

Dinámica macroeconómica y balances financieros de Argentina

Regímenes de demanda, restricción externa y problema estructural



*Juan Cuattromo**

Resumen

Este documento presenta un análisis macroeconómico integral de Argentina para el período 2006-2025, construido sobre un marco contable consistente para las cuentas nacionales.

El análisis opera en dos niveles complementarios. En el nivel cíclico, se documentan los regímenes de demanda que han caracterizado cada etapa, sus parámetros estructurales y sus implicancias financieras en términos de balances sectoriales. En el nivel estructural, se evidencia una caída sostenida de la productividad laboral de, aproximadamente, 1,2% anual que ningún régimen de demanda ha logrado revertir y que constituye el problema fundamental para la economía argentina.

Un resultado adicional es que el actual equilibrio fiscal del período 2024-2025 implica, por identidad contable, una posición deficitaria del sector privado. A diferencia de lo que predice un modelo de optimización intertemporal estándar, la evidencia muestra que este déficit no refleja acumulación de capital, sino un colapso del ingreso disponible, con creciente morosidad bancaria y fatiga crediticia. Esto sugiere una fragilidad financiera privada que los modelos convencionales no capturan adecuadamente.

* Presidente del Banco de la Provincia de Buenos Aires, de la Asociación de Bancos Públicos y Privados de Argentina (ABAPPRA) y de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE). Es economista por la Universidad de Buenos Aires. Ha publicado trabajos en la Revista de Economía Política de Buenos Aires (UBA), en Ensayos Económicos (BCRA) y en Olé Financiera (UNAM), entre otros.

Marco de análisis y fuentes de datos

El esquema de cuentas nacionales de Taylor

El marco conceptual sigue la presentación de Taylor (2004) en el capítulo 1 de *Reconstructing Macroeconomics*. La economía se organiza a partir de una identidad contable fundamental que define la oferta agregada X como la suma del ingreso privado YP , los impuestos netos de subsidios T y las importaciones M (definidas como egresos brutos en cuenta corriente de la balanza de pagos):

$$X = Y_P + T + M$$

Esta misma oferta se iguala, por el lado de la demanda, a la suma del consumo privado CP , la inversión privada IP , el gasto público G y las exportaciones E (ingresos brutos en cuenta corriente):

$$X = C_P + I_P + G + E$$

Definiendo la tasa de ahorro privada como $s_P = (Y_P - C_P)/X$, la propensión a importar como $m = M/X$ y la tasa impositiva como $t = T/X$ se obtiene el tradicional multiplicador keynesiano:

$$X = (I_P + G + E) / (s_P + t + m) = (I_P + G + E) / \lambda$$

donde $\lambda = s_P + t + m$ es la suma de los “parámetros de goteo”. La descomposición del multiplicador en tres componentes –inversión privada, gasto público y exportaciones, ponderados por sus respectivas participaciones en λ – permite identificar la posición relativa de cada fuente de demanda en cada período.

En el sistema de cuentas nacionales, el balance macroeconómico se completa con la identidad de sectores institucionales, que establece que la suma de los desequilibrios del sector privado, el sector público y el sector externo es contablemente igual a cero:

$$(I_P - s_P X) + (G - T) + (E - M) = 0$$

Es decir, si en un momento del tiempo, un sector institucional “inyecta” a la economía más gasto de lo que retira (o “gotea”), entonces se postula que ese sector realiza un aporte positivo a la demanda agregada y, al mismo tiempo, por restricción de presupuesto debe obtener financiamiento de algún otro sector institucional. Por ejemplo, si el Estado gasta más de la que recauda, es contablemente cierto que aporta a la demanda y, al mismo tiempo, que incrementan sus pasivos netos (v. gr. deuda privada o deuda externa). El análisis consistente de los sectores en su conjunto permite que no haya “agujeros negros” en la contabilidad de la dinámica macroeconómica.

Fuentes de datos y decisiones metodológicas

La base de datos cubre el período 2004-2025 y combina diferentes fuentes primarias, todas basadas en estadísticas oficiales. Las cuentas nacionales (CCNN) del INDEC proveen el PIB por el lado de

la demanda (consumo, inversión, gasto, exportaciones e importaciones de bienes y servicios) y por el lado de la oferta (VAB e impuestos netos).¹

Las cuentas por sectores institucionales del sector gobierno general y del resto del mundo que produce el INDEC están disponible para el período 2016-2024 y permiten asegurar la consistencia de las estimaciones.

Para el período 2006-2015, la serie de gasto público se empalmó con la serie de consumo público de CCNN, mientras que para la recaudación se utilizó como base la diferencia entre el PIB y el VAB según los cuadros de oferta. El dato de inversión pública surge del informe *Formación Bruta de Capital Fijo del Sector Gobierno General* que también publica INDEC.²

En el caso del sector externo, para el período 2006-2015, se utilizó el informe de balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa que publica el INDEC. Una decisión metodológica central es que el esquema utiliza como variable M las importaciones definidas como egresos brutos en cuenta corriente –incluyendo rentas y transferencias– y como E los ingresos brutos en cuenta corriente. Esto implica que la propensión a importar m capta no solo bienes y servicios, sino también el pago de rentas de la inversión extranjera, lo que es relevante para el análisis de la restricción externa.

Para los años 2022-2025, las publicaciones del INDEC presentan discrepancias crecientes entre las estimaciones por el lado de la demanda y por el lado de la oferta. Estas discrepancias se documentan explícitamente en el esquema como un residuo (DISC) y reflejan inconsistencias en las fuentes primarias, no errores del modelo. Para garantizar la consistencia interna del sistema en todos los períodos, se utiliza un PIB reestimado que resulta de cerrar el balance macroeconómico con las fuentes de la balanza de pagos y el sector público como ancla, tal como se presenta Taylor (2004).

Regímenes de demanda e implicancias financieras

Parámetros estructurales del multiplicador

El primer resultado empírico central es la evolución de los parámetros de goteo a lo largo del período. La tabla 1 presenta los valores de sP , t y m , junto con la suma λ y las ponderaciones relativas de cada componente en el multiplicador.

¹ También se incluyeron las series de la cuenta de generación del ingreso e insumo de mano de obra que publica INDEC.

² Para 2025 se extrapoló la serie en base a datos del sector público nacional.

Tabla 1. Parámetros de goteo del multiplicador keynesiano.

Año	sP	t	m	λ	sP/ λ	t/ λ	m/ λ
2006	15,0%	13,6%	16,9%	45,6%	33,0%	29,8%	37,2%
2007	15,5%	14,0%	17,1%	46,6%	33,3%	30,1%	36,6%
2008	14,7%	14,5%	17,0%	46,2%	31,8%	31,4%	36,8%
2009	14,9%	14,9%	14,7%	44,5%	33,4%	33,5%	33,2%
2010	12,7%	14,6%	16,1%	43,4%	29,2%	33,7%	37,0%
2011	13,2%	14,5%	16,2%	43,9%	30,1%	33,0%	36,9%
2012	13,6%	15,0%	14,1%	42,6%	31,8%	35,2%	33,0%
2013	12,7%	14,9%	14,2%	41,8%	30,4%	35,6%	34,1%
2014	13,2%	15,0%	13,6%	41,9%	31,6%	35,8%	32,6%
2015	13,2%	15,1%	11,8%	40,2%	32,8%	37,7%	29,5%
2016	14,3%	11,9%	13,5%	39,7%	36,0%	30,0%	34,0%
2017	12,2%	12,6%	14,0%	38,9%	31,3%	32,5%	36,1%
2018	10,8%	11,8%	16,6%	39,1%	27,5%	30,2%	42,3%
2019	14,5%	11,6%	15,8%	41,9%	34,5%	27,6%	37,9%
2020	19,3%	9,1%	14,2%	42,6%	45,3%	21,3%	33,5%
2021	17,9%	11,9%	14,5%	44,2%	40,4%	26,9%	32,7%
2022	15,9%	12,3%	14,5%	42,6%	37,2%	28,9%	33,9%
2023	15,7%	12,2%	13,6%	41,6%	37,8%	29,4%	32,8%
2024	12,7%	14,7%	12,6%	40,1%	31,8%	36,8%	31,4%
2025	11,8%	13,7%	14,2%	39,7%	29,7%	34,6%	35,7%

Fuente: elaboración propia sobre INDEC, BCRA y Secretaría de Hacienda.

Tres tendencias estructurales emergen de estos datos. Primero, la propensión a importar muestra una reducción significativa entre 2006 y 2015 –de 17% a 12%–, que refleja el cerramiento relativo de la economía durante ese período, y una recuperación posterior en los años de apertura.

Segundo, la tasa de ahorro privado es sistemáticamente la más volátil de los tres parámetros, con un pico en 2020 (19,3%, explicado por el colapso del consumo durante el COVID-19) y un mínimo en 2018 (10,8%), señalando un estrés severo del ingreso disponible. Cabe notar que para 2025 (último dato disponible) el valor observado es el segundo más bajo luego de 2018.

Tercero, el goteo fiscal muestra una tendencia decreciente notable en 2019-2020, momento de colapso de la recaudación (nuevamente como consecuencia de la pandemia) y una recuperación significativa en 2024 consistente con el ajuste fiscal del período Milei.

Los multiplicadores autónomos

El segundo resultado empírico central es la evolución de los multiplicadores de cada componente autónomo: IP/sP (multiplicador de la inversión privada), G/t (multiplicador del gasto público) y E/m

(multiplicador de las exportaciones). Estos ratios indican cuántas unidades de X genera cada unidad de demanda autónoma de cada sector en el equilibrio del mercado de bienes.

Tabla 2. Multiplicadores autónomos por componente de demanda.

Año	IP/sP	G/t	E/m	Posición dominante
2006	0,72	1,01	1,13	Exportaciones
2008	0,79	1,00	1,08	Exportaciones
2010	0,70	1,11	0,98	Gasto público
2012	0,71	1,16	0,98	Gasto público
2015	0,70	1,30	0,80	Gasto público
2018	0,78	1,37	0,74	Gasto público
2020	0,58	1,84	1,04	Gasto público
2022	0,74	1,28	0,97	Gasto público
2024	0,84	0,98	1,06	Exportaciones/Equilibrio
2025	0,98	0,97	0,95	Convergencia/Equilibrio

Fuente: elaboración propia.

La tabla revela una periodización muy clara. Hasta 2008, las exportaciones son el componente con mayor multiplicador –la economía opera en un régimen relativamente abierto donde el sector externo es el ancla de la demanda–. Este período coincide con los años de alto crecimiento en los mercados globales, proceso que culminaría con el colapso hipotecario en EE.UU. y la crisis financiera de 2008-2009.

A partir de 2009-2010 y hasta 2023, el gasto público se convierte en el multiplicador dominante con valores que llegan a 1,84 en 2020, señalando una economía donde el sector público es el principal sostén de la demanda efectiva. Esto devela una estrategia consistente a lo largo de los años y con diferentes gobiernos, donde el impacto de la retracción en el dinamismo exportador³ sobre la demanda agregada busca ser compensado por la vía de un mayor gasto público. Como es esperable, en 2024-2025 se observa una convergencia inédita de los tres multiplicadores hacia valores cercanos a 1, producto del ajuste fiscal simultáneo a la apertura externa.

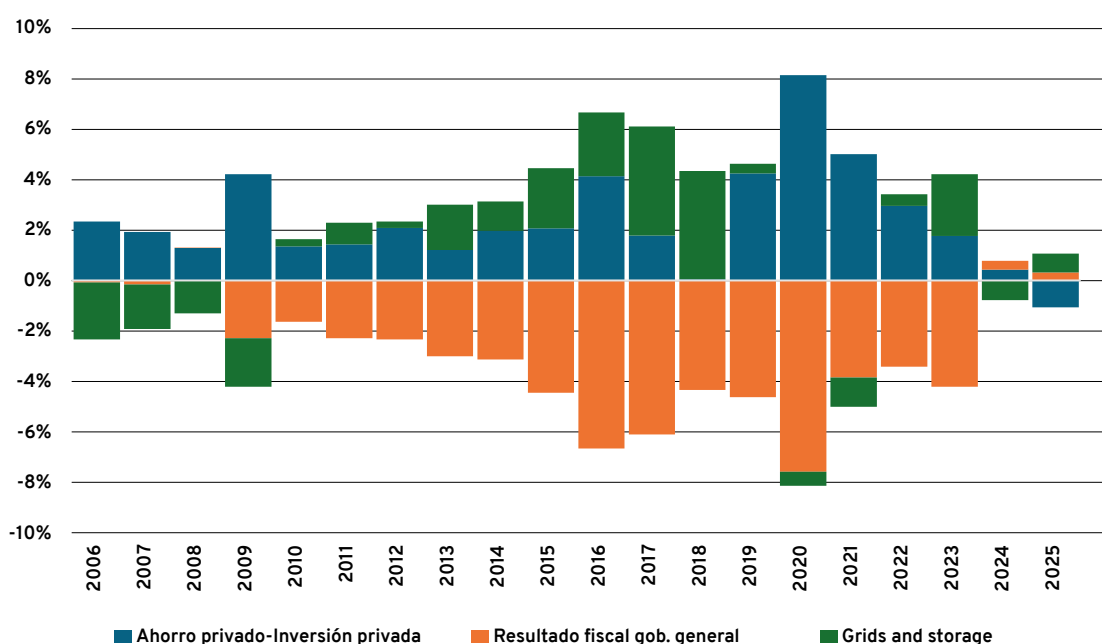
El multiplicador de la inversión privada IP/sP es sistemáticamente el más bajo del período y se mantiene persistentemente por debajo de 1 durante casi toda la muestra –lo que implica que la inversión privada no genera suficiente ingreso para reproducir su propio ahorro–. Esta es una señal de insuficiencia estructural del dinamismo inversor privado que se examinará en el siguiente apartado.

³ Si bien excede al presente trabajo, cabe indicar que este proceso fue parte de una pérdida global en el autoabastecimiento energético en términos del sector externo de la economía. La recuperación de YPF y el impulso a la producción en la explotación de Vaca Muerta permitieron revertir en el tiempo esta tabla.

Los balances sectoriales

El tercer resultado empírico es la evolución de las brechas sectoriales, expresadas como porcentaje de la oferta agregada X . Por la identidad macroeconómica, la suma de las tres brechas es siempre cero.

Gráfico 1. Brechas sectoriales como porcentaje de la oferta agregada X
(sector privado, sector público y sector externo), 2006-2025.



Fuente: elaboración propia sobre INDEC, BCRA y Secretaría de Hacienda.

La lectura de los balances sectoriales permite identificar tres regímenes macroeconómicos diferenciados a lo largo del período, que ya fueron sugeridos en la sección anterior. En el régimen 2006-2009, el superávit externo ($E > M$) financia la brecha negativa del sector privado ($IP < sPX$), con el fisco aproximadamente equilibrado. Es el momento de mayor coherencia macroeconómica, cuando la demanda externa sostiene la acumulación interna sin necesidad de déficit fiscal.

En el régimen 2010-2023, el déficit fiscal crónico ($G > T$) financia la brecha privada negativa, mientras el saldo externo oscila en función de los diferentes episodios de crisis que marcaron el período.⁴ El sector público se convierte en el proveedor de demanda efectiva ante la insuficiencia de la inversión privada y el deterioro de la cuenta corriente.

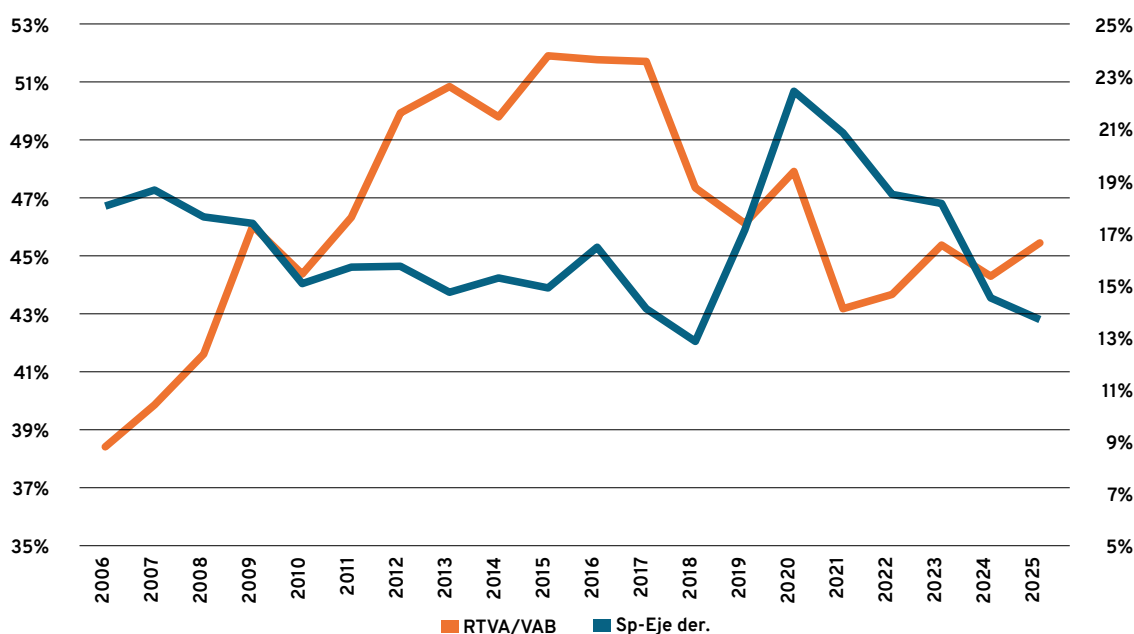
⁴ Un hecho estilizado de la economía argentina es que los procesos de crisis externa suelen corregir mediante caídas del salario real, que inducen una contracción en la actividad, el empleo y las importaciones. Ver en el apartado “La Distribución del Ingreso y el Régimen Wage-Led”.

En el régimen 2024-2025, el ajuste fiscal elimina el déficit público ($T-G \approx 0$ en 2024, $T > G$ en 2025), lo que por identidad contable obliga al sector privado a transitar hacia una posición de déficit –una configuración sin precedentes en la historia reciente de Argentina–.

La distribución del ingreso y el régimen Wage-Led

El cuarto resultado empírico es la evidencia sobre el régimen de demanda en el sentido de Bhaduri y Marglin (1990). El gráfico 2 muestra una relación inversa sistemática a lo largo del período: cuando sube la participación salarial (ω), cae el ahorro privado, lo que sugiere un régimen *wage-led* (Dvoskin y Feldman, 2018; Gerchunoff y Rapetti, 2016).

Gráfico 2. Participación salarial en el VAB (RTA/VAB, eje izquierdo) y tasa de ahorro privado (sP , eje derecho), 2004-2025.



Fuente: elaboración propia sobre INDEC.

En efecto, la participación salarial subió de 32% en 2004 a 52% en 2015, mientras el ahorro privado cayó de 19% a 15%. El shock de 2018 invirtió abruptamente esta dinámica: la licuación salarial llevó ω por debajo de 47% y sP tocó mínimos históricos de 13%, lo que refleja que los hogares desahoraron para sostener el consumo ante la caída del ingreso –una respuesta de corto plazo incompatible con la sostenibilidad–.

En 2024-2025, con sP cayendo nuevamente a 14% y la participación salarial estabilizándose en 45%, se repite el patrón de compresión del ahorro privado como variable de ajuste ante el deterioro del ingreso disponible real.

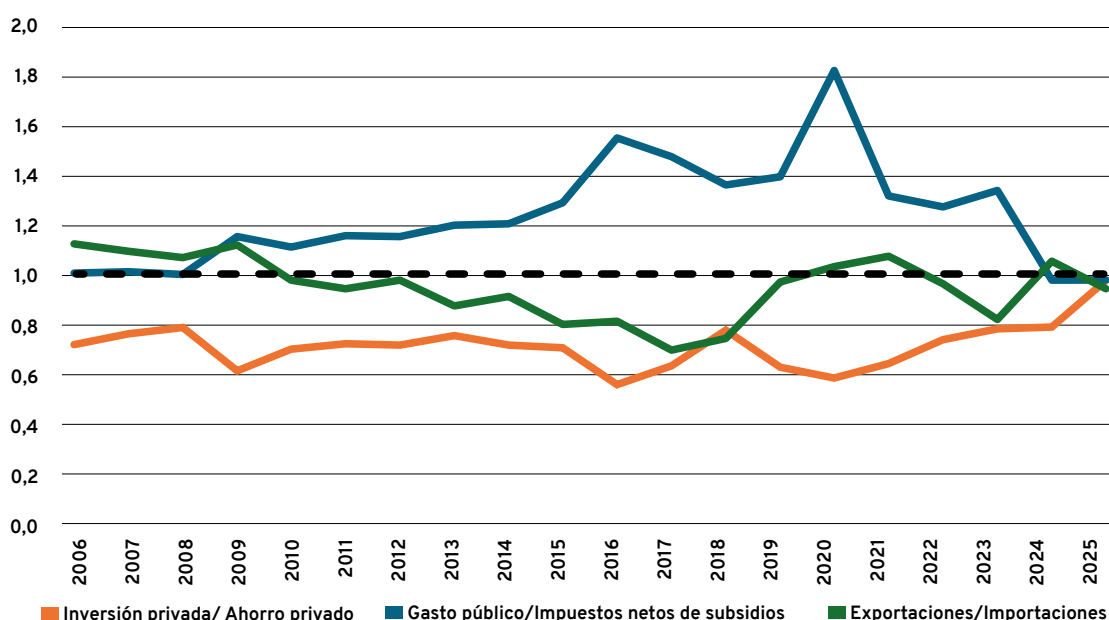
Este resultado confirma la caracterización de Argentina como una economía *wage-led*, consistente con la literatura empírica existente (Amitrano, 2017; Bortz, 2019; Chena, Panigo, Wahren y Bona, 2018). Las implicancias para la política cambiaria son directas: una devaluación real que redistribuye del salario a las ganancias contrae la demanda interna, lo que puede mejorar el saldo externo principalmente a través del canal ingreso (recesión), más que por el canal precio (sustitución), dado que la condición Marshall-Lerner ampliada para Argentina es relativamente exigente.

El equilibrio fiscal y la fragilidad financiera privada: una novedad

El resultado más novedoso del análisis es la implicancia dinámica del equilibrio fiscal de 2024-2025. El modelo convencional de optimización intertemporal interpretaría un déficit del sector privado como señal de acumulación de capital financiada con deuda, con expectativa de repago futuro vía mayor ingreso. La evidencia disponible contradice esta lectura.

La inversión privada no muestra signos de crecimiento, sino, por el contrario, un colapso sostenido: el multiplicador IP/sP se mantiene por debajo de 1 durante toda la muestra y los datos de actividad industrial (UCI)⁵ muestran una caída a niveles cercanos al 80% en 2024-2025, compatibles con los mínimos del período COVID-19.

Gráfico 3. Multiplicadores por sector institucional.



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

⁵ A fin de estimar una serie consistente de la UCI para todo el período, se empalmaron las diferentes publicaciones de INDEC y se normalizó a 1 el valor máximo observado (2011). De este modo, el dato de 2025 (0,799) es el segundo más bajo luego de 2020 (0,769). Adicionalmente, el valor de 2025 se ubica un 11% por debajo del promedio de UCI de todo el período (2006-2025).

Al mismo tiempo, los datos del sistema financiero argentino registran un crecimiento marcado en los niveles de morosidad bancaria, lo que señala que el sector privado está recurriendo al crédito para sostener el consumo corriente ante la caída del ingreso disponible real, no para financiar proyectos de inversión.⁶

En términos de la taxonomía financiera de Minsky, las unidades del sector privado transitan de posiciones *hedge* –donde el flujo de ingresos cubre los compromisos de deuda– hacia posiciones especulativas (o Ponzi), donde el repago requiere refinanciamiento continuo. La fatiga crediticia que emerge de la morosidad creciente cierra eventualmente este mecanismo de sostenimiento del consumo, presionando la demanda efectiva hacia abajo sin que la inversión productiva compense.

Esta dinámica es cualitativamente distinta a la del *stop-and-go* tradicional, donde la crisis se gatilla desde el sector externo o fiscal. Lo que los datos de 2024-2025 sugieren es la posibilidad de una crisis que se origine desde en la propia hoja de balance del sector privado, incluso en un contexto de equilibrio fiscal y acumulación de reservas. El ajuste fiscal resuelve un balance, pero fragiliza otro, y lo hace en un momento en que la productividad laboral está en mínimos históricos.

El problema estructural: caída sostenida de la productividad

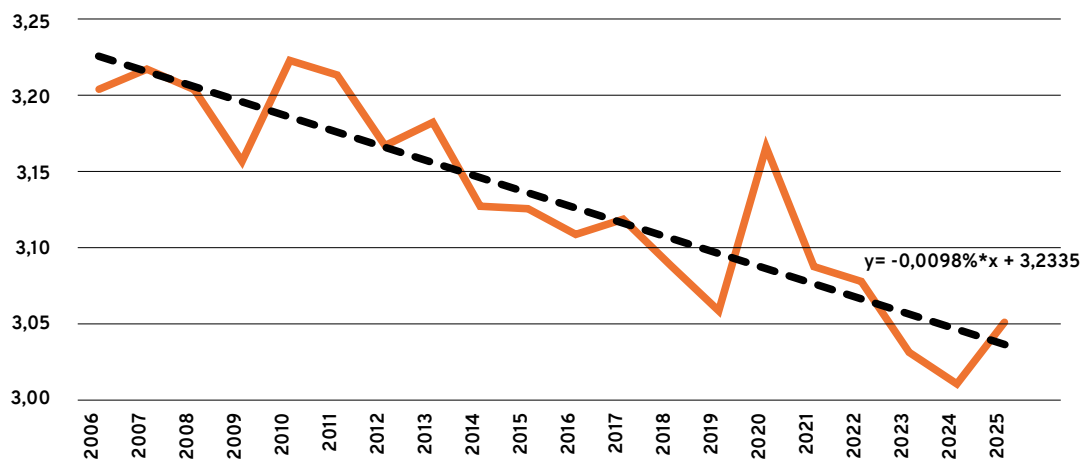
La tendencia de largo plazo

Independientemente del régimen de demanda que ha dominado cada período, la productividad laboral horaria muestra una tendencia de caída sostenida a lo largo de toda la muestra. Medida como el logaritmo del cociente entre el PIB real y las horas trabajadas totales, la productividad horaria cae a una tasa de aproximadamente -0,29% trimestral, equivalente a -1,2% anual.⁷

⁶ De acuerdo con información del BCRA, la morosidad del sector privado con el sistema financiero argentino alcanzó, a inicios de 2026, el nivel más elevado en quince años.

⁷ La tasa de caída de la productividad excluyendo el sector público es de -0,31% trimestral, muy similar a la del total con sector público. Esto confirma que el deterioro no es un artefacto de composición público-privado: la caída es generalizada en ambos sectores. A partir de 2022, ambas series caen en paralelo con pendientes casi idénticas, lo que descarta explicaciones basadas en cambios en la composición del empleo y señala un deterioro genuino y transversal de la productividad.

Gráfico 4. Productividad horaria (ln PIB real / horas trabajadas), total de la economía y excluido sector público. Promedio móvil de cuatro trimestres, IV-2016 a IV-2025.



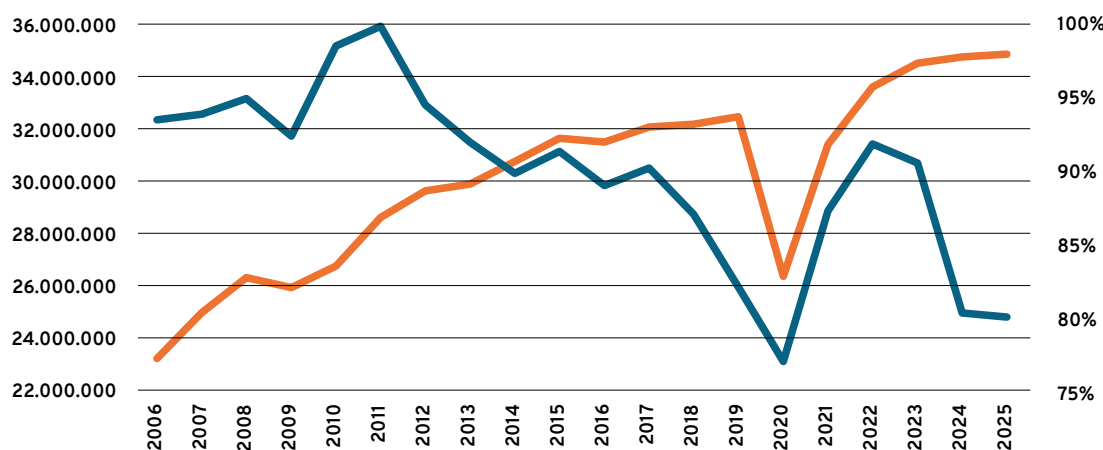
Fuente: elaboración propia sobre INDEC y EIL.

Estructuralmente, la caída de la productividad tiende a reflejar las condiciones estructurales de restricción externa, donde los episodios recurrentes de ajuste en el sector externo de la economía dan lugar a crisis que destruyen capacidades productivas y laborales que luego no son fáciles de recuperación. La incapacidad de encontrar un sendero relativamente estable de expansión consistente con la dinámica del sector externo reproduce así un ciclo regresivo de ajuste estructural en las capacidades productivas de la economía en su conjunto.

El mercado laboral como indicador cíclico

Dado los problemas metodológicos asociados a la estimación de un producto potencial para Argentina –inestabilidad de los filtros estocásticos en las puntas de muestra, ausencia de estimaciones confiables y los supuestos cuestionables de la función de producción– el análisis de posición cíclica se apoya en dos indicadores directamente observables: la utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI, INDEC) y las horas trabajadas por puesto de trabajo de la Encuesta de Indicadores Laborales.

Gráfico 5. Utilización de capacidad instalada industrial (índice normalizado, 2011=100%) y horas trabajadas por puesto de trabajo, 2006-2025.



Fuente: elaboración propia sobre INDEC y EIL.

La comparación de ambas series revela una heterogeneidad creciente. Hasta 2015, UCI y horas trabajadas se mueven en forma relativamente sincronizada, señalando una posición cíclica coherente entre el sector industrial y el mercado laboral.

Desde 2016 en adelante, y de manera muy pronunciada en 2024-2025, la UCI cae a niveles de 80% –comparables a los mínimos del COVID-19– mientras las horas trabajadas por puesto se mantienen o suben levemente.

Esta divergencia es consistente con el diagnóstico de precarización laboral: el empleo que crece es trabajo informal de baja productividad en servicios, mientras la capacidad industrial instalada permanece ociosa por insuficiencia de demanda efectiva.

La trampa estructural

La síntesis de los tres niveles de análisis permite formular el diagnóstico central del documento. Argentina opera atrapada simultáneamente en dos niveles.

- En el nivel cíclico, el *stop-and-go* documentado en los balances sectoriales impide la acumulación sostenida de capital productivo: cada crisis obliga a un ajuste que destruye capacidad instalada y acorta el horizonte de inversión de las firmas.
- En el nivel estructural, la productividad laboral cae de manera tendencial independientemente del ciclo, lo que deteriora la base productiva desde la cual cada nuevo ciclo de expansión intenta arrancar.

La conexión entre ambos niveles opera a través de la función de inversión. En el modelo de Bhaduri y Marglin (1990) la inversión responde al nivel de utilización de la capacidad y a la tasa de ganancia. Pero si la recurrencia e intensidad de las crisis limita de forma creciente las expectativas empresariales, el componente autónomo de la inversión se deteriora secularmente. El resultado es que el multiplicador de la inversión privada no consolida un aporte neto a la demanda agregada, lo que implica que el sector privado no genera suficiente gasto autónomo para reproducir su propio ahorro sin el apoyo del gasto público o del superávit externo.

En términos de los modelos formales, la frontera de sostenibilidad externa (SE) no es estática: se contrae endógenamente a medida que la caída de productividad reduce la competitividad exportadora y eleva el coeficiente de importaciones requerido para cada nivel de actividad. Esto hace que el nivel de utilización sostenible se aleje crecientemente del nivel normal deseado por las firmas, profundizando la trampa estructural con cada ciclo (Cuattromo, 2025a, 2025b).

Conclusiones y agenda de investigación

El análisis presentado en este documento conduce a cuatro conclusiones principales. Primera, Argentina ha alternado entre regímenes de demanda que pueden caracterizarse con precisión a través del marco de Taylor: un régimen liderado por exportaciones hasta 2009, un régimen sostenido por gasto público entre 2010 y 2023 y una configuración de convergencia inédita en 2024-2025. En todos los casos, la identidad de balances sectoriales actúa como restricción vinculante que distribuye los desequilibrios entre sectores.

Segunda, la evidencia sugiere que Argentina opera en un régimen *wage-led*: la redistribución hacia salarios activa el consumo y contrae el ahorro privado, mientras la devaluación opera principalmente a través del canal ingreso (recesión) más que del canal precio (sustitución). Esto limita la efectividad de las políticas basadas en el tipo de cambio como instrumento de ajuste externo sostenible.

Tercera, el equilibrio fiscal de 2024-2025 constituye una novedad analítica con implicancias dinámicas no triviales. Por identidad contable, obliga al sector privado a una posición deficitaria que, a diferencia de lo que predice la teoría estándar, no refleja acumulación de capital, sino compresión del ingreso disponible. La morosidad bancaria creciente y la fatiga crediticia sugieren una fragilidad financiera privada que puede gatillar una nueva fase contractiva incluso en presencia de equilibrio fiscal y acumulación de reservas.

Cuarta, y más fundamentalmente, la caída sostenida de la productividad laboral al -1,2% anual durante dos décadas opera en una dimensión estructural que ningún régimen de demanda ha resuelto. Esta tendencia implica que la frontera de sostenibilidad externa se contrae endógenamente con el tiempo, haciendo que cada ciclo de expansión parta desde una base más débil. La superación de esta trampa requiere políticas orientadas a la transformación estructural —complejidad exportadora, sustitución estratégica de importaciones, inversión en capacidades productivas— que operen en la temporalidad de largo plazo y no sean canceladas por el siguiente *stop* del ciclo.

Referencias bibliográficas

- Amitrano, C. R. (2017). Income distribution, productive structure and growth in South America. *Panoeconomicus*, 64(2), 139-168.
- Bhaduri, A. y Marglin, S. (1990). Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, 14(4), 375-393.
- Bortz, P. G. (2019). Estimaciones alternativas de crecimiento y distribución para Argentina. *Revista de Economía Política y Desarrollo*, 1(1), 7-26.
- Chena, P. I.; Panigo, D. T.; Wahren, P. y Bona, L. M. (2018). Argentina (2002-2015): transición neomercantilista, estructuralismo à la Diamand y keynesianismo social con restricción externa. *Semestre Económico*, 21(47), 25-59.
- Cuattromo, J. (2025a). Crecimiento, Distribución y Sostenibilidad Externa en una Economía Bimonetaria. Versión preliminar.
- Cuattromo, J. (2025b). Crecimiento y Restricción SFC. Versión preliminar.
- Dvoskin, A. y Feldman, G. (2018). Distribución del ingreso, crecimiento y restricción externa: una propuesta de política macroeconómica para la Argentina. *Revista de Economía Política de Buenos Aires*, 15(25), 7-38.
- Gerchunoff, P. y Rapetti, M. (2016). La economía argentina y su conflicto distributivo estructural (1930-2015). *El trimestre económico*, 83(330), 225-272.
- Ministerio de Economía (varios años). Sector Público Nacional. Secretaría de Hacienda, Buenos Aires.
- Pesce, M. y Feldman, G. (2023). *Monetary policy challenges over two decades: a view from Argentina*. BIS Papers.
- Pesce, M. y Feldman, G. (2023). Monetary policy challenges over two decades: a view from Argentina. *BIS Papers* 143, pp. 23-38. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
- Taylor, L. (2004). *Reconstructing Macroeconomics: Structuralist Proposals and Critiques of the Mainstream*. Cambridge: Harvard University Press.
- Thirlwall, A. P. (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 32(128), 45-53.