NOTAS MONETARIAS

BANCO DE GUATEMALA, septiembre-octubre 2026, No. 201

Contenido

1. Historia económica de Argentina y perspectivas (Parte II)……p.1
2. Metas de inflación en economías emergentes y avanzadas. Un análisis comparativo internacional ……p.12

Historia económica de Argentina y perspectivas (Parte II)

Diego Rafael Cienfuegos Marroquín [1]

1. Introducción

La salida de la paridad fija en 2002 marcó el comienzo de una reestructuración profunda en las herramientas de política monetaria y fiscal de Argentina. Continuando con el marco de análisis presentado en la primera parte de Notas Monetarias No. 200, este segundo documento analiza la trayectoria macroeconómica comprendida entre 2003 y 2026. El recorrido abarca desde la consolidación de los "superávits gemelos" durante el kirchnerismo y el impacto del auge de las materias primas, pasando por el surgimiento del "cepo cambiario" y las tensiones del endeudamiento multilateral con el Fondo Monetario Internacional (FMI), hasta el estallido de la crisis de pasivos remunerados. Finalmente, la investigación profundiza en el programa de choque económico implementado por la administración de Javier Milei y en las proyecciones de crecimiento para 2026, evaluando la sostenibilidad fiscal y la recomposición de las reservas internacionales.

2. Néstor Kirchner (2003-2007) y Cristina Fernández de Kirchner (2007-2015)

Néstor Kirchner asumió la presidencia en mayo de 2003, en un entorno macroeconómico de incipiente recuperación tras la profunda contracción del año anterior. Su gestión se caracterizó por la consolidación del esquema de "superávits gemelos", que consiste en la presencia simultánea de un saldo fiscal primario positivo y un superávit en la balanza comercial, lo cual fortaleció la solvencia del país al mitigar la dependencia del financiamiento externo y reducir las presiones cambiarias bajo un régimen de flotación administrada. Si bien existieron políticas de estímulo interno y un sostenimiento deliberado de un tipo de cambio real competitivo para proteger a la industria nacional frente a las importaciones, la sostenibilidad de este esquema estuvo estrechamente vinculada al "superciclo de los *commodities*". Este fenómeno, impulsado por la demanda de potencias emergentes como China e India, elevó

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

sustancialmente los términos de intercambio de la economía argentina y llevó el precio de la soja a superar los 500 dólares por tonelada (desde precios situados entre 200 y 240 dólares por tonelada en 2002), cifras obtenidas a partir de la Bolsa del Comercio de Argentina. Esta considerable entrada de divisas, complementada con una elevada recaudación fiscal por concepto de derechos de exportación (retenciones), permitió acumular los fondos necesarios para que, a comienzos de 2006, el gobierno cancelara, en un solo pago, la totalidad de la deuda pendiente con el FMI, la cual ascendía aproximadamente a 9.8 mil millones de dólares, utilizando las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Esta medida tuvo como objetivo estratégico poner fin a las auditorías y misiones trimestrales de supervisión del organismo multilateral. Aunque la elevada capacidad ociosa de las industrias locales permitió inicialmente absorber el aumento del consumo sin presiones inmediatas sobre los precios, hacia el final del mandato, en diciembre de 2007, la reactivación de la demanda y el incremento de los costos transformaron a la inflación en una preocupación macroeconómica latente.

Cristina Fernández de Kirchner asumió la presidencia el 10 de diciembre de 2007, tras imponerse en los comicios con el 45% de los votos, lo que la convirtió en la primera mujer electa para dicho cargo en la historia de Argentina, ejerciendo la jefatura de Estado durante dos mandatos consecutivos (2007-2011 y 2011-2015). Su primera presidencia estuvo caracterizada por una expansión sostenida de la demanda interna y de las exportaciones, un superávit fiscal inicial y una elevada acumulación de reservas internacionales en el BCRA. Sin embargo, debió enfrentar tempranamente retos estructurales, tales como el conflicto derivado del intento de implementación de derechos de exportación móviles para los granos, lo cual desató un paro agropecuario masivo y alteró el vínculo político con el sector agroexportador, y el impacto de la crisis financiera internacional de 2008, ante la cual el gobierno optó por la nacionalización de Aerolíneas Argentinas y de los fondos previsionales de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), a fin de recuperar herramientas de control estatal.

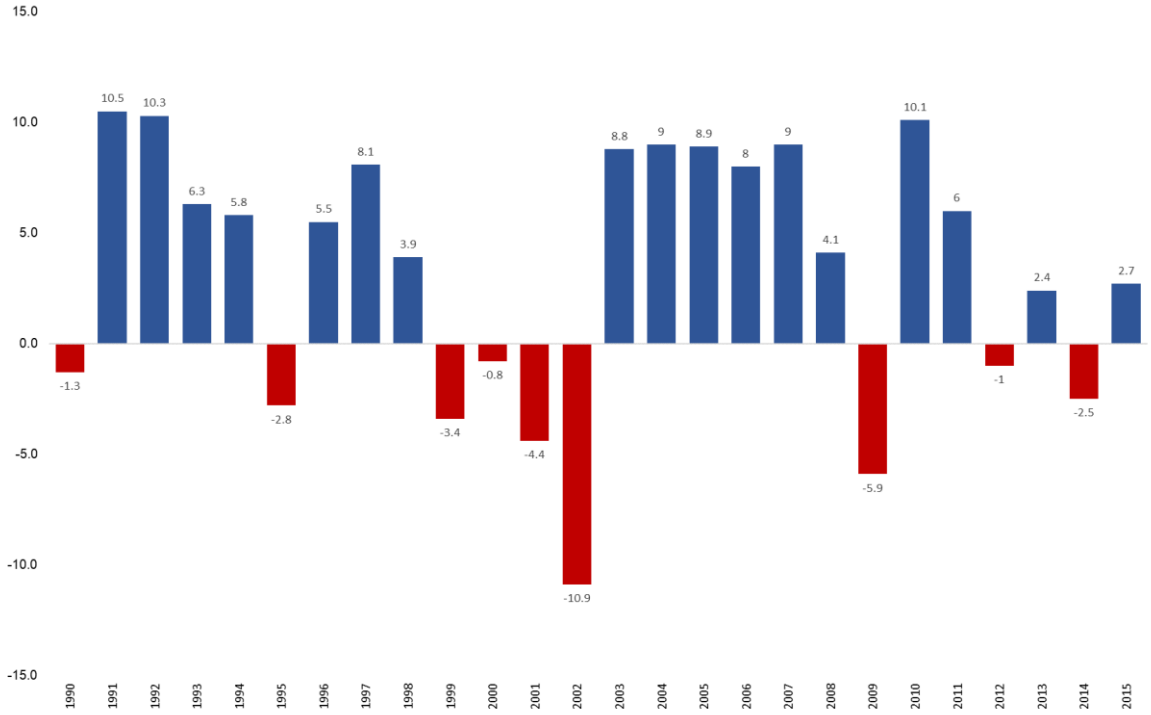
Si bien la actividad económica continuó registrando tasas de crecimiento elevadas hacia 2010 y 2011, comenzaron a manifestarse desequilibrios macroeconómicos debido al incremento del gasto público, a una progresiva divergencia entre la inflación real y los indicadores oficiales y a una reorientación en el rol del BCRA, cuya Carta Orgánica fue modificada para subordinar la estabilidad de precios al objetivo del desarrollo económico con inclusión social. Esta reforma facultó a la entidad a incrementar el financiamiento directo al Tesoro Nacional mediante adelantos transitorios para cubrir el déficit fiscal. Esta dinámica hizo que su segundo mandato se caracterizara por el agotamiento del impulso externo y la aparición de tensiones internas que motivaron una mayor regulación, convirtiendo al Banco Central en el ejecutor de las restricciones cambiarias implementadas en 2011 (conocidas como “cepo cambiario”[2]). Al administrar de forma discrecional la asignación de divisas ante la caída de las reservas, el banco propició la fragmentación del mercado y la aparición de múltiples tipos de cambio, destacando el mercado informal del “dólar blue”[3] y una brecha cambiaria que afectó las inversiones y los precios. Finalmente, a partir de 2012 la economía experimentó un estancamiento en comparación con las tasas de crecimiento de la década previa, mientras la inflación se consolidó por encima del 20% anual según el BCRA, escenario que derivó en una devaluación drástica del peso en enero de 2014, orientada a corregir los desequilibrios de las cuentas externas.

---

[2] El cepo cambiario es una medida de restricción que aplica un gobierno, a través del Banco Central, para limitar la compra de moneda extranjera (generalmente dólares) por parte de ciudadanos y empresas.

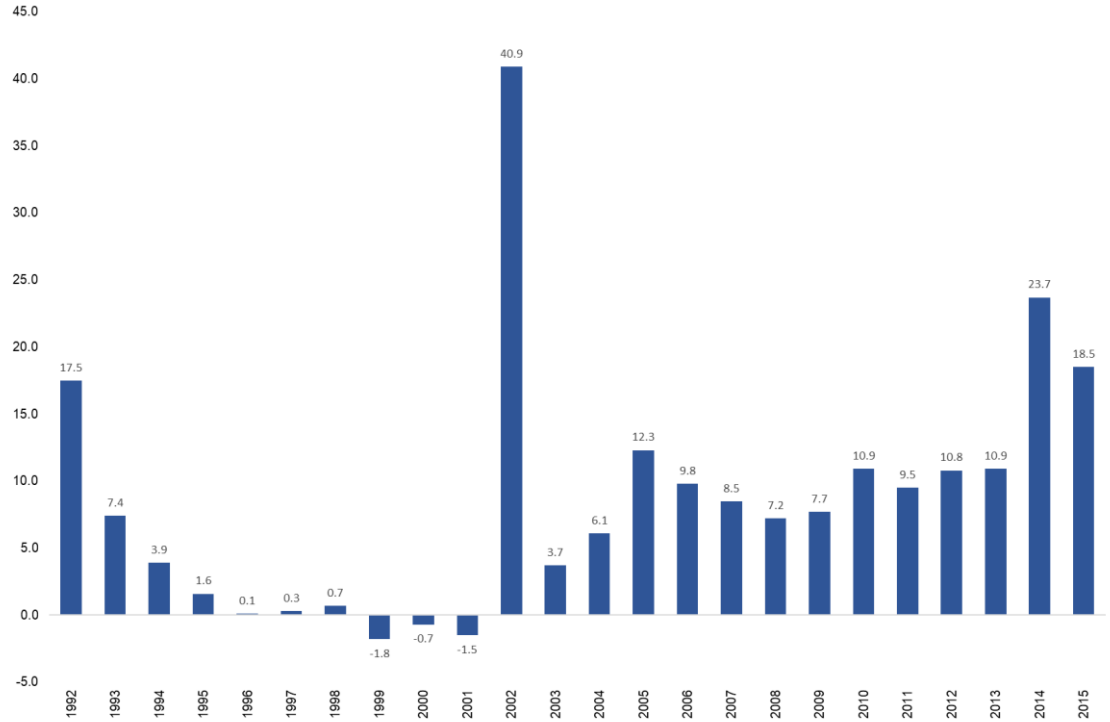
[3] El dólar blue es el nombre que se le da en Argentina al dólar estadounidense que se compra y vende en el mercado informal o "paralelo", es decir, por fuera de los bancos y casas de cambio oficiales.

Tasa de crecimiento económico de Argentina
1990 –2015



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

Inflación Anual de Argentina
1992 – 2015



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Cabe destacar que, históricamente, existe un problema de credibilidad de las cifras de inflación en Argentina. Este conflicto gira en torno a la intervención política del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) que comenzó en 2007. Durante casi una década, el organismo fue acusado de manipular los datos para reportar cifras significativamente más bajas que la realidad, con el fin de evitar el pago de bonos de deuda ajustados por inflación y mantener una imagen de estabilidad económica. Esto generó un "apagón estadístico", en el que la sociedad perdió una referencia oficial creíble, obligando a consultoras privadas, universidades y provincias a crear sus propios índices (como el llamado IPC Congreso) para medir el aumento real del costo de vida, que solía duplicar o triplicar la cifra oficial.

3. Mauricio Macri (2015–2019) y Alberto Fernández (2019–2023)

En diciembre de 2015, la administración de Mauricio Macri inició una transición macroeconómica orientada al libre mercado, caracterizada por el desmantelamiento de las regulaciones cambiarias previas y la resolución del conflicto legal con los acreedores externos en Nueva York, Estados Unidos de América, lo que permitió el reingreso de Argentina a los mercados financieros internacionales. Bajo una estrategia de "gradualismo", el gobierno buscó corregir los desequilibrios fiscales mediante una reducción progresiva de los subsidios a los servicios públicos, lo que generó un incremento en las tarifas residenciales, financiando la transición mediante un acelerado proceso de endeudamiento externo. No obstante, esta vulnerabilidad financiera se manifestó críticamente en 2018 ante un choque exógeno dual: el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos y la peor sequía agrícola en décadas en el sector local, la cual contrajo severamente la producción de soja y maíz, principales motores de divisas del país. La consecuente interrupción del crédito internacional forzó al Poder Ejecutivo a suscribir un acuerdo *Stand-By* con el FMI por un monto récord de 57 mil millones de dólares, equivalente a más del 10% del Producto Interno Bruto (PIB) de la época, sujeto a condicionalidades estrictas de austeridad fiscal, flotación cambiaria y la prohibición del financiamiento directo del Banco Central al Tesoro Nacional.

A pesar del masivo desembolso multilateral, el programa económico no logró restablecer la confianza de los mercados, sumiendo al país en un escenario de estanflación con una devaluación persistente de la moneda nacional que impulsó la inflación por encima del 50% en 2019. Frente a esta dinámica inflacionaria y cambiaria, el BCRA abandonó el régimen de metas de inflación para implementar un esquema rígido de agregados monetarios y zonas de no intervención cambiaria (bandas), elevando las tasas de interés de referencia de las Letras de Liquidez (Leliq[4]) a niveles superiores al 60% y 70% para contener la demanda de divisas. La inviabilidad de contener las presiones financieras determinó que, hacia finales de 2019 y ante la inminente imposibilidad de afrontar los compromisos financieros de corto plazo, el gobierno dispusiera una extensión forzosa de los plazos de pago denominada "reperfilamiento"[5], configurando un default técnico y consolidando una profunda transformación estructural de la deuda pública, la cual mutó de acreedores privados hacia una acreencia masiva y concentrada con el organismo multilateral.

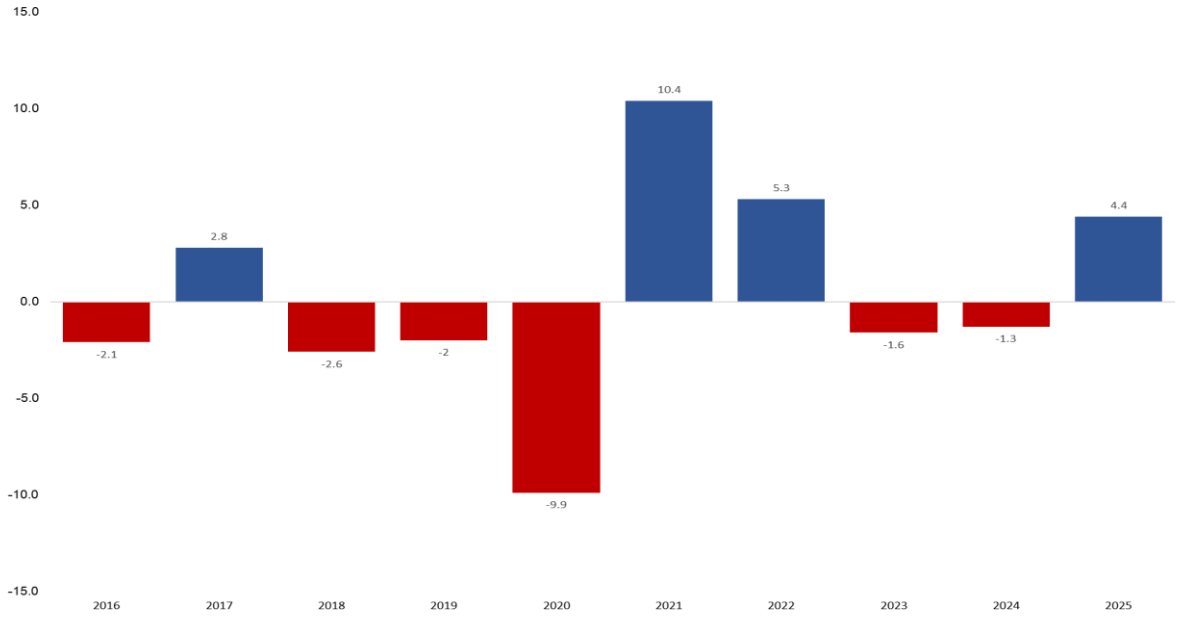
---

[4] La tasa de Leliq (Letras de Liquidez) fue uno de los instrumentos financieros más importantes y debatidos en la política monetaria de Argentina hasta finales de 2023. En términos simples, estos eran títulos de deuda a muy corto plazo (generalmente 7 días) que el BCRA le vendía exclusivamente a los bancos comerciales.

[5] Reperfilamiento es una extensión forzosa de los plazos de pago.

A finales de 2019, Alberto Fernández asumió la presidencia en un contexto de alta inflación, recesión y una deuda externa renegociada pero pendiente de pago; sin embargo, apenas tres meses después de iniciar su gestión, la economía enfrentó un desafío global inesperado: la pandemia de COVID-19. La economía experimentó una caída histórica del PIB (-9.9% según datos del INDEC). Para apoyar la demanda agregada, el BCRA se convirtió nuevamente en la principal fuente de financiamiento del Tesoro Nacional. Mediante la emisión monetaria, el Banco Central inyectó una cantidad masiva de pesos para financiar programas como el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y la Asistencia al Trabajo y la Producción (ATP). El Banco Central utilizó las Leliq y los Pases Pasivos[6] para retirar esos pesos de circulación; sin embargo, esto generó un nuevo problema: los intereses de esa deuda también requerían más emisión o más deuda para ser pagados. A finales de 2023 se empezó a cuestionar si el Banco Central estaba usando ese dinero para intervenir en el mercado.

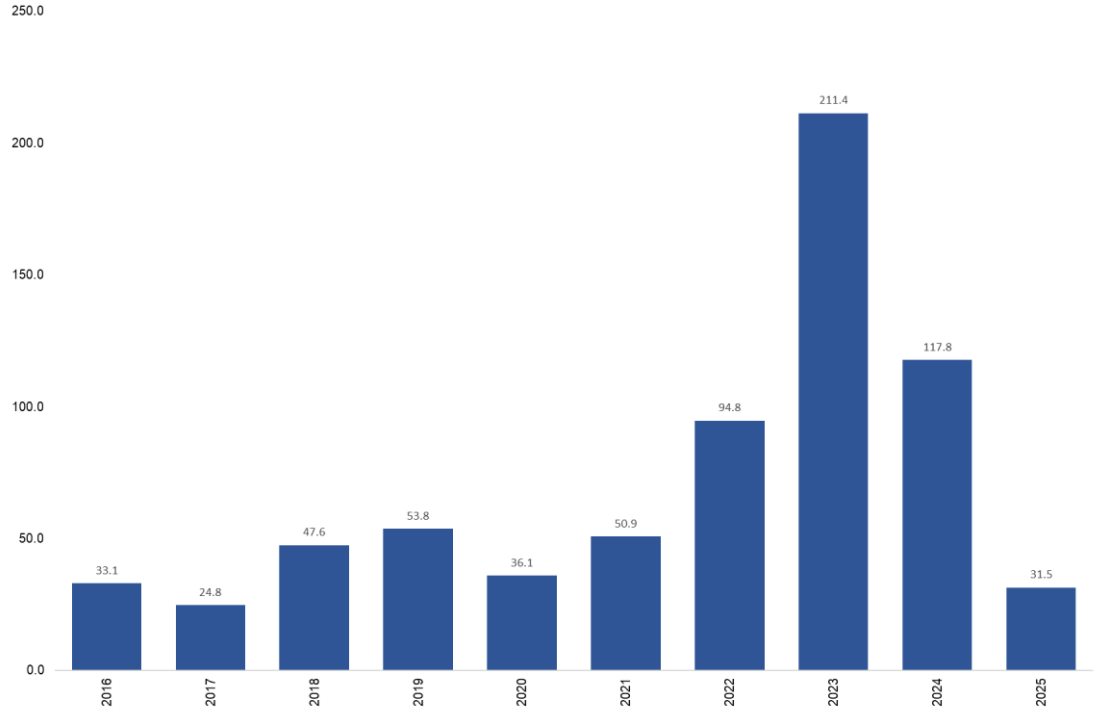
Tasa de crecimiento económico de Argentina
2016 –2025



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

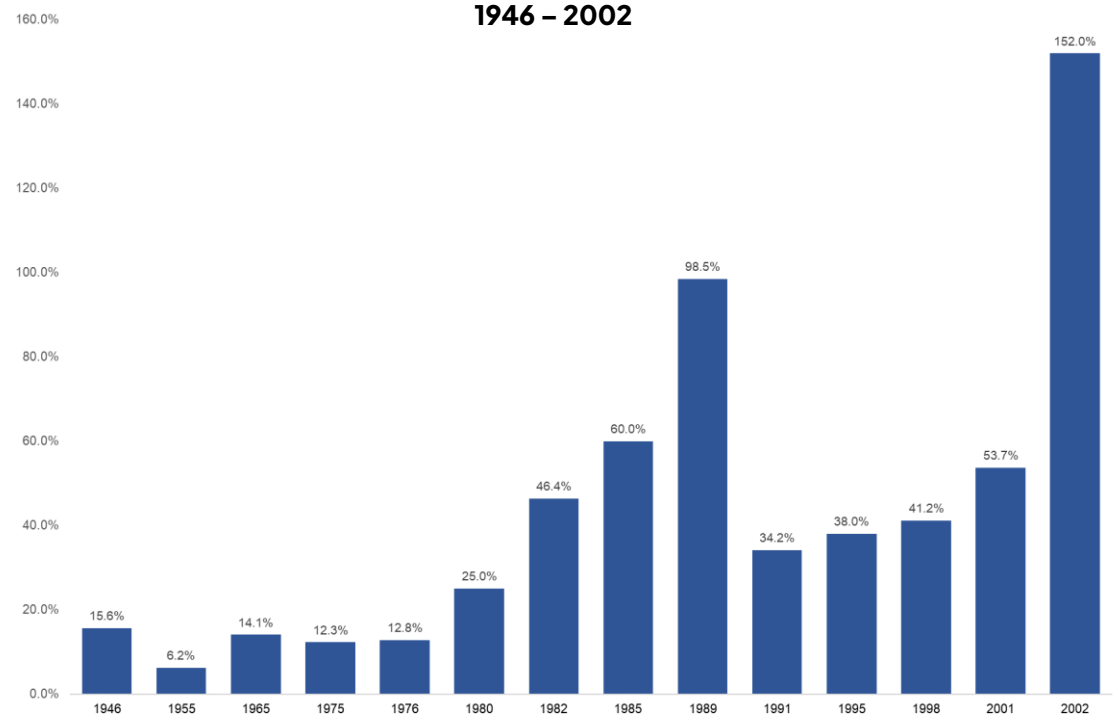
[6] Los Pases Pasivos son otro instrumento financiero que utiliza el BCRA para gestionar la cantidad de dinero que circula en la economía, de manera muy similar a las Leliq, pero con una diferencia fundamental en el tiempo. Los Pases son préstamos que los bancos le hacen al Banco Central por un plazo de 24 horas, es decir, a muy corto plazo.

Inflación anual de Argentina
2016 –2025



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

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 CEPAL.

4. Javier Milei (desde 2023)

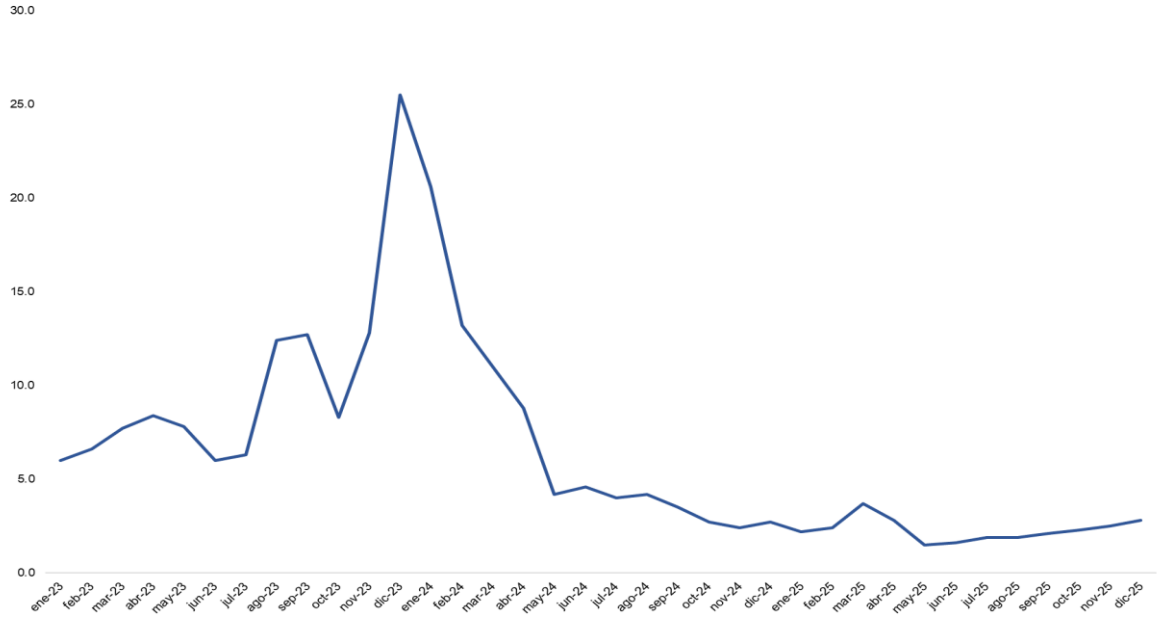
La llegada al poder de Javier Milei en diciembre de 2023 implicó un giro estructural en la política económica de Argentina, caracterizado por la transición desde un esquema de amplia intervención estatal hacia un modelo de desregulación de mercados y consolidación fiscal de carácter ortodoxo. Como medida inicial, el Poder Ejecutivo dictó un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) orientado a la reforma de la administración pública, el cual redujo la estructura ministerial de dieciocho a nueve carteras con el propósito de instrumentar un programa de austeridad fiscal bajo la premisa de la restricción presupuestaria. En consonancia con este lineamiento, el Ministerio de Economía, conducido por Luis Caputo, implementó un paquete de medidas de emergencia estructurado sobre tres ejes macroeconómicos fundamentales:

- Devaluación y precios. Se aumentó el valor del dólar oficial en un 118% según estadísticas del BCRA (pasando de $366.5 a $800 aproximadamente) y se eliminaron los controles de precios, por ejemplo, en combustibles y servicios, con el objetivo de cerrar la brecha con el dólar.
- Ajuste fiscal. Se aplicó una severa contracción del gasto público orientada a la eliminación inmediata del déficit financiero. Este ajuste abarcó, además de la reestructuración ministerial, la suspensión de la pauta publicitaria oficial y la paralización de nuevos proyectos de obra pública.
- Reformas por decreto (DNU 70/2023). Se lanzó un decreto para desregular la economía, que incluyó la derogación de la Ley de Alquileres, cambios en las leyes laborales y la preparación de empresas públicas para su posible privatización.

Las reformas iniciales de la administración de Javier Milei generaron un impacto macroeconómico inmediato, caracterizado por una aceleración inflacionaria intermensual del 25% en diciembre de 2023 y del 21% en enero de 2024. Este choque contractivo redujo el poder adquisitivo salarial y deprimió el consumo de bienes básicos, aunque, en contrapartida, la desregulación normativa incrementó la oferta en el mercado inmobiliario de alquileres y el sector público consolidó un superávit fiscal temprano. Si bien la inflación mensual experimentó una desaceleración posterior hacia rangos del 3% al 4%, impulsada por una apreciación cambiaria, el costo recesivo subyacente erosionó la sustentabilidad del esquema hacia finales de 2025. La dinámica económica se vio afectada por una contracción del 15% en el consumo privado, la pérdida de más de 170 mil puestos de trabajo en el sector formal y una significativa disminución de las reservas internacionales del BCRA. Ante la inminencia de un colapso financiero y la falta de acceso a los mercados voluntarios de crédito, la sintonía geopolítica con el gobierno de los Estados Unidos de América viabilizó un histórico paquete de auxilio financiero bilateral y multilateral por 40 mil millones de dólares, coordinado bajo la premisa estratégica de consolidar al país como un aliado regional.

El desembolso de este programa de asistencia financiera actuó como un mecanismo de estabilización forzosa que logró contener de forma transitoria las presiones hacia la devaluación, sujeto a condicionalidades de austeridad fiscal aún más estrictas, reformas estructurales de flexibilización laboral y la privatización de empresas públicas deficitarias para incentivar la inversión extranjera directa. El ingreso de divisas facilitó una moderación temporal del índice de precios, pero la estrategia del BCRA de sostener un tipo de cambio real apreciado para anclar la inflación erosionó la competitividad de los sectores exportadores netos, provocando un nuevo drenaje de reservas hacia el cierre de 2025. A principios de 2026, la economía argentina se encontraba en un escenario de frágil equilibrio, donde la autoridad monetaria mantuvo intervenciones recurrentes para mitigar la desconfianza del mercado, mientras la viabilidad del programa económico supuso una fuerte dependencia del ingreso de capitales orientados a los sectores de energía y minería mediante el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI).

Inflación intermensual de Argentina
Enero 2023 – diciembre 2025



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

5. Perspectivas

De acuerdo con el BCRA y el FMI, las proyecciones macroeconómicas de Argentina para 2026 sitúan al país en un punto de inflexión estructural, caracterizado por una marcada asimetría entre la recuperación de los agregados económicos y el rezago de los indicadores microeconómicos. Tras registrar un rebote superior al 4% en 2025, se proyecta una expansión del PIB de entre el 4% y el 5%, alcanzando máximos históricos de producción impulsados de manera selectiva por los sectores agroexportador, energético y minero. No obstante, este crecimiento agregado coexiste con una lenta recomposición del consumo masivo y de los salarios reales, cuyo poder adquisitivo permanece deprimido en los sectores no vinculados al sector externo. En materia de precios, la meta oficial aspira a una convergencia inflacionaria hacia un dígito anual (cercana al 10%), mientras que las estimaciones del FMI muestran mayor cautela al ubicarla en torno al 16%; en este marco, la autoridad monetaria conduce un proceso de remonetización de la economía, orientado a canalizar un mayor flujo de crédito hacia el sector privado y las pequeñas y medianas empresas (pymes) para reactivar el mercado interno, minimizando el riesgo de presiones cambiarias.

Para dotar de sostenibilidad a este sendero de crecimiento, la hoja de ruta del Poder Ejecutivo para 2026 se estructura sobre tres ejes fundamentales: una desregulación normativa profunda tendiente a flexibilizar el régimen laboral y simplificar la administración pública; la profundización de la apertura comercial mediante la ampliación del RIGI; y una reforma fiscal orientada a sostener el superávit financiero y reducir la carga tributaria corporativa para dinamizar el empleo privado. El análisis de este proceso revela una transición desde un esquema caracterizado históricamente por la emisión monetaria para financiar el déficit fiscal hacia una política de estricta ortodoxia económica, enfocada en sanear el balance del Banco Central y eliminar sus pasivos remunerados. En última instancia, la viabilidad del modelo

económico actual dependerá de la capacidad institucional para coordinar la estabilidad fiscal y la acumulación de reservas internacionales con una recuperación distributiva real que logre mitigar los efectos sociales derivados del programa de ajuste.

6. Notas finales: lecciones de política económica y reflexiones

La causa primaria de las espirales inflacionarias radica en la subordinación recurrente de la autoridad monetaria a las necesidades de caja del Tesoro. Ante la ausencia de un mercado de capitales profundo y la pérdida de acceso al crédito externo, la emisión directa de moneda para cubrir el déficit fiscal primario erosionó de manera sistemática el valor del peso. En ciclos más recientes, la absorción de este excedente mediante pasivos remunerados del Banco Central (como Leliq y Pases Pasivos) creó un mecanismo autorretroalimentado de emisión futura por la vía del pago de intereses, amenazando la estabilidad monetaria sin resolver el desequilibrio de origen.

Controles cambiarios y fragmentación del mercado: la implementación de restricciones a la compra de divisas ("cepos cambiarios") para contener el drenaje de reservas generó brechas cambiarias significativas y la proliferación de mercados informales como el "dólar blue". Lejos de solucionar la escasez de dólares, la brecha desincentivó la liquidación de exportaciones, incentivó excesivamente las importaciones y distorsionó la asignación de recursos en la economía real, amplificando las expectativas de devaluación e inflación.

Además, tanto en el caso de la "Tablita" cambiaria en los años setenta como en la convertibilidad de los noventa, el uso del tipo de cambio fijo o predeterminado para estabilizar los precios generó apreciación del tipo de cambio real y un déficit persistente en la cuenta corriente. Al carecer de flexibilidad cambiaria para amortiguar choques externos, como caídas en los precios de los *commodities* o subidas de tasas de interés internacionales, la economía terminó ajustando por la vía del endeudamiento insostenible, la contracción de la actividad y el eventual estallido de una crisis financiera.

Por lo tanto, la lección central radica en comprender los límites de las soluciones unilaterales de corto plazo. Los modelos teóricos demuestran que ningún plan de estabilización, sea heterodoxo (basado en controles de precios o pactos sociales) u ortodoxo (centrado en el ancla cambiaria o fiscal), es sostenible sin congruencia macroeconómica general. El estudio de la experiencia argentina enfatiza la importancia de evaluar las expectativas de los agentes económicos, la dominancia fiscal subyacente y los mecanismos de transmisión de los choques exógenos.

Adicionalmente, la historia de Argentina subraya la urgencia de preservar la autonomía institucional y la sostenibilidad del balance de la autoridad monetaria. Una lección para la banca central es que la estabilidad de precios requiere aislar a la institución de la emisión directa o indirecta para financiar déficits públicos. Asimismo, la gestión de la política monetaria exige evitar la acumulación desmedida de pasivos remunerados de corto plazo y abstenerse de manipular el mercado cambiario mediante brechas artificiales que agoten las reservas internacionales y minen la credibilidad del esquema cambiario.

Finalmente, desde una perspectiva social e institucional, otra lección es la necesidad de alcanzar un consenso de Estado en materia de disciplina macroeconómica. La recurrencia de crisis de deuda, hiperinflaciones y confiscación de ahorros demostró que el crecimiento sostenible no se puede erigir sobre el endeudamiento irresponsable ni sobre el déficit crónico. Lograr una estabilidad perdurable requiere construir instituciones fiscales sólidas, garantizar reglas de juego claras que incentiven la inversión privada y promover un contrato social que priorice la responsabilidad fiscal sobre el cortoplacismo político.

7. Referencias

Albornoz, M. (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

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

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

Cavallo, D. F., & Cavallo Runde, S. (2017). *Historia económica de la Argentina*. El Ateneo.

Centenera, M., & González, J. (2025, 9 de octubre). 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. (1958). *El desarrollo económico de la Argentina*.

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

Cué, C. (2017, 19 de octubre). 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, E. (2021). *Política económica del gobierno de Néstor Kirchner*. https://www.profesoraelisafernandez.com/politica-economica-del-gobierno-de-nestor-kirchner/

Ferrer, A. (2022). *La economía argentina: desde sus orígenes hasta principios del siglo XXI* (con la colaboración de M. Rougier). Fondo de Cultura Económica.

Fondo Monetario Internacional. (2018, 20 de junio). *El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un acuerdo Stand-By por USD 50.000 millones para Argentina* (Comunicado de prensa n.º 18/245). https://www.imf.org/es/news/articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement

Gastiazoro, E. (2018). *La política de Martínez de Hoz*. Partido Comunista Revolucionario. https://pcr.org.ar/nota/la-politica-de-martinez-de-hoz/

Ibarra, S. (2023). *El peronismo (1946-1955) como proceso histórico 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 Estadística y Censos. (2025). *Estadísticas: economía*. https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-9

Lac, N., & Musante, M. (s. f.). *Evolución de la desigualdad de los ingresos en la década de los 90 y luego de la última crisis*. Universidad Nacional de Rosario.

Lorca, J. (2024, 30 de octubre). 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, R. (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, F. (2023). *2001: cinco presidentes en 11 días*. Radio Nacional. https://www.radionacional.com.ar/2001-cinco-presidentes-en-11-dias/

Pérez, C. (2021, 3 de diciembre). 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, M. (2020). *Historia económica, política y social de la Argentina*. Crítica.

Regalsky, A., & Rougier, M. (Coords.). (2023). *1891-2022: historia del Banco de la Nación Argentina y su papel en la promoción del desarrollo*. Banco de la Nación Argentina. https://www.bna.com.ar/Institucional/NuestraHistoria/LibrosHistoricos

Rivas Molina, F. (2025, 28 de septiembre). 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, J. (2025). *50 años del Rodrigazo: el día que se jodió la economía*. Instituto Argentino para el Desarrollo Económico. https://www.iade.org.ar/noticias/50-anos-del-rodrigazo-el-dia-que-se-jodio-la-economia

Metas de inflación en economías emergentes y avanzadas
Un análisis comparativo internacional

Valeria Téllez[1] *y Jorge Orenos*[2]

1. Introducción

Más de tres décadas después de la adopción del esquema de metas explícitas de inflación en Nueva Zelanda, este marco de política monetaria se ha consolidado y difundido a nivel mundial, tanto en economías avanzadas como emergentes. No obstante, el diseño y la implementación de dicho esquema presentan gran heterogeneidad, asociada principalmente con las diferencias en el grado de desarrollo económico e institucional de las economías.

En este sentido, resulta importante preguntarse cómo el contexto macroeconómico e institucional define el diseño e implementación del esquema de metas de inflación. Este estudio clasifica los marcos de política monetaria de 195 economías e identifica aquellas que utilizan metas explícitas de inflación de las cuales 101 cuentan con un esquema de metas explícitas de inflación, a partir de la información proporcionada por bancos centrales y la clasificación del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Además, de forma general, se realiza un análisis comparativo de las condiciones sistémicas de las economías avanzadas y emergentes. Finalmente, se interpretan los datos desde una perspectiva institucional de la política monetaria, destacando el papel de la credibilidad, la estructura productiva y la estabilidad macroeconómica en la eficacia de este esquema.

Este artículo se ordena de la siguiente manera: la sección 2 desarrolla un breve marco conceptual; la sección 3 expone y analiza los principales hallazgos; y la sección 4 recoge las conclusiones más relevantes del análisis comparativo.

2. Marco conceptual

a. Metas de inflación

Según Bernanke et al. (2000), un "esquema de metas de inflación" (o meta de inflación) es un marco de política monetaria caracterizado por el anuncio público de metas cuantitativas (o rangos) de tasas de inflación, con carácter oficial, respecto a uno o más horizontes temporales, y con el reconocimiento explícito de que una inflación baja y estable es el principal objetivo a largo plazo. De esta manera, orienta las estrategias de política monetaria hacia la estabilidad de precios y contribuye a la consecución de otros objetivos macroeconómicos.

El esquema comenzó a aplicarse a finales de la década de los ochenta, con la promulgación de la Reserve Bank of New Zealand Act (1989). Esta ley estableció un objetivo explícito de inflación, responsabilizó directamente al banco central de su cumplimiento e introdujo mecanismos de transparencia y rendición de cuentas. Tras Nueva Zelanda, la idea de una "meta de inflación" se

[1] Colaboradora externa.

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

extendió a economías avanzadas como Canadá (1991), el Reino Unido (1992), Suecia y Finlandia (1993). Posteriormente, fue adoptada por economías como Brasil, México, Sudáfrica y Chile, lo que mostró que su aplicación no se limitaba a las economías avanzadas.

Aunque Nueva Zelanda fue el primer país en aplicar formalmente este esquema, sus fundamentos teóricos se habían desarrollado más de una década antes. Kydland y Prescott (1977) plantean que la discrecionalidad de la política monetaria puede generar incentivos para que las autoridades se alejen de dichos compromisos[3] con el fin de estimular la economía en el corto plazo. Este problema de inconsistencia temporal constituye uno de los fundamentos para establecer una meta que oriente la conducción de la política monetaria.

Posteriormente, Barro y Gordon (1983) profundizan en el análisis del sesgo inflacionario. Su argumento, al igual que el de Kydland y Prescott, parte de que las autoridades pueden tener incentivos para procurar niveles de producción y empleo superiores a sus niveles naturales mediante inflación inesperada; sin embargo, cuando los agentes forman expectativas racionales y anticipan dicho comportamiento, no se obtienen mayores niveles de producción ni empleo, mientras que la inflación puede mantenerse elevada.

En conjunto, estos planteamientos resaltan la importancia de la credibilidad y del compromiso con un objetivo explícito para alcanzar la estabilidad de precios. Las metas de inflación pueden constituir un marco eficaz para anclar las expectativas y fortalecer la credibilidad del banco central; no obstante, su éxito depende de condiciones macroeconómicas e institucionales sólidas, entre ellas la disciplina fiscal, la estabilidad financiera y la transparencia (Banco de Guatemala, 2001).

3. Análisis e interpretación de los resultados

La información recopilada comprende los marcos de política monetaria de 195 economías, de las cuales 101 cuentan con metas explícitas de inflación. Mediante la identificación de las metas explícitas de inflación establecidas por los bancos centrales y la aplicación de los criterios del FMI, se construyó una base de datos que permite contextualizar la situación de cada país y realizar comparaciones entre economías con características estructurales similares.

La evidencia descriptiva muestra una mayor heterogeneidad y dispersión en las metas de inflación de las economías emergentes. En contraste, las economías avanzadas se caracterizan por objetivos más bajos y concentrados, lo que evidencia diferencias en la capacidad de anclaje de las expectativas, la credibilidad institucional y la estructuración de la política monetaria.

[3] Históricamente, los bancos centrales han procurado la estabilidad de precios como objetivo fundamental, aunque los mecanismos para lograrlo dependen del esquema de política monetaria adoptado. Por ejemplo, dentro del esquema de agregados monetarios un banco central podría comprometerse a aumentar la masa monetaria en un porcentaje dado durante un período determinado. Kydland y Prescott argumentan que los bancos centrales podrían tener cierta predisposición a alejarse de este compromiso y centrarse en otras variables macroeconómicas, lo que en última instancia generaría inflación.

Tabla 1. Metas de inflación en economías emergentes y avanzadas

Meta de inflación (%)	Economías emergentes	Economías avanzadas	Total mundial
2.0	9	38	47
2.5	2	1	3
3.0	10	2	12
3.5	2	—	2
4.0	8	—	8
4.5	2	—	2
5.0	12	—	12
≥ 6.0	4	—	4
Rangos inflacionarios	9	2	11
Total	**58**	**43**	**101**

Nota: El símbolo "—" indica la ausencia de economías en dicha categoría. El total mundial corresponde únicamente a economías con metas de inflación explícitas.

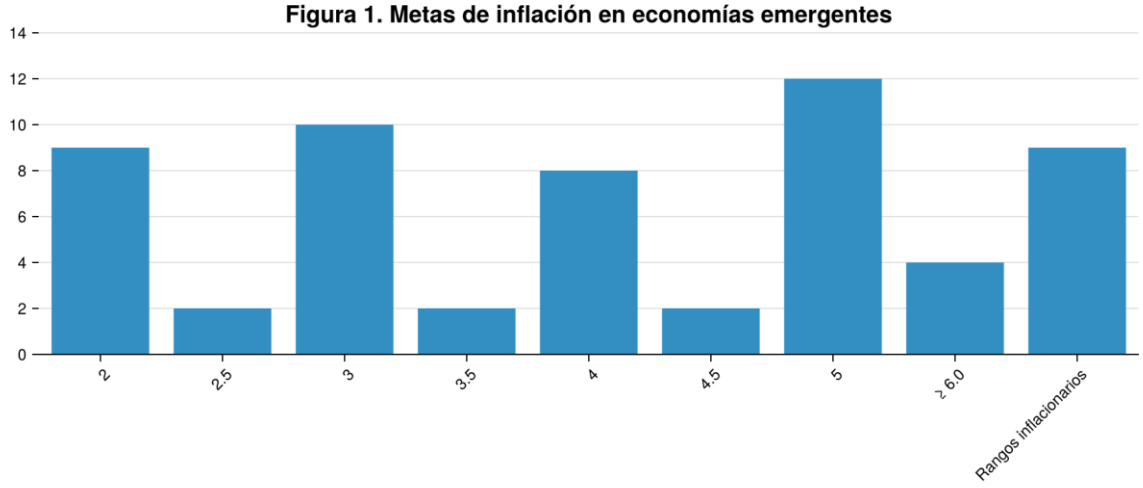
Fuente: Elaboración propia con base en información oficial de los bancos centrales nacionales y en la clasificación del FMI (World Economic Outlook).

La Tabla 1 resume la distribución de las 101 economías con metas explícitas de inflación: 58 emergentes y 43 avanzadas. Las economías emergentes representan más de la mitad de las economías consideradas y muestran una mayor heterogeneidad en sus metas de inflación. En contraste, las economías avanzadas presentan un patrón altamente concentrado.

En el caso de las economías emergentes, las metas de inflación presentan una amplia dispersión, desde el 2% hasta valores iguales o superiores al 6%, con una mayor concentración en torno a metas del 3%, 4% y 5%[4]. Por su parte, las economías avanzadas presentan un patrón más concentrado, principalmente entre 2% y 3%, y una clara convergencia hacia la meta de 2%. El patrón descrito es consistente con Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007) y Gürkaynak et al. (2010), quienes argumentan que los objetivos de inflación bajos y estables tienden a asociarse con una mayor credibilidad institucional y una mayor consistencia en la política monetaria.

[4] Estas metas representan el 61% de las economías emergentes con objetivos de inflación específicos, excluidas aquellas que establecen rangos.

Figura 1. Metas de inflación en economías emergentes



Nota: El total corresponde solamente a economías con metas de inflación explícitas.

Fuente: Elaboración propia con base en información oficial de los bancos centrales nacionales y en la clasificación del FMI (World Economic Outlook).

Centrar la atención en la heterogeneidad de las metas de inflación en economías emergentes permite resaltar una característica distintiva del esquema de metas de inflación: su flexibilidad y adaptabilidad a contextos macroeconómicos diversos. Diversos autores coinciden en caracterizar este esquema como un marco de política monetaria y no simplemente como una regla que se aplica de manera mecánica.

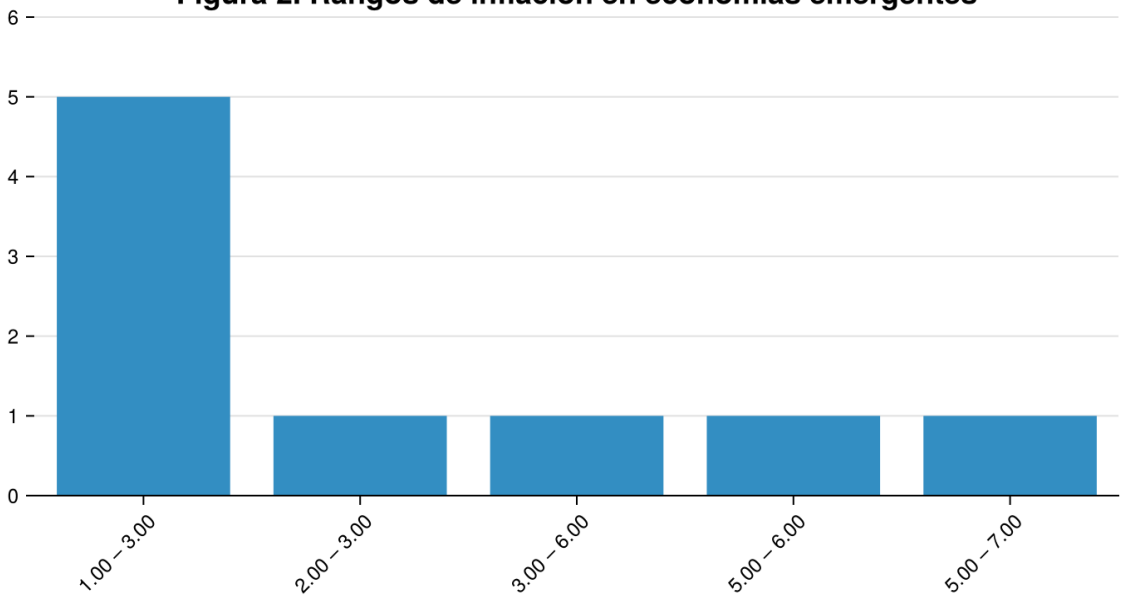
El grado de desarrollo de los mercados financieros, la volatilidad del producto, la informalidad laboral y la credibilidad histórica de las autoridades monetarias varían considerablemente entre las economías emergentes, por lo que la adopción de una meta de inflación específica implica un análisis cuidadoso de las condiciones macroeconómicas relevantes para cada economía.

Hou (2024) argumenta que la variabilidad observada en los objetivos de inflación de las economías en desarrollo refleja diferencias en el desarrollo financiero, la capacidad institucional y la estabilidad macroeconómica. Estas diferencias dificultan la replicación mecánica del esquema de metas de inflación. Por consiguiente, la diversidad de objetivos no necesariamente representa una insuficiencia institucional, sino una adaptación a contextos macroeconómicos diferentes.

Además, el establecimiento de metas de inflación superiores a las de las economías avanzadas puede interpretarse como una estrategia para preservar la flexibilidad de la política monetaria ante perturbaciones inesperadas y evitar respuestas que comprometan la estabilidad económica. Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007) señalan que, en economías cuyas instituciones monetarias se encuentran en proceso de fortalecimiento, metas excesivamente estrictas pueden erosionar la credibilidad del banco central ante incumplimientos y resultar contraproducentes.

De las 58 economías emergentes analizadas, 49 establecen objetivos específicos de inflación, mientras que las 9 restantes utilizan rangos. Esta alternativa refleja un equilibrio entre el fortalecimiento de la credibilidad mediante objetivos cuantitativos claros y la preservación de flexibilidad en entornos macroeconómicos caracterizados por elevada incertidumbre. De acuerdo con Bernanke et al. (2000), la claridad del objetivo es fundamental para anclar las expectativas, aunque su especificación debe ser congruente con la realidad estructural de la economía.

Figura 2. Rangos de inflación en economías emergentes



Nota: El total corresponde solamente a economías con rangos explícitos de metas de inflación.

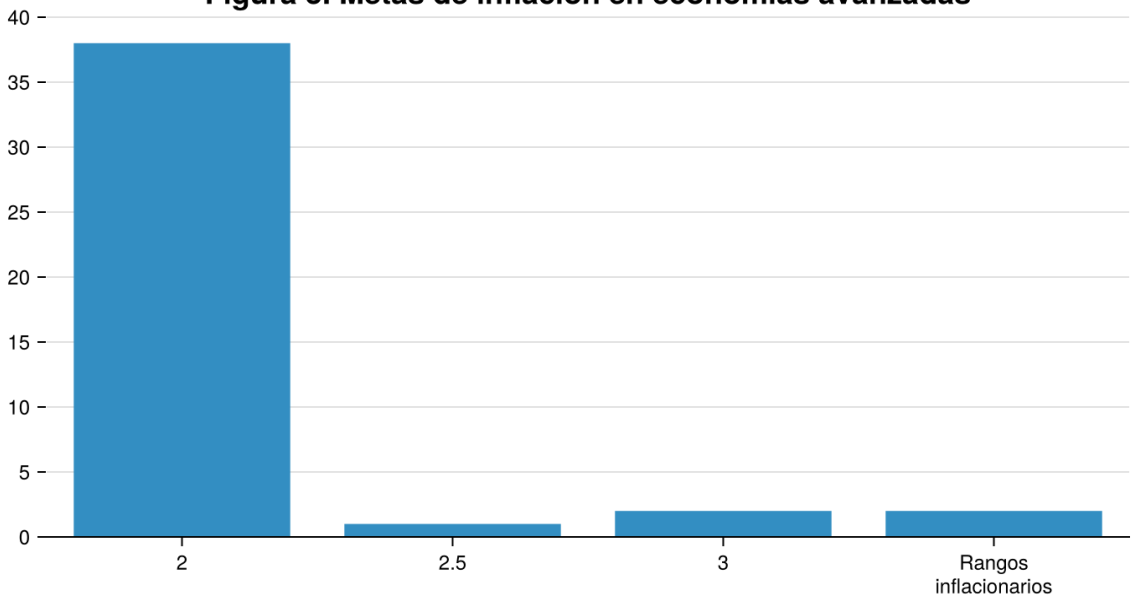
Fuente: Elaboración propia con base en información oficial de los bancos centrales nacionales y en la clasificación del FMI (World Economic Outlook).

El intervalo más frecuente, entre 1% y 3%, sugiere un esfuerzo por aproximarse gradualmente a los niveles de estabilidad de precios de las economías más avanzadas, manteniendo cierta flexibilidad ante variaciones temporales. Esta estrategia es consistente con los estudios que resaltan la necesidad de un enfoque gradual cuando la credibilidad es limitada (Batini y Laxton, 2007).

Por otra parte, la utilización de rangos más amplios, como los comprendidos entre el 3% y el 6% o entre el 5% y el 7%, puede contribuir a mitigar la pérdida de credibilidad que podría derivarse de no alcanzar de manera constante un objetivo específico, permitiendo al banco central comunicar sus metas y limitaciones de forma más realista.

Según el Banco Mundial (2020), la adopción de rangos inflacionarios en economías emergentes puede contribuir a una mayor coherencia en la política monetaria a lo largo del tiempo, reduciendo la brecha entre los objetivos establecidos y los resultados logrados, lo cual, a su vez, fortalecería la reputación institucional a mediano plazo.

Figura 3. Metas de inflación en economías avanzadas



Nota: El total corresponde solamente a economías con metas de inflación explícitas.

Fuente: Elaboración propia con base en información oficial de los bancos centrales nacionales y en la clasificación del FMI (World Economic Outlook).

A diferencia de las economías en desarrollo, las economías avanzadas presentan una clara orientación hacia metas de inflación bajas y específicas. Tal como se muestra en la Tabla 1, de las 43 economías avanzadas examinadas, 38 han establecido un objetivo explícito del 2%, mientras que solo un pequeño número ha optado por metas algo más altas o por márgenes inflacionarios limitados. Este patrón puede atribuirse, en parte, al sólido anclaje de las expectativas de inflación y a una adecuada implementación de la política monetaria.

Desde una perspectiva teórica, la tendencia hacia el 2% se fundamenta en que una inflación baja y estable reduce las distorsiones de los precios relativos, disminuye las primas inflacionarias asociadas con las tasas de interés y facilita la planificación de los agentes económicos en el largo plazo (Woodford, 2003). En este marco, el 2% se ha consolidado como una referencia que equilibra el riesgo de deflación y la necesidad de flexibilidad nominal. Además, la credibilidad acumulada por los bancos centrales de las economías avanzadas favorece el anclaje de las expectativas de inflación, incluso ante perturbaciones transitorias. Este resultado respalda la idea de que la eficacia del régimen depende más de la fortaleza institucional que del valor específico de la meta (Blanchard, Dell'Ariccia y Mauro, 2010).

4. Conclusiones

El estudio comparativo de los objetivos de inflación muestra que estos esquemas no constituyen una norma uniforme ni aplicable en todos los contextos, sino una herramienta de política monetaria cuya eficacia está estrechamente vinculada con la solidez institucional y el contexto económico de cada país. Por ello, la generalización de un objetivo de inflación global, aun cuando se postule la existencia de un nivel óptimo, resulta problemática desde una perspectiva empírica, pues no considera las diferencias estructurales e institucionales que inciden en la formación de las expectativas de inflación.

Los hallazgos sugieren que las economías desarrolladas presentan metas de inflación bajas y muy concentradas, lo cual se debe a la solidez de sus marcos institucionales, la estrecha coordinación de políticas macroeconómicas y la profundización de sus mercados financieros.

En contraposición, las economías en desarrollo muestran una mayor heterogeneidad, tanto en el nivel de sus metas como en el uso de bandas. Esta diversidad se relaciona con restricciones estructurales persistentes, sistemas financieros menos robustos y una mayor vulnerabilidad a los choques externos.

En resumen, la evidencia sugiere que la eficacia de las metas de inflación no se basa únicamente en la cifra establecida, sino también en la credibilidad, la consistencia a lo largo del tiempo y la capacidad comunicativa de la política monetaria. Desde una óptica de políticas públicas, los esfuerzos destinados a mejorar estos regímenes en economías en desarrollo deberían centrarse en el fortalecimiento institucional, la disciplina fiscal y el aumento de la credibilidad del banco central, antes que en la adopción automática de objetivos cuantitativos típicos de economías avanzadas.

El análisis realizado es de naturaleza descriptiva y comparativa, por lo que no incluye estimaciones econométricas ni evalúa relaciones de causalidad. Además, no se toman en cuenta episodios de cambios en el régimen monetario, rupturas estructurales ni choques extraordinarios que podrían modificar la dinámica inflacionaria a largo plazo. Estudios futuros podrían ampliar este enfoque mediante investigaciones econométricas o análisis de casos que exploren con mayor detalle la interacción entre la credibilidad institucional, la volatilidad macroeconómica y el comportamiento de la inflación.

5. Referencias

Banco de Guatemala. (2001). *Anexo 2: Esquema de metas de inflación: Lecciones* de la experiencia internacional. https://banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/info/politica2001/anexo2.PDF

Banco Mundial. (2020). *Global economic prospects: Slow growth, policy challenges*. World Bank Group.

Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *Journal of Political Economy, 91*(4), 589–610.

Batini, N., & Laxton, D. (2006). *Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets* (Working Paper No. 406). Central Bank of Chile.

Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation targeting: Lessons from the international experience*. Princeton University Press.

Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking, 42*(S1), 199–215.

Fondo Monetario Internacional. (2024). *World Economic Outlook: Frequently asked questions*. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/frequently-asked-questions

Gürkaynak, R. S., Levin, A. T., Marder, A. N., & Swanson, E. T. (2010). Inflation targeting and the anchoring of inflation expectations. *Economic Review, 95*(2), 25–47.

Hou, X. (2024). Inflation targets, monetary credibility, and structural heterogeneity in emerging economies. *Journal of International Money and Finance, 141*, 102913.

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy, 85*(3), 473–491.

Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). *Does inflation targeting make a difference?* (NBER Working Paper No. 12876). https://www.nber.org/papers/w12876

Reserve Bank of New Zealand. (1989). *Reserve Bank of New Zealand Act 1989*. https://www.rbnz.govt.nz

Woodford, M. (2003). *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*. Princeton University Press.

Directorio

Director

Juan Carlos Castañeda Fuentes

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, 7a. avenida 22-01, zona 1 Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.