NOTAS MONETARIAS

BANCO DE GUATEMALA, julio-agosto 2026, No. 200

Contenido

1. Historia económica de Argentina y perspectivas……p.1
2. Pronósticos de inflación basados en un análisis desagregado……p.12

Historia económica de Argentina y perspectivas

Diego Rafael Cienfuegos Marroquín [1]

1. Introducción

El análisis de la trayectoria macroeconómica argentina, desde mediados del siglo XX hasta el presente, constituye uno de los casos de estudio más complejos y debatidos en el ámbito de la economía del desarrollo y la cliometría[2]. Caracterizada por una volatilidad estructural extrema, alternancias recurrentes entre regímenes de acumulación contrapuestos y crisis periódicas en la balanza de pagos, la historia económica del país ofrece un laboratorio conceptual único para examinar los efectos de la política monetaria, la consolidación fiscal y los choques externos sobre el crecimiento de corto, mediano y largo plazo.

Esta investigación propone reconstruir y analizar de manera sistemática los principales ciclos macroeconómicos de la República Argentina en un período largo, comprendido entre 1946 y 2025. No obstante, dada la extensión y complejidad analítica del período, la investigación se presenta en dos partes, tomando como punto de inflexión el colapso de la convertibilidad y la crisis socioeconómica de 2001-2002. Así, la primera parte aborda desde el modelo de industrialización por sustitución de importaciones (ISI) y la nacionalización de la autoridad monetaria en 1946 hasta la crisis institucional y el *default* de 2001; mientras que la segunda parte examina la etapa post-convertibilidad, los esquemas macroeconómicos recientes y las

[1] Analista IV de la Sección de Modelos Macroeconómicos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

[2] La cliometría es una corriente metodológica al análisis de los procesos históricos, que aplica, de forma sistemática, la teoría económica, la estadística y la econometría.

reformas estructurales de corte ortodoxo, implementadas a partir de diciembre de 2023, concluyendo con una revisión de las perspectivas económicas del país.

El presente documento narra y recopila los principales sucesos desde el punto de vista de instituciones como el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía de Argentina. Asimismo, se complementan y validan estas fuentes con organismos multilaterales, tales como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial; economistas, historiadores, revistas y periódicos de prestigio que explican los sucesos económicos más relevantes de Argentina.

El documento ofrece un estudio y panorama exento de valoraciones normativas, centrado en los mecanismos de transmisión macroeconómica que explican, tanto las fases de inestabilidad estructural, como las razones de las perspectivas actuales de estabilización.

2. Perón y el origen (1946)

Juan Domingo Perón asumió el poder en 1946 con una ideología justicialista, de tipo nacional-populista, a la que se le conoce ahora como *peronista*. Enfatizaba la justicia social, soberanía económica y rol protagónico del Estado. Implementó políticas de sustitución de importaciones, aumento del gasto público y condujo nacionalizaciones, como la del banco central, el cual pasó a ser una institución bajo el control directo del gobierno nacional.

Con la nacionalización del banco central, el Estado buscaba recuperar el control total sobre la emisión de moneda y la fijación de tasas de interés; orientar el crédito hacia la industrialización y consumo interno -en lugar de priorizar los intereses del sistema financiero internacional-; y controlar las reservas. Este proceso se logró por medio de expropiación de acciones, nacionalización de depósitos y la emisión de una nueva ley orgánica, la cual modificaba las funciones del banco central para que su objetivo principal fuera el pleno empleo y el desarrollo económico.

Además, ejecutó controles de precios a través del IAPI[3], siendo esta, una de las herramientas económicas más potentes y controvertidas implementadas. El IAPI fue creado el 28 de mayo de 1946, con el objetivo de que el Estado tomara el control total del comercio exterior, lo cual, generó aumentos salariales reales del 64% respecto a 1945, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina, en un período de apenas cuatro años. Para lograr este crecimiento extraordinario que favoreció al sector industrial sobre el agropecuario, Perón utilizó una combinación de transferencias directas e intervenciones estatales, como la apropiación de la Renta Agraria a través del IAPI. Con la nacionalización del banco central, el gobierno otorgó créditos a las fábricas, a tasas de interés por debajo de la inflación, permitiéndoles contratar más personal y pagar mejores sueldos, entre otros.

[3] Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

Los resultados económicos de estas medidas fueron positivos al inicio. Según el BCRA[4] y la CEPAL[5], el PIB creció 8.8% anual promedio durante el período 1946-1949, el consumo aumentó un 18.5%, la inversión se duplicó, se alcanzó una industrialización liviana (textiles, alimentos), las reservas oro-divisas subieron de US$1.1 mil millones a US$1.7 mil millones en 1948 y el saldo de la balanza comercial fue positivo.

Sin embargo, las sequías (1951-1952) disminuyeron las exportaciones en un 30%, lo cual contribuyó a una reducción importante en las reservas (de US$1.700 millones a US$600 millones en 1952). Lo anterior generó una dependencia en la emisión monetaria para cubrir los déficits, un proteccionismo que aisló la economía y un gasto mucho mayor a los ingresos. Dejó deuda externa incipiente con EE.UU. y generó la base para una inestabilidad futura. La inflación alcanzó en diciembre de 1951, un valor de 50.2% por controles de precios fallidos y emisión monetaria en exceso, cayendo los salarios reales en un 20% y generando recesión (PIB -4.7% en 1952), de acuerdo con el documento "El desarrollo económico de Argentina", de la CEPAL, y las estadísticas del BCRA.

3. De la Revolución Libertadora al Colapso Monetario: Desarrollismo, Dictadura, el "Rodrigazo" e Hiperinflación (1955–1989)

Juan Domingo Perón fue derrocado en 1955. A este evento se le conoce como la "Revolución Libertadora" y fue el resultado de una convergencia entre crisis económica, polarización política y oposición militar-cívica durante su segundo mandato. Tras este quiebre institucional, el gobierno de facto inició una reorientación macroeconómica que incluyó la incorporación de Argentina al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial en 1956. Esto implicó la aceptación de misiones de supervisión financiera a cambio de asistencia crediticia. Bajo la gestión de Pedro Eugenio Aramburu, el país obtuvo en 1957 su primer crédito con el FMI por un total de 75 millones de dólares (según el informe anual del FMI de 1957). Si bien estos recursos estabilizaron temporalmente los precios, el programa macroeconómico, basado en la devaluación del peso para incentivar las exportaciones agrícolas, provocó un encarecimiento inmediato de los alimentos en el mercado interno, acompañado de un deterioro en los indicadores de empleo y distribución del ingreso.

Posteriormente, entre los años de 1958 a 1962, la presidencia de Arturo Frondizi se caracterizó por el "Desarrollismo", un ambicioso plan que buscaba la independencia económica mediante el impulso de la industria pesada y el autoabastecimiento energético. Bajo el lema "integración y desarrollo", su gobierno fomentó la llegada de capitales extranjeros para crear polos industriales de acero, química y, fundamentalmente, automóviles. El hito más recordado fue la "Batalla del Petróleo", con la que logró triplicar la producción nacional en pocos años mediante contratos con empresas privadas. Sin embargo, este crecimiento convivió con una fuerte inestabilidad política, la resistencia de los sindicatos peronistas y constantes presiones militares, lo cual obligó a Frondizi a aplicar duros planes de austeridad del FMI que terminaron erosionando su base de apoyo hasta su derrocamiento en 1962. Los planes de austeridad que

[4] BCRA: Banco Central de la República Argentina.

[5] CEPAL: Comisión Económica para América Latina.

aplicó Arturo Frondizi estuvieron marcados por el Plan de Estabilización de 1959, diseñado bajo las directrices del FMI para frenar la inflación, que en ese momento superaba el 100% anual, y corregir el déficit fiscal.

Tras el derrocamiento de Frondizi, la economía argentina atravesó una fase de gran inestabilidad política que, paradójicamente, coincidió con años de fuerte crecimiento industrial. Primero, bajo el gobierno de Arturo Illia (1963-1966), se vivió una etapa de recuperación con énfasis en el mercado interno y el control de capitales. Sin embargo, en 1966, el golpe militar liderado por Juan Carlos Onganía instaló la "Revolución Argentina", buscando imponer un orden económico técnico y autoritario. El corazón de la gestión de Onganía fue el plan de su ministro Adalbert Krieger Vasena (1967), que combinó una gran devaluación inicial con un posterior congelamiento de precios y salarios para desacelerar la subida de precios. Durante estos años, el Banco Central de la República de Argentina (BCRA) no solo gestionó la moneda, sino que fue clave en la canalización del crédito hacia sectores industriales estratégicos y en el manejo de las reservas frente a los ciclos de frenos y arranques de la economía. Sin embargo, esta política profundizó la extranjerización de la economía y generó un fuerte descontento social debido a la caída del salario real y la falta de canales de participación política, lo que finalmente detonó en el "Cordobazo"[6] de 1969 y el agotamiento de su modelo autoritario.

Tras la caída de Onganía, los gobiernos de Levingston y Lanusse intentaron calmar las protestas sociales mediante aumentos salariales y una mayor protección a la industria nacional, lo que disparó nuevamente la inflación y el déficit fiscal, esto entre 1970 y 1973. Pero en 1973, con el regreso de Juan Domingo Perón al poder, se implementó el "Pacto Social". El objetivo era congelar precios y salarios por acuerdo mutuo entre empresarios y sindicatos para detener la inflación sin frenar el crecimiento, mediante el plan de Gelbard[7]. Este plan funcionó al principio (la inflación bajó drásticamente en los primeros meses), pero pronto empezaron a aparecer "grietas".

El pacto social comenzó a fallar debido a una combinación de presiones internas y un choque externo ocasionado por la crisis del petróleo, imposibilitando mantener los precios domésticos fijos. No obstante, la muerte de Perón en 1974 ocasionó que ya no existiera una figura negociadora y el consenso entre empresarios y obreros se desplomara, dando paso a una espiral inflacionaria y al descontrol económico.

Argentina entró en un episodio de cambios profundos, pasando de intentos de apertura económica a un retorno al populismo nacionalista para terminar en una de las crisis económicas más profundas de la historia argentina: el "Rodrigazo".

[6] El "Cordobazo" fue una masiva insurrección popular ocurrida en la ciudad de Córdoba, Argentina, entre el 29 y el 30 de mayo de 1969. Fue un punto de inflexión histórico que unió a obreros industriales y estudiantes universitarios en una protesta violenta contra la dictadura militar de Juan Carlos Onganía.

[7] El ministro de Economía de Perón, José Ber Gelbard, propuso un acuerdo nacional para estabilizar la economía. El corazón del plan fue un acuerdo firmado por tres actores principales: el Gobierno, la CGT (representando a los trabajadores) y la CGE (representando a los empresarios nacionales). Los pilares de este plan eran: congelamiento de precios y salarios, redistribución de ingresos y crecimiento con mercado interno.

El “Rodrigazo” fue una crisis económica que estalló en junio de 1975 bajo el gobierno de Isabel Perón, causada por un plan de ajuste aplicado por el ministro de economía, Celestino Rodrigo. El plan incluyó una devaluación del peso en un 100%, aumentos de tarifas de servicios públicos de hasta el 175% y un incremento en los combustibles del 180%, con el objetivo de eliminar los desajustes del anterior pacto social. Estas medidas provocaron una inflación descontrolada que alcanzó los tres dígitos, un desabastecimiento generalizado y la primera huelga general de la CGT contra un gobierno peronista. Durante el gobierno de Perón, y luego de Isabel, el Banco Central se utilizó principalmente para financiar el déficit del sector público. Ante la falta de crédito externo, el BCRA emitía moneda para cubrir los gastos del gobierno.

Tras el “Rodrigazo” de junio de 1975, la economía argentina entró en una espiral hiperinflacionaria y de estancamiento que profundizó la crisis del gobierno de Isabel Perón, con inflación anual promedio de 171% en 1975; y 486% en 1976, según datos del BCRA; caída del 30-40% en salarios reales según la CEPED[8], desabastecimiento y aumento de pobreza del 6% hasta llegar al 31% en 1982, según CEPA[9].

José Alfredo Martínez de Hoz asumió como Ministro de Economía el 29 de marzo de 1976, dos días después del golpe militar liderado por Jorge Rafael Videla, en el que derrocó a Isabel Perón. Argentina entró a un modelo de dictadura y entre 1976 y 1983, fue liderado en lo económico por José Alfredo Martínez de Hoz, marcando una ruptura total con las políticas de industrialización que se venían implementando. Su objetivo era "disciplinar" la economía mediante la apertura al mercado mundial y la reducción del rol del Estado. En la apertura del comercio se bajaron drásticamente los aranceles a la importación. Esto hizo que productos extranjeros (tales como ropa y electrodomésticos) inundaran el mercado, obligando a muchas fábricas locales a cerrar al no poder competir.

Se aprobó la Ley de Entidades Financieras, que implementó la liberalización de tasas. El banco central dejó de fijar las tasas de interés, permitiendo que el mercado las subiera para atraer ahorradores y se promocionó la garantía estatal de los depósitos (el BCRA aseguraba los ahorros de la gente constituidos en bancos privados). Además, el BCRA fue el encargado de ejecutar la, así llamada, "Tablita" cambiaria, en la cual se publicaba de antemano el tipo de cambio del día. El objetivo era bajar la inflación anclando el valor del peso argentino al del dólar, pero como la inflación interna seguía siendo alta, se tuvo el efecto de que el peso se encareció relativamente al dólar, provocando una fuga de capitales e incrementando el endeudamiento. Este modelo económico se financió con un aumento masivo de la deuda externa, la cual pasó de unos 8 mil millones de dólares en 1975 a más de 46 mil millones en 1983, según datos del Banco Mundial.

Argentina retornó a la democracia en 1983 bajo la presidencia de Raúl Alfonsín. Se produjo en un escenario macroeconómico calificado como “crítico” por la historiografía económica y por los propios informes del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la CEPAL. Los principales desequilibrios estructurales heredados consistían en un severo endeudamiento externo, una inflación crónica acelerada y un aparato industrial debilitado tras las reformas de la etapa previa. A pesar de los sucesivos intentos de estabilización, la gestión de Alfonsín culminó en el fenómeno de la hiperinflación de 1989. Historiadores económicos como Orlando Ferreres y Eduardo Basualdo explican este estallido como una consecuencia de la pérdida total de la capacidad estatal para financiar el gasto público y de la consecuente evaporación de la

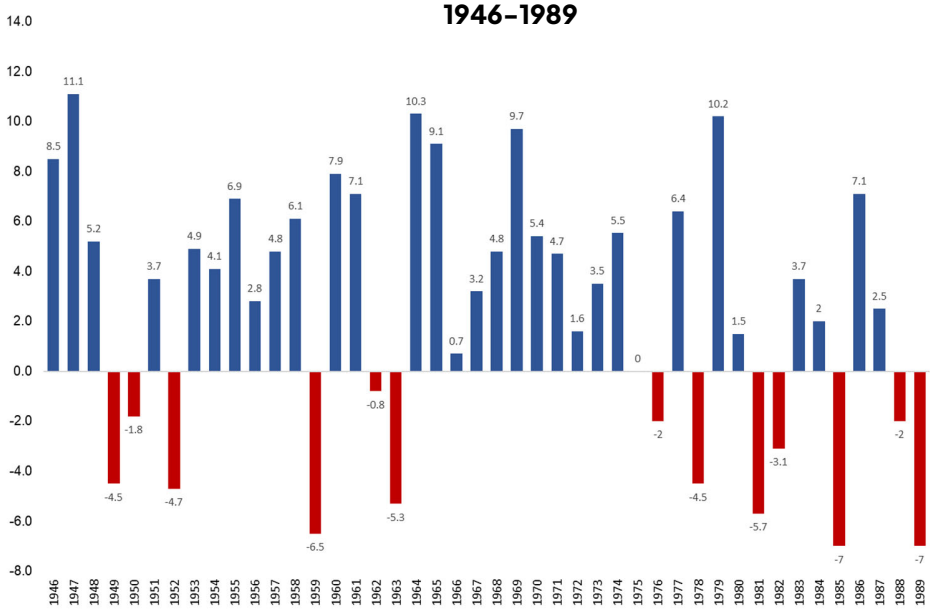
[8] CEPED: Centro de Estudios sobre Población, Empleo y Desarrollo.

[9] CEPA: Comité Ejecutivo para el Estudio de la Pobreza.

confianza en la moneda nacional. De acuerdo con las series estadísticas del BCRA, para el año 1989, el dato de inflación alcanzó un valor récord de 3,079% y se registró un pico intermensual del 196% en julio de ese mismo año. El Banco Central de la República Argentina se encontró en una situación de colapso casi total. Su capacidad para controlar el valor de la moneda y los precios se desvaneció debido a una combinación de falta de reservas, desconfianza política y una emisión monetaria descontrolada para cubrir el déficit del Estado.

Tasa de crecimiento económico de Argentina

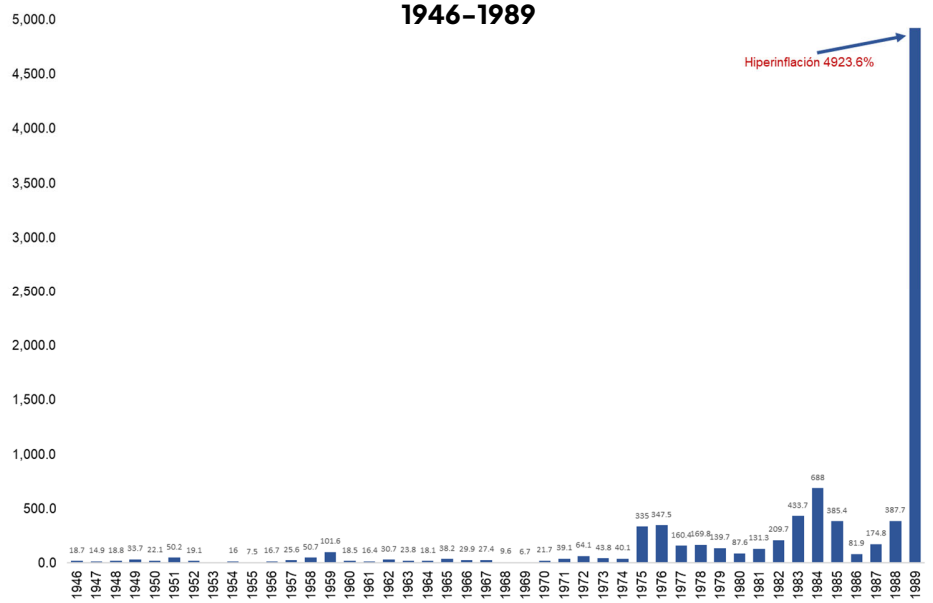
1946-1989



Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL, INDEC, FMI y Banco Mundial

Inflación anual de Argentina

1946-1989



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de la República Argentina

4. Carlos Menem, 1989 – 1999

Luego del período de hiperinflación de 1989, la economía argentina atravesó una transformación radical. El caos de la hiperinflación convenció a gran parte de la sociedad y a la dirigencia política de que se necesitaban medidas extremas para recuperar la estabilidad. Carlos Menem llegó al poder en un contexto de profunda crisis económica y social. Su ascenso a la presidencia en 1989 marcó un hito, ya que fue la primera vez en décadas que un presidente democrático en Argentina le entregaba el mando a otro, de un partido diferente. Bajo la presidencia de Carlos Menem y la gestión del Ministro de Economía, Domingo Cavallo, se implementó un nuevo paradigma económico que dominó la década de los 90. Las políticas fundamentales fueron:

- La Ley de Convertibilidad (1991), en la cual se estableció la paridad del peso argentino respecto al dólar estadounidense. Adicionalmente, el banco central ya no podía emitir moneda para financiar al Estado y cada peso en circulación debía estar respaldado por un dólar en las reservas. Esto frenó la inflación de golpe, pero le quitó al país la capacidad de devaluar su moneda ante crisis externas.

- Privatizaciones y Reforma del Estado. Para reducir el déficit fiscal y obtener dólares rápidos, el gobierno vendió la mayoría de las empresas públicas. Esto atrajo inversiones extranjeras y mejoró algunos servicios, pero también provocó despidos masivos y el cierre de ramales ferroviarios en todo el país.

- Apertura comercial. Se eliminaron barreras a la importación. Esto permitió que los argentinos accedieran a productos internacionales baratos, pero muchas industrias nacionales que no podían competir con los precios externos terminaron quebrando, lo cual elevó el desempleo a niveles históricos, pasando de 6.2% en 1990 a 21% en 1995. Para un análisis detallado sobre el impacto distributivo de este fenómeno, véase el estudio de Lac y Musante (s.f.), titulado “Evolución de la desigualdad de los ingresos en la década del 90 y luego de la última crisis”.

El modelo económico de Carlos Menem funcionó al inicio, logró frenar la hiperinflación de forma casi inmediata y atraer inversiones extranjeras. Sin embargo, con el paso de los años, varios desequilibrios comenzaron a afectar la economía a nivel agregado. Como el Estado ya no podía emitir pesos argentinos para financiarse (porque no tenía dólares para respaldarlos), empezó a pedir préstamos en el exterior, causando que la deuda externa creciera considerablemente. Al mismo tiempo, los choques externos, como la crisis del tequila en México y la crisis en Brasil, ocasionaron que los inversionistas retiraran sus dólares de los mercados emergentes. Argentina, al no poder devaluar su moneda para absorber el golpe, entró en una recesión profunda. El presidente Menem dejó el poder en 1999, entregando la presidencia a Fernando de la Rúa.

Posteriormente, ante la fuga de depósitos (15 mil millones de dólares en meses previos, según estadísticas del Banco Central de la República Argentina) y las reservas del BCRA al límite bajo convertibilidad, Domingo Cavallo decretó un tope, vía Decreto 1570/01, prohibiendo las transferencias al exterior y los pagos en efectivo mayores a 1,000 pesos diarios. Ante esta situación, se dio paso a la medida conocida como el “corralito”, la cual fue una medida de emergencia financiera impuesta por el gobierno de Fernando de la Rúa el 1 de diciembre de 2001. Esta restricción limitaba el retiro de efectivo de las cuentas bancarias a solo 250 pesos (o dólares) por semana, aunque permitía realizar pagos mediante transferencias y tarjetas de débito para "bancarizar" la economía. Sin embargo, en un contexto caracterizado por la

informalidad laboral y la dependencia del dinero en efectivo, la medida paralizó los canales de consumo minorista e inició un proceso de marcado deterioro psicosocial, documentado por la sociología y los servicios de salud mental de la época como un estado de profunda angustia e incertidumbre colectiva.

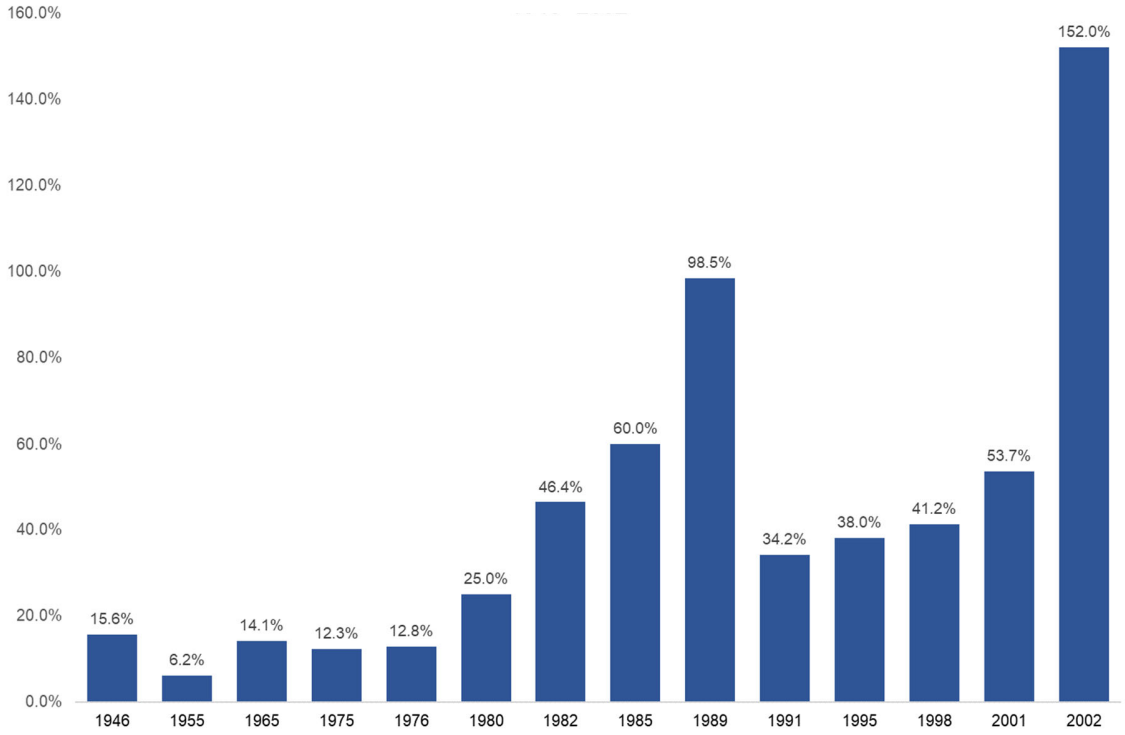
El colapso generado por el corralito lo han resumido economistas e historiadores (como Gerchunoff, Llach, Rapoport, entre otros) en la combinación de tres factores críticos: primero, el pánico bancario derivado de la desconfianza en la solvencia del sistema, lo cual provocó una salida incontenible de depósitos; segundo, la parálisis de la economía informal, ya que al restringirse el efectivo, millones de personas que no estaban bancarizadas perdieron su capacidad de consumo diario y subsistencia; y tercero, el quiebre del contrato social, donde la incautación de ahorros bajo el lema "el que depositó dólares, recibirá dólares" resultó ser una promesa rota, detonando un estallido social violento que terminó con el régimen de convertibilidad y la caída del gobierno. El final de las protestas coincidió con la renuncia del presidente el 20 de diciembre del mismo año. Argentina ingresó en una de las crisis institucionales y políticas más agudas de su historia contemporánea, caracterizada por una extrema volatilidad en el poder ejecutivo que se tradujo en la sucesión de cinco mandatarios en un lapso de once días. La jefatura del Estado fue ejercida sucesivamente por Ramón Puerta (del 21 al 22 de diciembre), Adolfo Rodríguez Saá (del 23 al 30 de diciembre) y Eduardo Camaño (del 31 de diciembre al 1 de enero de 2002). Este período de transitoriedad concluyó con la designación de Eduardo Duhalde por parte de la Asamblea Legislativa el 1 de enero de 2002, con la tarea de gestionar el colapso final del modelo de la convertibilidad. Su gobierno tomó medidas drásticas que transformaron la estructura económica del país y marcaron el inicio de un nuevo ciclo, según un consenso de organismos internacionales, centros de investigación locales y otros.

Durante esta transición histórica de presidentes también se dio lugar al mayor impago de deuda soberana de Argentina en diciembre de 2001, durante la presidencia interina de Adolfo Rodríguez Saá, con un *default* de unos 100 mil millones de dólares en bonos externos (144 mil millones del total de deuda, el 53.8% del PIB), el más grande de la historia hasta el momento.

Al derogar la convertibilidad, el peso se devaluó considerablemente. Esto encareció los productos importados, pero dio un respiro a las industrias locales y a las exportaciones, que volvieron a ser competitivas. Sin embargo, este proceso estuvo marcado por la pesificación asimétrica, en la cual se protegió a los grandes deudores, pero se eliminó el valor real de los ahorros de la clase media, profundizando el malestar social. Para sostener la paz social y las cuentas públicas, el Estado implementó retenciones al agroexportador y planes de asistencia masiva, configurando un nuevo esquema de intervención estatal que definiría la economía argentina en los años siguientes.

Deuda de Argentina como porcentaje del PIB

1946-2002



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía de Argentina y la CEPAL.

La gráfica anterior contiene una selección de años representativos para poder observar los saltos más significativos en la deuda como porcentaje del PIB. El aumento en la deuda pública de 54% a 152% se explica por la devaluación del peso (correspondiente al fin de la paridad respecto al dólar estadounidense), lo cual provocó que el tamaño de la deuda en dólares creciera considerablemente en comparación con su producción en pesos.

En perspectiva histórica, el recorrido macroeconómico entre 1946 y 2001 deja lecciones fundamentales sobre los límites de la dominancia fiscal, la vulnerabilidad de las anclas cambiarias rígidas y el impacto de los choques externos en economías con desequilibrios estructurales. Desde la experiencia de la industrialización por sustitución de importaciones hasta el experimento de la "Convertibilidad", la recurrencia de déficits fiscales financiados con emisión o endeudamiento externo condujo, inexorablemente, a episodios severos de inestabilidad monetaria, hiperinflación o colapsos financieros. El abrupto final del régimen de paridad fija en 2001, acompañado del mayor *default* soberano registrado hasta la fecha, no solo expuso el agotamiento de una estrategia de estabilización basada en la rigidez cambiaria, sino que también redefinió el contrato social e institucional del país.

Esta profunda crisis sienta las bases estructurales y macroeconómicas que configuran el escenario de la segunda parte de esta nota monetaria, donde se examinará la reconstrucción del esquema productivo en el régimen postconvertibilidad, la reaparición de las restricciones cambiarias y las recientes reformas estructurales de corte ortodoxo iniciadas en diciembre de 2023.

5. Referencias

Albornoz, Maximiliano. (2017). *Devaluación, crecimiento económico y términos de intercambio: Argentina durante 2003-2007*. Universidad Nacional del Comahue. https://revele.uncoma.edu.ar/index.php/historia/article/download/1768/html?inline=1

Anspach, Raphael. (2018). *El director ejecutivo del FMI aprueba un acuerdo stand-by por USD 50 mil millones para Argentina*. Departamento de Comunicados del FMI. https://www.imf.org/es/news/articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement

Banco Central de la República Argentina. (2025). Estadísticas e indicadores. https://www.bcra.gob.ar/estadisticas-indicadores/

Boggiano, Miguel. (2014). *Historia del Default en Argentina. Economía personal.* https://www.economiapersonal.com.ar/historia-del-default-en-argentina/

Cavallo, Domingo y Caballo, Runde Sonia. (2017). *Historia Económica de la Argentina*. El Ateneo.

Centenera, Mar y González, Jesús. (2025). *Estados Unidos confirma el inicio del rescate a Argentina con la compra de pesos*. El País. https://elpais.com/argentina/2025-10-09/estados-unidos-confirma-el-inicio-del-rescate-a-argentina-con-la-compra-de-pesos.html

Comisión Económica para América Latina (CEPAL). (1958). *El Desarrollo económico de Argentina.*

Cristiani, Nur. (2025). Argentina: *Un año de Javier Milei*. J.P.Morgan. https://privatebank.jpmorgan.com/latam/es/insights/markets-and-investing/ideas-and-insights/argentina-un-ano-de-javier-milei

Cué, Carlos. (2017). *Dos años de Macri: de la recesión dura de 2016 a la recuperación al llegar las elecciones*. El País. https://elpais.com/economia/2017/10/19/actualidad/1508440676_071292.html

Fernández, Elisa. (2021). *Política económica de Néstor Kirchner*. https://www.profesoraelisafernandez.com/politica-economica-del-gobierno-de-nestor-kirchner/

Ferrer, Aldo, con colaboración de Rouger, Marcelo. (2022). *La Economía Argentina*. Fondo de Cultura Económica.

Gastiazoro, Eugenio. (2018). *La Política de Martínez de Hoz*. PCR. https://pcr.org.ar/nota/la-politica-de-martinez-de-hoz/

Ibarra, Sebastián. (2023). *El Peronismo (1946-1955) bajo un análisis metodológico desarrollista*. Visión Desarrollista. https://visiondesarrollista.org/el-peronismo-1946-1955-como-proceso-historico-bajo-un-analisis-metodologico-desarrollista/

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Argentina. (2025). Estadísticas-Economía. https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-9

Lac, Nora y Musante, María. *Evolución de la desigualdad de los ingresos en la década de los 90 y luego de la última crisis.* Universidad Nacional del Rosario.

Lorca, Javier. (2024). *Milei interviene la Casa de Moneda y suspende la impresión de billetes en Argentina*. El País. https://elpais.com/argentina/2024-10-30/milei-interviene-la-casa-de-moneda-y-suspende-la-impresion-de-billetes-en-argentina.html

Muñoz, Rosa. (2020). *¿Qué pasó con la deuda argentina desde el default de 2001?* Deutsche Welle.https://www.dw.com/es/qu%C3%A9-pas%C3%B3-con-la-deuda-p%C3%BAblica-argentina-desde-el-default-de-2001/a-53843691

Panizzi, Fabián. (2023). *Cinco presidentes en 11 días*. Radio Nacional. https://www.radionacional.com.ar/2001-cinco-presidentes-en-11-dias/

Pérez, Cristina. (2021). *Veinte años del corralito, la crisis económica y social que aún se nota en Argentina*. RTVE. https://www.rtve.es/noticias/20211203/claves-del-corralito-del-argentina-no-se-recuperado-20-anos-despues/2235666.shtml

Rapoport, Mario. (2020). *Historia económica, política y social de la Argentina*. Crítica.

Regalsky, Andrés y Rougier, Marcelo. (2020). *Historia del Banco de la Nación Argentina y su papel en la promoción del desarrollo*. Banco de la Nación Argentina.

Rivas, Federico. (2025). *El abrazo de Trump a Milei, un rescate al borde del abismo*. El País. https://elpais.com/argentina/2025-09-28/el-abrazo-de-trump-a-milei-un-rescate-al-borde-del-abismo.html

Telechea, Juan. (2025). *50 años del Rodrigazo*. Instituto Argentino para el desarrollo económico. https://www.iade.org.ar/noticias/50-anos-del-rodrigazo-el-dia-que-se-jodio-la-economia

Pronósticos de inflación basados en un análisis desagregado

Rubí Esmeralda Ramírez Milián [1]

1. Introducción

La capacidad de generar pronósticos precisos de la inflación en el corto y mediano plazo es esencial para la política monetaria, pues permite orientar las decisiones de las autoridades económicas e incidir directamente en el comportamiento de los agentes económicos. Esta relevancia se intensifica en contextos como el del episodio posterior a la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 durante la cual, se verificó un aumento persistente de la inflación por encima de las metas establecidas en diversas economías avanzadas. En entornos de alta inflación, las relaciones macroeconómicas suelen perder estabilidad, elevando el riesgo de incurrir en errores de pronóstico. Ante este escenario, monitorear la dinámica de precios a nivel detallado puede ayudar a anticipar puntos de inflexión y la generalización de las alzas (Joseph et al. 2021).

Esta nota es un primer acercamiento al análisis del efecto de la desagregación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el error de pronósticos inflacionarios a corto plazo, por lo cual, se trata de una exploración sobre la conveniencia de generar y agregar pronósticos individuales para los componentes del IPC (enfoque conocido en inglés como *bottom-up*), frente al enfoque de proyectar el índice (o una transformación del mismo, como su variación interanual) de forma agregada.

En el primer enfoque, se exploran dos dimensiones: 1) nivel de desagregación del IPC en sus componentes; y 2) modelo ajustado a cada componente de la desagregación. En términos de la dimensión del modelo ajustado, este es siempre un modelo univariado del tipo autorregresivo y de medias móviles conocido como ARMA (*Autoregressive Moving Average*), pero que puede variar en cuanto a su especificación. Para cada nivel de desagregación se consideran distintas especificaciones ARMA para las series que lo componen. Dichas especificaciones se ranquean de acuerdo con el error típico incurrido a distintos horizontes. A partir de este criterio, se selecciona una especificación particular para cada componente o conjunto de componentes. Posteriormente, para cada nivel de desagregación se reconstruye el pronóstico de la inflación mediante la suma ponderada de los pronósticos seleccionados para sus componentes. Por último, los pronósticos reconstruidos se comparan entre niveles de desagregación y con los resultados del segundo enfoque, basado en la modelación y el pronóstico directo de la serie agregada.

Una comparación apropiada del error típico de pronóstico de distintos modelos requiere de una aproximación de sus distribuciones a cada horizonte por tratarse, en sí mismos, de variables aleatorias. Por lo tanto, se requiere de un proceso que genere muestras de los mismos para aproximar dichas distribuciones. En la práctica, esto se logra mediante un proceso en el que se separa la data en submuestras de ajuste de modelo y de pronóstico (también conocido como conjunto de validación). Los elementos de la muestra de error de pronóstico se obtienen al variar el conjunto de validación como una ventana móvil.

[1] Analista III de la Sección de Modelos Macroeconómicos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

La selección de modelos se basa en su desempeño predictivo fuera de muestra, evaluado mediante el error cuadrático medio, (RMSE) por sus siglas en inglés, métrica relacionada con el segundo momento de la distribución generada para los errores de pronóstico. El RMSE se calcula como la raíz del promedio del cuadrado de los errores de pronóstico a un horizonte específico. Posterior a eso, el desempeño definitivo se evalúa en un conjunto de prueba independiente. Finalmente, la métrica de desempeño se contrasta con un modelo de referencia autorregresivo.

2. Pronósticos de inflación: enfoque *bottom-up*

La inflación ha sido objeto de análisis dentro de la literatura económica. Una parte importante de estos estudios se ha orientado al desarrollo de metodologías que mejoren la capacidad predictiva de esta variable dada su importancia para la formulación y conducción de la política monetaria (Torres Betanco 2025; Duarte y Rua 2007; Stock y Watson 2006). En este contexto, la evidencia empírica es extensa y proporciona diversos criterios para comparar, evaluar y seleccionar modelos de pronóstico de inflación.

Existen dos métodos principales para pronosticar la inflación: el agregado y el desagregado (*bottom-up*). Este último se basa en modelar individualmente los componentes del IPC para luego ponderar sus resultados. Dentro de esta categoría resalta el Modelo de Inflación por Artículos (MIPA) (ver Ramírez y Ramírez 2019), el cual estima las variables en su nivel más disgregado antes de reconstruir el pronóstico de la inflación total.

Según Ramírez y Ramírez (2019), la principal virtud del enfoque desagregado radica en su capacidad para captar la heterogeneidad de los componentes del índice y localizar con precisión el origen de las presiones sobre los precios. Además, ofrece como ventaja la posible compensación de errores de pronóstico entre los distintos rubros y la marcada diferencia en el comportamiento de los bienes transables y no transables.

La implementación de modelos de pronóstico desagregados por parte de bancos centrales responde a su mayor eficiencia para localizar las fuentes de inflación y su superioridad estadística frente a los enfoques tradicionales. Según destacan Ramírez y Ramírez (2019), existen hallazgos que posicionan a las proyecciones individuales por encima de las agregadas, especialmente en el primer período de estimación. Por tanto, la distinción de los componentes inflacionarios es una práctica recomendada en la literatura, ya que ofrece una comprensión más profunda de las dinámicas de corto plazo y una mayor fiabilidad en los resultados.

En el caso del Reino Unido, para el período de 2002 a 2021, se ha mostrado que cuando la inflación presenta cambios bruscos o valores atípicos, los enfoques basados en componentes desagregados superan significativamente a los modelos de referencia, como los autorregresivos $AR(p)$. Específicamente, en horizontes cortos y bajo presiones inflacionarias ascendentes, la combinación de elementos del IPC con indicadores macroeconómicos mediante herramientas de aprendizaje automático ofrece una ventaja competitiva. Esto sugiere que la desagregación no solo aporta precisión, sino también resiliencia ante choques estructurales (Joseph et al. 2021).

En el contexto regional, los hallazgos principales destacan que en períodos de volatilidad extrema, la precisión de estos modelos supera a la de los expertos consultados en encuestas. Además, diversos autores señalan que la agregación de proyecciones individuales puede ser tan robusta como el pronóstico directo del índice general, dependiendo de la coyuntura específica (Segura-Rodriguez 2025).

3. Enfoque bottom-up para Guatemala

La serie de datos para los pronósticos de inflación desarrollados en esta nota constituye la evolución desagregada de las variaciones mensuales de los precios de los productos, grupos y divisiones que conforman el IPC.

Esta nota se fundamenta en la base 2024 del IPC, compuesto por 436 bienes y servicios, categorizados en 44 grupos y 13 divisiones por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Este utiliza datos provenientes de encuestas nacionales que recaban información de los ingresos y gastos de los hogares para identificar los bienes y servicios que deberían incluirse en la nueva canasta del IPC. Luego, utilizan esta canasta para definir el proceso de muestreo de los productos y los puntos de recolección en el país (Graf 2020; INE 2025). Las ponderaciones del índice permanecen fijas, lo que simplifica el proceso de pronóstico al aislar las variaciones de precios como el único determinante de los cambios en el indicador.

Se utilizó una base de datos que incluye una imputación técnica de precios para aquellos productos que no figuraban en las versiones previas de la canasta. Para llevar a cabo este emparejamiento entre productos de ambas bases, se implementó un procedimiento ordenado que consta de las siguientes etapas:

1. Correspondencia directa entre productos, cuando existe coincidencia explícita entre las clasificaciones.

2. En los casos en que no se identifica una correspondencia directa, se realiza una búsqueda en niveles jerárquicos superiores. Si el producto no tuviera una correspondencia directa, se buscaría una correspondencia a nivel de subgrupo o grupo.

Para realizar esta nota se hicieron tres desagregaciones, una por cada nivel del IPC. La primera desagregación fue por producto; esta incluye los 436 productos que componen el IPC. La segunda, incluye 42 de las 44 agrupaciones del IPC. En la tercera, se incluyeron 12 de las 13 divisiones. Algunas categorías fueron excluidas debido a su bajo peso en la canasta del IPC y su contribución históricamente marginal a la inflación agregada[2]. En la desagragación a nivel de productos se buscó preservar la mayor cobertura posible de la canasta, por lo que se mantuvieron todas las categorías disponibles, aun cuando algunas no presentaran una correspondencia exacta entre las estructuras de los IPC con años base 2010 y 2023. En contraste, para los ejercicios a nivel de grupos y divisiones, la presencia de categorías sin una correspondencia directa habría generado duplicidades dentro de los agregados. Con el fin de evitar problemas de doble contabilización en la agregación, dichas categorías fueron excluidas y los ponderadores de las categorías restantes fueron reescalados. Dado que las categorías excluidas representan una fracción reducida de la canasta total, inferior al 1% del peso del IPC, se espera que su omisión tenga un impacto limitado sobre los resultados agregados.

En esta exploración del enfoque *bottom-up* para Guatemala, se prioriza el desempeño fuera de muestra mediante el uso del error cuadrático medio. Este enfoque permite comparar modelos en función de su precisión al pronosticar datos no observados, lo cual es fundamental en aplicaciones de pronóstico económico, como la inflación.

[2] La inflación agregada pronosticada se reconstruye mediante la suma ponderada de los pronósticos de las categorías incluidas. Dado que algunas categorías fueron excluidas por su bajo peso en la canasta del IPC, los ponderadores de las categorías retenidas se reescalaron para que la suma fuera igual a uno.

Para implementar esta estrategia, cada serie en las distintas desagregaciones se divide a su vez en tres subconjuntos: entrenamiento, validación y prueba. El conjunto de entrenamiento, de enero de 2011 a mayo de 2023, se utiliza para estimar los parámetros de los modelos ARMA candidatos para cada una de las series desagregadas del IPC[3]. Esta etapa permite ajustar la dinámica interna de cada modelo utilizando únicamente información histórica.

Posteriormente, el conjunto de validación, de junio de 2023 a mayo de 2025, se emplea para seleccionar el modelo óptimo. En esta fase, se utiliza un esquema de ventana móvil expansiva mediante el cual, se generan pronósticos iterativos. En cada iteración de la ventana móvil, el modelo se estima con la información disponible hasta ese momento y se calculan los errores con los pronósticos dados por el modelo y el conjunto de validación. Luego, se calcula el RMSE de cada modelo candidato mediante una búsqueda en grilla para los parámetros de los modelos ARMA (p, q), limitando su alcance a valores de $p = 0,1,2,3,4$ y $q = 0,1,2$. Se consideran tres horizontes de validación, $h_{\text{val}} \in \{1,2,3\}$. Para cada serie desagregada y horizonte, se selecciona la especificación ARMA (p, q) que minimiza el RMSE de validación correspondiente. De esta manera, se obtiene un modelo específico para cada horizonte.

Una vez seleccionado el modelo, este se reestima inicialmente con la información de los conjuntos de entrenamiento y validación. Por último, el conjunto de prueba, comprendido entre junio de 2025 y julio de 2026, permanece excluido de las etapas de estimación y selección.

La evaluación se realiza mediante una ventana expansiva. En cada período, el modelo se reestima utilizando únicamente la información disponible hasta ese momento y se generan pronósticos a un horizonte H, donde H indica el número de meses hacia adelante. Después de cada pronóstico se incorpora la observación realizada para actualizar la siguiente ventana, evitando el uso de información futura. En los resultados principales para comparar, se establece $h_{\text{val}} = H$.

Los pronósticos se agregan para obtener el valor de la variable objetivo que es la inflación interanual. Posteriormente, se computa el RMSE en el conjunto de prueba.

Finalmente, el desempeño predictivo medido con el RMSE de la inflación agregada del enfoque *bottom-up* se compara con un modelo de referencia "parsimonioso" o simple; específicamente, un modelo $AR(1)$, estimado directamente sobre la inflación interanual total. Esta referencia captura la alta persistencia característica de la inflación agregada y sirve como punto de referencia estándar en la literatura (Joseph et al. 2021).

$$Z := \frac{RMSE_{\text{bottom-up}}}{RMSE_{AR(1)}} \tag{1}$$

Bajo este criterio, un valor de $Z < 1$ indica que el enfoque *bottom-up* supera en capacidad predictiva al modelo de referencia. Al contrastar ambas metodologías bajo una misma métrica,

[3] Para aquellos productos cuyas series de variaciones mensuales eran predominante de ceros, se optó por generar los pronósticos utilizando su promedio histórico.

se busca determinar si la desagregación de la información a nivel de producto aporta mejoras en la precisión de los pronósticos respecto a un modelo simple, pero robusto.

4. Pronósticos para Guatemala

La Tabla 1 presenta la razón Z entre el RMSE del enfoque *bottom-up* y el RMSE del modelo AR(1). Para cada ejercicio se hace coincidir el horizonte utilizado para seleccionar los modelos con el horizonte evaluado, de manera que $h = H$. Un valor $Z < 1$ indica un menor error de pronóstico respecto al *benchmark*.

En $H = 1$, las tres desagregaciones presentan valores inferiores a uno. Sin embargo, el resultado por productos es prácticamente equivalente al AR(1), con una reducción del RMSE cercana al 1%. En contraste, grupos y divisiones reducen el error aproximadamente 44% y 41%, respectivamente.

Las ganancias son mayores en $H = 2$. Esto representa una reducción del RMSE aproximadamente del 30% para el modelo por productos y del 70% para los niveles por grupos y divisiones, respecto al modelo de referencia.

En $H = 3$ se mantiene un patrón similar. En este horizonte, el modelo de divisiones presenta el menor error relativo, aunque su diferencia frente al de grupos es reducida.

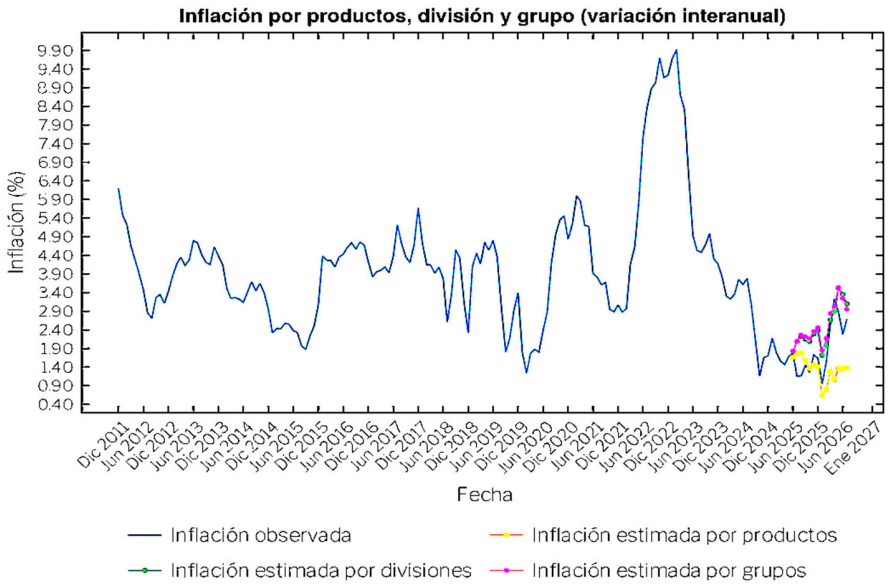
Tabla 1. Resultados de la métrica Z en los ejercicios de pronóstico a horizontes h = 1,2,3 y H = 1,2,3 respectivamente.

Desagregaciones por	H = 1	H = 2	H = 3
Productos	0.989957	0.724796	0.733839
Grupos	0.556696	0.309188	0.319581
Divisiones	0.590691	0.31636	0.30686

Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 1 se muestran los pronósticos fuera de muestra, resultantes de la metodología *bottom-up* en el conjunto de prueba, con desagregaciones por productos, agrupaciones y divisiones a horizonte $H = 1$.

Figura 1. Pronósticos fuera de muestra de inflación interanual con las diferentes desagregaciones, H=1.



Fuente: Elaboración propia.

5. Posibles extensiones para un trabajo futuro

Algunas investigaciones sugieren que una mayor complejidad técnica no garantiza resultados superiores. De hecho, en ciertos contextos, los modelos ARIMA superan el desempeño de las alternativas multivariadas (Ramírez y Ramírez 2019).

No obstante, diversos estudios se han enfocado en optimizar los pronósticos de series individuales mediante modelos ARIMAX (véase Segura-Rodriguez 2025) o técnicas de reducción de dimensionalidad (Análisis de Componentes Principales -PCA-, Mínimos cuadrados parciales), métodos de regularización (regresiones Ridge, Lasso y Elastic Net), así como herramientas de aprendizaje automático no lineales (Support Vector Machines -SVM-, Redes Neuronales Artificiales (ANN), Bosques Aleatorios). (Véase Joseph et al. 2021).

En este sentido, trabajos futuros para el caso de Guatemala podrían beneficiarse de la implementación de modelos de mayor complejidad que incorporen estos métodos de regularización para mejorar la precisión de las predicciones. Asimismo, alineado con la literatura, también se puede analizar si los indicadores de inflación subyacente son más fáciles de pronosticar que la inflación general.

6. Conclusiones

Esta nota evalúa el enfoque *bottom-up* para pronosticar la inflación de Guatemala mediante modelos ARIMA estimados en distintos niveles de desagregación del Índice de Precios al Consumidor. Los pronósticos individuales se agregan con sus ponderaciones para obtener una proyección de la inflación total y se comparan, fuera de muestra, con un modelo agregado AR(1).

Los resultados muestran que el enfoque *bottom-up* supera al modelo agregado en los tres horizontes evaluados. Además de su desempeño predictivo, una ventaja del enfoque *bottom-up* es que permite modelar la dinámica particular de los componentes. No obstante, una mayor desagregación no implica necesariamente una mayor precisión. En efecto, el ejercicio por productos reduce marginalmente el RMSE en $H = 1$ y presenta ganancias moderadas en $H = 2$ y $H = 3$, mientras que grupos y divisiones muestran reducciones considerablemente mayores. Este patrón sugiere que cierto grado de agregación puede reducir el ruido de las series individuales, sin eliminar completamente la información contenida en los componentes del IPC.

Debido al reducido número de observaciones del conjunto de prueba, los resultados deben entenderse como evidencia descriptiva fuera de muestra. El patrón observado indica que el desempeño depende del nivel de desagregación y del horizonte evaluado, pero no permite establecer que una estructura determinada vaya a conservar su ventaja en otros períodos. Por ello, los distintos niveles deben contrastarse en muestras de evaluación más extensas antes de formular una recomendación general.

7. Referencias

Duarte, Cláudia y António Rua. (2007). *Forecasting inflation through a bottom-up approach: the Portuguese case*. Working Paper 10/2007. Lisbon: Banco de Portugal. https://www.bportugal.pt/en/paper/forecasting-inflation-through-bottom-approach-portuguese-case.

Graf, Brian. (2020). *Consumer Price Index Manual, 2020: Concepts and Methods*. USA: International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9781484354841.069.

Instituto Nacional de Estadística. (2024). *Resultados Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares*. Instituto Nacional de Estadística. Guatemala.

———. (2025). *Índice de Precios al Consumidor: Año Base 2024.* Documento metodológico cambio año base 2024. Instituto Nacional de Estadística. Guatemala:https://www.ine.gob.gt/wp-content/uploads/2025/02/Documento-metodologico-IPC-ano-base-2024.pdf.

Joseph, Andreas; Galina Potjagailo, Eleni Kalamara; Chiranjit Chakraborty y George Kapetanios. (2021). *Forecasting UK inflation bottom up*. Staff Working Paper 915. Bank of England. https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2021/forecasting-uk-inflation-bottom-up.

Ramírez, Francisco A., y Nerys F. Ramírez. (2019). *Pronóstico de la inflación de corto plazo a partir de un modelo de inflación por artículos (MIPA) en la República Dominicana*. Documento de Trabajo. Santo Domingo: Banco Central de República Dominicana. https://www.bancentral.gov.do.

Segura-Rodriguez, Carlos. (2025). *Pronóstico de inflación en Costa Rica: el valor de variables exógenas en modelos desagregados por artículo*. Documento de Trabajo DT-09-2025. San José, Costa Rica: Banco Central de Costa Rica.

Stock, James H., y Mark W. Watson. (2006). *Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?* NBER Working Paper 12324. National Bureau of Economic Research. https://doi.org/10.3386/w12324.

Torres Betanco, Néstor. (2025). "Pronósticos de inflación: ¿Inflación por productos, *machine learning* o enfoque contrafactual?" *Revista de Economía y Finanzas* 12 (diciembre): 1-40. https://www.bcn.gob.ni/sites/default/files/revista/Revista_BCN_Vol.12_2025.pdf.

Directorio

Director
Herberth Solórzano Somoza

Consejeros

Juan Antonio Ibáñez Reyes

Susana Manoella Guerra Jordán

Coordinador

Guillermo Aníbal Carranza

Producción

Alejandra María Segura García

Diego Alejandro Ovalle Contreras

Juan Carlos Adolfo Calderón Lam

Arte y Diagramación

Pedro Marcos Santa Cruz

Notas Monetarias es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, por consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: Notas Monetarias del Banco de Guatemala, 7.a avenida 22-01, zona 1 Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.