *ortodoxos* (1) de cambiar la base monetaria en una relación uno-a-uno con las reservas netas ni (2) que mantiene un 90%-110% de reservas sobre la base monetaria. Ver la discusión en Cachanosky y Ravier (2015) y Hanke (2008).

³ Es común medir el peso de la deuda pública en términos de PBI. Este indicador, sin embargo, no me resulta del todo preciso dado que divide un stock (deuda) por un flujo (PBI). Esto dificulta la interpretación del peso de la deuda de modo similar que un joven profesional que toma una hipoteca para comprar su primer vivienda tiene un alto ratio de deuda sobre ingreso pero no necesariamente se encuentra en una difícil situación financiera.

Adolfo Rodriguez Saá a cargo del ejecutivo por un período de tres meses con el fin de llamar a nuevas elecciones. Su presidencia, sin embargo, duró unos escasos 8 días, del 22 al 30 de diciembre. En este corto plazo Rodriguez Saá declara lo que en su momento fue el mayor default soberano del que se tenga registro histórico. Rodriguez Saá pierde el apoyo de su partido y de los gobernadores por lo que decide presentar su renuncia. En nueva deliberación el Congreso elige a Eduardo Duhalde como nuevo presidente, esta vez para terminar el mandato dejado inconcluso por la Rúa. Néstor Kirchner gana las próximas elecciones asumiendo la presidencia el 25 de mayo del 2003.

Duhalde suma dos importantes decisiones económicas al *default* de Rodriguez Saá. En primer lugar, abandona la convertibilidad y devalúa el Peso Argentino de 1 a 1.40 pesos (ARS) por dólar (USD) convirtiendo de manera forzosa los depósitos y activos en dólares a pesos a este tipo de cambio oficial. Esta medida fue precedida por el llamado *corralito*, por la cual se restringía el retiro de efectivo de los bancos. El tipo de cambio, sin embargo, pronto subió a 3ARS/USD. En segundo lugar, el Ministro de Economía Roberto Lavagna decide congelar las tarifas de servicios públicos para mitigar el costo social que implicaba la devaluación con inflación y la pesificación de los depósitos en dólares. Esta política de control de precios de las tarifas de los servicios públicos atrasando las mismas respecto a la inflación se va a mantener presente durante todo gobierno Kirchner-Kirchner alimentando el creciente desequilibrio económico.

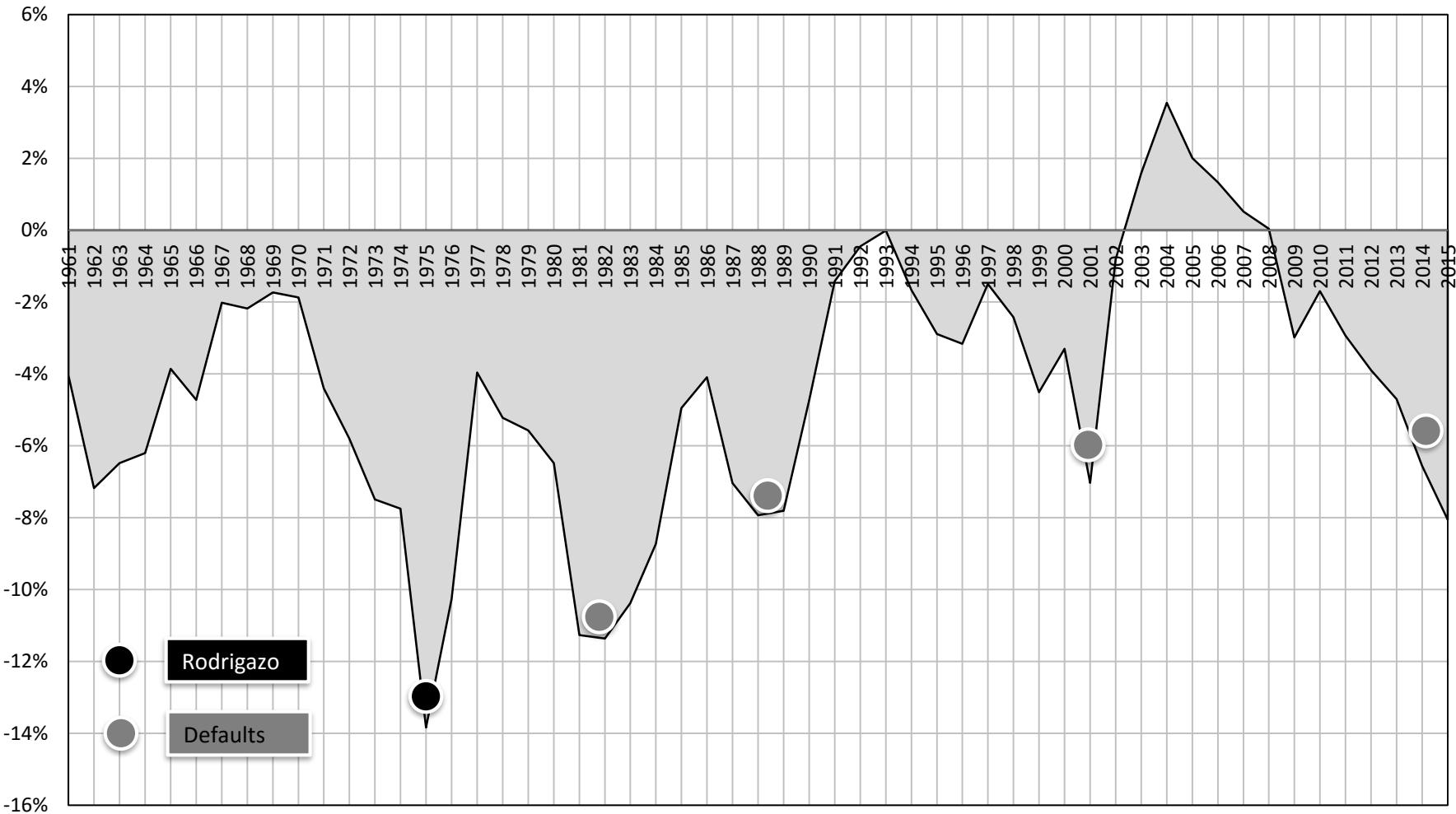
3. El Deterioro Fiscal

El *kirchnerismo* cometió el mismo error macroeconómico que Alfonsín y Menem, el deterioro en las cuentas del Tesoro no se hizo esperar. De modo similar a Alfonsín, el default del 2001

dejó a Argentina sin acceso al crédito internacional por lo que la administración Kirchner-Kirchner terminó financiando el déficit con emisión monetaria y expropiando activos y flujos financieros que habían sido privatizados por Menem, como la petrolera Repsol-YPF y los fondos privados de pensión (AFJPs).

La figura 1 muestra la evolución del déficit fiscal de 1960 al 2015. De la serie se desprende que el problema del déficit en Argentina es estructural. De 1960 a la fecha ningún gobierno ha sido capaz, o a tenido la voluntad política, de corregir este problema. Se observa también que, en términos de PBI, el déficit fiscal que deja la administración Kirchner-Kirchner es mayor al de la crisis del 2001. Los únicos años de superávit fiscal se inician con Duhalde, no con N. Kirchner. Este superávit surge de licuar el gasto público con la devaluación del ARS respecto al USD, la inflación que le acompañó, y en base a nuevos impuestos como el tributo a las transacciones financieras (impuesto al cheque). Lo que se observa es que el superávit fiscal que recibe N. Kirchner de Duhalde comienza a deteriorarse de manera inmediata, deterioro que continúa sin cambios bajo las dos presidencias de C. F. Kirchner.

Figura 1. Déficit financiero consolidado, 1960-2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

En el período 2003-2015 los ingresos reales del fisco aumentaron un 69%, mientras que los gastos corrientes reales lo hicieron un 89%.¹ Al aumento de los ingresos no se explica, sin embargo, principalmente por una mayor recaudación tributaria, sino que se explica por incrementos en las contribuciones sociales y por transferencias de fondos de pensión y del BCRA al tesoro. En el 2003 los ingresos tributarios representaban el 79% de total de los ingresos, en el 2015 los impuestos representan el 54% de las contribuciones al fisco. En resumen, el fisco se volvió menos dependiente de ingresos fiscales a favor de transferencias de otras instituciones gubernamentales y de contribuciones sociales.

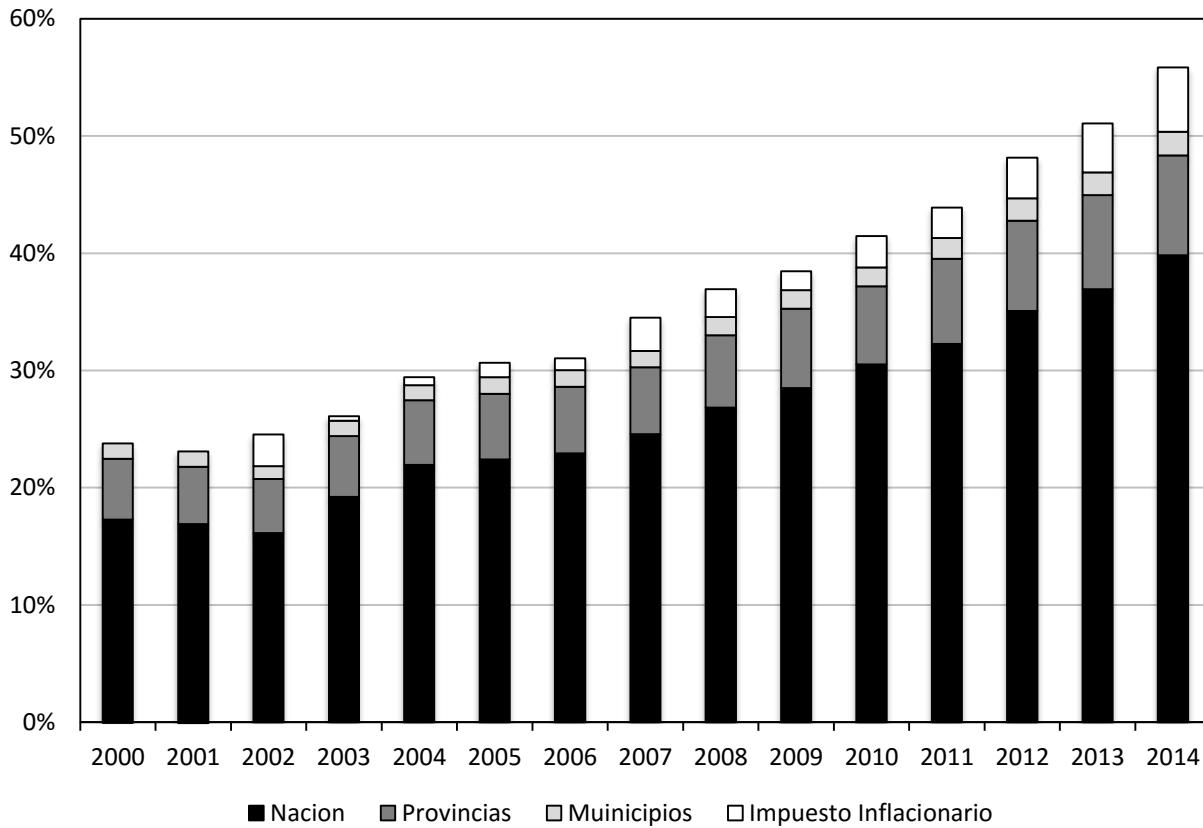
Las transferencias al fisco del BCRA y de los fondos de pensión comienza a acentuarse a partir del 2006. Al 2015, estos ingresos ficticios representan más del 50% del resultado financiero. Al descontar estos ingresos el déficit financiero cae de 225.600 millones de pesos a 367.600 millones de pesos. En términos de PBI esto implica un déficit del 8.1% en lugar del 4.9% que surge de los datos oficiales que consideran las transferencias del BCRA y de los fondos de pensión como ingresos genuinos.

El desequilibrio fiscal durante la gestión Kirchner-Kirchner no se debe a una política de bajos impuestos, sino que es el resultado de un acelerado incremento del gasto público en subsidios, clientelismo político, e incremento en el tamaño del estado. De hecho, la presión fiscal alcanzó niveles récord. La figura 2 muestra la presión fiscal consolidada utilizando estimaciones privadas del PBI nominal. El abultado déficit fiscal del *kirchnerismo* se dio a la par de un significativo incremento de la presión tributaria y a la par de uno intercambio también récord. Esto sugiere que el desequilibrio fiscal en Argentina se debe a un problema estructural en el estado que hace del mismo un ente insostenible. El problema no es que la

¹ El ajuste por inflación utiliza el IPC informado por el Congreso de la Nación. Ver la siguiente sección.

administración *kirchnerista* haya administrado de manera ineficiente los recursos, el problema de fondo es que gasta demasiado al punto tal del que el volumen de gasto del estado no es sostenible por el contribuyente.

Figura 2. Presión fiscal consolidada



Fuente: Cálculos propios en base a Ministerio de Hacienda y Finanzas, IERAL, INDEC, y BCRA

Sargent y Wallace (1981) argumentan que cuando el PBI crece a una tasa menor al de la deuda pública la situación fiscal es insostenible en el tiempo. Esto se debe a que si a medida que va venciendo la deuda pública se emiten nuevos bonos, entonces el stock de deuda pública crece más rápido que los ingresos de la economía en su conjunto. Eventualmente se llega a una situación donde ya no es factible seguir emitiendo deuda. En este punto, Sargent y Wallace (1981) concluyen que si no se realiza una reforma fiscal que reduzca el déficit,

entonces el mismo se va a financiar con emisión monetaria afectando el nivel de precios al alza. Si D es el déficit, ΔB el cambio en bonos (deuda) pública, y ΔM es el cambio en la cantidad de dinero, entonces $D = \Delta B + \Delta M$. Cuando ΔB es cero, entonces $D = \Delta M$. Argentina se ha enfrentado a esta restricción en numerosas ocasiones. Durante la década del 90 se utilizó la deuda pública para financiar el déficit. Cuando esto ya no fue posible Argentina realizó un default que cerró el acceso al crédito internacional y se pasó a financiar el déficit con emisión monetaria y expropiaciones. Dado que la deuda argentina era en dólares, monetizar el pago de deuda no era posible. Por lo que la reforma fiscal no consistió principalmente en pasarle el costo de la deuda a los acreedores vía default.

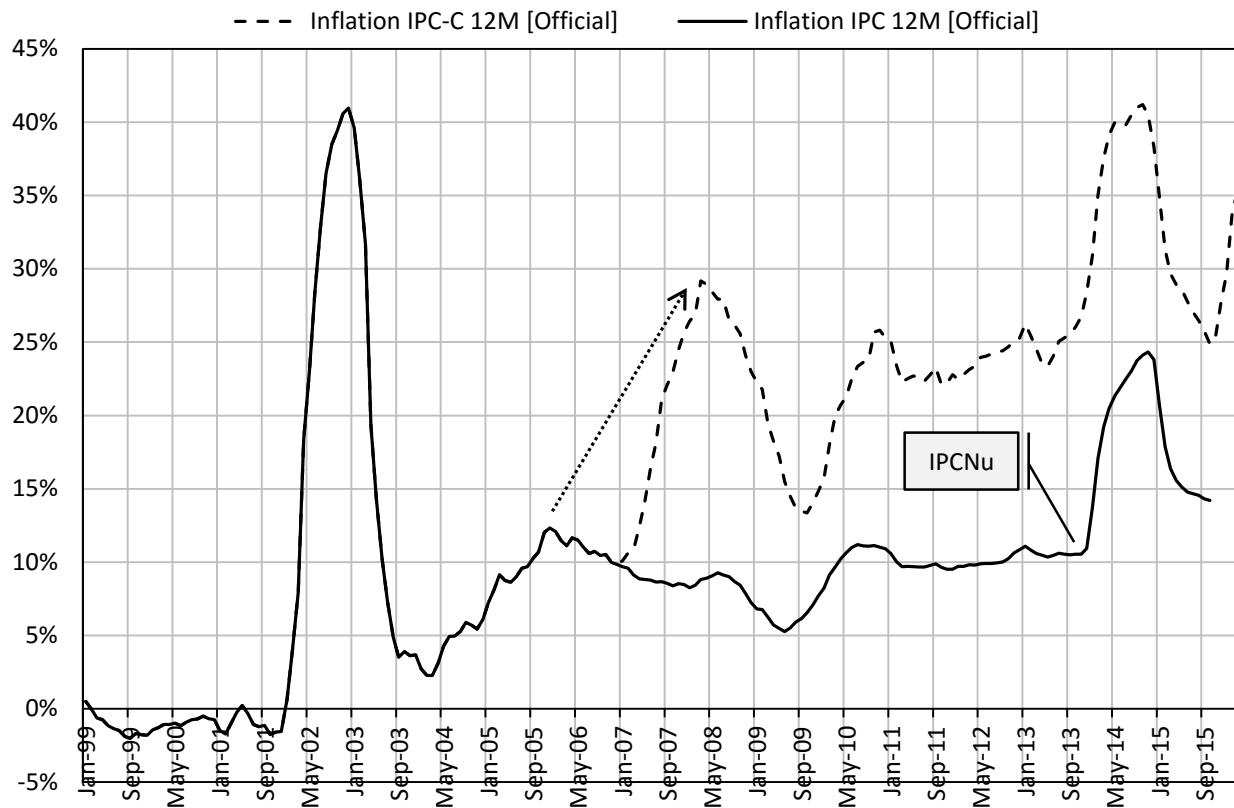
4. El Regreso de la Alta Inflación

Dado que tras el default del 2001 la administración Kirchner-Kirchner no corrigió el déficit estructural, Argentina vio un regreso de la alta inflación, especialmente a partir del 2007. El 2007 fue, a su vez, año de las elecciones presidenciales que llevaron a C. F. Kirchner a la presidencia. Este fue el motivo político que llevó a que desde el Ministerio de Economía se adulterase el índice de inflación. La alteración de las cifras públicas fue tal que organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial dejaron de publicar series económicas del país. La alteración de indicadores de llevó a su vez a viciar indicadores sociales como el de pobreza (ver sección 7.2). Por su lado, Coremberg (2014) muestra que la mayor distorsión en los indicadores del PBI se encuentran en las cantidades producidas y no en los precios utilizados. No es evidente que intervenir a la baja los indicadores de inflación redujesen el pago de deuda ajustable por inflación, dado que en el canje de deuda luego del default del 2001 se emitió junto a los bonos del canje un GDP Warrant o “GDP Kicker” que paga un cupón según la performance real de la economía.

Menospreciar la inflación llevó a mayores desembolsos de este instrumento. La adulteración de los datos oficiales cedió el protagonismo a estimaciones privadas de inflación. Dada la presión de la gestión *kirchnerista* sobre los autores de estas estimaciones las estimaciones privadas de la inflación pasaron a ser anunciadas por legisladores del Congreso Nacional en lo que se denominó Inflación Congreso (IPC-C). Los fueros de los legisladores los protegían de las amenazas judiciales que el *kirchnerismo* aplicaba a consultoras que calculaban sus propios indicadores de inflación.

La figura 3 muestra la evolución de la inflación mensual inter-anual oficial y según el Congreso Nacional desde enero 1999 a enero 2016. Se observa que a mediados del 2014 la inflación inter-anual alcanzó un valor de 40% igualando el pico inflacionario de la crisis del 2001. El gráfico también muestra que la inflación se acelera en el 2007 cuando Martín Redrado era el Presidente del BCRA. A principios del 2014 el Ministro de Economía Axel Kicillof anuncia que el IPC oficial va a ser descontinuado y ser reemplazado por un nuevo IPC Nacional Urbano (IPCNu). Este nuevo indicador muestra un salto en la tasa de inflación. Sin embargo, este salto también se percibe en los indicadores privados, por lo que este nuevo indicador no solucionó el problema de la manipulación estadística. El último dato oficial de inflación corresponde a octubre del 2015. Al inicio de su gobierno, la gestión de Macri comenzó a revisar y reconstruir las series oficiales de precios, pobreza, y PBI entre otros. La flecha punteada en el gráfico sugiere lo que varios sospechan, que la manipulación estadística de hecho comenzó antes de intervenir el INDEC en enero del 2007.

Figura 3. Inflación oficial y Congreso Nacional inter-anual



Fuente: INDEC y Congreso Nacional

El problema de la inflación no es, por supuesto, que todos los precios suban de manera conjunta. El problema de la inflación es el Efecto Cantillón o la ilusión monetaria, es decir, cambios en precios relativos en un contexto donde no es posible extraer las señales correctas sobre los cambios de precios (*signal extraction problem*). Uno de los precios relativos especialmente afectado fue el de las tarifas de bienes públicos, congeladas desde la salida de la convertibilidad en el 2001. Los *precios máximos* de servicios públicos como transporte, energía, y telecomunicaciones llevó a un exceso de demanda. El resultado fue deterioro y consumo del stock de capital de aquellas infraestructuras, como transporte y telecomunicaciones, que son difíciles de importar. En el caso de energía, el resultado fue un déficit comercial que contribuyó a disminuir las reservas del BCRA. Entre el 2003 y el 2015,

el pago en dólares por importaciones de petróleo aumentó un 3411% y el de electricidad lo hizo un 8631%. En el 2003, estos dos rubros juntos representaban el 4% del total de las importaciones, en el 2015 representaban el 19%.

Tabla 1. Pago por importaciones. Millones de dólares.

	Petróleo	Electricidad	Industria Automotriz	Industria Química, Caucho y Plástico	Maquinaria y Equipos	Otros	TOTAL
2003	462,355	68,219	2,018,886	2,996,921	850,395	5,887,444	12,284,221
2004	608,120	212,387	3,677,073	3,676,997	1,444,223	8,811,052	18,429,853
2005	938,496	362,753	5,404,511	4,227,439	1,966,260	11,336,431	24,235,890
2006	1,102,296	578,926	6,876,561	4,880,217	2,394,813	13,196,096	29,028,910
2007	1,786,807	1,685,857	9,111,243	5,961,644	3,261,415	16,212,175	38,019,141
2008	2,188,628	1,987,862	11,346,734	7,350,259	3,656,855	21,088,320	47,618,658
2009	1,875,899	1,482,101	8,740,384	6,097,401	2,783,533	15,743,112	36,722,430
2010	2,525,079	2,025,142	13,001,662	7,629,214	3,970,049	20,457,282	49,608,429
2011	5,111,130	2,888,423	16,818,953	9,008,074	5,801,541	24,497,841	64,125,962
2012	7,881,527	2,681,934	17,361,637	9,739,159	6,493,490	21,941,358	66,099,105
2013	9,666,773	2,601,232	19,579,284	10,484,602	7,390,318	23,782,740	73,504,949
2014	9,871,365	3,426,654	12,086,120	9,045,962	5,473,994	20,730,628	60,634,723
2015	15,770,432	5,887,884	22,790,815	17,502,748	11,174,024	40,973,442	114,099,346

Fuente: BCRA

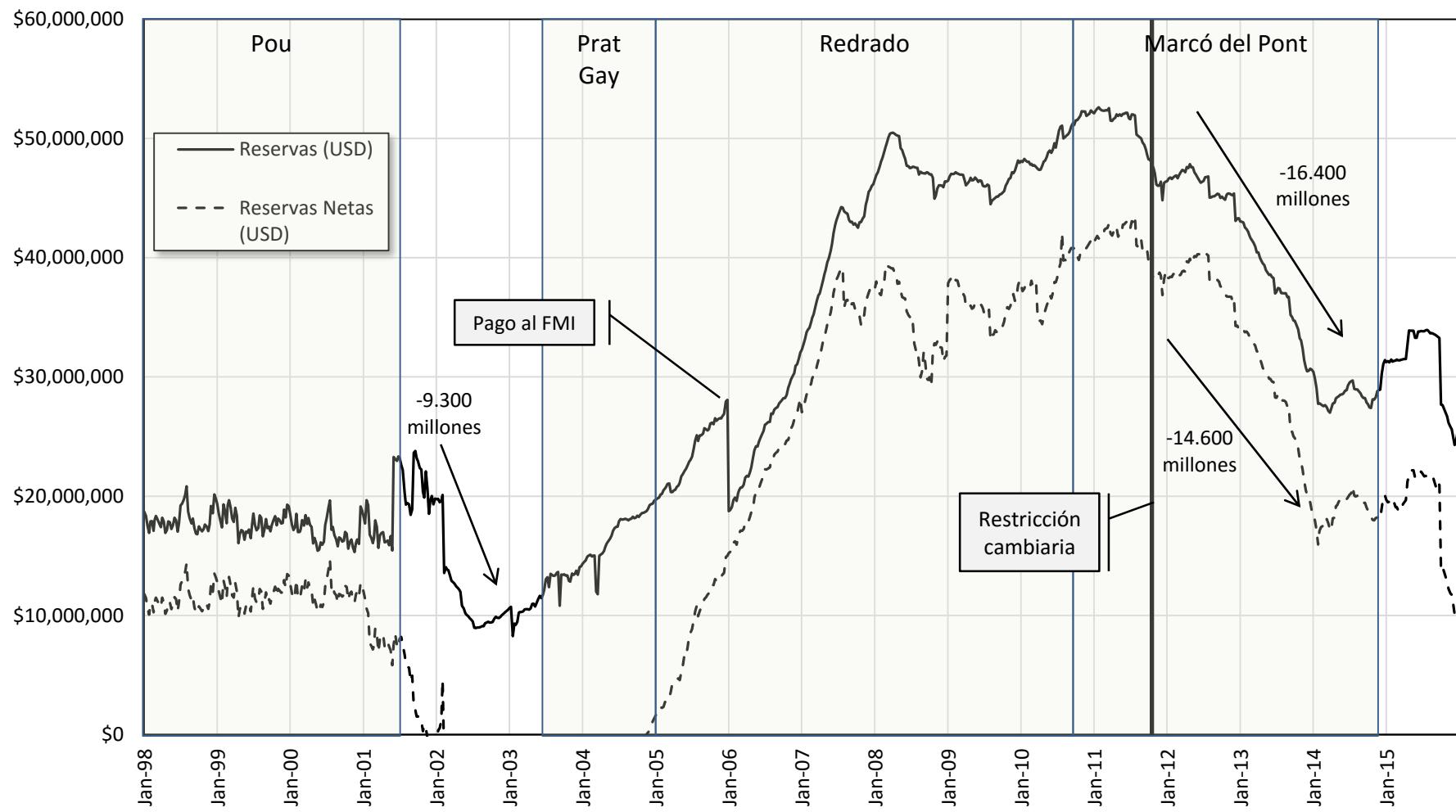
El otro precio relativo afectado por la inflación fue el tipo de cambio nominal, el cual ha seguido un ritmo de devaluación por detrás de la inflación resultado en un *atraso cambiario*. Esta política resultó en un exceso de demanda en el mercado de cambios. El exceso de demanda de dólares, junto a la necesidad de importar energía, comenzó a reducir las reservas netas del BCRA. La figura 4 muestra la evolución semanal de las reservas brutas y netas del BCRA entre enero de 1998 y diciembre de 2015 incluyendo el pago al

contado al FMI lo adeudado por Argentina.² A partir del 2007, cuando se observa un incremento significativo de las tasas de interés es cuando el BCRA detiene el ritmo de acumulación de reservas netas y se observa una pérdida de las mismas. En octubre del 2011 el gobierno decide aplicar restricciones cambiarias a la compra de dólares (cepo cambiario) con el fin de limitar el exceso de demanda de dólares. Ante la restricción al retiro de dólares, la oferta de dólares cayó produciendo el resultado opuesto al buscado. En términos absolutos, el BCRA perdió más reservas con las restricciones cambiarias que en la crisis del 2001.³

² El motivo para cancelar la deuda con el FMI fue más económico que político. En el discurso anti-americano y anti-capitalista del *kirchnerismo*, el FMI ha sido descripto como una institución que somete financieramente a los países pobres o en vías de desarrollo en beneficio de los países desarrollados. Que el motivo no fue económico se observa al notar que luego de cancelar el barato crédito ofrecido por el FMI la administración Kirchner-Kirchner se enduedó con el gobierno de Hugo Chávez en Venezuela por tasas en torno al 9%.

³ En el mercado negro el tipo de cambio (tipo de cambio *blue*) el spread llegó a picos del 90% en marzo del 2013 y octubre del 2014. Ver Kanenguiser (2014, Chapter 4), Montenegro (2011, pp. 134–136) y Redrado (2010) para una discusión sobre la administración de las reservas del BCRA.

Figura 4. Reservas brutas y netas del BCRA (enero 1998 – diciembre 2015) y Presidentes del BCRA. En miles de USD



Fuente: Cálculos propios en base al BCRA. No incluye ajuste por deuda correspondiente a importaciones, ni deducción de depósitos en Nación Fideicomisos, ni la operación swap con China.

5. Entendiendo el Default del 2014

5.1. Cláusulas *pari passu* y de acción colectiva

Tras el default del 2001 Argentina realiza dos ofertas de canje de deuda (*swap*), una en el 2005 y otra en el 2007. El canje de deuda dividió a los acreedores en dos grandes grupos, los *holdins* -quienes aceptaron el canje de deuda- y los *holdouts* -quienes rechazaron el canje de deuda. Los niveles de aceptación del canje de deuda, incluso luego de la segunda ronda, distan de llegar a los altos niveles de aceptación de cambio que se observan en las ofertas de canje de deuda. Diversos fondos de inversión adquirieron los bonos que cayeron en *default* en el 2001. Algunos de estos fondos de inversión (parte del total de los *holdouts*) iniciaron juicio en contra de Argentina alegando que al no aceptar el canje de deuda estaban en su derecho de cobrar los montos originales en los bonos que no fueron entregados en el canje de deuda de acuerdo a lo estipulado en el contrato de deuda con Argentina (el Fiscal Agency Agreement -FAA).

El punto sobre el cual Argentina perdió el juicio en todas las instancias judiciales es la cláusula *pari passu* incluida en los bonos que se decidió hacer caer en *default* en el 2001. Esta cláusula sostiene que todos los bonistas deben recibir un tratamiento igualitario. Hay dos interpretaciones de esta cláusula, la interpretación acotada y la interpretación amplia (Bruno, 2013; Olivares-Caminal, 2013; Zamour, 2013). La interpretación acotada sostiene que todos los acreedores deben tener el mismo trato legal por parte del país emisor de deuda. La interpretación amplia sostiene que, *de facto*, en lugar de *de jure*, todos los acreedores deben recibir trato igualitario por parte del país emisor de deuda. Luego del canje del 2005, el entonces Ministro de Economía Roberto Lavagna impulsa la Ley Cerrojo (Ley 26.017). Esta ley, sancionada en el 2005, prohíbe al país llegar a un acuerdo con los

holdouts. Debido a esta ley, los *holdouts* reciben un tratamiento *de facto* y *de jure* distinto a los *holdins*, por lo tanto, Argentina viola la cláusula *pari passu* tanto en su interpretación acotada como en su interpretación amplia.

El motivo por el cual los *holdouts* pudieron llevar a Argentina a juicio es la ausencia de una *cláusula de acción colectiva* (CAC) en los bonos que cayeron en default en el 2001. La CAC implica que si de realizarse un canje de deuda (o de condiciones de los bonos), un porcentaje dado de los acreedores aceptan las nuevas condiciones, entonces las nuevas condiciones deben ser aceptadas por todos los bonistas. El motivo por el cual los *holdouts* pudieron llevar adelante el juicio en la Corte de New York es porque la jurisdicción legal de los bonos en default es la de New York y ni la justicia argentina. La ausencia de una CAC, sin embargo, implica que, si el 99% de los bonistas acreedores son *holdins* y los *holdouts* representan sólo el 1%, los mismo mantienen sus derechos originales. Como se puede apreciar, dadas la presencia de la cláusula *pari passu* y la ausencia de una CAC, la estrategia argentina de sancionar la Ley Cerrojo, impulsada por el mismo Lavagna que llevó adelante la oferta de canje de deuda, fue lo que selló el destino del país en el juicio con los *holdouts*. La orden del Juez Thomas Griesa que obligaba a Argentina a pagar a los *holdouts* lo adeudado junto al próximo pago a los *holdins* es el *remedy* que ordena a violar la cláusula *pari passu*. No es correcto, por lo tanto, criticar al Juez Griesa por interpretar la cláusula *pari passu* como un requerimiento de pago proporcional a todos los acreedores. El *remedy*, sin embargo, se desprende de la redacción del contrato de bonos, donde en la sección de la cláusula *pari passu* se sostiene que las obligaciones de pago de la República tendrán *mismo ranking de pago* que todas las emisiones externas pasadas y futuras (FAA, 1994, p. A-157).

5.2. Argentina cayó en *default*, no en *default técnico*

Cuando la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos descarta evaluar el caso argentino, la confirmación de la Corte de Apelaciones al fallo del Juez Griesa queda finalmente en firme. Acabadas todas las instancias judiciales Argentina debe observar el fallo y abonar lo adeudado a los *holdouts*. El gobierno de C. F. Kirchner, sin embargo, decide ignorar el fallo por lo que Argentina cae nuevamente en default de su deuda soberana. Este segundo default, sin embargo, fue calificado por el gobierno y en los medios como un *default técnico*. Esta descripción, sin embargo, es incorrecta. El *default técnico* es un término que aplica principalmente a deuda corporativa. Una empresa cae en *default técnico* si incumple una cláusula del contrato de deuda sin por ello caer en cesación de pagos. Por ejemplo, una empresa que incumple con un nivel mínimo de liquidez. Esto puede llevar a que la empresa deba pagar una prima sobre su deuda, pero al no descontinuar los pagos la empresa no ha caído en *default*. Argentina cayó en cesación de pagos en lugar de no cumplir con una cláusula técnica. Por lo tanto, en el 2014 Argentina cayó en *default* sin siquiera haber salido del *default* del 2001.

El uso del término *default técnico* parece haber sido motivado más por conveniencia política que por una cuestión de precisión técnica. Al hablar de *default técnico* se envía implícito el mensaje de que Argentina no cayó en *default*, sino que fue el fallo del Juez Griesa lo que técnicamente empujó a Argentina al default. Esta es, por ejemplo, la postura de Stiglitz y Guzmán (2014).

5.3. La Crítica de Stiglitz y Guzmán

Stiglitz y Guzmán (2014) cuestionan primero que el fallo del Juez Griesa sea justo y segundo ponen en duda que Argentina estuviese en condiciones de cumplir con el pago a los *holdouts* tal cual requerido en el fallo del juez. Por este motivo, el Juez Griesa fuerza a Argentina a caer en lo que denominaron el “*Griesefault*”. En lo que respecta a la primera crítica, la Ley Cerrojo sumado a la ausencia de una CAC hace difícil ver como el Juez Griesa podría haber emitido un fallo distinto. En lo que respecta al segundo punto, como argumentamos en Thomas y Cachanosky (2016), la crítica de Stiglitz y Guzmán tampoco se sostiene al observar los números de Argentina con mayor detenimiento.

De acuerdo a Stiglitz y Guzmán (2014), cumplir con el fallo del Juez Griesa sería devastador para Argentina dado que el pago a los *holdouts* sería de unos \$832 millones de dólares. Al tipo de cambio oficial este monto representa sólo el 0.9% de la recaudación tributaria anual. Luego de la crisis del 2001 el Congreso aprobó la Ley de Emergencia Económica que otorga discreción al Poder Ejecutivo en materia económica y de reasignación de partidas presupuestarias. El gobierno de C. F. Kirchner, de haberlo querido, podría haber reasignado 0.9% de la recaudación tributaria para salir del *default*.

El segundo motivo tiene que ver con la cláusula RUFO (*rights-upon-future-offers*) incluida en los bonos del canje. Según esta cláusula, si Argentina ofrece un canje superador a los *holdouts*, las mismas condiciones automáticamente se extienden a los *holdins*. El prospecto de los bonos, sin embargo, sostiene que la oferta superadora debe realizarse de manera *voluntaria*. Alegar que la cláusula RUFO implica extender las condiciones del fallo a los *holdins* implica sostener que cumplir con los fallos judiciales es voluntario.

La postura de Stiglitz y Guzman (2014) no se sostiene ni empírica ni conceptualmente. Ni el monto a pagar era prohibitivo para Argentina ni la cláusula RUFO hubiese entrado en acción.

6. Consideraciones de *Public Choice* sobre Argentina

Las secciones anteriores discuten los principales problemas económicos de las políticas *kirchneristas*. En esta sección utilizo tres marcos teórico-institucionales para describir algunas de las falencias institucionales de Argentina, especialmente durante la gestión Kirchner-Kirchner. En concreto, aplico al caso argentino el *populismo macroeconómico* de Dornbusch y Edwards (1990), los *bandidos nómades* y *bandidos errantes* de Olson (2000), y la *irracionalidad racional* de Caplan (2007).

El marco institucional, al definir los incentivos de los agentes económicos, determinan el nivel de riqueza en el largo plazo. En otras palabras, mientras la política económica explica los ciclos económicos en torno a la tendencia macro, el *nivel* de riqueza en el que se dan los ciclos económicos depende del marco institucional. Si las secciones anteriores se enfocan principalmente en política económica, esta sección lo hace en problemas institucionales y políticos.

6.1. Las cuatro etapas del populismo

En populismo macroeconómico, Dornbusch y Edwards (1990) dividen el ciclo populista en cuatro etapas. Si bien el término populismo se ha caracterizado por ser elusivo y difícil de definir con precisión, sobresalen características como la movilización política, simbología y propaganda política destinados a sectores de bajos ingresos. Las políticas populistas suelen

tener similitudes con políticas socialistas, pero el populismo suele embanderarse en una retórica nacionalista con mayor intensidad que el socialismo, donde el foco está más en la distribución del ingreso.

Las cuatro etapas del populismo económico se dividen de la siguiente manera. En la *primera etapa* el gobierno populista recibe apoyo de la opinión pública dado el buen desempeño de indicadores económicos como aumentos del PBI y baja del desempleo. Las políticas que incentivan el consumo generan la sensación de que la economía se encuentra en un mejor estado al real. Los controles de precios mantienen las mediciones de inflación bajas y la escasez de oferta se satisface con mayores importaciones, lo cual disminuye el nivel de reservas del banco central.

En la *segunda etapa* comienzan a aparecer cuellos de botella. El consumo incentivado por la política económica acelera la inflación y el deterioro en el stock de reservas hace necesario devaluar o aplicar controles de capitales. Este deterioro macroeconómico lleva a un aumento en el volumen de la economía informal y a un empeoramiento del déficit fiscal.

En la *tercera etapa* se agudizan los faltantes y se observa una aceleración en la tasa de inflación. El ritmo de devaluación, o la permanencia del atraso cambiario, llevan a una fuga de capitales. El gobierno debe intentar solucionar los desequilibrios macroeconómicos, para lo cual decide devaluar el tipo de cambio nominal haciendo caer los salarios reales. En esta etapa el fracaso del modelo populista es evidente.

En la *cuarta etapa* un nuevo gobierno lleva adelante un ajuste *ortodoxo*, posiblemente con asistencia de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI). Durante el ciclo populista el consumo y fuga de capital (el factor trabajo no es mil

internacionalmente) hacen que la productividad del trabajo sea menor a la del inicio del ciclo populista.

Se puede agregar a este ciclo populista de cuatro etapas dos finales distintos. El primero es que el descontento de la opinión pública y la miopía (memoria de corto plazo) de los votantes (*voters myopia*) lleve a elegir un nuevo gobierno populista dando inicio a un nuevo ciclo. El segundo final es cuando un país con instituciones republicanas débiles, en la tercera etapa el gobierno populista logra extender su permanencia en el poder, como ilustra el caso de Venezuela. Cuando las instituciones republicanas no son las que ponen límites a los gobiernos de sesgo autoritario o populista, es la realidad económica la que eventualmente pone esos límites. La realidad económica, sin embargo, al ser compleja es difícil de interpretar correctamente. Si la opinión pública no comprende correctamente el origen de los problemas económicos puede demandar más políticas problemáticas en lugar de soluciones de fondo.

No es difícil ver en Argentina un ciclo populista similar al de Dornbusch y Edwards (1990) luego de la crisis del 2001. Al asumir N. Kirchner se aplica una política de control de precios, especialmente en las tarifas de servicios públicos y en el tipo de cambio. El *kirchnerismo* montó sobre la recuperación de la crisis del 2001 una política con retórica populista-nacionalista con un sesgo a incentivar el consumo por sobre la inversión. El faltante de energía se cubrió con importaciones y el atraso cambiario eventualmente llevó a una fuga de capitales. La monetización del déficit fiscal aceleró la inflación, en especial a partir del año 2007. La actividad económica comienza a desacelerarse en el 2011. A principios del 2014 el gobierno devalúa, de manera insuficiente, el tipo de cambio de 6ARS/USD a 8ARS/USD. Si bien es difícil de marcar de manera inequívoca el inicio y fin de

las etapas, podríamos acotar la primera etapa al período 2001-2007, la segunda al período 2007-2011, la tercera al 2011-2016, y la cuarta al período del 2016 en adelante cuando Macri asume la presidencia.

Al momento de escribir estas líneas el gobierno de Macri lleva tres meses a cargo del Poder Ejecutivo. Si bien no se puede decir que hasta el momento se haya llevado adelante una clara reforma *ortodoxa* (por ejemplo, no se ha anunciado aún un plan para reducir el déficit fiscal), el gobierno devaluó el tipo de cambio de 10ARS/USD a 14ARS/USD y eliminó las restricciones de capital y a las importaciones. También se revisaron al alza las tarifas reguladas de los servicios públicos. La intención del gobierno es compensar la caída de los ingresos reales a través de incrementos en los planes sociales. La intensidad del ajuste *ortodoxo* de la cuarta etapa por parte del gobierno de Macri aún está por verse.

6.2. Bandidos nómades que se comportan como bandidos sedentarios

Olson (2000) distingue entre *bandidos nómades* y *bandidos sedentarios*. El *bandido nómade* es aquel que va de pueblo en pueblo expropiando toda la riqueza posible. Cuando ya no quedan recursos por tomar en un pueblo, este nómade se traslada al siguiente, repitiendo así su curso de acción. El *bandido sedentario* posee una estrategia diferente. Este bandido expropia siempre al mismo pueblo. Para que esta estrategia funcione y no se quede sin recursos este bandido debe hacer dos cosas. En primer lugar, disminuir el nivel de expropiación para que el pueblo siga creciendo aumentando el stock de riqueza total a expropiar. Si el nivel de expropiación no es supera cierto umbral, entonces esta sociedad no tiene incentivos a rebelarse contra el *bandido sedentario*. La analogía, claro, es con un estado que cobra impuestos razonables versus las rebeliones fiscales que se observan a lo largo de la historia. En segundo lugar, el *bandido sedentario* debe ofrecer protección al

pueblo tanto de los *bandidos nómades* como de bandidos internos. Es decir, el *bandido sedentario* debe ofrecer poder de policía (seguridad interna) y militar (seguridad externa). Lo que tenemos, entonces, es una analogía del origen histórico de los estados modernos (*bandidos sedentarios.*)

Argentina es un país donde parece haber *bandidos sedentarios* que se comportan como si fuesen *bandidos nómades*. Al menos en principio, Argentina posee todas las características institucionales de un estado moderno. La Constitución Nacional original de 1853, por ejemplo, es muy similar a la de Estados Unidos. ¿A qué se debe que los gobiernos expriman al contribuyente al punto de tener una crisis económica aproximadamente cada diez años?

La cuestión es que el botín del bandido queda en manos de los funcionarios públicos, y no en manos del partido. Siguiendo la analogía de Olson (2000), cuando la extracción de riqueza queda en manos del partido político estamos ante un *bandido sedentario*, dado que los funcionarios públicos pueden rotar, pero el destinatario de los fondos sigue siendo el mismo *grupo*. Esto explica el incentivo de los miembros del partido a auto-regularse a sí mismos. En Argentina, sin embargo, los casos de corrupción muestran que los principales destinatarios de la extracción de rentas no es el partido, sino los funcionarios públicos que no pueden permanecer en sus cargos de manera indefinida. Estos *bandidos*, por lo tanto, maximizan su riqueza si se comportan como *nómades* en lugar de hacerlo como *sedentarios*. Para lograr este objetivo, este *bandido* debe capturar al partido político para evitar los mecanismos de auto-control. Los altos funcionarios públicos se rodearán de individuos con alta confianza personal y no necesariamente con políticos de carrera en su propio partido

político. Deberá destinar parte de los recursos capturados para comprar voluntades, opositores, y hasta medios de comunicación del mundo político, etc.⁷

Esta situación muestra que el problema del *bandido sedentario* que se comporta como un *bandido nómade* no se limita a una cuestión de personas o funcionarios puntuales, sino que el problema es un marco instituciones político y partidario que no produce los incentivos necesarios para el crecimiento y desarrollo económico. Este problema no se soluciona cambiando funcionarios públicos, sino llevando adelante una reforma institucional del estado y la política argentina.

6.3. La Irracionalidad Racional del kirchnerismo

El análisis de *public choice* contribuye a explicar por qué y cómo los funcionarios públicos buscan maximizar su utilidad por encima del bienestar social. Estos dos objetivos, la utilidad personal y el bienestar social, pueden no estar alienados correctamente. Las secciones anteriores son dos ejemplos de este tipo de análisis, el cual implícita o explícitamente hace uso de conceptos como *rent seeking* (extracción de rentas) y *capture theory* (cuando el regulador “captura” al ente regulador a su beneficio) (Krueger, 1974; Stigler, 1971).

Distinto es el caso cuando lo que se debe explicar es el apoyo a gobiernos por parte de los expropiados. Es decir, ¿cómo se explica racionalmente un electorado que, como en el caso del *kirchnerismo*, repetidamente vota a un gobierno autoritario con una evidente actitud

⁷ Ver también la discusión de por qué los peores, en lugar de los mejores, nos gobiernan en (Hayek, 1944, Chapter 10).

autoritaria y extractiva? La *irracionalidad racional* de Caplan (2007) es útil para entender este fenómeno.

Por irracionalidad se entiende un comportamiento errado repetitivo, es decir, la imposibilidad de aprender de los errores. La *irracionalidad racional* es, por lo tanto, racionalmente elegir estar equivocado. Si bien Caplan (2007) se concentra principalmente en política económica, el mismo principio es aplicable a movimientos políticos. Un ejemplo de *irracionalidad racional* es el amplio apoyo a políticas económicas que producen efectos contrarios a los buscados como los salarios mínimos y las restricciones al comercio exterior. Los salarios mínimos buscan incrementar el ingreso de los empleos menos remunerados, pero el resultado es incrementar el desempleo justamente al grupo social que se intenta ayudar. De modo similar, cuando se argumenta que restringir el comercio internacional beneficia económicamente al país que practica proteccionismo, de hecho, se produce el efecto contrario.⁸ Cualquier manual de economía de cualquier autor en cualquier universidad del mundo va a llegar a las mismas conclusiones respecto a regulaciones como el salario mínimo o los costos de las restricciones a la división internacional del trabajo. Si los agentes económicos son racionales, ¿cómo se explica la persistente postura a favor de ideas erradas?

El punto de la *irracionalidad racional* es que el individuo no busca estar en lo correcto, sino que busca ser identificado con cierta creencia, posición política, o ideología. En otras

⁸ Existen casos (teóricos) donde cierta restricción al comercio internacional puede beneficiar al país proteccionista. Un país grande que tiene efecto en el precio internacional de bienes transables, al imponer tarifas al comercio exterior puede afectar el precio de los bienes transables. Es teóricamente posible que el beneficio del efecto en el precio sea mayor al *dead weight loss* de la tarifa. Casos particulares como este no son la preocupación de la postura *irracional racional* ni refutan las conclusiones “generales” de la economía -i.e. el comercio internacional es mutuamente beneficioso.

palabras, estas creencias que se sostienen son un bien de consumo. Por este motivo las discusiones racionales y la evidencia empírica no logran cambiar la postura de quien racionalmente sostiene una postura errada porque su objetivo es ser asociado con dicha postura, no estar en lo correcto. Esto explica, también, la profunda división social que ha tenido Argentina bajo el *kirchnerismo*.

El amplio apoyo de la opinión pública a la administración Kirchner-Kirchner se explica más por la preferencia de estos votantes a ser identificados con el movimiento *kirchnerista* que a hacerlo por convencimiento de que sus políticas económicas eran las adecuadas para llegar a los fines que se decía buscar. Una dirigencia política capaz de leer este tipo de preferencias en el electorado puede ofrecer el discurso, propaganda, y semántica *irracional* que el electorado *racionalmente* desea consumir y extraer rentas del electorado. En términos de Olson (2000) el *bandido estacionario* puede extraer mayores niveles de riqueza de la ciudadanía si logra ofrecer la *irrationalidad* que el electorado busca consumir. La estrategia comunicaciones del *kirchnerismo* apunta a confirmar esta interpretación.

Una aplicación de la *irrationalidad racional* de Caplan (2000) a movimientos políticos, en lugar de política económica, contribuye a entender como un movimiento como el *kirchnerismo* o el *chavismo* en Venezuela, logran perdurar tantos años en el poder. O como, en términos de Dornbusch y Edwards (1990) el gobierno populista logra mantenerse en el poder o prolongar el fin de la tercera etapa de la economía populista cuando el votante percibe utilidad por ser identificado con una postura política e ideológica que identifica de manera errónea el origen de los problemas económicos.

7. Desafíos post-kirchnerismo

La discusión previa permite enmarcar los desafíos a futuro en la etapa post-kirchnerismo de Argentina. Hay dos restricciones importantes sobre las que quiero hacer mención: (1) el problema de un estado sobre-dimensionado y (2) los elevados indicadores de pobreza. Estas restricciones son, a su vez, los mayores desafíos del nuevo gobierno.

7.1. El desafío económico: Estado sobre-dimensionado

El mayor desafío económico consiste en solucionar el déficit estructural. Como se ve en la figura 1, el déficit en Argentina no es cíclico, es crónico. Solucionar este problema es particularmente difícil por dos motivos. En primer lugar, porque la presión fiscal actual es excesiva (figura 2). No hay margen, por lo tanto, para corregir el déficit aumentando la recaudación, lo cual implica que el mismo debe ser corregido por el lado del gasto. En segundo lugar, porque reducir un déficit fiscal que se encuentra en torno al 8% del PBI (dada la manipulación estadística de la administración Kirchner-Kirchner no hay números precisos del PBI) no es un mero ejercicio de ajustar cuentas, la corrección de dicho nivel implica cuestionarse nuevamente cuál debe ser el rol del estado. Hasta el momento (Abril 2016), el gobierno de Macri se ha mostrado incapaz o desinteresado en plantear este debate.

La salida del default a principios del 2016 es una buena noticia para el país al reducir el riesgo crediticio, permitir acceso al mercado internacional de crédito, etc. Pero este logro trae consigo el riesgo de repetir el error de los noventa, donde el déficit fiscal se financió con deuda pública en lugar de ser objetivo principal de la política económica tener un resultado fiscal estructural (sin el componente cíclico) equilibrado. En un contexto con

abundancia de dólares en los mercados internacionales y tasas bajas, al gobierno de Macro aún se le presenta la oportunidad de obtener asistencia financiera para contribuir a corregir el *déficit estructural* en lugar de corregir el *déficit cíclico* del momento.

Es difundida la concepción según la cual una reducción brusca del gasto público resulta en una fuerte caída de la actividad económica, dado que el gasto público es uno de los componentes del PBI (demanda agregada). Esta concepción se funda en el argumento keynesiano según la cual son los gastos los que dan origen a los ingresos, en lugar de ser los ingresos los que permiten realizar gastos. De allí que la interpretación causal de la ecuación $PBI = C + G + I + NX$ vaya de derecha a izquierda en lugar de izquierda a derecha. Por ejemplo, esta es la lectura cuando se sostiene que un aumento de las exportaciones hace aumentar el PBI. Cuando, de hecho, lo que hace aumentar el PBI es un aumento en la producción, indistintamente si los nuevos bienes se exportan o se consumen domésticamente. No son las exportaciones lo que hace subir el PBI, es el aumento en la producción, *dónde* va a figurar en la fórmula de PBI este incremento del producto es otra cuestión. Hay casos históricos, sin embargo, que muestran que sí es posible bajar rápidamente el gasto sin que se observe la predicción de caída en la actividad económica. Un ejemplo claro es Estados Unidos luego de la Segunda Guerra Mundial, que redujo el gasto público del 45% al 10% del PBI en tres años sin producir problemas de desempleo o caída de la actividad económica (Henderson, 2010; Higgs, 2006).

En este caso histórico, Estados Unidos redujo exitosamente el gasto a la par de una fuerte desregulación del mercado. Según el último reporte *Economic Freedom of the World* (2015) del Fraser Institute, Argentina se encuentra entre los 10 países con menos libertad económica del mundo. Argentina necesita realizar una reforma institucional que dé al

mercado mayores grados de libertad junto a una seria reforma fiscal. El nivel de regulación anti-mercado en Argentina es tal que sería un error de diagnóstico creer que los problemas económicos de Argentina se solucionan sólo saliendo del *default* o sólo corrigiendo el déficit fiscal, lo cual parece ser el diagnóstico inicial de los funcionarios del gobierno de Macri. Si el desafío económico consiste en dar por terminado las serias crisis económicas que se repiten cada aproximadamente 10 años, entonces Argentina necesita tanto una reforma fiscal como una reforma institucional.

Pero para que estas reformas no sean temporales, es necesario también revisar la estructura de los partidos políticos para que los *bandidos estacionarios* dejen de comportarse como *bandidos nómades*. No es consistente argumentar que más de medio siglo de problemas económicos se debe a la mala suerte de que el país haya sido gobernado por ineficientes, el problema son los incentivos contraproducentes de las instituciones políticas del país. El gobierno de Macri podrá eliminar el déficit cíclico sin realizar reformas institucionales, pero no podrá eliminar el déficit estructural sin cambiar los incentivos de la política argentina. Este no es un problema que también alcanza al Poder Judicial, que se ha mostrado incapaz o falto de voluntad en aplicar penas judiciales a casos de corrupción o de abuso de poder por parte, especialmente, del Poder Ejecutivo. Esta *impunidad* que acompaña a quienes participan en el Poder Ejecutivo les permite comportarse como *bandidos nómades*.

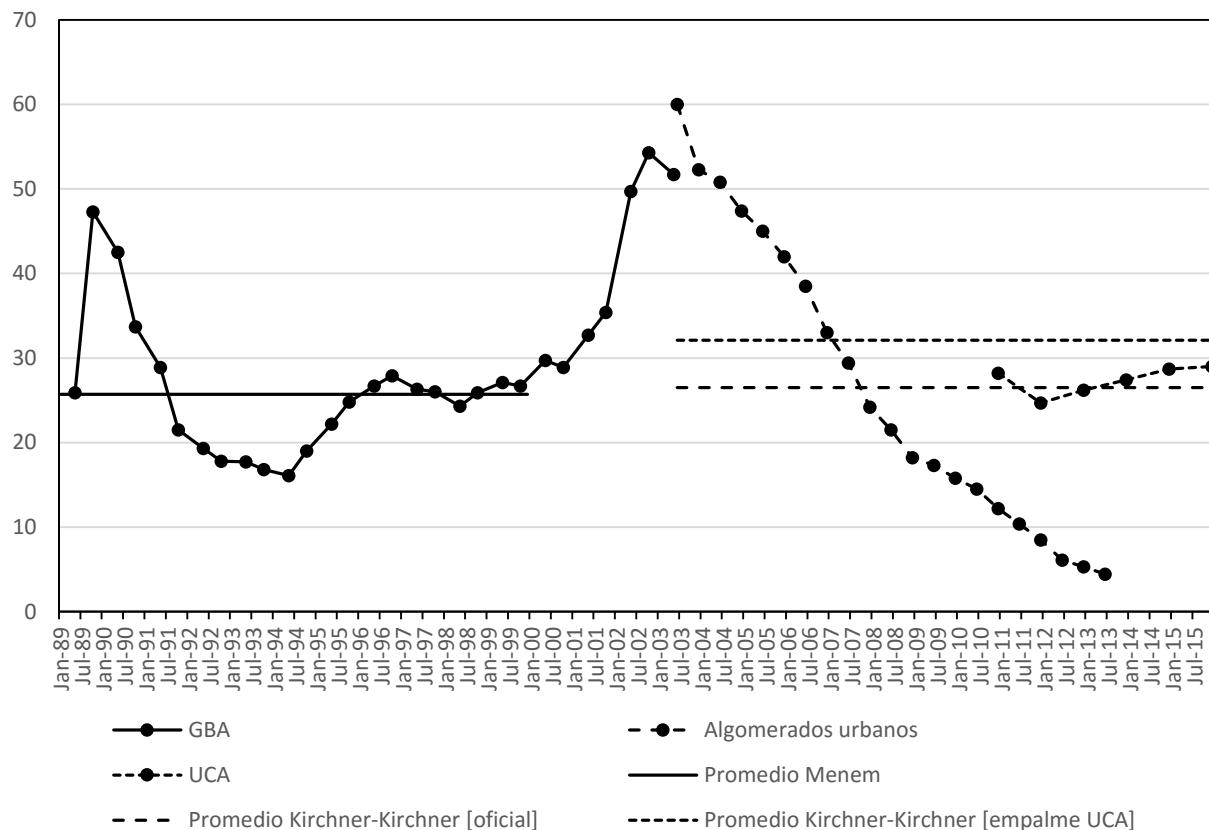
7.2. El desafío social: Altos niveles de pobreza

Una de las mayores dificultades sociales es el elevado nivel de pobreza con el que termina el ciclo *kirchnerista*. La administración Kirchner-Kirchner no ha sido eficiente en canalizar

estos recursos de manera que se obtengan los fines buscados. Los altos niveles de pobreza dificultan ciertos ajustes económicos necesarios como el de las tarifas de bienes públicos.

En la figura 5 se observa la evolución histórica del porcentaje de personas en estado de pobreza desde 1989 hasta el 2015. La pobreza promedio durante el gobierno de Menem fue del 25.7%. Este cálculo incluye valores cercanos al 50% al inicio del gobierno debido al cuadro hiperinflacionario de Alfonsín. Se observa también que la crisis del 2001 llevó el indicador de pobreza a niveles mayores a los del inicio del gobierno de Menem. Durante el gobierno Kirchner-Kirchner se observa una disminución constante de los niveles de pobreza hasta llegar a un 4.4% como el último dato oficial en junio del 2013.

Figura 5. Porcentaje de personas en pobreza, GBA y aglomerados urbanos de 500.000 y más habitantes, 1989-2015



Fuente: INDEC y UCA

Hay motivos, sin embargo, para dudar de estos valores, que ubicarían a Argentina en un contexto de alta inflación y estancamiento económico con un índice menor de pobreza al de Alemania. En primer lugar, el marcado descenso de la pobreza luego del 2007, cuando la inflación sube manera marcada y la economía comienza a encontrar cuellos de botella no es consistente. La caída de la pobreza a partir del 2007 se explica por salarios e ingresos que aumentan a ritmos similares a los de la inflación, pero un costo de vida actualizado por los indicadores oficiales manipulados a la baja. A partir del 2007 tampoco hay un aumento de la tasa de ocupación, que según datos de la CEPAL se ubica en torno al 54%. En segundo lugar, estimaciones privadas del Observatorio de la Deuda Social Argentina de la Pontificia Universidad Católica Argentina (UCA) muestran un nivel de pobreza cercano al 30% del 2010 en adelante (Salvia y Vera, 2016). La diferencia entre la estimación de la UCA y los datos oficiales es muy marcada para deberse a cuestiones metodológicas o de muestreo. La diferencia entre los datos de la UCA, que comienzan en el 2010 y las estimaciones oficiales, sugiere que el sesgo a la baja de los indicadores oficiales ya se encontraba presente en este estimador; posiblemente a partir del 2007 por los motivos mencionados arriba.

Los altos niveles de pobreza, es decir los bajos niveles de ingresos, hace aún más imperioso que las reformas económicas vengan acompañadas de una firme y significativa reforma institucional que permita al país generar empleo de manera rápida y eficiente atrayendo inversiones de largo plazo y no sólo inversiones financieras de corto plazo. La administración *kirchnerista* ha puesto en práctica amplios programas de asistencia social que a los momentos de escribir estas líneas no han sido profundamente revisados. A lo largo de la administración Kirchner-Kirchner estos programas han aumentado en volumen en lugar de descender tal cual es de esperar cuando la pobreza disminuye tan rápidamente como los datos oficiales muestran. Los planes sociales exitosos son aquellos que, como la

medicina, se vuelven innecesarios, no aquellos de los cuales el paciente se vuelve dependiente o adicto.

8. Conclusiones

Posiblemente el gobierno de Macri haya recibido una de las más complicadas herencias económicas y sociales que todos los presidentes anteriores. Pero posiblemente el gobierno de Macri tenga también una oportunidad única de aplicar reformas institucionales y económicas en Argentina. Su movimiento político no sólo gano la presidencia, sino que retuvo el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires por un tercer mandato consecutivo y ganó la gobernación de la Provincia de Buenos Aires. El movimiento político de Macro desplazó al peronismo de la más importante en términos económicos y políticos del país.

La opinión publica esta actualmente dividida entre quienes mantienen altas expectativas de cambio por parte de Macri y su movimiento político y quienes aprueban medidas tomadas hasta el momento, pero les preocupa que no se estén atacando de manera firme los problemas de fondo (déficit fiscal y un marco regulatorio que asfixia a la iniciativa privada.) Se especula que el objetivo inmediato es ganar las elecciones de medio término en el 2017 para luego llevar adelante las reformas de fondo con un Congreso cuya composición será más favorable a Macri. Si este es o no el caso el tiempo nos lo hará saber. Lo cierto hasta el momento es que no se ha anunciado un plan integral de reforma institucional económica del país ni se percibe por parte de los funcionarios que dicho plan claramente existe. Si dicho plan existe, el gobierno no lo ha dejado saber.

A lo que el gobierno de Macri se enfrenta es a ser otra cuarta etapa del populismo macroeconómico o si será un punto de inflexión en la historia económica y social de Argentina.

9. References

- Bruno, E. A. (2013). Sovereign Debt Litigation: Decoding NML Final Arguments against the Republic of Argentina and Why Litigating so Hard May Be Counter-Effective to Plaintiffs' Goals When the Defaulting Debt is Large. *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2255962>
- Cachanosky, N., & Ravier, A. O. (2015). A Proposal of Monetary Reform for Argentina: Flexible Dollarization with Free Banking. *The Independent Review*.
- Caplan, B. (2007). *The Myth of the Rational Voter*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- Coremberg, A. (2014). Measuring Argentina's GDP Growth: Myths and Facts. *World Economics*, 15(1), 1–31.
- Dornbusch, R., & Edwards, S. (1990). Macroeconomic Populism. *Journal of Development Economics*, 32, 247–277.
- Fiscal Agency Agreement between the Republic of Argentina and Bankers Trust Company, Fiscal Agent. (1994, October 19).
- Guido, P., & Lazzari, G. (2003). Apuntes Sobre la Caída de la Economía Argentina: Se Puede Evitar todo Menos las Consecuencias. *Libertas*, 38(Mayo), 107–170.
- Hanke, S. H. (2008). Why Argentina Did Not Have a Currency Board? *Central Banking Journal*, 18(3), 56–58.
- Hayek, F. A. (1944). *The Road to Serfdom* (2005th ed.). London: The Institute of Economic Affairs.
- Henderson, D. R. (2010). *The U.S. Postwar Miracle* (Working Paper No. 10-67).
- Higgs, R. (2006). *Depression, War, and Cold War: Challenging the Myth of Conflict and Prosperity*. Oakland: The Independent Institute.

Kanenguiser, M. (2014). *El Default Más Tonto de la Historia Argentina: La Crisis de la Deuda Que Aún se Puede Evitar*. Buenos Aires: Planeta.

Krueger, A. O. (1974). The Political Economy of the Rent-Seeking Society. *American Economic Review*, 64(3), 291–303.

Montenegro, M. (2011). *Es la Ekonomia, Estúpido: La Historia secreta de las decisioens, Trampas y Falacias del Kircchnerismo*. Buenos Aires: Planeta.

Olivares-Caminal, R. (2013). The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: Developments in Recent Litigation. In *BIS Papers 72: Sovereign Risk: A World Without Risk-Free Assets?* (pp. 121–128). Bank for International Settlements.

Olson, M. (2000). *Power and Prosperity*. New York: Basic Books.

Redrado, M. (2010). *Sin Reservas: Un Límite al Poder Absoluto*. Buenos Aires: Planeta.

Salvia, A., & Vera, J. (2016). *Pobreza y Desigualdad por Ingresos en la Argentina Urbana 2010-2015: Tiempos de Balance*. Buenos Aires.

Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Quarterly Review*, 5(3), 1–17.

Stigler, G. J. (1971). The Theory of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 3. <http://doi.org/10.2307/3003160>

Stiglitz, J. E., & Guzmán, M. (2014). Argentina's Griesafault. Retrieved from <http://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-and-martin-guzman-argue-that-the-country-s-default-will-ultimately-harm-america>

Thomas, C., & Cachanosky, N. (2016). Argentina's post-2001 economy and the 2014 default. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 20, 70–80. <http://doi.org/10.1016/j.qref.2015.08.002>

Zamour, R. (2013). NML v. Argentina and the Ratable Payment Interpretation of the Pari Passu Clause. *The Yale Journal of International Law*, 38(Spring), 55–66.

