



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA



**ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE
ARGENTINA MEDIANTE EL MÉTODO GROWTH
DIAGNOSTICS**

Autor: Teresa Martínez Azurmendi

Director: Jorge Díaz Lanchas

Abril 2026

ÍNDICE

1. Introducción.....	2
2. Contexto Argentina.....	4
3. Marco Teórico y metodología.....	7
3.1 Método del Growth Diagnostics.....	8
3.2 Metodología de tratamiento de datos.....	10
4. Resultados.....	11
4.1. Baja apropiabilidad.....	11
4.2. Altos costes de financiación.....	23
4.3. Bajos retornos.....	30
4.4. Consideraciones finales.....	41
5. Discusión y recomendaciones de políticas.....	42
6. Conclusiones.....	46
7. Bibliografía.....	49

1. Introducción

Argentina tiene una de las trayectorias macroeconómicas más peculiares de América Latina. Su historia reciente es una historia de contradicciones: períodos de crecimiento intenso seguidos de colapsos que borran lo ganado, episodios inflacionarios que se vuelven crónicos y una desconfianza en las instituciones económicas que hace cada recuperación más frágil que la anterior. El punto de mayor ruptura llegó con la crisis de 2001, desenlace de una contracción del producto que, entre el segundo trimestre de 1998 y el último trimestre de ese año, alcanzó el 15,6% (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003).

En los años siguientes la economía encadenó años de crecimiento muy intenso, pero conviene ser precisos sobre sus causas, ya que ese crecimiento se explica en buena parte por factores externos. La devaluación de 2002 mejoró de golpe la competitividad exportadora, y el boom de materias primas que protagonizaron China y Estados Unidos a partir de ese mismo año (Scibona, 2005). Argentina tuvo, en ese sentido, una doble suerte ya que empezó a exportar más y encima lo hacía con un peso devaluado, lo que multiplicó los ingresos del sector agroexportador. Desde 2005 el PIB superó con amplitud el máximo previo a la crisis y entre ese año y 2010 el país creció a una tasa promedio del 7,2% anual (Fanelli y Albrieu, 2011). El problema es que ese momento de bonanza no se aprovechó para transformar la estructura productiva.

Cuando los precios internacionales de los commodities empezaron a moderarse, desde mediados de la década de 2010, el patrón de siempre volvió. Se dieron crisis cambiarias repetidas, recesiones profundas y una inflación que en lugar de ceder se fue consolidando como rasgo estructural. Para 2024 Argentina figuraba entre las economías con mayor inflación crónica de la región, con tasas que superaron el 166% interanual (CEPAL, 2025).

Lo que hace el caso argentino especialmente interesante es que este deterioro no se explica por falta de recursos. Argentina cuenta con recursos naturales suficientes, un sector agroexportador de escala mundial y niveles de capital humano comparativamente elevados en la región. Aun así, no ha logrado convertir esas capacidades en un proceso de desarrollo estable. Mientras Chile o Uruguay consolidaron marcos macroeconómicos más predecibles y trayectorias de crecimiento más continuas, Argentina repite el mismo ciclo de avances y retrocesos, lo que convierte su estudio en un caso relevante para entender los límites del desarrollo económico.

La llegada de Javier Milei a la presidencia en 2023 introdujo un giro significativo en la orientación de la política económica, con una apuesta por la reducción drástica del gasto y la eliminación de controles. Este cambio plantea preguntas concretas sobre qué restricciones frenan realmente el crecimiento argentino y en qué medida las reformas en curso las están abordando (Fondo Monetario Internacional, 2024).

Para dar respuesta a esas preguntas, este trabajo aplica la metodología de Growth Diagnostics desarrollada por Hausmann, Rodrik y Velasco (2005), que permite identificar de forma sistemática las restricciones que más limitan la inversión y por ende el crecimiento económico. El método utiliza un árbol de decisión para determinar si el problema central radica en los costes de financiación, en la baja apropiabilidad de los retornos o en los retornos del capital.

Los resultados apuntan a que Argentina no carece tanto de oportunidades productivas como de la capacidad de sostenerlas. La inestabilidad macroeconómica, la incertidumbre regulatoria y una restricción externa recurrente frenan la rentabilidad esperada de la inversión y acortan los horizontes de planificación. La dependencia estructural de exportaciones primarias y la vulnerabilidad a shocks de divisas completan un cuadro en el que el crecimiento, cuando se da, tiende a ser frágil y reversible.

El trabajo se organiza de la siguiente manera. El capítulo 2 sitúa a Argentina dentro del contexto regional. El capítulo 3 presenta el marco teórico y la metodología utilizada. Los resultados se desarrollan en el capítulo 4, estructurado en torno a las tres restricciones del árbol del Growth Diagnostics. El capítulo 5 discute los resultados y propone recomendaciones de política, y el capítulo 6 recoge las conclusiones.

2. Contexto Argentina

Para entender qué limita el crecimiento de Argentina hay que empezar por su evolución histórica. La economía arrastra desde hace décadas un patrón de crecimiento intermitente combinando ciclos de expansión seguidos de crisis profundas, inflación recurrente, dificultades fiscales y tensiones cambiarias que reaparecen sin resolverse de fondo. Lo que resulta llamativo es que ese patrón no es exclusivo de ningún color político ya que se ha dado tanto con gobiernos peronistas como con liberales por igual.

En 1991 se instauró en Argentina la convertibilidad que se trata de un régimen de caja de conversión que fijó el peso al dólar y estableció límites estrictos al financiamiento monetario del déficit, con el objetivo de acabar con la inestabilidad crónica de los años ochenta (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003). El efecto a corto plazo fue positivo creciendo el PIB en los primeros años de convertibilidad. Sin embargo, ese crecimiento fue acumulando fragilidades, porque la apreciación cambiaria, la apertura irrestricta a los flujos de capital y el deterioro de la cuenta corriente hacían la economía muy vulnerable a cambios en el contexto internacional.

La crisis del Tequila de 1995 fue el primer aviso. La fuga de capitales derivada de la crisis mexicana provocó un alza de tipos y una contracción brusca de la actividad. Argentina la superó, y durante la segunda mitad de los noventa volvió a endeudarse a tipos bajos en los mercados internacionales. El problema fue que los gobiernos mantuvieron déficits persistentes, lo que hizo crecer la deuda pública, en su mayor parte en manos de acreedores extranjeros (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003).

A partir de 1997-1998 se combinaron dos factores que resultaron letales para el régimen. Por un lado, el dólar estadounidense se apreció de forma notable durante los años de la burbuja tecnológica, y como el peso estaba atado al dólar, Argentina perdió competitividad frente a todos sus socios comerciales (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003). Por otro lado, Brasil devaluó el real en enero de 1999, lo que eliminó de golpe gran parte de la demanda de exportaciones argentinas. Brasil es el principal mercado de exportación de Argentina, y la devaluación brasileña significó que los productos argentinos resultaban ahora caros para quien era su comprador más importante. Las exportaciones cayeron, la entrada de divisas se redujo y el sistema se fue quedando sin el combustible que necesitaba para mantenerse (García Hombrados, s.f.).

El resultado fue una recesión que se prolongó cuatro años. Entre el segundo trimestre de 1998 y el último trimestre de 2001 la caída acumulada del PIB fue del 15,6% (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003). En diciembre de 2001 el corralito congeló los depósitos bancarios, el país declaró la quiebra y una sucesión acelerada de presidentes reflejó el derrumbe institucional (García Hombrados, s.f.). Al final del período, más del 35% de la población no cubría sus necesidades básicas y un 12% vivía en la indigencia (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003).

En 2003 asumió la presidencia Néstor Kirchner en un momento en que el escenario internacional resultó excepcionalmente favorable (Scibona, 2005). La devaluación de 2002 había abaratado de golpe los productos argentinos en los mercados globales, y China iniciaba por esas fechas una expansión industrial que disparó la demanda y los precios de los commodities agrícolas. Argentina tuvo una doble suerte, ya que empezó a exportar a precios muy altos y lo hacía con un tipo de cambio muy competitivo. Ese impulso externo, más que la política económica en sí, explica en buena parte el crecimiento del 7,2% anual que registró el país entre 2005 y 2010 (Fanelli y Albrieu, 2011).

El problema fiscal en etapas de materias primas al alza no se ve, ya que los ingresos de las exportaciones agrícolas superan el gasto público no incurriendo así en un déficit fiscal. Pero cuando los precios de los commodities se moderan, el desequilibrio aparece. Y lo que ocurrió durante esos años es que el Estado aprovechó los ingresos extraordinarios para expandir el gasto de forma estructural, en transferencias sociales, subsidios a la energía y el transporte, y empleo público, sin construir la base productiva que pudiera sostenerlos cuando la bonanza pasara (Fanelli y Albrieu, 2011).

Con Cristina Fernández de Kirchner en la presidencia desde 2007 el déficit fiscal reapareció y el recurso al financiamiento del Banco Central se hizo más frecuente, ya que esta presidenta defendía el intervencionismo. Para contener la salida de dólares se instauró en 2011 el cepo cambiario, que generó una brecha creciente entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. Con el tiempo, el sistema derivó en una multiplicidad de tipos de cambio: uno para turistas, otro para exportadores de soja, otro para importadores de maquinaria. La lógica de fondo era la misma en todos los casos, mantener artificialmente estable el tipo oficial para que el Estado pudiera fingir ante los mercados internacionales que la situación era mejor de lo que era, a costa de distorsionar los incentivos de todos los agentes económicos. Para los exportadores, el cepo funcionaba como un impuesto implícito sobre sus ingresos, para los importadores, generaba incertidumbre sobre cuándo y a qué precio podrían acceder a los bienes que

necesitaban (Fanelli y Albrieu, 2011). En torno a 2014 la caída de precios internacionales y el deterioro de la competitividad derivaron en una nueva recesión (Fondo Monetario Internacional, 2016).

Mauricio Macri llegó al gobierno en 2015 con un programa de liberalización. Destacando la eliminación del cepo, unificación del tipo de cambio y resolución del conflicto con los acreedores externos, reabriendo el acceso al crédito internacional (Rossi, 2022). La dirección de las reformas era razonable, pero el gradualismo fiscal mantuvo un déficit elevado que se financió con deuda. La mala suerte, o mejor dicho el mal momento, llegó en 2018. En este año la Reserva Federal de Estados Unidos subió los tipos de interés, lo que invirtió los flujos de capital hacia los países emergentes. Los mismos capitales que habían fluido hacia Argentina durante los años de tipos bajos en el mundo desarrollado salieron en dirección contraria, desencadenando una fuerte devaluación del peso y una aceleración inflacionaria que llevaron a un acuerdo de emergencia con el FMI (Fondo Monetario Internacional, 2018). Macri pagó políticamente ese coste.

En 2019 regresó el peronismo con la presidencia de Alberto Fernández. La pandemia de 2020 agravó la situación, ya que la actividad cayó y el Estado amplió el gasto recurriendo a la emisión (CEPAL, 2022). En 2021 el PIB rebotó un 10,4%, pero con una inflación que ya alcanzaba el 48% promedio anual (CEPAL, 2022). En 2023 una sequía severa golpeó al sector agroexportador y la inflación llegó al 143% interanual en octubre (CEPAL, 2023). El PIB cerró ese año con una caída del 2,5% (CEPAL, 2023).

En diciembre de 2023 llegó a la presidencia Javier Milei con inflación mensual superior al 25% y reservas internacionales muy limitadas. Su gobierno aplicó un fuerte ajuste fiscal: recorte del gasto, reducción de subsidios y paralización de la obra pública (Fondo Monetario Internacional, 2024). La lógica de fondo tiene cierta similitud con los años noventa con las medidas adoptadas por De la Rúa: reducir la intervención del Estado y plantear un ancla nominal fuerte, en este caso la posibilidad de dolarizar la economía. Sin embargo, conviene señalar que la dolarización plantea problemas estructurales serios en el caso argentino: a diferencia de economías pequeñas e integradas con Estados Unidos, Argentina tiene una economía de dimensión grande cuyo ciclo económico no está sincronizado con el estadounidense, lo que significa que adoptar el dólar implicaría renunciar a la política monetaria como instrumento de ajuste frente a shocks externos, precisamente en un país especialmente expuesto a esos shocks. Durante 2024 el programa logró una reducción

significativa del ritmo inflacionario (CEPAL, 2025), aunque los costes sociales del ajuste fueron considerables.

En conjunto, Argentina ha alternado de forma recurrente entre modelos de fuerte intervención estatal y etapas de apertura económica sin resolver el problema de fondo: la vulnerabilidad de una economía dependiente de exportaciones primarias frente a los ciclos externos y un diseño institucional federal que fragmenta el poder fiscal y dificulta cualquier reforma sostenida. Cuando los ingresos externos disminuyen, reaparece el endeudamiento o la emisión como vías de financiamiento, lo que alimenta la inflación y deteriora la confianza. Este patrón, que se repite con independencia de la ideología política del gobierno, es el punto de partida desde el que se analizan en los capítulos siguientes las restricciones concretas que limitan el crecimiento argentino.

3. Marco Teórico y metodología

La literatura económica a lo largo de la historia ha desarrollado múltiples teorías y métodos para explicar por qué unos países crecen de forma sostenida mientras otros permanecen estancados.

Los modelos clásicos y neoclásicos, como el de Solow (1956), establecen que el crecimiento a largo plazo depende de la acumulación de capital físico, el capital humano, el crecimiento de la fuerza laboral y el progreso tecnológico (Solow, 1956; Mankiw et al., 1992). En este enfoque, se considera que el capital tiene rendimientos decrecientes, lo que significa que, a medida que se acumula más, su aporte adicional al crecimiento es cada vez menor. Por ello, las economías tienden a converger hacia un nivel de ingreso de equilibrio, determinado por factores como la tasa de ahorro, el crecimiento de la población y el nivel tecnológico.

A partir de los años ochenta, los modelos de crecimiento endógeno, entre los que destacan Romer, Lucas, Aghion & Howitt, introdujeron la idea de que la innovación, el aprendizaje, la acumulación de capital humano y la inversión en I+D pueden generar rendimientos crecientes, permitiendo que las economías se mantengan en trayectorias de crecimiento estable (Aghion & Howitt, 1992). Estos modelos destacan el papel central de las instituciones, los incentivos, la calidad del sistema educativo y la estructura productiva en la generación de productividad y por ende del crecimiento.

Una línea más reciente de investigación, en la que destacan Acemoglu, Johnson y Robinson, hace especial hincapié en el papel de las instituciones. Economías con instituciones inclusivas, que son aquellas que garantizan la estabilidad macroeconómica, el cumplimiento de contratos, la protección de los derechos de propiedad y en definitiva un entorno regulatorio eficiente, ofrecen mayores incentivos a la inversión y a la innovación (Acemoglu & Robinson, 2012). Por el contrario, instituciones débiles dificultan la apropiación de los retornos de la inversión y generan desincentivos al emprendimiento.

Por último, la literatura sobre complejidad económica de Hausmann e Hidalgo plantea que el crecimiento depende de la capacidad de los países para producir bienes de mayor sofisticación tecnológica y diversificar su estructura productiva (Hausmann et al., 2014; Hausmann et al., 2008). Las economías dependientes de productos primarios tienen tendencia a enfrentar límites estructurales al desarrollo a largo plazo, mientras que aquellas capaces de acumular capacidades productivas complejas muestran trayectorias más estables de crecimiento económico.

En conjunto, estas perspectivas evidencian que el crecimiento económico a largo plazo no depende de un único factor aislado, sino de la interacción entre varios factores. La inversión sólo impulsa el crecimiento económico cuando existe productividad suficiente, instituciones que garanticen la apropiación de los retornos y un entorno macroeconómico estable que reduzca la incertidumbre (Acemoglu & Robinson, 2012; Hausmann et al., 2005). Así, la estructura productiva y la acumulación de capacidades tecnológicas condicionan qué tipo de bienes y servicios puede producir un país y su potencial de desarrollo. Así, fallos en cualquiera de estos componentes pueden frenar el crecimiento, lo que justifica la necesidad de identificar cuáles son las restricciones verdaderamente determinantes en cada economía (Hausmann et al., 2005).

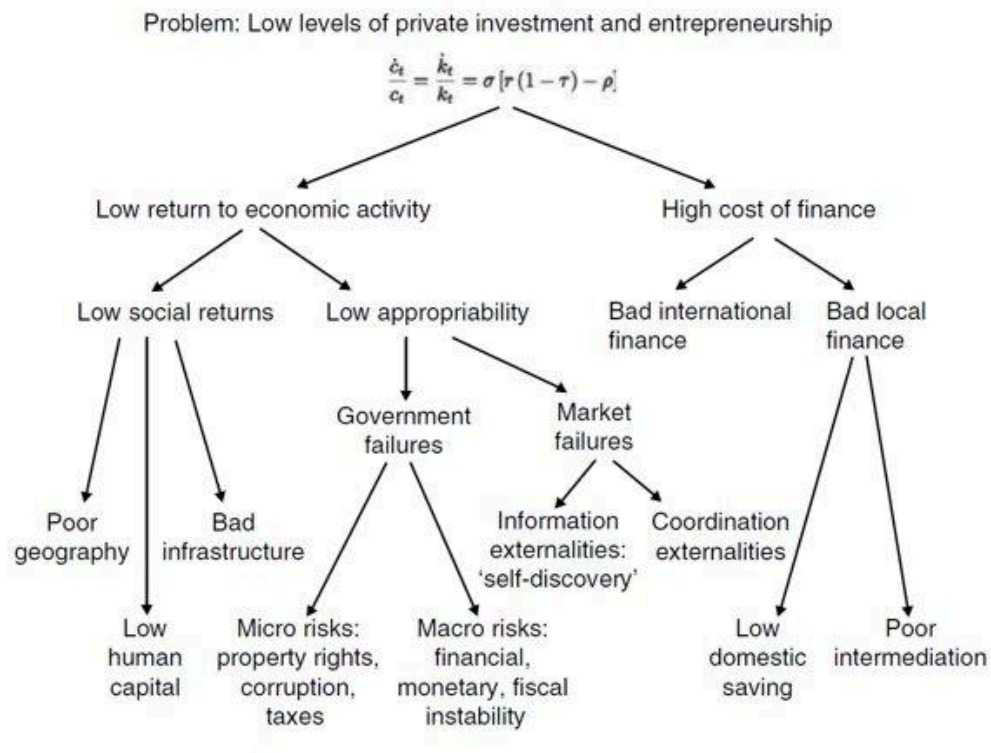
3.1 Método del Growth Diagnostics

El método del *Growth Diagnostics*, desarrollado por Hausmann, Rodrik y Velasco (2005), parte de una idea fundamental que supone que los países no crecen porque enfrentan una o varias restricciones que limitan la inversión, y no todas esas restricciones son igual de importantes (Hausmann et al., 2005). En vez de aplicar listas amplias de reformas o asumir que todos los países enfrentan los mismos problemas, se propone identificar de manera estructurada cuáles son las *binding constraints* (*cuellos de botella*), es decir, aquellas

restricciones que realmente impiden que la inversión aumente, impidiendo el crecimiento económico del país.

El método se lleva a cabo mediante un árbol de decisión, cuyo punto de partida es preguntarse por qué la inversión es insuficiente, analizando si ello se debe a altos costes de financiación, baja apropiabilidad o bajos retornos de la inversión. A partir de estas tres hipótesis iniciales, el análisis se despliega en ramas más específicas, permitiendo avanzar de manera lógica, descartando hipótesis y priorizando las más posibles según la evidencia disponible apoyándose en datos.

Figura 1: Árbol de decisión



Fuente: Hausmann, y otros, 2005

Desde la metodología del Growth Diagnostics se plantean tres hipótesis principales para explicar la restricción del crecimiento económico de un país. La primera hipótesis sostiene que el problema está en los **altos costes de financiación**, que puede venir de la escasez de ahorro interno, un elevado riesgo país, la falta de acceso al crédito o situaciones de inestabilidad financiera que encarecen el capital. La segunda hipótesis apunta a la existencia

de **bajos retornos sociales** de la inversión, que pueden venir de condicionantes estructurales como infraestructuras insuficientes, capital humano limitado o desventajas geográficas que reducen la productividad. Finalmente, la tercera hipótesis se centra en los problemas de **apropiabilidad de los retornos**, en la dificultad de los inversores para retener los beneficios generados por sus inversiones. Esto puede tener su origen en fallos del Estado (inestabilidad normativa, inseguridad jurídica o corrupción) como a fallos de mercado, que impiden que los agentes económicos capturen el valor creado (Hausmann et al., 2005).

Antes de analizar el crecimiento económico de Argentina mediante la metodología del *Growth Diagnostics*, es necesario situar al país dentro de su marco estructural y comprender los elementos que han configurado su desempeño económico a lo largo de los años.

Como mencionado previamente en el Capítulo 2, Argentina ha experimentado etapas de crecimiento con etapas de recesión sorprendiendo el contraste entre su potencial económico y sus resultados efectivos generando mucho interés su estudio. En el siglo XX, Argentina destacaba por sus recursos naturales, por su dinamismo agroexportador y por la acumulación de capital humano, pero desde entonces ha seguido una trayectoria marcada por ciclos recurrentes de expansión y crisis, alta inflación, desequilibrios fiscales y tensiones cambiarias. Esta volatilidad, asociada a la falta de un ancla macroeconómica estable, ha dificultado la planificación y reducido los incentivos a la inversión. A ello se suma un entorno institucional inestable generando una gran incertidumbre, lo que debilita la confianza. Simultáneamente, la economía presenta un desempeño productivo heterogéneo, combinando sectores dinámicos con otros de baja productividad, y una estructura exportadora poco diversificada, concentrada en bienes primarios.

En conjunto, estos factores ayudan a explicar las dificultades del país para sostener un crecimiento continuo y constituyen el escenario desde el cual se analizarán, las restricciones más vinculantes al crecimiento mediante la metodología del *Growth Diagnostics*.

3.2 Metodología de tratamiento de datos

Para el análisis y realización del trabajo se han recopilado datos cuantitativos de distintas bases de datos reconocidas por su fiabilidad y comparabilidad. Entre ellas el Fondo Monetario Internacional, World Bank World Development Indicators, Worldwide Governance Indicators, Atlas of Economic Complexity, Gapminder Foundation y World Justice Project.

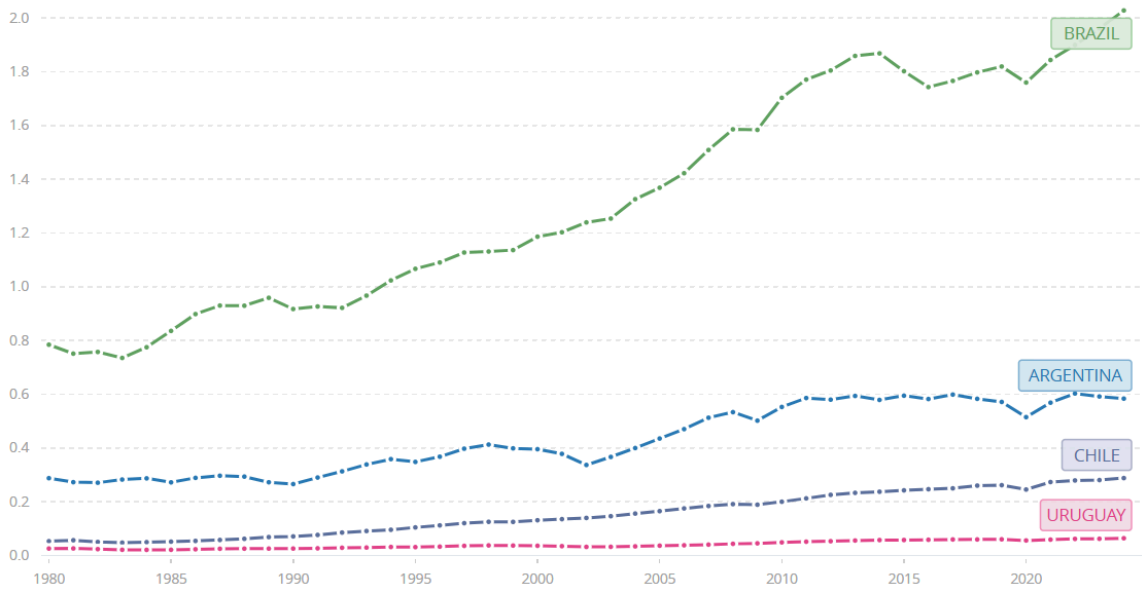
A partir de estas fuentes se realizó un proceso de depuración, homogeneización y organización de los datos, seleccionando las series temporales más relevantes para el análisis llevado a cabo. Posteriormente, se procedió a su tratamiento estadístico (cálculo de variaciones, tasas de crecimiento, medias y comparaciones), a la elaboración de gráficos y representaciones visuales. Estas visualizaciones permiten facilitar la interpretación de tendencias, mejorar la comparabilidad entre países y periodos, y ofrecer una comprensión más clara de la evolución económica e institucional de Argentina en comparación con los países de referencia escogidos.

4. Resultados

Para poner en contexto regional el análisis evolutivo macroeconómico de Argentina, se han seleccionado como referencia tres economías de la región que establecen comparaciones relevantes y contrastes útiles. En primer lugar, Chile, cuyo nivel de renta per cápita supera la media latinoamericana, siendo una referencia de desempeño relativamente alto y sostenido. En segundo lugar, Brasil, por su dimensión económica y demográfica, constituye el principal gigante regional y un punto de comparación indispensable para evaluar dinámicas estructurales y de escala. Por último, Uruguay, pese a su menor tamaño, destaca por una macroeconomía más estable y funcional, lo que permite incorporar una referencia dentro de un contexto institucional y productivo relativamente comparable. Estas tres economías aportan un marco comparativo para interpretar la posición y los desafíos macroeconómicos a lo largo de la historia de Argentina.

4.1. Baja apropiabilidad

Figura 2: PIB evolutivo a precios constantes de Argentina y países de referencia, 1980-2025, Trillones de dólares

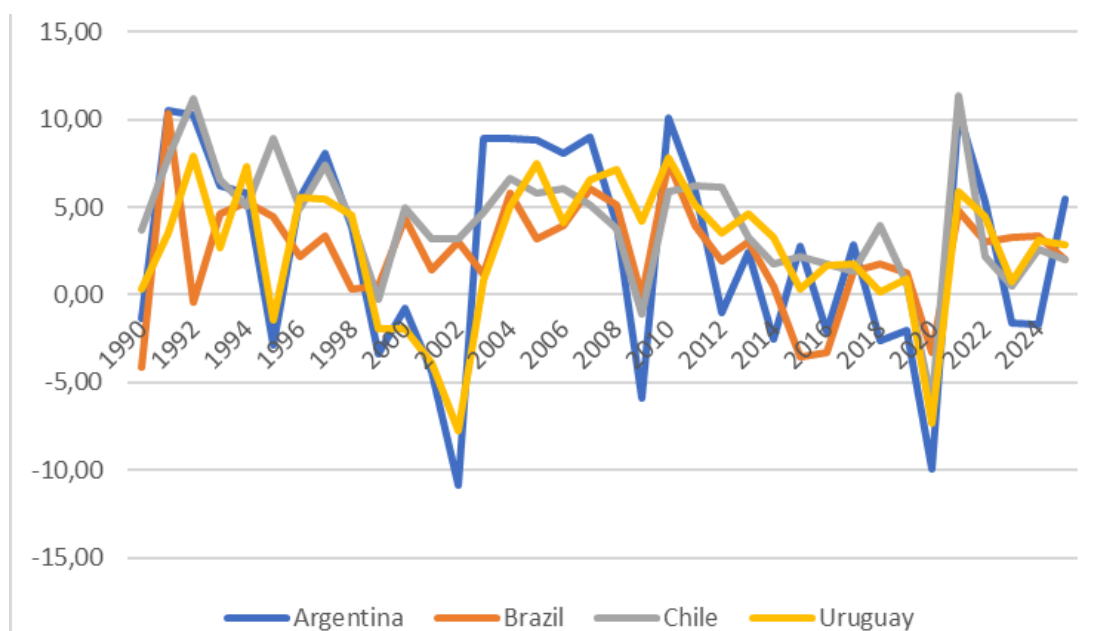


Fuente: World Development Indicator, World Bank (WB)

La comparación de las trayectorias del PIB real (sin tener en cuenta el efecto de la inflación) de los cuatro países revela contrastes estructurales profundos en materia de crecimiento, estabilidad macroeconómica y capacidad de convergencia económica. Mientras que Brasil, Chile y Uruguay muestran distintos grados de crecimiento sostenido y volatilidad acotada, Argentina destaca por un patrón significativamente más inestable, con fases de expansión interrumpidas por crisis recurrentes que deterioran los avances acumulados.

En primer lugar, el análisis del PIB real muestra que Brasil, Chile y Uruguay presentan una tendencia ascendente más clara y continua a lo largo de las últimas cuatro décadas. Brasil destaca por una expansión prolongada desde los años 90 hasta mediados de los 2010, con episodios de desaceleración pero sin rupturas estructurales prolongadas. Chile exhibe la trayectoria más consistente del grupo, ya que tiene un crecimiento casi lineal desde los años 80 hasta la actualidad, propio de un proceso sostenido de acumulación, apertura comercial y estabilidad macroeconómica. Uruguay, aunque más pequeño y expuesto a shocks externos, mantiene un crecimiento pequeño especialmente desde los 2000, con retrocesos puntuales pero sin colapsos persistentes. En contraste, Argentina evidencia una tendencia mucho más errática, con largos períodos de estancamiento (1980-2002 y 2012-2024) y caídas abruptas asociadas a crisis severas. El país logra un único ciclo de crecimiento estructural significativo entre 2003 y 2012, pero no lo sostiene en el tiempo.

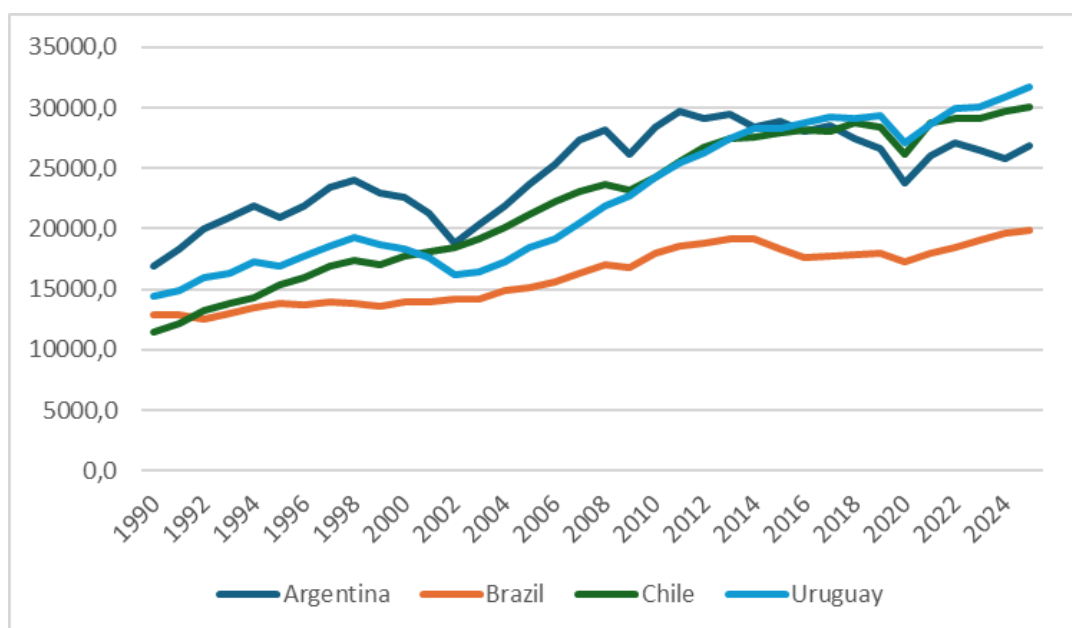
Figura 3: Cambio evolutivo del PIB deflactado de Argentina y países de referencia, 1990-2025, %



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (Abril 2025)

La volatilidad del crecimiento anual evidencia aún más las diferencias observadas en la evolución del PIB real. Aunque todos los países presentan fluctuaciones, propias de economías emergentes expuestas a shocks externos, la magnitud y frecuencia de las oscilaciones en el PIB de Argentina son sustancialmente mayores en comparación con los países de referencia de la región. Mientras Brasil y Uruguay muestran ciclos con amplitudes moderadas y recuperaciones relativamente ordenadas, y Chile evidencia una estabilidad creciente desde los años 2000, Argentina alterna repetidamente contracciones profundas con rebotes abruptos. Este patrón reduce los horizontes de inversión, debilita la acumulación de capital y consolida un entorno de incertidumbre macroeconómica. La recurrencia en Argentina de crisis cambiarias, fiscales, inflacionarias o externas, no encuentra un equivalente de similar intensidad en los países escogidos de referencia de la región.

Figura 4: PIB per cápita a precios constantes de Argentina y de países de referencia, 1990-2025, dólares



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (Abril 2025)

El PIB real per cápita refuerza el análisis previo y muestra con claridad la divergencia en términos de nivel de vida. Chile es el país que presenta la mayor estabilidad sostenida. Uruguay sigue un patrón similar, ya que desde principios de los 2000 muestra un proceso firme de crecimiento del PIB per cápita, alcanzando niveles altos y estables, con retrocesos poco frecuentes y rápidamente revertidos. Brasil mantiene una trayectoria ascendente más moderada pero igualmente estable. Argentina, en cambio, no solo presenta un estancamiento persistente desde 2010, sino que su nivel per cápita actual no supera de forma clara los máximos alcanzados hace más de una década.

Así, la comparación regional confirma que Argentina se ha desvinculado de los procesos de convergencia económica (parte de la idea de que las economías más pobres tienden a crecer más rápido que las más ricas) que sí han logrado países como Chile o Uruguay, e incluso del crecimiento más moderado pero continuo de Brasil. La principal diferencia no reside únicamente en la tasa promedio de crecimiento, sino en la capacidad para sostenerlo. Brasil, Chile y Uruguay muestran economías capaces de absorber shocks y mantener una trayectoria ascendente a largo plazo, mientras que Argentina exhibe un patrón en el cual cada ciclo expansivo es seguido por una crisis que deshace los avances previos logrados. Esta inestabilidad recurrente limita la acumulación de capital, desalienta la inversión e impide la

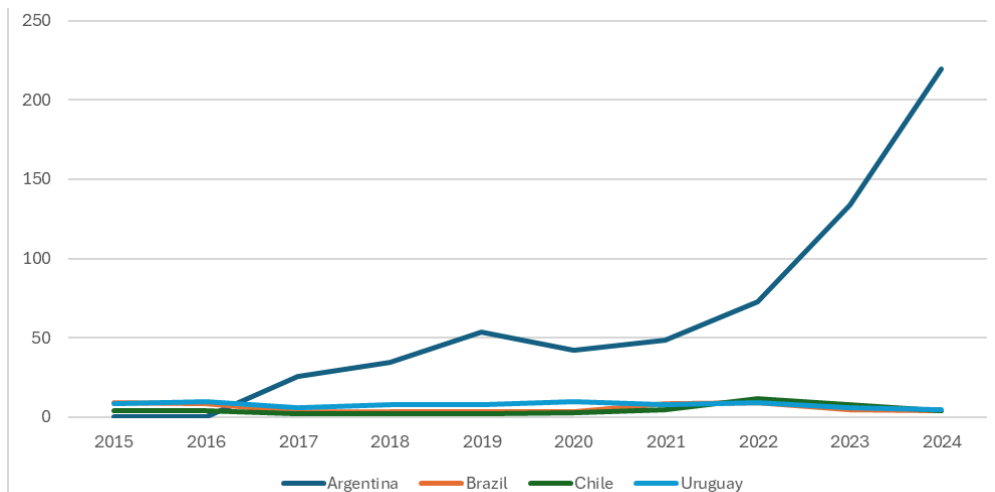
mejora del ingreso per cápita, constituyendo la principal desigualdad estructural respecto de sus pares regionales.

Desde la perspectiva del *Growth Diagnostics*, esta evidencia apunta a un posible problema de **apropiabilidad de los retornos** de la inversión como uno de los cuellos de botella más relevantes del crecimiento argentino. La elevada incertidumbre, reflejada en la volatilidad del PIB, reduce la previsibilidad de los rendimientos futuros, lo que desincentiva la inversión privada, tanto nacional como extranjera. En un contexto en el que el crecimiento es altamente inestable, incluso proyectos potencialmente rentables pueden no llevarse a cabo debido al riesgo asociado a crisis económicas, cambios de normativa o incluso ajustes macroeconómicos abruptos.

Además, la comparación con Chile y Uruguay resulta especialmente ilustrativa ya que ambos países muestran trayectorias de crecimiento más estables y un aumento sostenido del PIB per cápita, lo que sugiere que la menor volatilidad macroeconómica favorece un entorno más propicio para la acumulación de capital y el aumento de la productividad ya que se tiene más visibilidad del futuro. En el caso argentino, por el contrario, las repetidas interrupciones del crecimiento dificultan la acumulación y erosionan los avances logrados en fases expansivas anteriores.

En consecuencia, no es la ausencia de crecimiento puntual lo que limita a Argentina, ya que a lo largo de la historia ha vivido momentos expansivos de crecimiento, sino la incapacidad de sostener el crecimiento económico a largo plazo. La volatilidad macroeconómica actúa así como una restricción central al afectar negativamente la inversión, la planificación a largo plazo y la acumulación de capital, lo que se traduce en un desempeño inferior del PIB per cápita respecto a los países escogidos de referencia.

Figura 5: Variación porcentual promedio de los precios del consumidor (Inflación), 2015-2025, %



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (Abril 2025)

En la figura 5 se puede observar la evolución de la inflación, medida como la variación porcentual promedio de los precios al consumidor, para Argentina en comparación con los países de referencia escogidos Brasil, Chile y Uruguay desde el 2015 hasta la actualidad. La gráfica evidencia un comportamiento claramente divergente de Argentina respecto al resto de economías de la región.

Mientras que Brasil, Chile y Uruguay mantienen niveles de inflación relativamente bajos y estables en estos años (generalmente por debajo del 10 % anual, incluso en períodos de shocks externos como durante la pandemia del Covid), Argentina presenta una dinámica inflacionaria persistentemente elevada y acelerada, con un marcado punto de inflexión a partir de 2018. Desde ese momento, la inflación no solo se mantiene alta, sino que entra en una trayectoria claramente ascendente, alcanzando niveles superiores al 200% en 2024.

La inflación persistentemente elevada en Argentina responde a la presencia de restricciones estructurales que afectan al funcionamiento del marco macroeconómico. Un primer elemento central es la dificultad del Estado para financiar de manera sostenible su gasto. Ante la limitada capacidad de obtener recursos vía impuestos o endeudamiento en condiciones estables, el financiamiento monetario del déficit se ha convertido en un mecanismo recurrente (Fanelli y Albrieu, 2011; Zack et al., 2021). Este aumento sistemático de la cantidad de dinero, sin un respaldo equivalente en la producción, genera presiones inflacionarias y, además, desancla las expectativas de los agentes económicos, que anticipan la continuidad de este patrón (Zack et al., 2021).

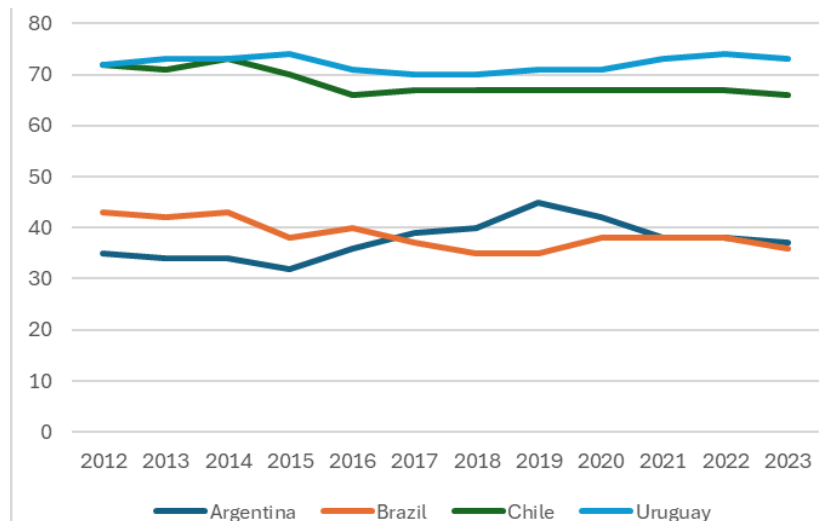
Esta dinámica se ve reforzada por la pérdida de credibilidad del marco monetario. La repetición de episodios inflacionarios y los frecuentes cambios en los regímenes de política económica han debilitado la confianza en la capacidad de las autoridades para garantizar la estabilidad de precios. En consecuencia, empresas y trabajadores incorporan inflación futura elevada en sus decisiones de fijación de precios y salarios, lo que contribuye a la persistencia del proceso inflacionario incluso en ausencia de nuevos shocks.

Asimismo, la inflación elevada tiende a generar mecanismos de inercia e indexación que dificultan su corrección. La práctica de ajustar contratos, tarifas y salarios en función de la inflación pasada hace que los aumentos de precios se retroalimenten, prolongando el fenómeno inflacionario en el tiempo y reduciendo la efectividad de las políticas de estabilización de corto plazo (Zack et al., 2021; CEPAL, 2025).

Por otro lado, la fragilidad externa de la economía argentina constituye un canal adicional de transmisión inflacionaria. La escasez recurrente de divisas y la pérdida de reservas internacionales derivan en episodios de corrección cambiaria que se trasladan rápidamente a los precios internos, dada la elevada sensibilidad de la inflación al tipo de cambio (Fanelli y Albrieu, 2011). Estas devaluaciones, lejos de ser episodios aislados, suelen integrarse en las expectativas inflacionarias, reforzando la dinámica de aumentos generalizados de precios.

Finalmente, estos factores se ven amplificados por la debilidad institucional y la ausencia de reglas macroeconómicas estables. La falta de marcos fiscales y monetarios creíbles y sostenidos en el tiempo incrementa la incertidumbre, reduce la visibilidad y por tanto reduce el horizonte de planificación afectando directamente a la apropiabilidad (Damill et al., 2003; Fanelli y Albrieu, 2011).

Figura 6: Índice de Percepción de la Corrupción (IPC), 2010-2025



Fuente: Elaboración propia a partir de Gapminder Foundation (2024), Gapminder data.

El gráfico muestra diferencias claras y persistentes en el Índice de Percepción de la Corrupción entre los países analizados. Uruguay presenta de forma consistente los valores más altos a lo largo de todo el período, lo que indica una baja corrupción percibida y una elevada calidad institucional. Chile se sitúa en una posición intermedia-alta, con puntuaciones relativamente estables aunque con una ligera tendencia descendente a partir de 2014. Brasil y Argentina muestran valores sensiblemente más bajos, reflejando mayores problemas de corrupción percibida.

En el caso de Argentina, el índice se mantiene en niveles bajos durante todo el período, con una leve mejora hasta alrededor de 2019 y un posterior estancamiento o ligero deterioro. Esta evolución contrasta con la estabilidad institucional de Uruguay y, en menor medida, de Chile, y es comparable a la trayectoria brasileña, aunque con oscilaciones menos abruptas.

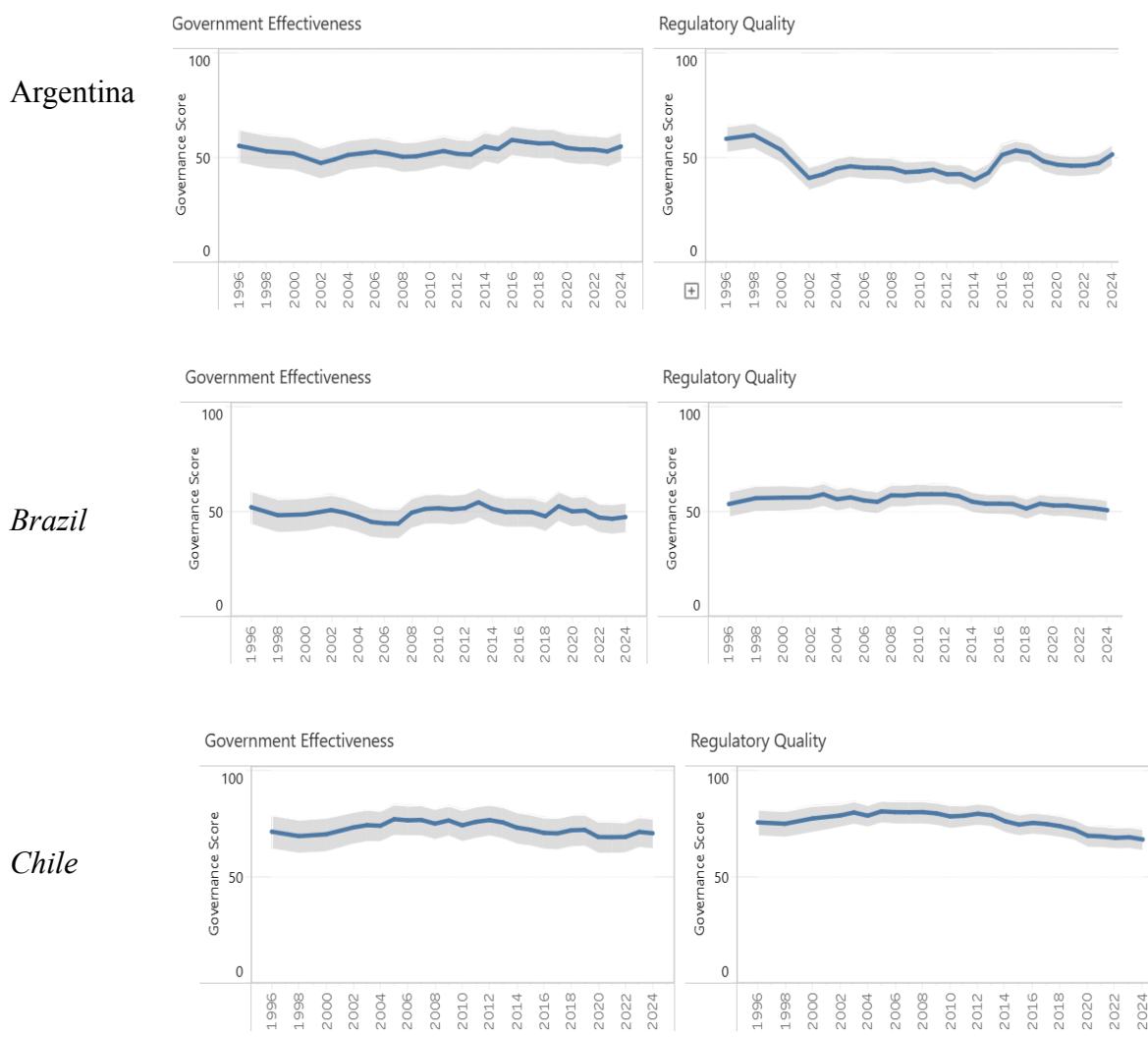
La evolución del índice en Argentina está estrechamente vinculada a su contexto político-económico. La persistencia de niveles relativamente bajos de percepción de integridad institucional refleja problemas estructurales asociados a la debilidad del Estado de derecho, la falta de previsibilidad regulatoria y la politización de las instituciones de control. Estos factores han generado una percepción de corrupción elevada que tiende a mantenerse en el tiempo, independientemente de los cambios de gobierno (Fanelli y Albrieu, 2011).

La mejora parcial observada hasta 2019 puede asociarse a intentos de fortalecer la transparencia institucional y la independencia de ciertos organismos, aunque estos avances no lograron consolidarse de forma sostenida. Después, el estancamiento del índice coincide con

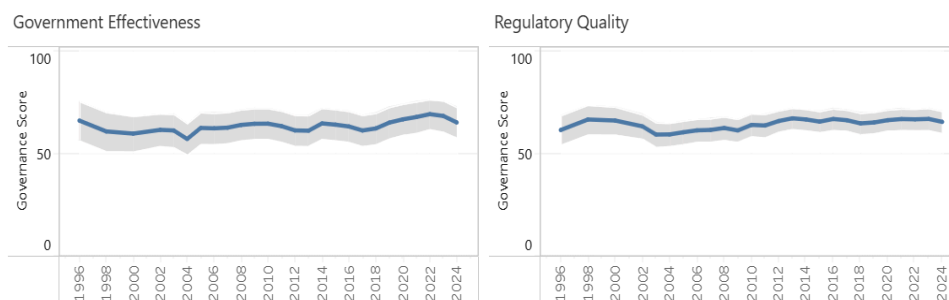
un contexto de mayor intervención estatal, crisis macroeconómica, aumento del gasto público y debilitamiento de la confianza institucional, lo que supone un aumento de la percepción de corrupción.

Desde una perspectiva económica, esta situación tiene implicaciones directas sobre el crecimiento del país. Una mayor corrupción percibida reduce la apropiabilidad de los retornos de la inversión, incrementa la incertidumbre desincentivando la inversión privada y limitando el crecimiento a largo plazo. En este sentido, la evolución del índice refuerza la idea de que la debilidad institucional constituye uno de los mayores obstáculos al crecimiento de la economía argentina, en contraste con países como Uruguay y Chile, donde la mayor calidad institucional ha contribuido a tendencias económicas más estables.

Figura 7: Eficacia del gobierno y calidad regulatoria, 1996-2025



Uruguay



Fuente: World Bank. (2024). Worldwide Governance Indicators: Interactive data access.

En la figura 7 se puede observar las diferencias en los indicadores de eficacia del gobierno y la calidad regulatoria de Argentina y los países escogidos de referencia sobre todo en comparación con Chile. Chile presenta los niveles más altos y estables en ambos indicadores, lo que refleja una elevada capacidad del Estado para implementar políticas públicas y un marco regulatorio previsible y favorable a la actividad económica.

En contraste, Argentina muestra niveles inferiores de estos indicadores y una mayor volatilidad, especialmente en el indicador de calidad regulatoria, que registra un deterioro notable a partir de comienzos de los años 2000 y solo mejoras puntuales que no logran consolidarse. En cuanto a la eficacia del gobierno, Argentina se mantiene en valores medios, sin una tendencia clara de fortalecimiento institucional en el largo plazo.

La evolución desfavorable de la eficacia del gobierno y, sobre todo, de la calidad regulatoria en Argentina está muy vinculada a la inestabilidad de su ciclo político y a los cambios reiterados en la orientación de la política económica. Además, estos indicadores confirman lo observado en la figura 6 del índice de percepción de la corrupción.

Durante los gobiernos de Cristina Fernández de Kirchner (2007-2015) se arraigó un plan de fuerte intervención estatal, caracterizado por controles de capitales, restricciones al comercio exterior, nacionalizaciones y regulaciones discrecionales, lo que deterioró la previsibilidad normativa y se reflejó en el descenso de los indicadores institucionales (Fanelli y Albrieu, 2011). El gobierno de Mauricio Macri (2015-2019) intentó revertir este patrón mediante la liberalización cambiaria y una mayor apertura económica, lo que explica la mejora parcial observada en los indicadores en la figura 7 (Rossi, 2022). Sin embargo, la crisis cambiaria de 2018, el aumento del endeudamiento y la persistente inflación impidieron consolidar un marco institucional estable. Después, bajo la presidencia de Alberto Fernández (2019-2023), el restablecimiento de controles cambiarios, el congelamiento de tarifas y la intensificación

de regulaciones reforzaron la incertidumbre y redujeron la visibilidad, contribuyendo al estancamiento institucional en un contexto de inflación elevada y deterioro macroeconómico (CEPAL, 2023). Desde el punto de vista del crecimiento, esta dinámica ha reducido la apropiabilidad de los retornos de la inversión, desalentado la inversión y favorecido un entorno de alta inflación y bajo crecimiento.

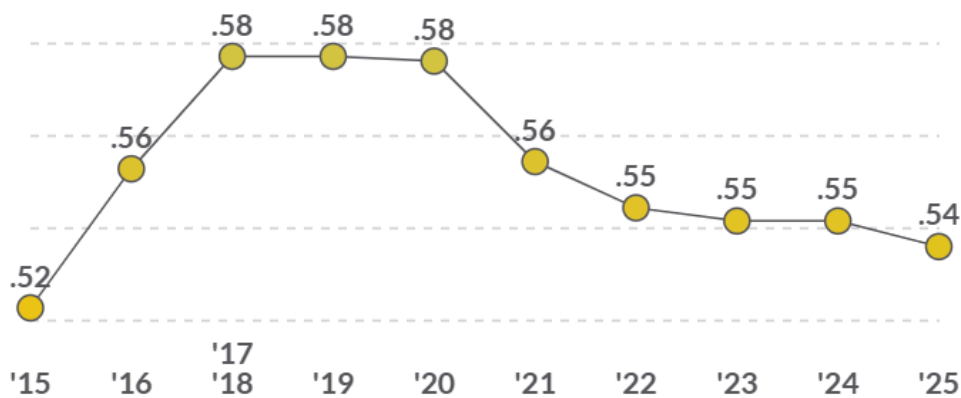
La llegada de Javier Milei a finales de 2023 introduce un cambio significativo en la orientación de la política económica argentina, basado en un programa explícito de ajuste fiscal, desregulación y fortalecimiento de los incentivos de mercado. Entre las primeras medidas adoptadas destacan la eliminación de controles de precios, la reducción y simplificación de regulaciones económicas mediante decretos de desregulación, el recorte de subsidios a la energía y al transporte, y un fuerte ajuste del gasto público con el objetivo de alcanzar el equilibrio fiscal (Fondo Monetario Internacional, 2024). Así, el gobierno ha buscado reforzar la credibilidad macroeconómica a través de una política fiscal contractiva y de una señal clara de ruptura con el financiamiento monetario del déficit. En definitiva, ha querido reducir la intervención del estado en la economía.

Desde el punto de vista institucional, estas medidas apuntan a mejorar la calidad regulatoria y la previsibilidad del marco económico, factores que históricamente han limitado la inversión privada en Argentina. En el corto plazo, sin embargo, el ajuste ha tenido costes económicos y sociales relevantes, incluyendo una caída del ingreso real y una contracción de la actividad, lo que puede retrasar una recuperación del crecimiento. A medio plazo, si el programa consigue consolidarse políticamente y sostener la estabilidad macroeconómica, es previsible una reducción de la inflación, una mejora gradual de la credibilidad institucional y un aumento de la inversión. De esta forma, el éxito del nuevo enfoque de Milei dependerá menos de la magnitud inicial de las reformas y más de su consistencia, continuidad y capacidad para anclar expectativas, condiciones necesarias para eliminar una de las restricciones más persistentes del crecimiento argentino.

Cabe destacar que la llegada de Javier Milei a la presidencia ha comenzado a reflejarse en algunos indicadores institucionales internacionales. Según el *Index of Economic Freedom 2025* elaborado por la Heritage Foundation, Argentina alcanza una puntuación de 54.2, situándose como la 124.^a economía más libre del mundo y la 26.^a de 32 en América, todavía por debajo de los promedios mundial y regional. No obstante, el país registra una mejora de 4.3 puntos respecto al año anterior, una de las mayores del índice, lo que le permite

abandonar el grupo de economías con menor grado de libertad económica. Este avance se asocia al impulso reformista del nuevo gobierno de Javier Milei, que ha implementado un programa de ajuste fiscal, reducción del tamaño del Estado y desregulación económica. Como consecuencia, se observa una gestión más disciplinada de las finanzas públicas, junto con reformas regulatorias orientadas a mejorar la libertad empresarial y a reforzar la estabilidad monetaria. Aunque la economía argentina continúa enfrentando desafíos significativos, la reducción de la inflación y la mejora incipiente de la credibilidad macroeconómica sugieren que si estas reformas se sostienen en el tiempo podrían contribuir a aliviar algunas de las restricciones institucionales que han limitado históricamente la inversión y el crecimiento económico.

Figura 8: Evolución del Índice de Estado de Derecho para Argentina, 2015-2025



Fuente: World Justice Project, Rule of Law Index.

A partir de la evidencia del Índice de Estado de Derecho, se observa que Argentina presenta en 2025 un desempeño intermedio y con señales de deterioro reciente en la calidad de sus instituciones. La puntuación global se sitúa en torno a 0.54, ubicando al país en la posición 65 de 143, lo que refleja un nivel de Estado de derecho inferior al de las economías con instituciones más sólidas y solo ligeramente por encima del promedio regional. La evolución temporal muestra una mejora moderada entre 2015 y 2019, seguida de un retroceso progresivo desde 2020, coherente con el aumento de la incertidumbre macroeconómica e institucional.

En conjunto, los resultados del índice sugieren que la debilidad del Estado de derecho actúa como una restricción institucional vinculante en el marco del Growth Diagnostics. Más que

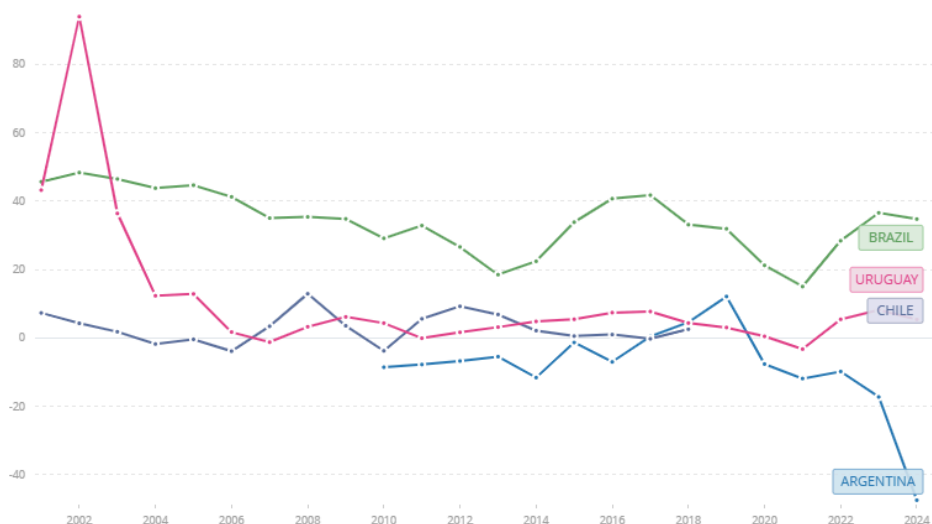
un problema generalizado de escasez de oportunidades productivas, esta debilidad afecta a la apropiabilidad de los retornos de la inversión, al incrementar la incertidumbre jurídica, como consecuencia de la reducción de la previsibilidad. Como consecuencia, incluso cuando existen proyectos potencialmente rentables, la inversión privada se ve desincentivada, lo que limita la acumulación de capital y dificulta la consolidación del crecimiento sostenido en la economía argentina.

En conclusión, la comparación regional y los indicadores macroeconómicos e institucionales analizados sugieren que el principal problema del crecimiento argentino no es la falta de oportunidades, sino la incapacidad de sostener el crecimiento en un entorno macroeconómico e institucional inestable. La elevada volatilidad, la inflación persistente y la debilidad institucional reducen la previsibilidad de los retornos y, por tanto, la apropiabilidad de la inversión, lo que limita la acumulación de capital y explica la divergencia sostenida de Argentina respecto a economías de referencia de latino América.

4.2. Altos costes de financiación

Desde la perspectiva del Growth Diagnostics, una de las hipótesis para explicar la baja inversión es que el principal obstáculo sea el alto coste o la escasez de financiación.

Figura 9: Interés real (Tipo de interés de los préstamos ajustado por la inflación, medida mediante el deflactor del PIB), 2000-2025, %



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Development Indicator, World Bank (WB)

La figura muestra la evolución del tipo de interés real (interés nominal menos la inflación) en Argentina, Brasil, Chile y Uruguay desde comienzos de los años 2000 hasta la actualidad.

A comienzos de la década de 2000 se observan tipos de interés reales muy elevados en Uruguay y Brasil, vinculados a la inestabilidad financiera regional tras la crisis argentina de 2001 y al uso de políticas monetarias restrictivas para contener presiones inflacionarias y fortalecer la confianza en las monedas nacionales. Después, durante la expansión económica de mediados de los años 2000, los tipos reales tienden a moderarse en la mayoría de países, en un contexto de crecimiento y mayor estabilidad de precios.

La crisis financiera internacional de 2008-2009 se refleja en una mayor volatilidad y, en algunos casos, en reducciones de los tipos reales como respuesta a políticas monetarias más expansivas. En Chile y Brasil, la existencia de bancos centrales creíbles permitió ajustar los tipos sin generar episodios de inflación descontrolada.

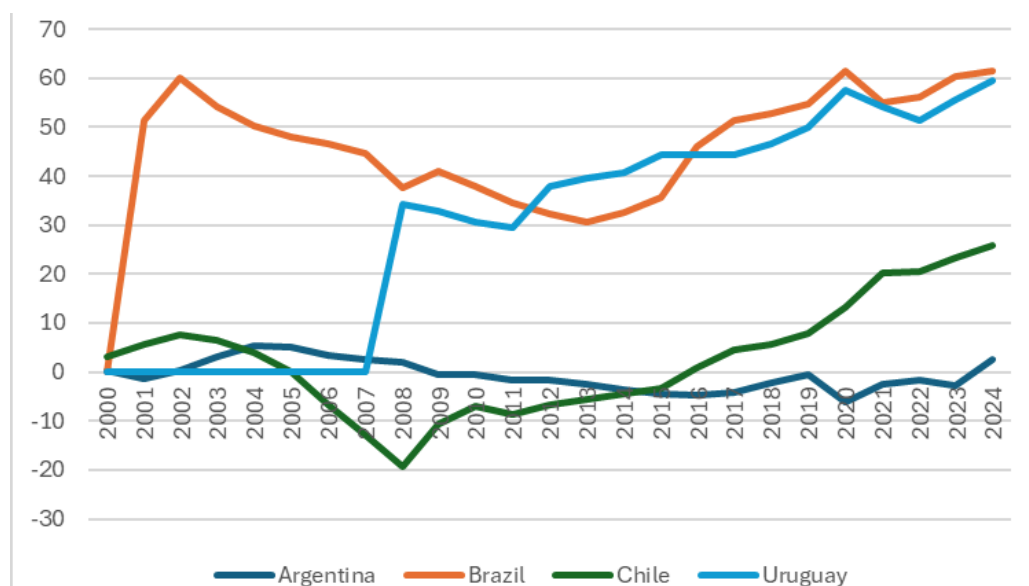
Desde mediados de la década de 2010, Argentina se diferencia claramente del resto de países al registrar tipos de interés reales persistentemente bajos o negativos, lo que responde a inflaciones crónicamente elevadas, episodios de controles de precios y de capitales, y una menor credibilidad de la política monetaria (Fanelli y Albrieu, 2011). En contraste, Brasil y Uruguay mantienen tipos reales positivos como herramienta para anclar expectativas inflacionarias, mientras que Chile presenta una evolución más estable, aunque con caídas recientes asociadas al aumento de la inflación tras la pandemia del Covid.

El tipo de interés real persistentemente negativo en Argentina refleja que la inflación supera ampliamente a los tipos de interés nominales, de modo que endeudarse resulta barato en términos reales, mientras que ahorrar en moneda local es poco atractivo. Así, esta situación no debe interpretarse como una señal de abundancia de crédito o de un bajo coste del capital.

Desde la perspectiva del *Growth Diagnostics*, el interés real negativo es más bien un síntoma de desequilibrios macroeconómicos profundos. La combinación de inflación elevada, falta de credibilidad de la política monetaria y distorsiones financieras debilita el sistema de intermediación, reduciendo la disponibilidad de financiamiento estable y a largo plazo. Así, aunque el precio del dinero parezca bajo, la inversión productiva no se expande, ya que las empresas enfrentan elevada incertidumbre, restricciones de acceso al crédito y un horizonte macroeconómico inestable.

En consecuencia, el interés real negativo indica que la principal restricción al crecimiento argentino no es el coste del capital en sí, sino la escasez de financiamiento confiable, derivada de la inestabilidad macroeconómica y de la baja credibilidad institucional, lo que limita la acumulación de capital y frena el crecimiento económico a largo plazo del país.

Figura 10: Préstamo/endeudamiento neto primario del gobierno general, 2000-2025, % del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (Abril 2025)

La Figura 10 muestra la evolución del endeudamiento neto primario del gobierno general como porcentaje del PIB para Argentina en comparación con Brasil, Chile y Uruguay. En el caso argentino, se observa una trayectoria caracterizada por niveles relativamente bajos de endeudamiento neto primario, con valores alrededor del equilibrio fiscal y con episodios alternados de déficit y superávit primario a lo largo del período analizado. Esta dinámica contrasta con la de los países comparables, particularmente Brasil y Uruguay, que exhiben niveles de endeudamiento considerablemente más elevados, mientras que Chile mantiene una posición intermedia aunque con una tendencia creciente en los últimos años.

Esta dinámica fiscal se encuentra estrechamente vinculada con la evolución del tipo de interés real, presentada en la Figura 9. En Argentina, los tipos de interés reales muestran un comportamiento frecuentemente negativo, especialmente recientemente, lo que refleja un contexto de alta inflación y una política monetaria frecuentemente condicionada por las

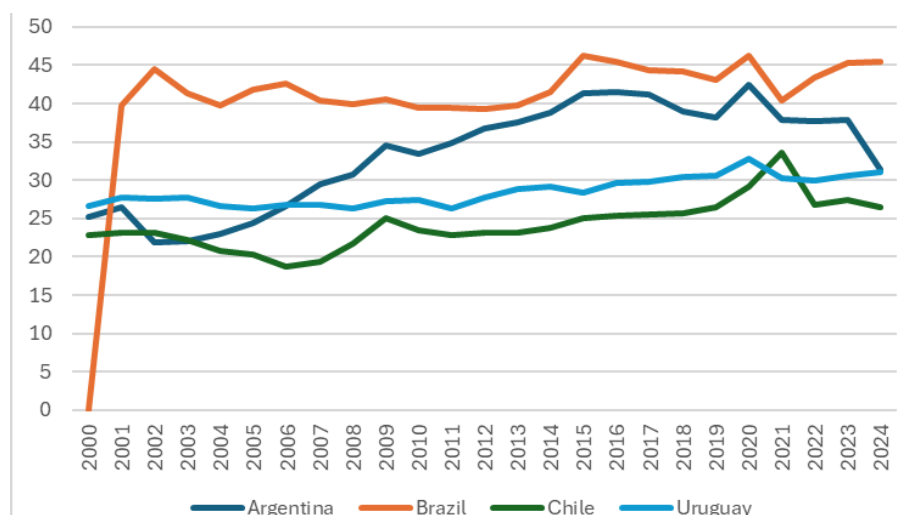
necesidades de financiamiento del sector público. La combinación de fragilidad fiscal recurrente y tipos de interés reales negativos sugiere la existencia de un esquema de dominancia fiscal, en el cual la política monetaria pierde efectividad como ancla de estabilidad macroeconómica.

Desde una perspectiva histórica, este patrón ha sido recurrente en la economía argentina. Las dificultades para sostener de manera prolongada el equilibrio fiscal han llevado, a recurrir al financiamiento monetario del déficit, lo que ha contribuido a alimentar presiones inflacionarias y a deteriorar la credibilidad de la política económica. En este contexto, los tipos de interés reales negativos funcionan como un mecanismo implícito de licuación del gasto público y de la deuda, pero a costa de desincentivar el ahorro en moneda local y profundizar la inestabilidad macroeconómica.

La comparación regional refuerza esta interpretación. Aunque Brasil, Chile y Uruguay presentan dinámicas fiscales heterogéneas, en general han logrado mantener marcos macroeconómicos relativamente más estables y tipos de interés reales mayoritariamente positivos, reflejando instituciones fiscales y monetarias más consolidadas y una mayor autonomía de la política monetaria. Estas condiciones han contribuido a limitar la persistencia de procesos inflacionarios elevados y a reducir la volatilidad macroeconómica.

En el marco del enfoque de Growth Diagnostics, la interacción observada entre la inestabilidad fiscal recurrente (Figura 10) y los tipos de interés reales negativos (Figura 9) señala la existencia de una restricción macroeconómica central al crecimiento argentino. La fragilidad del marco fiscal y monetario eleva la incertidumbre, desalienta la inversión productiva y acorta el horizonte de planificación de los agentes económicos. Por tanto, estas evidencias sugieren que uno de los principales cuellos de botella del crecimiento en Argentina reside en la dificultad para sostener un marco fiscal y monetario creíble, condición necesaria para promover la inversión, la estabilidad de precios y un crecimiento económico sostenido en el largo plazo.

Figura 11: Gasto total del gobierno general, 2000-2025, % del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (Abril 2025)

La Figura 11 muestra la evolución del gasto total del gobierno como porcentaje del PIB en Argentina, comparado con Brasil, Chile y Uruguay, desde 2000 hasta la actualidad. En términos generales, Argentina presenta una tendencia creciente del gasto público relativo al PIB, especialmente a partir de mediados de la década de 2000, alcanzando niveles cercanos al 40% del PIB en varios años. Si bien se observan episodios de moderación y leves descensos en algunos períodos recientes, el gasto se mantiene estructuralmente elevado en comparación con los primeros años del período analizado. Cabe destacar que es observable el descenso que ha habido desde la llegada de Milei al gobierno.

En la comparación regional, Brasil exhibe de forma consistente el mayor nivel de gasto público relativo, situándose en torno al 40-45 % del PIB durante gran parte del período. Uruguay muestra una trayectoria más estable, con niveles intermedios cercanos al 27-32 %, mientras que Chile mantiene el menor peso relativo del gasto público, generalmente por debajo del 30% del PIB, aunque con un aumento visible a partir de la crisis sanitaria de 2020.

El aumento del gasto público en Argentina debe entenderse en el marco de su historia económica y social, caracterizada por un uso recurrente de la política fiscal como instrumento de estabilización y contención social frente a episodios de crisis. Tras la crisis de 2001, el gasto público se expandió de manera significativa, impulsado por el crecimiento de las transferencias sociales, los subsidios económicos, especialmente a la energía y al transporte, y el aumento del empleo público (Fanelli y Albrieu, 2011).

Asimismo, la debilidad estructural del sistema tributario y la alta volatilidad del crecimiento económico han dificultado la consolidación fiscal, lo que ha derivado en una dinámica en la que el aumento del gasto no siempre ha estado acompañado por ingresos públicos sostenibles. Así, el financiamiento del gasto ha recurrido en diversas etapas a endeudamiento y, en particular, a emisión monetaria, contribuyendo a presiones inflacionarias persistentes.

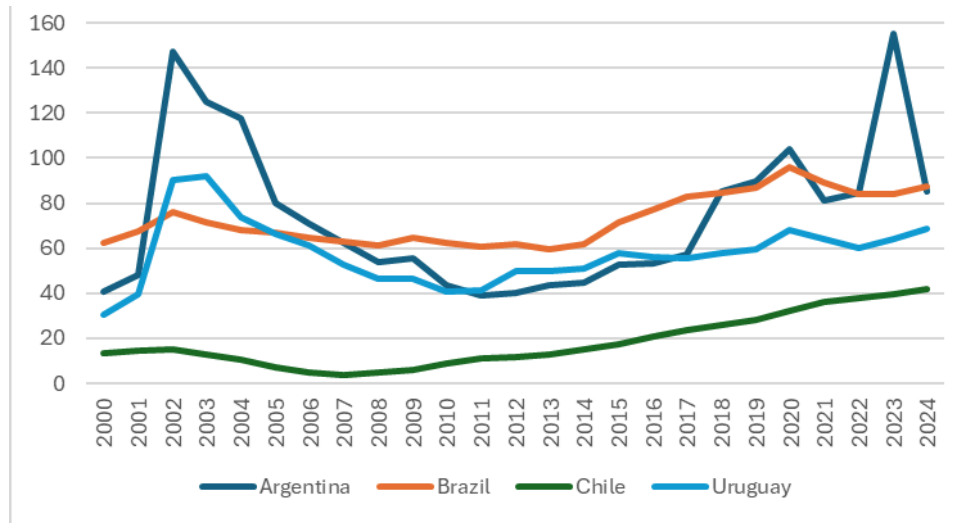
La comparación con Chile y Uruguay resulta ilustrativa ya que ambos países han logrado articular marcos fiscales más predecibles y reglas fiscales que han permitido contener el crecimiento del gasto público relativo y reducir la volatilidad. Brasil, aunque presenta un elevado nivel de gasto, ha contado históricamente con un mayor acceso al financiamiento y con instituciones fiscales más consolidadas, lo que ha reducido parcialmente los efectos desestabilizadores del gasto elevado (Fanelli y Albrieu, 2011).

Desde la perspectiva del enfoque de Growth Diagnostics, la evidencia presentada en la figura sugiere que el tamaño y la dinámica del gasto público, más que su nivel en sí mismo, constituyen una potencial restricción al crecimiento. El problema central no radica únicamente en cuánto gasta el Estado, sino en la falta de sostenibilidad y previsibilidad del gasto, así como en su financiamiento como previamente mencionado.

Un gasto público elevado y rígido, financiado de manera no sostenible, genera desequilibrios fiscales persistentes, alimenta la inflación y refuerza la dominancia fiscal sobre la política monetaria. Esto incrementa la incertidumbre macroeconómica, desalienta la inversión privada y limita el crecimiento de largo plazo.

En consecuencia, el análisis del gasto público refuerza la hipótesis de que la estabilidad fiscal y la mejora en la calidad del gasto son condiciones necesarias para remover una de las restricciones más relevantes al crecimiento económico de Argentina.

Figura 12: Deuda bruta del gobierno general, 2000-2025, % del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database* (Abril 2025)

La Figura 12 muestra la evolución de la deuda bruta del gobierno general como porcentaje del PIB para Argentina en comparación con Brasil, Chile y Uruguay durante el período 2000-2024. En el caso argentino, se observa un comportamiento altamente volátil, con episodios de incrementos abruptos de la deuda seguidos de reducciones significativas, lo que contrasta con las trayectorias más estables de los países de referencia de la región.

Esta dinámica se relaciona estrechamente con la evolución del gasto total del gobierno general, presentada en la Figura 11. A lo largo del período, Argentina exhibe un nivel de gasto público persistentemente elevado, con una tendencia creciente especialmente desde mediados de la década de 2000. Sin embargo, el aumento del gasto no ha estado acompañado de una trayectoria igualmente estable de ingresos públicos ni de una estrategia de financiamiento sostenible, lo que ha derivado en un patrón recurrente de acumulación de deuda.

Desde una perspectiva histórica, los picos en la deuda pública argentina reflejan episodios críticos como la crisis de 2001, los procesos de endeudamiento posteriores y las fuertes variaciones del tipo de cambio, que influyen directamente en el valor de la deuda. La elevada dolarización de la deuda (acarreado un gran riesgo cambiario en caso de devaluación de la moneda) y la fragilidad macroeconómica han amplificado estos movimientos, haciendo que

la deuda responde no solo a decisiones fiscales, sino también a shocks macroeconómicos y financieros.

La comparación regional refuerza esta interpretación. Chile mantiene niveles de deuda bajos y crecientes de forma gradual, consistentes con un marco fiscal prudente y reglas fiscales claras. Uruguay y Brasil, aunque presentan niveles de deuda más elevados, muestran trayectorias más previsibles y menos expuestas a saltos abruptos. En contraste, Argentina combina un gasto público elevado (Figura 11) con una deuda volátil (Figura 12), reflejo de una falta de credibilidad fiscal y macroeconómica.

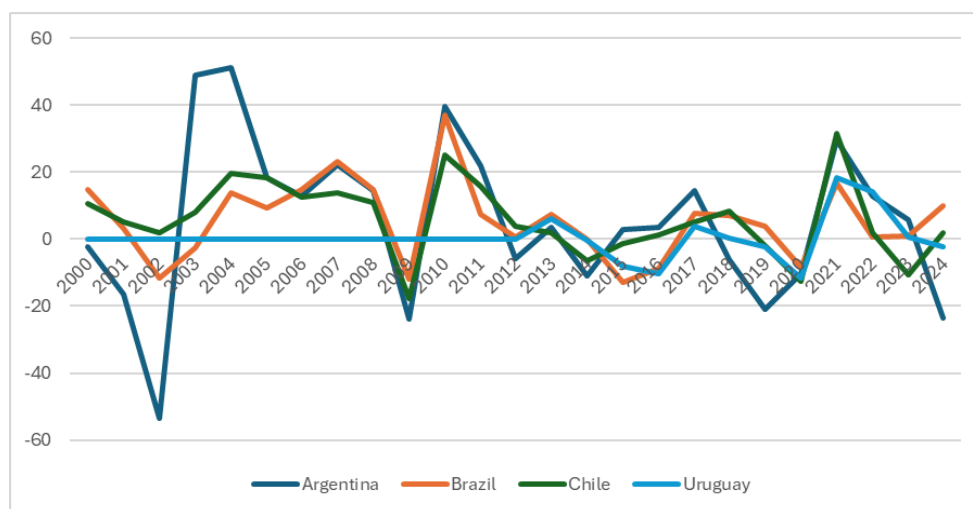
Desde la perspectiva del Growth Diagnostics, esta combinación de déficits fiscales persistentes, gasto público elevado y deuda volátil incrementa el riesgo país, eleva el coste del financiamiento y reduce el acceso al crédito. En consecuencia, el problema financiero en Argentina no se explica únicamente por el nivel de las tasas de interés, sino por la falta de financiamiento estable y previsible, condicionada por la fragilidad macroeconómica y fiscal.

4.3. Bajos retornos

El análisis del Growth Diagnostics también examina si el problema viene de bajos retornos de la inversión derivados de limitaciones estructurales como la geografía, la infraestructura o el capital humano.

En el caso argentino, la evidencia sugiere que esta no es la principal restricción. Argentina tiene una base productiva relevante, capital humano relativamente desarrollado y sectores competitivos en determinadas actividades. Sin embargo, existen otros factores que reducen los retornos esperados.

Figura 13: Volumen de importaciones de bienes y servicios, 2000-2025, variación %



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database* (Abril 2025)

Esta gráfica muestra la variación porcentual del volumen de importaciones de bienes y servicios de Argentina en comparación con Brasil, Chile y Uruguay durante el período 2000-2024. En términos generales, se observa que Argentina presenta una mayor volatilidad en el comportamiento de sus importaciones respecto al resto de países analizados. Mientras que Brasil, Chile y Uruguay muestran oscilaciones relativamente moderadas y ciclos más estables, Argentina registra variaciones más abruptas.

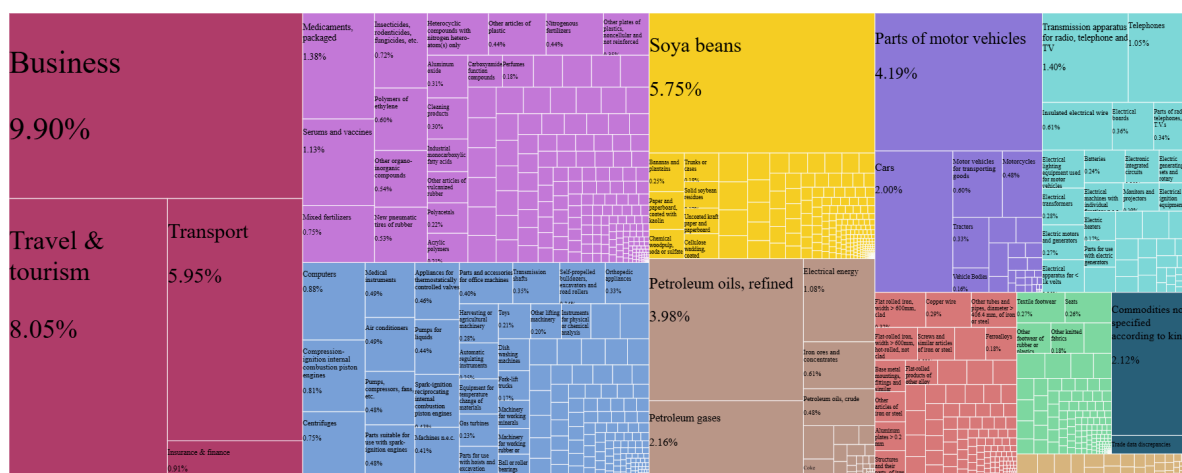
Destacan especialmente las contracciones significativas a comienzos de la década de 2000, como consecuencia de la crisis de 2001, así como episodios de caída en 2009, 2018 y 2023. Así, la elevada volatilidad de las importaciones en Argentina está estrechamente vinculada a su historia de inestabilidad macroeconómica, caracterizada por recurrentes crisis de balanza de pagos, restricciones externas y desequilibrios fiscales y monetarios persistentes. A lo largo de las últimas décadas, el crecimiento económico argentino ha estado condicionado por la disponibilidad de divisas, lo que ha derivado en una dinámica donde las fases de expansión se ven rápidamente interrumpidas por crisis externas.

Las fuertes caídas en el volumen de importaciones suelen coincidir con episodios de recesión, devaluaciones abruptas y endurecimiento de los controles cambiarios, que encarecen o restringen el acceso a bienes importados. Este fenómeno es particularmente relevante en una

economía con una alta dependencia de insumos y bienes de capital importados, fundamentales para el funcionamiento de sectores industriales y productivos clave.

Asimismo, el uso recurrente de políticas de restricción a las importaciones como herramienta para preservar reservas internacionales ha contribuido a profundizar la volatilidad observada. Si bien estas medidas permiten aliviar temporalmente las presiones externas, también generan cuellos de botella productivos, reducen la competitividad y limitan la capacidad de crecimiento de largo plazo.

Figura 14: Composición importaciones a Argentina, 2023, %



Fuente: Atlas of economic complexity

La Figura 14 muestra la composición de las importaciones de Argentina en 2023 según tipo de producto, permitiendo analizar la naturaleza de los bienes y servicios que el país adquiere del exterior. La distribución evidencia que una parte significativa de las importaciones está concentrada en bienes intermedios, insumos productivos, bienes de capital y productos con alto contenido tecnológico, así como en servicios vinculados al transporte, los viajes y los negocios.

Destacan categorías como partes de vehículos, productos energéticos refinados, soja en grano, maquinaria, productos químicos, equipos de telecomunicaciones y medicamentos, lo que pone de manifiesto la dependencia estructural de la economía argentina de insumos importados para sostener tanto su aparato productivo como la demanda interna. Esta composición sugiere que una parte relevante de las importaciones no responde a bienes de

consumo final, sino a productos necesarios para la producción, el transporte y el funcionamiento de sectores clave de la economía.

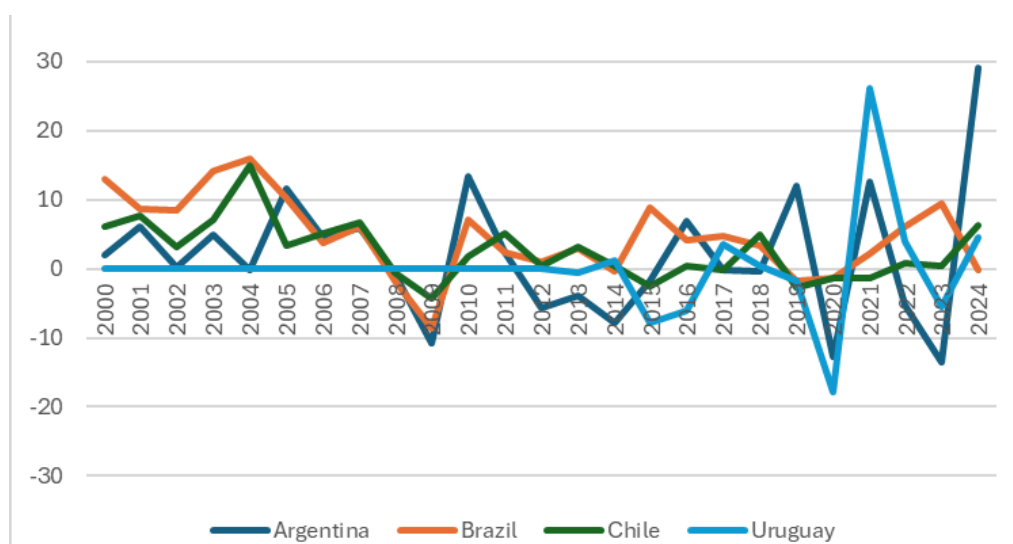
Este patrón debe interpretarse a la luz de la evolución del volumen de importaciones presentada en la Figura 13. Argentina muestra una dinámica altamente volátil de las importaciones, con fuertes contracciones en períodos de crisis y repuntes en fases de recuperación económica. Esta volatilidad refleja la restricción externa que enfrenta el país, ya que cuando la actividad económica crece, la demanda de importaciones aumenta rápidamente, tensionando la disponibilidad de divisas, y en cambio cuando estas escasean, las importaciones se contraen abruptamente, afectando negativamente a la producción y al crecimiento.

Desde una perspectiva macroeconómica, esta dinámica tiene implicaciones directas sobre el crecimiento y la inflación. La imposibilidad de sostener un flujo estable de importaciones de insumos y bienes de capital genera restricciones productivas, reduce la oferta agregada y contribuye a presiones inflacionarias, especialmente en una economía con alta dependencia de bienes importados para producir y distribuir bienes finales. En este sentido, las importaciones constituyen ingresos reales en términos de capacidad productiva, y su restricción limita el potencial de crecimiento económico del país.

El análisis también puede vincularse con la teoría de la complejidad económica, desarrollada por Hausmann. Según este enfoque, el crecimiento económico está estrechamente relacionado con la capacidad de un país para producir y exportar una amplia gama de productos complejos. En el caso argentino, la estructura de las importaciones revela que muchos de los bienes más complejos, especialmente aquellos intensivos en tecnología y conocimiento, son adquiridos en el exterior, lo que indica una limitada capacidad doméstica para producir los mencionados productos complejos.

En consecuencia, la elevada dependencia de importaciones de productos complejos refuerza la vulnerabilidad externa y limita las posibilidades de crecimiento sostenido (Hausmann et al., 2014; Hausmann et al., 2008). Mientras la economía no consiga internalizar parte de estas capacidades productivas, el crecimiento continuará dependiente de la disponibilidad de divisas y por ciclos de expansión y contracción del comercio exterior.

Figura 15: Volumen de exportaciones de bienes y servicios, 2000-2025, variación %



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (Abril 2025)

La Figura 15 muestra la variación porcentual anual del volumen de exportaciones de bienes y servicios de Argentina en comparación con Brasil, Chile y Uruguay desde el año 2000 hasta la actualidad. En términos generales, Argentina presenta una trayectoria volátil, con oscilaciones marcadas entre tasas de crecimiento positivas y negativas. Esta dinámica contrasta con el comportamiento relativamente más estable de Brasil y Chile, así como con la mayor regularidad observada en Uruguay, aunque este último también registra episodios puntuales de fuerte variación.

Se identifican caídas relevantes en el volumen exportador argentino en momentos clave, como la crisis de 2001, la crisis financiera internacional de 2009 y el período posterior a 2018. Asimismo, se observan etapas de fuerte crecimiento, especialmente tras las fases recesivas, lo que sugiere que las expansiones exportadoras suelen responder a procesos de recuperación más que a una tendencia sostenida de largo plazo.

La elevada volatilidad de las exportaciones argentinas se explica en gran medida por las características estructurales de su inserción internacional y por su historia de inestabilidad macroeconómica. A lo largo de las últimas décadas, el desempeño exportador del país ha estado condicionado por una alta dependencia de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, cuya evolución está fuertemente influida por factores externos como los precios internacionales, las condiciones climáticas y la demanda global.

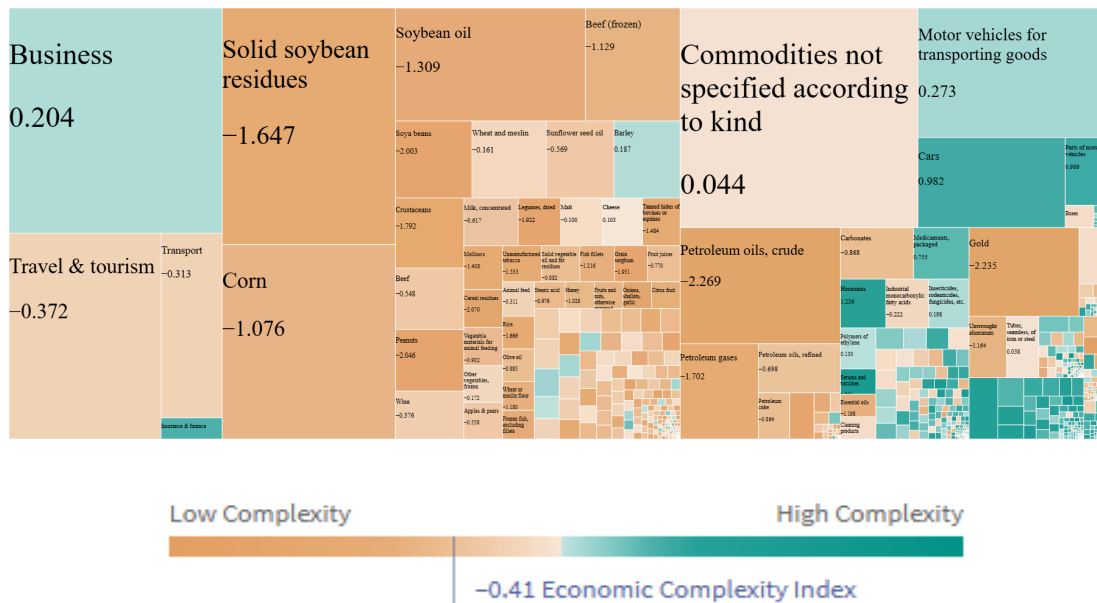
cinco años, lo que ha supuesto una dificultad para el crecimiento económico, dado el peso decreciente de las exportaciones en el conjunto de la economía.

La figura 16 pone de manifiesto una elevada concentración de las exportaciones en productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, reflejo de un patrón de especialización históricamente característico de la economía argentina. Las principales categorías exportadas están vinculadas al complejo agroindustrial, destacando los residuos sólidos de soja, el aceite de soja y el maíz, que en conjunto representan una parte bastante significativa del total exportado. Esta composición evidencia la fuerte dependencia del sector agrícola, lo que expone a Argentina a una elevada vulnerabilidad frente a factores externos como las variaciones de los precios internacionales de los commodities, las condiciones climáticas y la evolución de la demanda global.

Junto a estos productos, aparecen otras categorías como vehículos automotores, petróleo crudo y algunas manufacturas industriales, lo que indica cierto grado de diversificación exportadora. No obstante, estos sectores mantienen un peso considerablemente menor, mientras que los productos de mayor contenido tecnológico y mayor valor agregado continúan representando una proporción reducida de las exportaciones totales, ya que como bien hemos analizado en la figura anterior bienes de alta complejidad tecnológica se importan del exterior.

Esta estructura exportadora tiene implicaciones relevantes para la balanza comercial y el crecimiento económico. En 2023, las importaciones alcanzaron los 90.800 millones de dólares, lo que dio lugar a un déficit comercial en bienes y servicios, reflejando la persistente restricción externa de la economía argentina. Si bien los productos primarios permiten generar divisas en determinados contextos favorables, la limitada diversificación productiva restringe la capacidad del país para sostener un flujo estable de exportaciones. Al mismo tiempo, la elevada dependencia de importaciones de bienes de capital, insumos intermedios y productos tecnológicos intensifica las tensiones externas durante las fases de expansión económica.

Figura 17: Complejidad de las exportaciones de Argentina, 2023



Fuente: Atlas of economic complexity

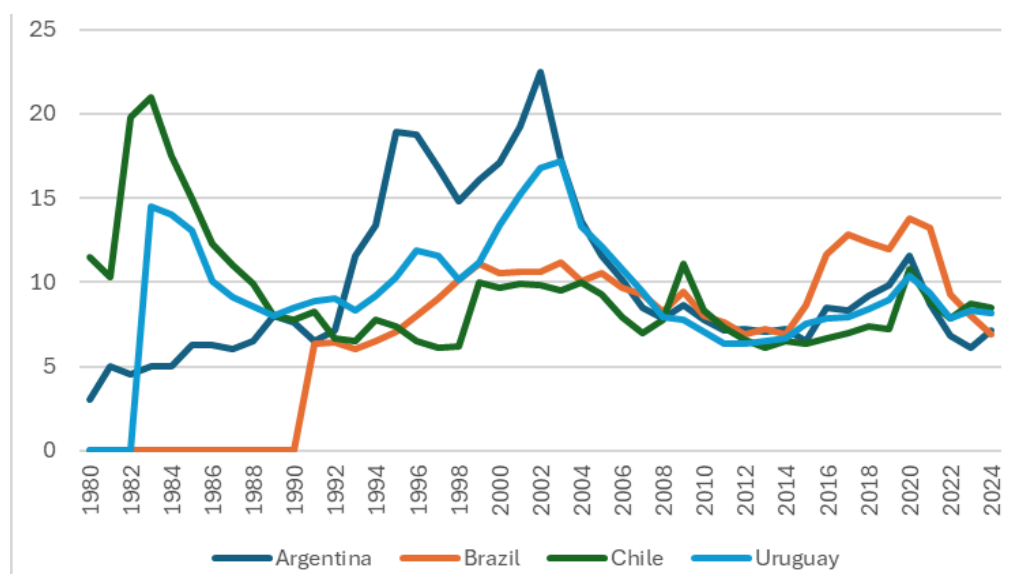
La Figura 17 muestra la complejidad de las exportaciones argentinas en 2023, a partir del índice de complejidad económica. El mapa de productos combina el peso relativo de cada rubro exportado con su nivel de complejidad, permitiendo evaluar la capacidad productiva implícita en la canasta exportadora del país. El valor agregado al pie de la figura indica que Argentina presenta en 2023 un Índice de Complejidad Económica (ECI) de -0,41, lo que sitúa al país por debajo del promedio mundial en términos de sofisticación productiva.

Tal como señala el *Growth Lab*, la evidencia empírica muestra que los países cuyas exportaciones son más complejas de lo que su nivel de ingreso sugiere tienden a crecer más rápido en el largo plazo, dado que la complejidad refleja conocimiento productivo, diversificación y encadenamientos industriales. Sin embargo, la estructura exportadora argentina revela importantes limitaciones en este sentido.

En particular, los principales productos exportados, como los residuos sólidos de soja, el aceite de soja y el maíz, presentan niveles de complejidad claramente negativos, lo que confirma una especialización concentrada en actividades intensivas en recursos naturales y con bajo contenido tecnológico. De forma similar, los hidrocarburos y la categoría de commodities no especificados según tipo refuerzan este patrón de baja complejidad, con escasas barreras de entrada y limitado aprendizaje productivo.

En conjunto, la información sugiere que Argentina posee nichos de producción relativamente sofisticados, pero estos no alcanzan una escala suficiente para compensar el predominio de exportaciones de baja complejidad. Desde la perspectiva del Growth Diagnostics, esta estructura exportadora constituye una restricción relevante, ya que limita las posibilidades de diversificación productiva, reduce los encadenamientos tecnológicos y condiciona el potencial de crecimiento económico sostenido. En este marco, avanzar hacia una canasta exportadora más diversificada y compleja aparece como un elemento central para fortalecer el desarrollo económico de largo plazo.

Figura 18: Desempleo, 1980-2025, % del total de la fuerza laboral



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (Abril 2025)

La Figura 18 muestra la evolución de la tasa de desempleo, medida como porcentaje del total de la fuerza laboral, para Argentina en comparación con Brasil, Chile y Uruguay desde el año 1980 hasta la actualidad. La fuerza laboral se define como el conjunto de personas en edad de trabajar que se encuentran ocupadas o que, no teniendo empleo, lo buscan activamente. Por tanto, la tasa de desempleo refleja la proporción de dicha población que no logra insertarse en el mercado laboral, constituyendo un indicador clave del desempeño económico y social de un país.

Desde una perspectiva descriptiva, Argentina presenta una mayor volatilidad y niveles históricamente más elevados de desempleo en comparación con los países de la región.

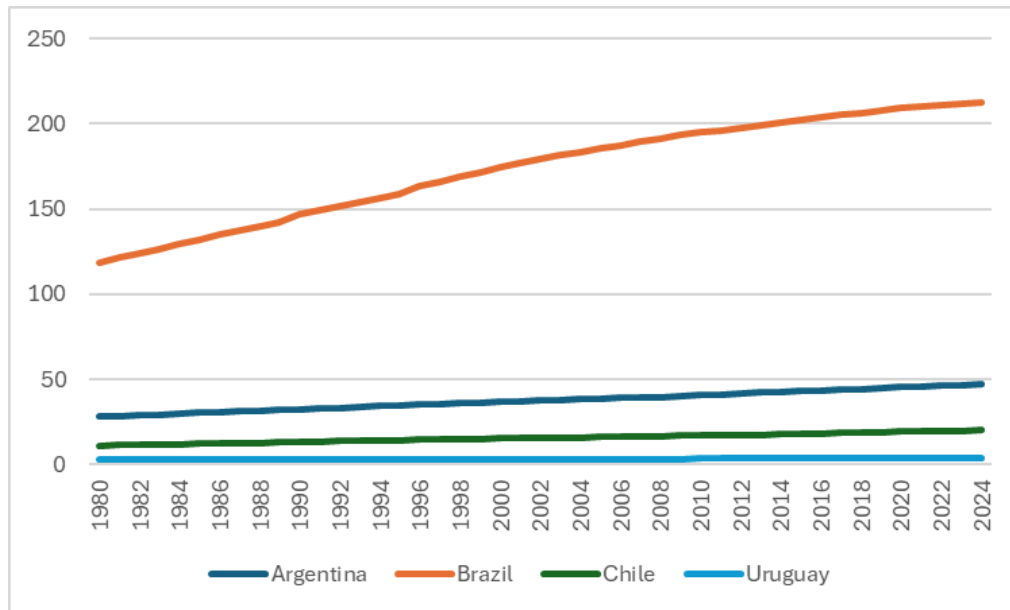
Destacan especialmente los fuertes incrementos observados a mediados de la década de 1990 y, de forma más pronunciada, durante la crisis de 2001, cuando la tasa de desempleo superó el 20%. En contraste, Brasil, Chile y Uruguay muestran trayectorias más estables, con aumentos del desempleo asociados principalmente a crisis externas, pero con una capacidad mayor de recuperación en el mediano plazo.

El comportamiento del desempleo en Argentina está estrechamente vinculado a su historia de inestabilidad macroeconómica y crisis recurrentes. Los picos de desempleo coinciden con períodos de recesión profunda, ajustes macroeconómicos abruptos y colapsos del régimen económico vigente, como ocurrió tras el agotamiento del modelo de convertibilidad. Asimismo, la elevada volatilidad del crecimiento económico ha generado dificultades estructurales para la creación de empleo formal y sostenido, dando lugar a una mayor precarización laboral.

En comparación, países como Chile y Uruguay han logrado reducir el desempleo de manera más consistente gracias a marcos macroeconómicos más estables, políticas contracíclicas más creíbles y una mayor capacidad para sostener el crecimiento económico. Brasil, si bien presenta episodios de desempleo elevado, muestra una dinámica menos extrema que la argentina.

Desde el enfoque de *Growth Diagnostics*, esta evidencia presentada sugiere que el desempleo elevado en Argentina no constituye únicamente un problema social, sino también un síntoma de restricciones estructurales al crecimiento económico. La incapacidad de absorber de forma sostenida a la fuerza laboral indica problemas de baja inversión, escasa productividad y alta incertidumbre macroeconómica. En este sentido, el desempleo aparece como una manifestación de restricciones más profundas, como la inestabilidad macroeconómica, la restricción externa y la debilidad institucional, que limitan la capacidad de la economía argentina para generar empleo productivo en el largo plazo.

Figura 19: Población, 1980-2025, Millones de personas



Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database* (Abril 2025)

La Figura 19 muestra la evolución de la población total de Argentina en comparación con Brasil, Chile y Uruguay durante el período 1980-2024. Desde una perspectiva descriptiva, se observa que todos los países analizados presentan una tendencia creciente de la población, aunque con diferencias significativas en magnitud y ritmo de crecimiento. Brasil destaca por su gran tamaño poblacional y un crecimiento sostenido a lo largo de todo el período, mientras que Argentina muestra un aumento moderado pero constante. Chile y Uruguay, por su parte, presentan poblaciones considerablemente menores, con crecimientos más suaves y estables.

En el caso argentino, la población pasó de aproximadamente 28 millones de personas en 1980 a cerca de 47 millones en 2024, reflejando un crecimiento demográfico continuo, aunque más lento que el de Brasil. Este comportamiento indica la ausencia de caídas poblacionales abruptas o fenómenos demográficos extremos, lo que sugiere una base demográfica relativamente estable a lo largo del tiempo.

El crecimiento poblacional de Argentina debe interpretarse junto con su desempeño económico. A pesar del aumento sostenido de la población, la economía argentina ha experimentado fuertes fluctuaciones en el crecimiento del PIB, el empleo y los ingresos reales, lo que ha dificultado la absorción productiva de una población en expansión.

En comparación, Chile y Uruguay, con poblaciones más reducidas, han logrado mayores niveles de ingreso per cápita y estabilidad macroeconómica, lo que sugiere que el tamaño poblacional en sí mismo no constituye un factor determinante del crecimiento económico. Brasil, pese a su gran población, ha enfrentado desafíos similares a los de Argentina, aunque con una estructura productiva más diversificada y una mayor capacidad para generar empleo en ciertos períodos.

Desde la perspectiva del Growth Diagnostics, permite descartar que la escasez de fuerza laboral o de población es una restricción vinculante para el crecimiento argentino. Por el contrario, el crecimiento sostenido de la población implica que el principal desafío reside en la capacidad de la economía para generar empleo productivo y absorber eficientemente a su población en edad de trabajar.

4.4. Consideraciones finales

Del análisis conjunto de los indicadores macroeconómicos, estructurales e institucionales, interpretado a través del árbol de decisión del Growth Diagnostics, se desprende una jerarquía de restricciones al crecimiento argentino.

La restricción más vinculante es, a mi juicio, la **baja apropiabilidad de los retornos** de la inversión, que tiene su origen en la combinación de inestabilidad macroeconómica y debilidad institucional. La inflación persistente, la volatilidad del ciclo económico, los cambios recurrentes en las reglas de juego y la falta de previsibilidad regulatoria elevan la prima de riesgo y acortan el horizonte de planificación, de modo que la inversión a largo plazo se desincentiva incluso cuando las oportunidades productivas existen y son rentables.

En un segundo plano, los **bajos retornos** asociados a la restricción externa. La dependencia estructural de importaciones de insumos y bienes de capital, unida a una canasta exportadora concentrada en productos primarios de escasa complejidad, hace que cualquier intento de expansión económica genere rápidamente presiones sobre la disponibilidad de divisas. El ajuste, en ese caso, tiende a producirse por vías costosas, devaluación, controles cambiarios o recesión, lo que trunca los ciclos de crecimiento antes de que puedan consolidarse.

En tercer lugar, aparece la **escasez de financiación estable**. Cabe matizar, sin embargo, que este problema es fundamentalmente una consecuencia de los dos anteriores más que una causa independiente. Los tipos de interés reales negativos que ha registrado Argentina en

distintos períodos no reflejan abundancia de crédito, sino el efecto distorsionador de la inflación elevada y la fragilidad fiscal sobre el sistema financiero, que ve reducida su profundidad y su capacidad de intermediar ahorro hacia inversión.

Además cabe resaltar en este punto el problema que tiene Argentina con el federalismo fiscal. Argentina es una república fiscal con 24 jurisdicciones provinciales que concentran una parte significativa del gasto público y cuentan con capacidad autónoma de endeudamiento y presión redistributiva sobre el gobierno central a través del sistema de coparticipación (Tommasi, Saiegh y Sanguinetti, 2001). Esto genera un incentivo estructural al desequilibrio fiscal, ya que incluso cuando el gobierno nacional logra consolidar sus cuentas, la presión de las provincias acaba erosionando ese ajuste. El resultado es que el poder fiscal real no reside en el Estado federal, sino que está fragmentado entre actores con horizontes políticos cortos y sin internalizar el coste macroeconómico de sus decisiones. Mientras este diseño institucional no se reforme, Argentina seguirá reproduciendo el ciclo de expansión y crisis que caracteriza su historia económica reciente.

En definitiva, el diagnóstico muestra a que el problema central de Argentina no es la ausencia de oportunidades, sino la incapacidad de sostener el entorno macroeconómico e institucional que permitiría convertir esas oportunidades en inversión y crecimiento duraderos.

5. Discusión y recomendaciones de políticas

Las recomendaciones de política económica derivan del diagnóstico realizado mediante el método del Growth Diagnostics. Así, como el análisis identifica como principales restricciones la **baja apropiabilidad de los retornos de la inversión** y la **falta de financiación estable**, las políticas deben orientarse prioritariamente a mejorar la estabilidad macroeconómica, reforzar la credibilidad institucional y reducir la incertidumbre que enfrentan los inversores.

En primer lugar, es prioritario consolidar un programa de estabilización económica que sea creíble y sostenible. Centrándose así en disciplina fiscal, eliminación del financiamiento monetario del déficit y una política monetaria coherente con el objetivo de desinflación, ya que la inflación persistente reduce la previsibilidad y debilita el sistema financiero. Por ejemplo, reducir subsidios económicos puede mejorar las cuentas públicas, pero necesita un diseño que amortigüe el impacto sobre los hogares más vulnerables que se van a ver afectados por esta reducción. Cabe destacar que es de máxima importancia entender que si el

ajuste se percibe como socialmente inviable, aumenta la probabilidad de reversión, y esa expectativa de reversión debilita la credibilidad macro desde el día uno.

En paralelo, es clave eliminar de forma efectiva el financiamiento monetario del déficit y sostener una política monetaria coherente con el objetivo de desinflación. La inflación en Argentina no es solo un fenómeno de “exceso de dinero”, también es un problema de expectativas y de historial de incumplimientos, por lo que la consistencia entre fiscal, monetario y comunicación pública es de vital importancia.

De esta forma, dentro de la estabilización, el tipo de cambio y el frente externo requieren una secuencia prudente. Una normalización cambiaria (que supone reducción de distorsiones y mayor unificación) puede ser deseable, pero si se intenta sin reservas suficientes o sin ancla nominal clara, puede aumentar la volatilidad y generar un nuevo salto inflacionario. La recomendación, coherente con el análisis realizado, es construir primero condiciones de estabilidad como son la acumulación gradual de reservas, reglas transparentes para importaciones esenciales y una hoja de ruta realista hacia un régimen más simple. Lo importante no es prometer inmediatez, sino construir previsibilidad ya que en Argentina, el problema ha sido y es que las personas no saben si el régimen cambiará la semana siguiente.

En segundo lugar, es primordial mejorar la apropiabilidad de los retornos mediante mejoras tanto institucionales como regulatorias que garanticen reglas estables, menor discrecionalidad estatal y mayor seguridad jurídica en el cumplimiento de los contratos. Aquí, en el marco de Milei, la desregulación puede ayudar si se convierte en un sistema más estable, no en una sucesión de cambios permanentes que generan incertidumbre y transmiten poca seguridad jurídica. Para que la inversión reaccione, el sector privado necesita señales de que las reglas serán consistentes durante varios años dando seguridad y visibilidad. Esto exige simplificación normativa y mecanismos que reduzcan la discrecionalidad, llevando a cabo una evaluación de impacto regulatorio, calendarios de implementación, ventanillas únicas y límites claros a la intervención ad hoc. También, un punto fundamental es fortalecer el cumplimiento contractual y garantizar la resolución de disputas económicas, a través de procedimientos más ágiles, digitalización, arbitraje comercial y mayor previsibilidad judicial en temas económicos. No parece un cambio llamativo, pero influye de forma clave en las decisiones de inversión.

En tercer lugar, se debe abordar la restricción externa con una estrategia exportadora orientada a diversificar la estructura productiva para que no dependa solo de ciclos de commodities. El objetivo no es abandonar el sector agro (ya que es fuente central de divisas), sino aumentar el valor añadido, la estabilidad y la diversidad de la oferta exportable. En lo concreto, esto requiere facilitar el comercio (logística, aduanas, tiempos, costos), dar estabilidad regulatoria y tributaria a proyectos exportadores y promover sectores transables con potencial de complejidad económica como son los distintos servicios basados en conocimiento, cadenas industriales donde Argentina ya tiene capacidades, y sectores energéticos o mineros. También es recomendable diseñar incentivos a la innovación y al escalamiento que sean competitivos y evaluables, por ejemplo, fondos concursables de I+D, créditos fiscales temporales y alianzas universidad con empresa, fomentando la innovación pero evitando esquemas de subsidios permanentes que terminan capturados o fiscalmente insostenibles.

Además, una vez alcanzada cierta estabilidad macroeconómica, es clave reconstruir el crédito doméstico de mediano y largo plazo. Pretender que el sistema financiero financie inversiones largas en un contexto de inflación alta es pedirle lo imposible, ya que nadie presta a largo plazo si no sabe cuál será el valor real de lo que va a recibir a cambio. Por eso, una vez que la inflación descienda y el entorno fiscal sea estable y creíble, es beneficioso para las pymes extender garantías, fortalecer los instrumentos de ahorro en moneda nacional que salvaguarden el poder adquisitivo de manera transparente, así como desarrollar el mercado de capitales. Esto es importante ya que la inversión no debe depender solamente del crédito exterior. En definitiva, Argentina requiere un circuito interno de ahorro e inversión que opere sin reiniciar el proceso cada vez que se presenta una crisis.

Por último, ninguna de las reformas anteriores alcanzará su pleno potencial si no se aborda el problema del federalismo fiscal argentino, ya que el poder fiscal no lo tiene el Estado federal sino que está fragmentado en jurisdicciones.

En conclusión, las recomendaciones de política económica que se derivan del análisis realizado a través del método Growth Diagnostics deben centrarse en las restricciones que el diagnóstico ha identificado como más vinculantes. La primera y más urgente tiene que ver con la apropiabilidad de los retornos: sin un entorno macroeconómico e institucional mínimamente estable y predecible, difícilmente los inversores van a comprometer recursos a largo plazo. Para ello es imprescindible avanzar en la estabilización, ganar credibilidad tanto

en el plano fiscal como en el monetario, y mejorar la calidad regulatoria y la seguridad jurídica. En segundo lugar, los bajos retornos asociados a la restricción externa exigen una apuesta decidida por diversificar la estructura exportadora, no solo para generar más divisas, sino para reducir la dependencia de los ciclos de materias primas que han marcado históricamente la vulnerabilidad del país. En tercer lugar, una vez avanzado ese proceso de estabilización, será necesario reconstruir el acceso a financiación estable y de largo plazo, algo que hoy Argentina prácticamente no tiene, y que pasa por fortalecer tanto el sistema financiero doméstico como el mercado de capitales.

A estas tres líneas habría que añadir, de fondo, una apuesta sostenida por la productividad, el empleo y el capital humano, que es lo que en última instancia permite que el crecimiento se traduzca en bienestar real. Ahora bien, todo lo anterior tiene un talón de Aquiles que es el federalismo fiscal. Argentina tiene 24 provincias con capacidad propia de gasto y endeudamiento, y un sistema de coparticipación que genera incentivos muy poco virtuosos. En la práctica, esto significa que incluso cuando el gobierno nacional consigue cuadrar sus cuentas, la presión provincial acaba erosionando ese esfuerzo, porque el poder fiscal no está realmente centralizado sino repartido entre sujetos que no cargan con las consecuencias macroeconómicas de sus decisiones (Tommasi, Saiegh y Sanguinetti, 2001). Es un problema de diseño institucional que ninguna reforma sectorial puede resolver por sí sola. Y mientras siga sin abordarse, Argentina probablemente continuará repitiendo el mismo patrón de siempre. Períodos de recuperación que terminan chocando contra la inflación, la escasez de divisas o las tensiones cambiarias, sin que la inversión y el crecimiento lleguen nunca a asentarse del todo.

6. Conclusiones

Este Trabajo de Fin de Grado ha analizado el crecimiento de la economía argentina a través del método de Growth Diagnostics, con el objetivo de identificar de forma sistemática qué restricciones son las que más frenan su desarrollo. Para ello se han revisado indicadores macroeconómicos e institucionales y se ha comparado la trayectoria argentina con la de Chile, Uruguay y Brasil, tres economías de la región que permiten entender mejor hasta qué punto Argentina se aleja de patrones más estables en términos de inversión, desempeño productivo y equilibrio macroeconómico.

La conclusión principal que se extrae es que el problema de Argentina no está tanto en la falta de oportunidades productivas como en la incapacidad de generar las condiciones necesarias para aprovecharlas. La restricción más vinculante es la apropiabilidad de los retornos. Cuando la inflación es alta, el tipo de cambio es impredecible y las reglas de juego cambian con frecuencia, los inversores sencillamente no pueden confiar en que un proyecto vaya a ser rentable en el tiempo, y eso paraliza la inversión aunque el proyecto en sí tenga todo el sentido económico del mundo. A esto se añade la restricción externa, que funciona como un techo recurrente al crecimiento. Cada vez que la economía intenta expandirse, la demanda de divisas sube y, si las exportaciones no acompañan o las reservas son escasas, el ajuste llega en forma de devaluación, controles o recesión. La escasez de financiación estable completa el cuadro, aunque en este caso se trata más de un síntoma de la fragilidad macroeconómica e institucional que de una causa independiente.

En este marco, el programa económico de Javier Milei es muy relevante, ya que apunta directamente a varios de los factores identificados como restricción: ajuste fiscal, desregulación y búsqueda de un ancla nominal. Sin embargo, lo que el análisis también pone de manifiesto es que ningún cambio de régimen funciona por su diseño técnico únicamente. La inversión privada responde cuando percibe que las nuevas reglas van a durar, y esa percepción sólo se construye con consistencia y tiempo. Si el ajuste genera tensiones sociales o externas que pongan en riesgo la continuidad del programa, la credibilidad que se busca construir puede erosionarse antes de consolidarse.

El análisis abre también la puerta a futuras líneas de investigación que merecen atención. Entre ellas destaca el estudio de la desigualdad económica y social, un fenómeno que ha adquirido gran relevancia en América Latina y que puede influir de forma notable en la

estabilidad política y la sostenibilidad de las reformas. En esta misma línea, el federalismo fiscal merece un análisis específico. La fragmentación del poder presupuestario entre el gobierno federal y las provincias es una restricción institucional que el marco del Growth Diagnostics no captura directamente, pero que resulta determinante para entender por qué Argentina no logra sostener en el tiempo las reformas que sus propios diagnósticos económicos reiteradamente señalan como necesarias.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Teresa Martínez, estudiante de E3-Analytics de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Análisis de la situación económica de Argentina mediante el método Growth Diagnostics", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
3. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
4. **Interpretación:** Para realizar análisis de datos preliminares.
5. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
6. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
7. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 21/04/2026

Firma: Teresa Martínez

7. Bibliografía

- Acemoglu, D., y Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Publishing.
- Aghion, P., y Howitt, P. (1992). *A model of growth through creative destruction*. *Econometrica*, 60(2), 323–351.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2022). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2022: Argentina*. CEPAL.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2023). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2023*. CEPAL.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2025). *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2025* (LC/PUB.2025/12-P). CEPAL.
- Damill, M., Frenkel, R., y Maurizio, R. (2003). *Políticas macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa* (Serie Financiamiento del Desarrollo, N.º 135, LC/L.1929-P). CEPAL.
- Fanelli, J. M., y Albrieu, R. (2011). Notas sobre macroeconomía y opciones de política: la Argentina y Brasil comparados. *Boletín Informativo Techint*, 335, 17-39.
- Fondo Monetario Internacional. (2016). *Argentina: Staff Report for the 2016 Article IV Consultation* (IMF Country Report No. 16/346).
- Fondo Monetario Internacional. (2018). *Argentina: Request for Stand-By Arrangement-Press release and staff report* (IMF Country Report No. 18/219).
- Fondo Monetario Internacional. (2024). *Argentina: Eighth review under the extended arrangement under the extended fund facility* (IMF Country Report No. 24/167).
- Gapminder Foundation. (2024). *Gapminder data*. Gapminder Foundation.

García Hombrados, C. (s.f.). Corralito en Argentina: una aproximación a la historia de la economía actual. *Máster Universitario de Formación Docente del Profesorado de Enseñanzas Medias y Bachillerato*, UCM.

Hausmann, R., Hidalgo, C. A., et al. (2014). *The Atlas of Economic Complexity*. Harvard University & MIT Press.

Hausmann, R., Klinger, B., y Wagner, R. (2008). *Doing growth diagnostics in practice: A "mindbook"* (CID Working Paper No. 177). Center for International Development, Harvard University.

Hausmann, R., Rodrik, D., y Velasco, A. (2005). *Growth diagnostics* (Growth Lab Working Paper No. 3). Harvard Kennedy School, Growth Lab.

Heritage Foundation. (2025). *2025 Index of Economic Freedom: Argentina*. Heritage Foundation.

Fondo Monetario Internacional. (2025). *World Economic Outlook Database (Abril 2025)*.

Mankiw, N. G., Romer, D., y Weil, D. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(2), 407-437.

Rossi, I. A. (2022). *Discusiones en torno al capitalismo argentino: debate económico y aporte de Karl Polanyi para nuestros días*. *Ensayos de Economía*, 32(60), 91-111.

Scibona, N. (2005, mayo 20). La política económica de Kirchner. Presentación en CADAL, ciclo sobre los dos años de gobierno de Kirchner.

Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.

Tommasi, M., Saiegh, S., y Sanguinetti, P. (2001). Fiscal Federalism in Argentina: Policies, Politics, and Institutional Reform. *Economía*, 1(2), 157-211.

World Bank. (2024). *Worldwide Governance Indicators: Interactive data access*. World Bank.

World Bank. (2024). *World Development Indicators*. World Bank.

World Justice Project. (2024). *Rule of Law Index*. World Justice Project.

Zack, G., Montané, M., y Kulfas, M. (2021). Inflación en Argentina: causas, consecuencias y estrategias de reducción. En M. Kulfas y G. Zack (Eds.), *Pensar la economía argentina: Por una macroeconomía del desarrollo*. Siglo XXI Editores.