



# INFORME RIESGO PAÍS

## ARGENTINA

Madrid, 12 de marzo de 2025



# ARGENTINA

**Victoria contundente de Javier Milei en las elecciones de 2023**, impulsada por el rechazo al peronismo y el descontento económico por las crisis económicas recurrentes. A pesar de la limitada representación de su partido en el Legislativo, Milei ha logrado sacar adelante gran parte de su agenda reformista. Las elecciones parlamentarias de octubre de este año serán clave para medir su respaldo tras los severos ajustes aplicados y consolidar su poder político.

Enorme **riqueza en recursos naturales** cuyo potencial está desaprovechado a causa de la inseguridad jurídica y la volatilidad macroeconómica, lo que genera una falta de inversión crónica.

**Ajuste económico drástico y sin precedentes.** La devaluación del peso y los recortes de gasto público han sido un primer paso hacia la estabilización macroeconómica, aunque con un fuerte impacto en el consumo, el empleo y la pobreza. A pesar de ello, la contestación social ha sido menor de lo esperado.

**Primeros resultados alentadores.** Se ha logrado un superávit fiscal primario por primera vez en décadas, la inflación se ha desacelerado notablemente, el Banco Central acumula reservas y la actividad económica muestra signos de recuperación. Todo ello se refleja en la disminución del diferencial sobre los bonos soberanos estadounidenses y en la mejora de la calificación crediticia del país. La flexibilización parcial del cepo cambiario también ha permitido una mayor disponibilidad de divisas, aunque su levantamiento total sigue siendo un desafío.

Para 2025 se prevé un **crecimiento del 5%** y que se mantenga el **equilibrio presupuestario**. Notable descenso de la deuda pública (91,5% del PIB en 2024), que el FMI califica de sostenible, si bien persisten riesgos por su alto componente de corto plazo. El reto ahora es mantener disciplina fiscal sin agravar la crisis social, para ello la reactivación de la actividad es esencial.

**Sector externo vulnerable.** Escasa diversificación exportadora y alta dependencia de los precios internacionales. Deuda externa en niveles moderados (46,1% del PIB), aunque con un exigente calendario de vencimientos. A corto plazo, es vital alcanzar un acuerdo con el FMI para atender a los compromisos de deuda. A medio plazo, será crucial recuperar la confianza de los mercados y aumentar la capacidad de atraer inversión extranjera, lo que permitiría reducir la vulnerabilidad externa y fomentar un crecimiento más sostenido.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ La rotunda victoria de Javier Milei en las elecciones de 2023 fue resultado del desgaste del peronismo, la crisis económica crónica y la falta de un liderazgo claro en el peronismo. Su discurso antisistema, la promesa de erradicar a "la casta" y propuestas radicales como la dolarización lograron un respaldo masivo, especialmente entre los jóvenes y las clases medias empobrecidas.
- ➔ A pesar de su amplio triunfo, su escasa representación legislativa le obliga a negociar para avanzar con sus reformas. La aprobación de la Ley de Bases reflejó su pragmatismo, pero las elecciones de 2025 serán decisivas para consolidar su control político.
- ➔ Su Gobierno ha priorizado la desregulación y la reducción del Estado, enmarcadas en una defensa radical de la libertad individual. Hasta ahora, la resistencia social ha sido limitada por la fragmentación de la oposición, el desgaste sindical, la esperanza del cambio, la mejora de ciertos indicadores económicos y el apoyo empresarial, pero su continuidad dependerá de si logra traducir su proyecto en mejoras reales en la vida de la población.

## MILEI DERROTA AL PERONISMO

La victoria de Javier Milei en las presidenciales de noviembre de 2023 marcó un punto de inflexión en la política argentina. Derrotó a Sergio Massa, el candidato peronista y ministro de Economía, con más de diez puntos de ventaja en la segunda vuelta, en un contexto de profunda crisis. Su discurso antisistema y ultraliberal conectó con un electorado cansado del dominio peronista y de la inestabilidad económica.

POBLACIÓN	47,2 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	12.814\$
RENTA PER CÁPITA PPA	28.704 \$
EXTENSIÓN	2.780.400 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencial
CORRUPCIÓN	99/180

Datos a 2024

El desgaste del peronismo fue un factor decisivo. Históricamente vinculado con la justicia social, el movimiento era percibido por amplios sectores como sinónimo de corrupción y políticas ineficaces. La inflación por encima del 200%, la pobreza, que afectaba a más del 40% de la población, y la constante devaluación del peso generaron una crisis de confianza en la política

tradicional. Milei canalizó ese malestar con propuestas radicales como la eliminación del Banco Central y la dolarización. Aunque polémicas, estas ideas lograron captar a un electorado dispuesto a cambios drásticos para acabar con la inflación y las crisis recurrentes.

Su retórica contra "la casta política" fue otro pilar de su campaña. Se dirigió a sectores desencantados, especialmente a los jóvenes y a las clases medias empobrecidas por años de recesión y políticas fiscales fallidas. Su estrategia de campaña representó una ruptura total con la política tradicional; se basó en las redes sociales y en el activismo digital de las denominadas "Fuerzas del cielo", jóvenes militantes que impulsaron su figura en plataformas como TikTok y Twitter. Sin la estructura de un partido consolidado, este activismo digital fue fundamental para nacionalizar su candidatura y atraer votantes en todo el país.

El contexto político también favoreció a Milei. El peronismo llegó debilitado y fragmentado. Aunque Massa logró posicionarse como candidato de unidad, su liderazgo no era absoluto.

Mientras que el kirchnerismo lo respaldó con reservas, otros sectores peronistas, como los gobernadores provinciales y los dirigentes sindicales, se mantuvieron distantes. Además, su doble rol como ministro de Economía y candidato presidencial lo convirtió en el rostro visible de la crisis, lo que erosionó su credibilidad. En cambio, la alianza de Milei con Mauricio Macri y Patricia Bullrich le permitió ampliar su base de apoyo y consolidarse como la opción más fuerte contra el oficialismo. En términos territoriales, el mapa electoral reflejó esta tendencia: casi todas las provincias se inclinaron por Milei, con excepción de Buenos Aires, Formosa y Santiago del Estero. En Buenos Aires, tradicional bastión kirchnerista, la ventaja de Massa fue de menos de dos puntos, lo que evidenció la pérdida de apoyo en zonas clave para el peronismo.

### EL PERONISMO: EL CAMALEÓN DE LA POLÍTICA ARGENTINA

El peronismo nació en 1945, con la movilización de trabajadores en apoyo a Juan Domingo Perón, entonces secretario de Trabajo. Desde sus inicios, combinó una fuerte presencia estatal con la promoción de los derechos sociales, sustentado en sus tres pilares: justicia social, soberanía política e independencia económica. Durante sus primeros gobiernos (1946-1955), se nacionalizaron industrias clave, se ampliaron derechos laborales y se fortaleció el Estado de bienestar, con Eva Perón como figura clave por su conexión con las masas populares.

El Partido Justicialista (PJ) ha sido su principal herramienta política, permitiéndole conservar influencia incluso estando fuera del poder. Su dominio del poder Legislativo, la mayoría de las provincias y municipios, y organizaciones sociales como la CGT y los movimientos piqueteros le ha garantizado una ventaja sostenida sobre sus rivales.

Su mayor fortaleza ha sido la capacidad de adaptación, que le ha permitido virar según el contexto político. Dentro del movimiento conviven sectores de derecha, centro e izquierda, y se favorece a los dirigentes más alineados con las tendencias del momento. Mientras en los años 90 Carlos Menem aplicó políticas neoliberales, en los 2000 el peronismo viró hacia el populismo de izquierdas con el kirchnerismo, liderado por Néstor y Cristina Fernández de Kirchner. Más recientemente, figuras como Sergio Massa han representado un peronismo más pragmático, mientras que el intento de Alberto Fernández por conciliar las diversas corrientes fracasó como consecuencia de las tensiones internas.

El modelo económico peronista, basado en la industrialización por sustitución de importaciones (ISI), obtuvo buenos resultados en sus inicios, pero con el tiempo mostró serias limitaciones. La alta intervención estatal, el creciente gasto público y las políticas de corto plazo llevaron a crisis recurrentes, como las hiperinflaciones de 1975 y 1989, el colapso financiero de 2001-2002 y la inflación crónica de los últimos años, que ha debilitado la estabilidad económica y el poder adquisitivo. A esto se suman fracturas internas y la falta de un liderazgo claro.

A pesar de sus contradicciones, el peronismo sigue siendo el movimiento político más influyente de Argentina. Sus seguidores destacan su rol en la ampliación de los derechos sociales, mientras que sus detractores lo acusan de haber fomentado la inflación, el déficit fiscal y el clientelismo. Hoy, duramente castigado en las urnas, enfrenta el desafío de superar las fracturas internas y reinventarse de nuevo para no quedar relegado en el nuevo escenario político argentino.

A pesar de su contundente triunfo, Milei enfrenta un Congreso con representación limitada: 6 senadores sobre 72 y 39 diputados sobre 257. Esto se debe a que su elección coincidió con la renovación parcial del Legislativo, por lo que la composición de este refleja los resultados previos, cuando la formación de Milei, La Libertad Avanza, aún era una fuerza emergente. Esta situación lo obliga a construir alianzas estratégicas para impulsar su agenda. La aprobación, en junio de 2024, de la Ley de Bases, pilar de su programa de gobierno, le dio ocasión de mostrar su pragmatismo, aceptando modificaciones para obtener el apoyo de sectores de la oposición. Sin embargo, las negociaciones no están exentas de tensiones, y la fragmentación de los bloques parlamentarios representa un obstáculo para aprobar reformas estructurales.

El contexto federal constituye otro desafío. Las transferencias no automáticas o discrecionales (complementarias a la coparticipación federal de impuestos) se han recortado en 2024 por encima del 75%, lo que ha generado conflictos con varios gobernadores, provocando acciones legales y desafíos a la gobernabilidad.



Fuente: Wikipedia

## "¡VIVA LA LIBERTAD, CARAJO!"

"¡Viva la libertad, carajo!" fue el grito de guerra de Milei durante su campaña, simbolizando su compromiso con la libertad individual, la reducción del Estado y la lucha contra la corrupción. Se presentó como un *outsider* dispuesto a romper con las estructuras tradicionales.

En el plano político e institucional, Milei prometió una lucha frontal contra la corrupción, comprometiéndose a "acabar con la casta política" y a impulsar medidas de transparencia y rendición de cuentas. Sin embargo, hasta la fecha no se han registrado avances significativos en esta materia; al contrario, su administración se ha enfrentado a críticas debido a casos de

irregularidades entre figuras cercanas al Gobierno<sup>(1)</sup> y al propio presidente. Un ejemplo reciente es el escándalo Libra, que ha generado fuerte críticas y sigue en desarrollo<sup>(2)</sup>.

### LA LEY OMNIBUS: UNA APUESTA POLÉMICA POR "LA LIBERTAD"

La "Ley de Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos", proyecto clave del Gobierno, aprobado en junio de 2024, establece el marco legal para una profunda transformación del modelo económico y social del país. La ley fue aprobada por la mínima (37 votos a favor y 36 en contra en el Senado), tras meses de discusiones y enfrentamientos violentos fuera del Parlamento. Entre sus disposiciones más controvertidas se encuentran las siguientes:

- Decreto de Emergencia Nacional: La ley declara la emergencia pública en materia administrativa, económica, financiera y energética por un período de un año, lo que otorga al Ejecutivo facultades especiales para implementar reformas sin necesidad de aprobación parlamentaria.
- Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI): Este régimen busca atraer inversiones superiores a 200 millones de dólares en sectores estratégicos, como minería, energía, infraestructura y agroindustria. Ofrece beneficios fiscales, aduaneros y cambiarios por un período de 30 años, garantizando estabilidad normativa a las empresas participantes. Esto ha generado críticas por favorecer a las grandes empresas y perjudicar a las pymes.
- Privatización de Empresas Estatales: La ley habilita la privatización total o parcial, así como la concesión privada, de diversas empresas estatales, incluyendo Aerolíneas Argentinas, YPF y Correo Argentino, con el objetivo de reducir el tamaño del Estado y mejorar la eficiencia operativa de estas entidades.
- Reforma Laboral: Se introducen cambios significativos en la legislación laboral. Permite la cancelación individual de contratos mediante acuerdos entre trabajadores y empleadores, amplía el período de prueba para nuevos empleados y facilita la colaboración entre trabajadores autónomos sin necesidad de que haya contratos laborales formales. También pretende incentivar la contratación regularizando a trabajadores, aunque se eliminan las sanciones contra el trabajo informal, lo que, según sus críticos, podría incrementar la precarización laboral.

Este es un tema especialmente sensible en el país. Según el Índice de Percepción de la Corrupción 2024 de Transparencia Internacional, Argentina se ubica en el puesto 99 entre 180 países, lo que refleja la elevada desconfianza en la gestión pública. Asimismo, los Indicadores de Gobernanza del Banco Mundial evidencian deficiencias persistentes en el control de la corrupción y la calidad institucional. De hecho, el país se encuentra por debajo de la media de la región en todos los indicadores salvo en rendición de cuentas. Esta situación no solo socava la confianza ciudadana en las instituciones, sino que también desincentiva la inversión.

En cuanto a la modernización del sistema político, Milei se propuso reformar la estructura estatal para reducir la burocracia y limitar la intervención del Estado en la vida pública. Ha recortado el número de ministerios desde 22 a 9. Se ha creado expresamente un ministerio de Desregulación y Transformación del Estado cuyo objetivo es evaluar qué normas se pueden

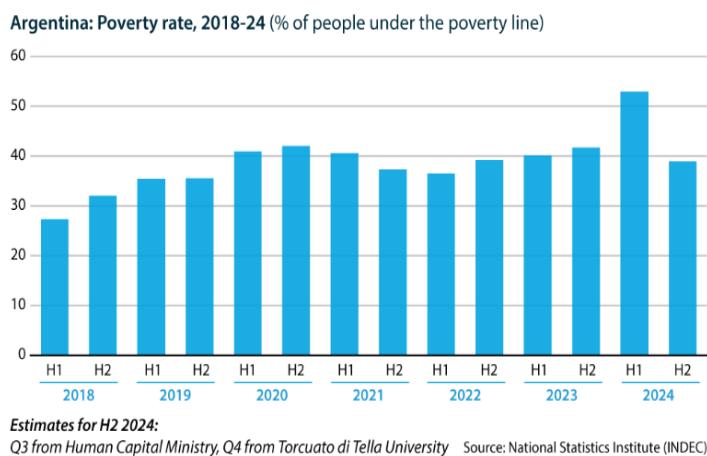
(1) Por ejemplo, se han denunciado adjudicaciones directas de contratos millonarios a empresas vinculadas a funcionarios, así como la designación de figuras cercanas y familiares para cargos públicos, lo que ha generado críticas sobre la coherencia con su discurso de transparencia y meritocracia.

(2) El escándalo Libra surgió cuando Javier Milei promocionó en redes la criptomoneda LIBRA, cuyo valor se disparó y luego colapsó, causando grandes pérdidas a los inversores. La justicia lo imputó por presuntas negociaciones incompatibles con la función pública, estafa y tráfico de influencias. Mientras Milei niega tener ninguna responsabilidad y alega que se limitó a difundir el proyecto, el caso ha escalado, y hay investigaciones en curso tanto en Argentina como en EE.UU.

eliminar para favorecer el libre mercado. Ha liberalizado el mercado de alquileres, el de correos y el de las aerolíneas, entre otros. No obstante, su propuesta de una reforma política integral aún no ha avanzado en el Congreso.

Pero sin duda, uno de los mayores logros de su gestión en este primer año ha sido aplicar un durísimo ajuste económico sin desencadenar una movilización social masiva, algo extraordinario en un país con una larga tradición de sindicatos poderosos y protestas multitudinarias. A diferencia del intento gradualista de Mauricio Macri, que enfrentó grandes manifestaciones, Milei aplicó una terapia de *shock* inmediato. Es difícil comprender del todo las causas de la falta de contestación social, pero a ello ha contribuido el discurso disruptivo que culpa al socialismo de las crisis, así como la debilidad de los sindicatos<sup>(3)</sup> y la fragmentación de la oposición, que han dificultado la organización de una resistencia efectiva. Posiblemente, además, la esperanza de un cambio ha llevado a gran parte de la población a resignarse al ajuste. Por último, Milei ha recibido un respaldo considerable del sector empresarial, especialmente en los sectores financiero y energético, que se han beneficiado de la desregulación y las políticas promercado.

Sin embargo, el impacto social ha sido severo. La pobreza alcanzó su punto más alto en la primera mitad de 2024, llegando al 52,9% de la población, antes de descender al 38,9% gracias al efecto de la desaceleración de la inflación, un nivel que sigue siendo elevadísimo. La pobreza infantil es crítica: dos tercios de los niños viven por debajo de la línea de pobreza,



La percepción social sobre el Gobierno es mixta. Según una encuesta de Zuban Córdoba (febrero 2025), la tasa de aprobación de Milei se sitúa en el 45,1%, que supone apenas 10 puntos de caída frente a su resultado electoral después de un año de drásticos ajustes del gasto. Las elecciones parlamentarias de octubre de 2025, donde se renovarán la mitad de la Cámara de Diputados y un tercio del Senado, es una prueba de fuego para Milei. Ampliar su representación en el Legislativo es crucial de cara a consolidar su proyecto político. Por ello planea transformar La Libertad Avanza (LLA) en un partido de alcance nacional, con presencia en todas las provincias. Evidentemente, tan importante como aumentar su base electoral es cómo se comporte la oposición. En estos momentos, la fragmentación del peronismo y la falta de una alternativa clara continúan beneficiando su permanencia como principal figura de cambio.

El futuro político del país después de esta legislatura sigue siendo una incógnita. Si Milei logra consolidar su proyecto y fortalecer su base legislativa en 2025, podría allanar el camino para su reelección en 2027. La clave para ello es si estos logros económicos iniciales logran traducirse en mejoras concretas en las condiciones de vida de la ciudadanía. Sin embargo, si la situación

(3) Las reformas impulsadas por la Ley de Bases contribuyeron sustancialmente al debilitamiento de la posición sindical. Esta norma promovió la desregulación laboral, permitió la desafiliación sindical voluntaria, eliminó el aporte obligatorio de los trabajadores a los gremios, reduciendo su financiación, y favoreció la negociación individual de los contratos, restando poder a los convenios colectivos.

social se deteriora y la oposición se reorganiza, su continuidad podría verse amenazada. Más allá de su mandato, el verdadero desafío será si su modelo de gobierno deja una transformación estructural duradera. De hecho, como analizaremos más adelante, su deseo de dolarizar la economía y acabar con el Banco Central puede interpretarse como un intento de evitar que una posible vuelta al poder del peronismo revierta todas las reformas y suponga el retorno al gasto excesivo y a la financiación monetaria del déficit.

## 2. RELACIONES EXTERIORES

- ➔ La política exterior de Javier Milei representa un cambio radical respecto a la tradición diplomática argentina, que históricamente se ha caracterizado por el multilateralismo y la neutralidad. Su estrategia prioriza los acuerdos bilaterales y se distancia de los organismos internacionales y las políticas globales, que considera intervencionista.
- ➔ Fortalecimiento de la relación con EE.UU. a través de inversiones en sectores clave. Con China mantiene los lazos comerciales sin promover nuevas alianzas estratégicas.
- ➔ En el ámbito regional, su estrategia ha generado distancia con algunos gobiernos y acercamiento con otros más afines. Promueve una mayor apertura comercial, defiende la flexibilización del Mercosur, el acuerdo Mercosur-UE, y apuesta por acuerdos internacionales para potenciar las exportaciones argentinas.

### ENTRE LA IDEOLOGIA Y EL PRAGMATISMO

“El mundo necesita más mercados abiertos y menos socialismo; esa es la Argentina que queremos proyectar”, declaró Javier Milei al asumir la presidencia en diciembre de 2023. Esta frase resume el enfoque de su política exterior, caracterizado por un giro hacia alianzas estratégicas con gobiernos ideológicamente afines y por el énfasis en priorizar los intereses nacionales a través de acuerdos bilaterales. Bajo su mandato, Argentina ha adoptado una postura internacional que combina pragmatismo económico, alineamiento ideológico y rechazo a las políticas globales, percibidas como intervencionistas.

La relación con Estados Unidos es uno de los pilares centrales de su política exterior. Desde la campaña presidencial, el mandatario mostró admiración por Donald Trump y otros líderes conservadores. Pero, más allá de esa sintonía ideológica, su Gobierno ha buscado estrechar lazos con Washington. Por intereses económicos evidentes. Las conversaciones iniciales se enfocaron en promover las inversiones estadounidenses en sectores estratégicos, como Vaca Muerta, que Milei presentó como una oportunidad clave para garantizar la seguridad energética de Norteamérica. Además, Argentina ha solicitado formalmente su ingreso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), alineándose con las economías de mercado más abiertas.

Con Israel, Milei ha reforzado los lazos mediante la decisión de trasladar la embajada argentina de Tel Aviv a Jerusalén, uno de los pocos países que han adoptado esta postura. Además, ambos

países han intensificado la cooperación en áreas como ciberseguridad, innovación tecnológica y agricultura, en línea con las prioridades de Israel y los intereses estratégicos de Argentina.

Aunque durante su campaña rechazó hacer negocios con gobiernos comunistas, una vez en el poder ha adoptado una postura más pragmática. La dependencia económica de Argentina con respecto a China, su segundo principal socio comercial, le ha obligado a mantener acuerdos. De hecho, ha renovado el swap de monedas con el Banco Popular de China y preservado los flujos comerciales, aunque sin llegar a nuevas alianzas estratégicas. Esta ambivalencia refleja la tensión entre su discurso ideológico y las necesidades económicas del país. China, por su parte, ha mantenido una "pacienza estratégica", manteniendo sus inversiones en sectores clave en Argentina.

En cuanto al entorno regional, el enfoque que ha adoptado Milei hacia América Latina ha sido profundamente ideológico y polarizador. Desde el inicio de su mandato, las relaciones con los líderes de izquierda de la región, como Lula da Silva en Brasil, Gustavo Petro en Colombia y Nicolás Maduro en Venezuela, han sido tensas, lo que ha generado conflictos diplomáticos y ha debilitado la cooperación regional. Por otro lado, Milei se alineó con los líderes conservadores, como Luis Lacalle Pou en Uruguay y Jair Bolsonaro en Brasil, en un intento de construir un eje ideológico que respalde su visión económica y política.

Su postura hacia Mercosur, a la que considera una "prisión", también refleja su preferencia por los acuerdos bilaterales y por una apertura comercial más agresiva. Propone flexibilizar el bloque, de forma que se permitan las negociaciones bilaterales al margen de la asociación, lo que ha generado tensiones con Brasil y Paraguay. Incluso ha llegado a plantear la posibilidad de abandonar la alianza si no se avanza hacia un esquema más abierto. Sin embargo, al mismo tiempo apoya firmemente el tratado de libre comercio entre Mercosur y la UE, clave para la inserción global de Argentina. La UE, tercer socio comercial del país, podría eliminar aranceles para más del 90% de las exportaciones procedentes de Mercosur, lo que beneficiaría enormemente a sectores como el agroalimentario, los minerales y la industria. Sin embargo, el acuerdo enfrenta oposición en Europa, especialmente por parte de Francia, por preocupaciones ambientales y agrícolas. En 2024, las exportaciones a la UE ascendieron a 8.239 mill. \$, con un saldo ligeramente deficitario para Argentina.

Uno de los aspectos más controvertidos de la política exterior de Milei ha sido su rechazo al multilateralismo. Durante su intervención en la Asamblea General de la ONU, criticó abiertamente la Agenda 2030 y el Acuerdo de París, argumentando que estas iniciativas representan un "socialismo encubierto" que impone costes innecesarios a los países en desarrollo. Argentina se ha retirado de varios foros multilaterales, incluida la COP29 sobre cambio climático, y votó en contra de varias resoluciones en la ONU relacionadas con los derechos humanos y la equidad de género. Estas decisiones han aislado a Argentina en algunos círculos internacionales, pero Milei defiende su postura como un ejercicio de soberanía nacional y un rechazo al intervencionismo global.

### 3. ECONOMÍA

- ➔ Gran potencial económico gracias a sus recursos naturales estratégicos, además de un sector agroexportador fuerte. Sin embargo, su desarrollo ha sido limitado por las crisis recurrentes, la inflación crónica y la falta de confianza en las instituciones, lo que ha frenado la inversión y el crecimiento.
- ➔ El Gobierno aplicó un ajuste de choque, con devaluación, recorte del gasto y eliminación de subsidios, lo que permitió reducir la inflación y alcanzar un superávit fiscal primario, aunque con un fuerte impacto inicial sobre el consumo y el empleo. En una segunda fase, se ha estabilizado el tipo de cambio, acumulado reservas y se han generado las condiciones para la recuperación económica, con mejoras en sectores clave como energía, minería y exportaciones.
- ➔ Para 2025 se espera un crecimiento del 5%, impulsado por sectores estratégicos y la desaceleración de la inflación. Sin embargo, la eliminación del cepo cambiario y lograr un acuerdo con el FMI serán determinantes para normalizar la economía, atraer inversiones y sostener la recuperación.

El desempeño económico de Argentina constituye un caso singular dentro de la historia económica global. A comienzos del siglo XX, era una de las naciones más prósperas del mundo, con una renta per cápita que llegó a representar más del 80% de la de Estados Unidos, superando a economías consolidadas como Alemania, Francia e Italia. Sin embargo, a lo largo de las décadas, esta posición de privilegio se erosionó progresivamente. Hoy, la renta per cápita en relación con la estadounidense apenas supera el 30%, reflejando un declive que ha sido el resultado de múltiples factores estructurales, de crisis económicas recurrentes y de un modelo de desarrollo que no logró sostenerse en el tiempo.

<b>PIB</b>	<b>604.382 mill.\$</b>
<b>CRECIMIENTO PIB</b>	<b>-3,5%</b>
<b>INFLACIÓN</b>	<b>139,7%</b>
<b>SALDO FISCAL</b>	<b>-0,1%</b>
<b>SALDO POR C/C</b>	<b>0,5%</b>

Datos a 2024

En sus años de auge, Argentina creció gracias a un modelo basado en la exportación de productos primarios y la integración en el comercio global, lo que atrajo inversión extranjera y una elevada inmigración. Sin embargo, la crisis de los años 30 y el auge del proteccionismo golpearon fuertemente al país, reduciendo sus exportaciones y limitando su acceso a los mercados internacionales.

Como respuesta, Argentina adoptó un modelo de industrialización por sustitución de importaciones (ISI), que implicaba restringir el comercio para fomentar la producción nacional. Si bien esto impulsó el crecimiento de algunas industrias, también generó inefficiencias, altos costes de producción y una dependencia creciente del Estado. A partir del peronismo en la década de 1940, el intervencionismo estatal se intensificó, con la nacionalización de sectores clave y la introducción de subsidios y controles de precios, lo que acabó produciendo desequilibrios fiscales y presiones inflacionarias. En las décadas siguientes, la economía argentina se vio atrapada en un ciclo recurrente de expansión y crisis, marcado por el endeudamiento externo, déficits fiscales crónicos y crisis de balanza de pagos. La falta de acceso a financiación estable obligó a los sucesivos gobiernos a recurrir a la emisión monetaria para cubrir el gasto público, lo que a su vez impulsó nuevos procesos inflacionarios y, en algunos casos, hiperinflación. Mientras otras economías emergentes lograron consolidar industrias competitivas, Argentina se estancó en un modelo de bajo crecimiento, pérdida de competitividad y falta de inversión.

### Renta per cápita de Argentina como % de la de EE.UU.

Renta per cápita a precios de 2011



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Maddison Project

Actualmente, Argentina sigue siendo la tercera economía de América Latina, con un PIB de 604.382 millones de dólares en 2024, pero enfrenta serios desafíos estructurales. La elevada inflación, la inseguridad jurídica y la falta de confianza en las instituciones han sido barreras persistentes para el crecimiento. No obstante, el país cuenta con importantes fortalezas, como abundantes recursos naturales estratégicos y una población con niveles educativos relativamente altos, lo que sugiere que la recuperación es posible si se superan las distorsiones macroeconómicas.

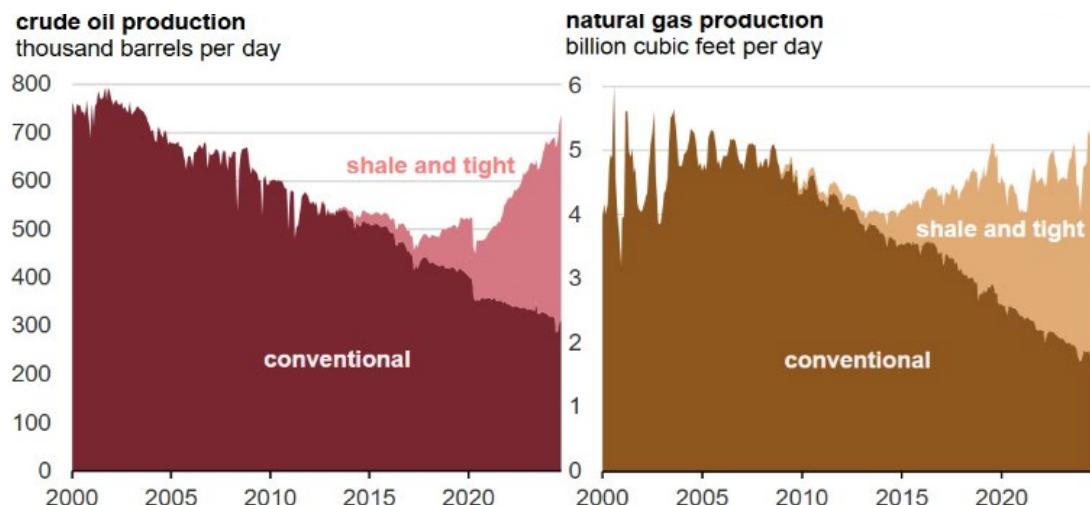
La agricultura y la agroindustria continúan siendo pilares fundamentales de la economía. Representan alrededor del 6% del PIB, pero su impacto es mucho mayor debido a los encadenamientos productivos y a su contribución al comercio exterior. Argentina es el primer exportador de aceite y harina de soja, con aproximadamente el 40% del mercado mundial. También ocupa el segundo lugar entre los principales exportadores de maíz y sorgo. Sin embargo, enfrenta desafíos como la volatilidad climática y una elevada carga fiscal sobre las exportaciones, que afecta a su competitividad.

El sector energético ha alcanzado niveles récord en 2024, impulsado por la expansión de la producción de hidrocarburos de Vaca Muerta. La formación de Vaca Muerta contiene las segundas reservas de gas no convencional y las cuartas de petróleo no convencional del mundo; el país ha revertido la caída en la producción convencional gracias al auge del *shale* y *tight oil/gas*<sup>(4)</sup>. La producción de petróleo llegó a 256,2 millones de barriles (+11% interanual) y la de gas natural a 50.726 millones de m<sup>3</sup>, la más alta desde 2006. Vaca Muerta aportó el 54,9% del petróleo y el 50,1% del gas nacional, consolidándose como motor del sector. El superávit energético de 2024 fue de 5.000 millones de dólares, el mayor en 17 años, con expectativas de superar los 10.000 millones en 2025. Sin embargo, su consolidación dependerá de que continúen las inversiones en el sector y de la estabilidad regulatoria.

En paralelo, Argentina sigue siendo el cuarto productor mundial de litio, con 51.000 toneladas en 2023 y podría superar las 70.000 toneladas este año. Sin embargo, al igual que en el caso de

(4) *Shale* hace referencia a la extracción de hidrocarburos de rocas impermeables como las lutitas, a través de técnicas de *fracking*. *Tight oil*, por su parte, proviene de rocas semipermeables como las areniscas, y se extrae por medio similares. Ambos son recursos no convencionales. Los depósitos de Vaca Muerta corresponden al segundo tipo.

los hidrocarburos, el sector enfrenta desafíos regulatorios y de estabilidad macroeconómica que podrían ralentizar las nuevas inversiones.



Fuente: SSPyS con base en Secretaría de Energía

La industria manufacturera, que aporta cerca del 20% del PIB, sigue teniendo un peso significativo, con sectores potentes, como el automotriz, el químico y el agroindustrial. Sin embargo, enfrenta altos costes de producción, baja competitividad y restricciones al comercio exterior, lo que dificulta su crecimiento. En contraste, el sector servicios, que representa más del 50% del PIB y genera dos tercios del empleo, ha mostrado más dinamismo, especialmente en el turismo y la industria del software. Destinos turísticos como la Patagonia, Mendoza y las Cataratas del Iguazú tienen un enorme potencial, aunque su desarrollo ha sido limitado por la falta de inversión en infraestructuras.

## PUNTO DE PARTIDA: INESTABILIDAD CRÓNICA

Cuando Javier Milei asumió la presidencia, la economía argentina estaba al borde del colapso, con la inflación descontrolada, crisis financiera y el crecimiento estancado desde 2011. Más del 40% de la población vivía en la pobreza, con ingresos deteriorados y una precarización laboral creciente.

En diciembre de 2023, la inflación anual llegó al 211%, y la brecha cambiaria superaba el 200%, lo que estaba acelerando la dolarización informal y la fuga de capitales.

El Banco Central tenía reservas netas negativas por valor de 11.000 millones de dólares, mientras que los importadores acumulaban una deuda comercial superior a los 40.000 mill. \$ debido a la imposibilidad de acceder a divisas para pagar las compras al exterior. Como consecuencia, el acceso a los insumos procedentes del exterior prácticamente se interrumpió. Este cuello de botella paralizaba la producción industrial y generaba incertidumbre en sectores clave de la economía. El déficit fiscal alcanzaba el 5,4% del PIB, una cifra que escalaba hasta el 13% de dicha magnitud al incluir los compromisos financieros del Banco Central, ya que los desequilibrios públicos se financiaban casi exclusivamente con emisión monetaria, lo que a su vez alimentaba la inflación y deterioraba la confianza en el peso.

Para contener el aumento de la liquidez generada por estas políticas, el Banco Central utilizaba instrumentos como las Leliqs, bonos de corto plazo ofrecidos a los bancos comerciales con tasas de interés extremadamente elevadas. Este mecanismo de absorción de liquidez tenía un coste creciente y poco sostenible, ya que, al no contar con ingresos genuinos, se terminaba emitiendo más dinero para pagar los intereses de estos pasivos lo que, a su vez, generaba expectativas de emisión futura que aceleraban la inflación.

Milei heredó, pues, una crisis profunda, que requería una intervención contundente para frenar la inflación, corregir los desequilibrios fiscales y recuperar la confianza de los mercados.

## LOS TRES PILARES DEL PLAN DE ESTABILIZACION: FISCAL, MONETARIO Y CAMBIARIO

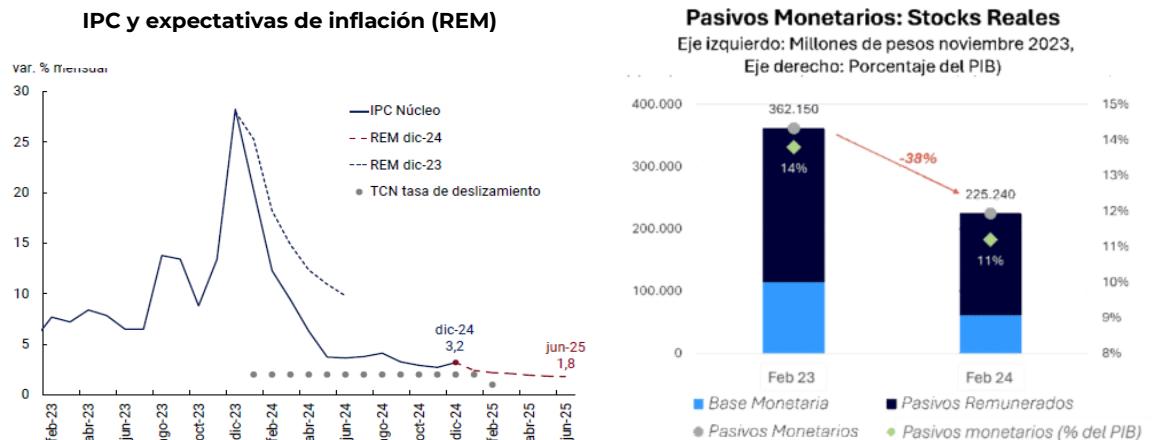
---

El Gobierno de Milei ha puesto en marcha un plan de estabilización basado en tres pilares: ajuste fiscal, contracción monetaria y reforma del sistema cambiario. Los objetivos del plan no se limitan únicamente a detener la inflación y eliminar el déficit fiscal, sino que también apuntan a transformar el modelo económico del país en favor de una estructura más liberalizada, con menor intervención estatal y mayor apertura comercial. La intención, a la postre, es romper con décadas de políticas intervencionistas y establecer un marco de estabilidad que incentive la inversión privada y mejore la competitividad del país en los mercados globales. El programa de estabilización se está implementando en tres fases, cada una con estrategias específicas.

### Fase 1: Shock inflacionario, licuación y ajuste inicial (diciembre 2023 - junio 2024)

La primera fase se basó en un ajuste de choque, con medidas drásticas para frenar el deterioro fiscal y estabilizar las variables macroeconómicas. Para empezar, el tipo de cambio oficial se devaluó un 100%, llevándolo de 400 a 800 pesos por dólar. En paralelo, se eliminaron los precios regulados, lo que condujo a aumentos en los precios de combustibles, transporte y alimentos, y se aplicó una fuerte subida en las tarifas de los servicios públicos. Como resultado, se produjo un salto inmediato en la inflación, que alcanzó el 276% anual en febrero de 2024.

El impacto inflacionario de estas decisiones fue enorme, ya que en un periodo de tan solo tres meses el nivel general de precios se multiplicó por 1,7 (un 800% de inflación anualizada). Sectores como el transporte y la sanidad registraron aumentos superiores al 80%, mientras que el precio de los alquileres y la energía se disparó. Sin embargo, este aumento de precios tuvo también un efecto buscado por el Gobierno: **la licuación de pasivos del Estado y del Banco Central**. La inflación acelerada hizo que las deudas en pesos del sector público perdieran valor real antes de ser pagadas, lo que redujo el peso de la deuda en términos relativos. Entre noviembre de 2023 y febrero de 2024, el Banco Central redujo en un 38% el valor real de sus pasivos monetarios totales (base monetaria y pasivos remunerados), simplemente porque la inflación erosionó su valor.



Fuente: Banco Central

En paralelo, se produjo una **licuación fiscal**. Como el Gobierno mantuvo inalterado el gasto público mientras los precios aumentaban, el gasto real del Estado se redujo drásticamente. En los primeros tres meses de 2024, el gasto primario cayó un 35% en términos reales. Esto permitió avanzar rápidamente hacia el equilibrio fiscal, pasando de déficit a superávit primario en solo tres meses, como analizaremos más en profundidad en el apartado fiscal.

La reducción del valor real del dinero hizo que hubiera menos efectivo disponible para operar. Como había menos liquidez, el Banco Central pudo emitir deuda (Leliqs y Pases) a tasas de interés más bajas. Además, muchas empresas e inversores, al necesitar dinero en pesos, tuvieron que vender dólares al Banco Central para conseguir liquidez, lo que permitió ir reestableciendo el nivel de reservas. A su vez, ello redujo el valor del *dólar blue*<sup>(5)</sup>, al reducirse la demanda de dólares en el mercado informal.

La contrapartida de esta estrategia fue una brusca contracción de la actividad económica. La caída del poder adquisitivo de los salarios redujo el consumo, golpeando a sectores como el comercio y la industria manufacturera. La inversión pública prácticamente se paralizó, lo que afectó a la construcción y al empleo en la obra pública. Como resultado, el PIB sufrió una contracción significativa en el primer trimestre de 2024, con una caída del 5% en términos interanuales.

### Fase 2: Estabilización y consolidación del ajuste (junio - octubre 2024)

Tras este duro ajuste inicial, la segunda fase del plan tenía como objetivo consolidar la estabilidad macroeconómica y reforzar la disciplina fiscal y monetaria. Se mantuvo la política de déficit fiscal cero y la emisión monetaria continuó restringida, mientras que el Banco Central profundizó el ajuste monetario con nuevas medidas.

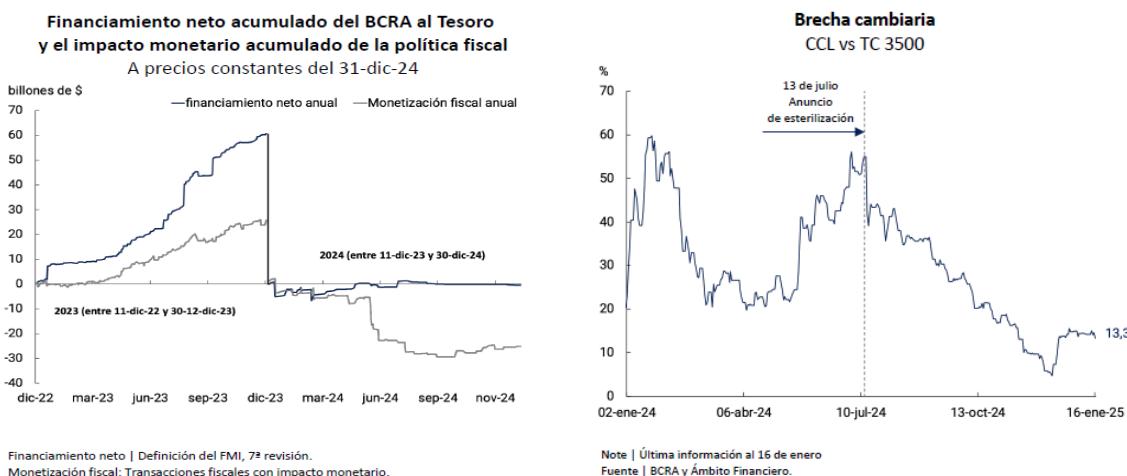
Entre ellas, destaca la eliminación de los pasivos remunerados del BCRA, cuya carga pasó al Tesoro, y la rescisión de los contratos "puts" sobre las Letras del Tesoro, tras llegar a un acuerdo

(5) El dólar *blue* es el tipo de cambio del dólar en el mercado informal, surgido por las restricciones para comprar dólares en el mercado oficial.

con las entidades financieras, reduciendo así los riesgos en el sistema financiero<sup>(6)</sup>. Además, se puso fin a la compra neta de dólares por parte del Banco Central y se implementó una estrategia de esterilización de divisas, lo que redujo la liquidez en pesos y permitió que la brecha cambiaria bajara del 160% en diciembre de 2023 a menos del 30% en septiembre de 2024.

La inflación, que se ubicaba en el 25% mensual en enero de 2024, descendió al 12% en junio y a valores de un solo dígito en septiembre. Sin embargo, el ajuste profundizó la recesión: la industria y la construcción sufrieron fuertes contracciones y el empleo formal se deterioró, especialmente en los sectores dependientes del gasto público.

El Gobierno consideró que esta fase fue exitosa en términos de estabilidad, al lograr acumular reservas, reducir la brecha cambiaria y contener la inflación. No obstante, la persistencia de la recesión y el riesgo de un desgaste social hacían necesario evaluar estrategias para avanzar hacia una normalización económica sin comprometer los logros obtenidos.



Fuente: Banco Central

### Fase 3: Transición hacia la normalización económica

Con la inflación en descenso y alcanzado el equilibrio fiscal, el Gobierno enfrenta ahora la fase más compleja del plan de estabilización: la transición hacia una economía normalizada y la consolidación de los avances logrados. Esta etapa es crucial, porque determinará si Argentina puede sostener la estabilidad macroeconómica en el tiempo o si se arriesga a un nuevo ciclo de crisis. Dos grandes desafíos protagonizan esta fase: el levantamiento del cepo cambiario y la necesidad de refinanciar la deuda externa, lo que coloca al Fondo Monetario Internacional (FMI) en el centro de la estrategia económica del país.

El **cepo cambiario** ha sido una herramienta clave para contener la fuga de capitales y administrar las reservas internacionales durante las crisis, pero su permanencia genera distorsiones que afectan a la competitividad y a la entrada de inversiones extranjeras. El Gobierno ha señalado que su eliminación debe hacerse de manera gradual y ordenada para evitar una crisis cambiaria que desestabilice nuevamente la economía. Se requiere, por tanto,

(6) Los "puts" son opciones de venta de bonos estatales que los bancos podían ejercer contra el Banco Central en caso de necesidad de liquidez. Si todos los bancos simultáneamente ejercieran su derecho, el BCRA habría tenido que emitir el equivalente a una base monetaria entera, lo que da cuenta de la magnitud del problema. Su eliminación redujo la presión sobre las reservas internacionales y el sistema financiero.

un nivel de reservas internacionales suficiente, que permita al Banco Central absorber eventuales presiones sobre el tipo de cambio sin provocar una depreciación brusca. Por el momento, el cepo se ha flexibilizado y el Gobierno aspira a eliminarlo completamente para el 1 de enero de 2026 e incluso a lo largo del 2025 si logra un acuerdo con el FMI. Su estrategia incluye fomentar el superávit fiscal para reducir la necesidad de emisión monetaria, atraer inversiones extranjeras para fortalecer la oferta de dólares en el mercado e implementar reformas estructurales para mejorar la competitividad y la confianza en la moneda nacional.

### EL CEPO CAMBIARIO

El cepo cambiario es un conjunto de restricciones impuestas para limitar el acceso a las divisas extranjeras, en particular al dólar. Se instauró por primera vez en 2011 durante el mandato de Cristina Fernández de Kirchner como respuesta a la creciente fuga de capitales y a la caída de reservas del Banco Central. Desde entonces, ha sido modificado en varias ocasiones, pero nunca eliminado completamente.

¿Por qué es difícil eliminarlo?

- La falta de reservas internacionales suficientes impide acometer una liberalización abrupta sin correr el riesgo de que se produzca una depreciación extrema.
- La demanda reprimida de dólares genera un desequilibrio entre la oferta y la demanda de divisas.
- La inflación crónica y la desconfianza en el peso incentivan la dolarización de la economía, aumentando la presión sobre el tipo de cambio.

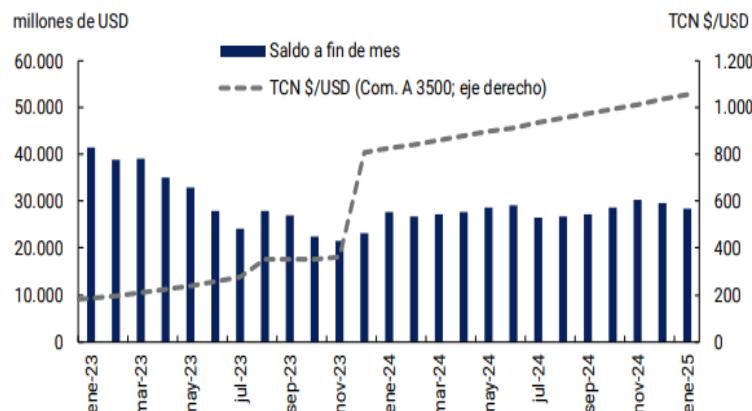
Estas son algunas de las restricciones que el Gobierno ha eliminado hasta ahora:

- Se ha eliminado el Impuesto PAIS<sup>(1)</sup> para algunas operaciones comerciales y financieras.
- Reducción de las restricciones para la compra de dólares para importaciones y ahorro personal: El acceso al dólar ahorro y las compras de bienes y servicios en el exterior pasaron de tener un 60% a un 30% de recargo.
- Flexibilización de los controles sobre giros de divisas al exterior para empresas: Se acortaron los plazos para que las empresas accedan al mercado cambiario oficial para adquirir dólares y realizar el pago de sus importaciones.

(1) El PAIS (Impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria) es un tributo implementado en diciembre de 2019 que grava la compra de moneda extranjera y ciertos pagos al exterior, incluyendo importaciones de servicios y bienes no esenciales.

En este contexto, el Gobierno ha comenzado negociaciones con un consorcio de bancos internacionales para obtener financiación a corto plazo mediante un mecanismo conocido como repo (repurchase agreement), en el cual se reciben fondos inmediatos ofreciendo como garantía bonos soberanos o reservas en oro. Sin embargo, estos recursos resultan insuficientes para respaldar una apertura cambiaria sin riesgos. Por ello, la única opción viable para completar este proceso sin sobresaltos es **lograr un nuevo acuerdo con el FMI**, que aporte fondos frescos y refuerce las reservas del Banco Central.

### Saldo de reservas internacionales y tipo de cambio



Fuente: Banco Central

La negociación con el FMI se centrará en cuatro elementos esenciales. Primero, se establecerá una meta fiscal que garantice el mantenimiento del equilibrio presupuestario, algo que Argentina ya ha logrado de manera autónoma en los primeros meses del plan de estabilización. En segundo lugar, se definirá una meta de acumulación de reservas, con el objetivo de aumentar el stock de divisas hasta alcanzar un umbral que permita la liberalización del mercado cambiario sin generar desconfianza en los inversores. En tercer lugar, se acordará el régimen cambiario de transición: dado el nivel de dolarización de la economía argentina, el Banco Central no permitirá una flotación completamente libre del peso, sino que probablemente adoptará un esquema de flotación administrada o banda cambiaria para evitar oscilaciones abruptas.

Por último, el FMI deberá definir el aporte de nueva financiación para asegurar el éxito del programa. Se estima que Argentina necesita entre 45.000 y 48.000 millones de dólares en reservas internacionales para cumplir con los vencimientos de deuda en moneda extranjera y levantar el cepo sin generar turbulencias. Esta cantidad permitiría, además, reducir el diferencial de tipos de interés que pagan los bonos argentinos con respecto al estadounidense, lo que facilitaría el regreso del país a los mercados de capitales y la llegada de inversiones en sectores estratégicos como la minería, el petróleo, el gas y las energías renovables, que actualmente esperan condiciones más favorables para ingresar al mercado argentino. En el momento de redacción de estas líneas, las negociaciones están avanzando; el FMI ha elogiado las políticas de Milei y se muestra favorable a aprobar un nuevo programa, pero todavía no se ha concretado nada.

En cuanto a la **propuesta de dolarizar** la economía, se ha generado un intenso debate sobre su viabilidad y sus efectos a largo plazo. Las principales ventajas son que eliminaría la inflación causada por la emisión de pesos, un problema recurrente en el país, así como la inestabilidad cambiaria. Sin embargo, la falta de reservas suficientes para reemplazar completamente el peso por dólares sin generar una crisis financiera hace que sea poco realista acometerla. Además, hay que tener en cuenta los inconvenientes: implicaría renunciar a la política monetaria, dejando al país sin herramientas para responder a las crisis económicas; se corre el riesgo de pérdida de competitividad de las exportaciones, ya que, sin un tipo de cambio flexible, la economía podría volverse más cara y menos atractiva en el mercado internacional. Milei, además, propone eliminar el Banco Central, argumentando que ha sido el principal responsable de la inflación. Sin embargo, esto eliminaría al prestamista de última instancia, lo

que aumentaría la vulnerabilidad del sistema financiero en momentos de tensión. En estos momentos la mayoría de los expertos coinciden en que Argentina no tiene las condiciones necesarias para dolarizar de inmediato. La falta de reservas, la necesidad de reformas fiscales y el impacto social de una transición abrupta hacen que la medida parezca más una estrategia política que una solución realista en el corto plazo.

## PERSPECTIVAS ALENTADORAS

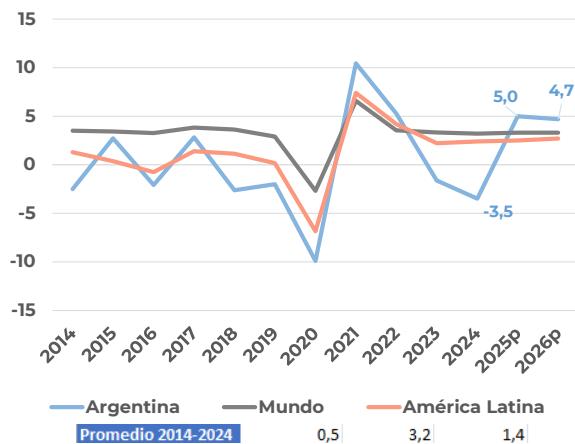
El impacto total del ajuste le costó a Argentina una contracción del 3,5% del PIB en 2024. En cambio, para este año Argentina se perfila como una de las economías que más va a crecer, con una expansión del PIB proyectada en torno al 5%, según las estimaciones del FMI. Este repunte obedece en parte a un efecto rebote, pero también se explica por el impacto de la estabilización monetaria y fiscal, así como por la recuperación de sectores clave, como la agricultura, la energía y la minería, que han comenzado a atraer inversiones extranjeras. Además, la reducción de la inflación, que ha pasado de niveles superiores al 200% anual en 2023 a cifras cercanas al 40% previstas para 2025, ha mejorado el poder adquisitivo y permitido una paulatina reactivación del consumo. Los datos del segundo semestre de 2024 confirman el arranque de la recuperación. En diciembre la actividad creció un 5,5% en términos interanuales, y la economía ya superó el nivel de diciembre de 2023.

### Estimador mensual de actividad económica



Fuente: Banco Central

### Tasa de crecimiento del PIB (en %)



Fuente: FMI

El futuro del plan de estabilización de Milei depende de su capacidad para consolidar las reformas, contener el malestar social y gestionar las expectativas del mercado.

Si el Gobierno logra afianzar la confianza del mercado en la sostenibilidad de su política cambiaria y fiscal, la brecha entre el dólar oficial y el paralelo debería reducirse significativamente, permitiendo una unificación ordenada del mercado de divisas. Esto facilitaría la eliminación del cepo cambiario, impulsaría la entrada de inversiones extranjeras y fortalecería la acumulación de reservas internacionales. En este contexto, la economía argentina podría iniciar un período de crecimiento sostenido, con un repunte de la actividad productiva y una mejora progresiva en el poder adquisitivo de la población.

Pero si las expectativas del mercado no terminan de alinearse con las políticas económicas, la falta de reservas y la permanencia de una brecha cambiaria elevada podrían prolongar la

recesión. Esto desgastaría el capital político del Gobierno y aumentaría las tensiones sociales, dificultando la implementación de reformas estructurales. En tal caso, la incertidumbre sobre la viabilidad del programa podría limitar la recuperación de la inversión y el empleo, dejando a la economía en una situación de estancamiento prolongado.

Entre estos dos escenarios extremos puede ocurrir, sencillamente, que la mejora en el ámbito macroeconómico no tenga suficiente reflejo en el día a día de la población y favorezca un regreso del peronismo en las próximas elecciones. En ese caso, existe el riesgo de que se reviertan las reformas y el país vuelva a un modelo de gasto descontrolado y emisión monetaria. Por eso, más allá de las decisiones de Milei, el verdadero desafío será garantizar que los cambios actuales puedan sostenerse en el tiempo y no dependan exclusivamente de su liderazgo, un reto mayúsculo.

## 4. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Déficit público estructural a causa de los elevados gastos asistenciales y en pensiones, los generosos subsidios energéticos y la pesada carga del empleo público, financiado con emisión monetaria y deuda.
- ➔ Ajuste presupuestario sin precedentes, con un recorte del gasto en términos reales del 35% a través de la eliminación de subsidios, la reducción de las transferencias a las provincias y la paralización de la obra pública, entre otros, lo que ha permitido cerrar 2024 con superávit primario del 1,7% del PIB y un equilibrio financiero total.
- ➔ El FMI considera la deuda sostenible, si bien persisten riesgos por su alto componente de corto plazo y el ajustado calendario de amortizaciones. La mejora en la calificación crediticia y la reducción de la prima de riesgo reflejan una mayor estabilidad. El reto ahora es sostener la disciplina fiscal sin frenar la recuperación económica.

### “NO HAY PLATA”

“No hay plata”. Con esta sencilla y directa expresión, Javier Milei justificó los severos recortes del gasto público, conocidos como “la motosierra”. Esta drástica estrategia de ajuste fue la respuesta inmediata a una profunda crisis fiscal heredada, reflejo de décadas de desequilibrios estructurales y políticas insostenibles que han abocado al país a varias crisis de deuda, entrando en *default* nada menos que en nueve ocasiones.

El déficit fiscal del sector público no financiero (SPNF) cerró 2023 en un 5,4% del PIB, mientras que el déficit fiscal global, incluyendo los pasivos cuasi fiscales del Banco Central<sup>(7)</sup>, alcanzó un alarmante 13% del PIB. Estos números reflejaban la dependencia crónica de Argentina de la emisión monetaria para financiar el gasto público, lo que alimentaba la inflación y debilitaba la confianza en el peso.

---

(7) La deuda cuasi fiscal del Banco Central, compuesta por instrumentos como las Leliqs, absorbía una proporción significativa de los recursos financieros, dificultando aún más la estabilización económica.

La deuda pública se disparó hasta el 155% del PIB, como consecuencia de la devaluación y de un ajuste contable (la deuda pública que hasta entonces estaba adscrita al Banco Central pasó a contabilizarse como obligación del Tesoro). Esta cifra representaba una carga muy importante para un país con dificultades recurrentes para alcanzar superávits primarios y con acceso limitado a los mercados internacionales de crédito. Algo más de la mitad de este endeudamiento estaba compuesto por obligaciones en moneda extranjera, lo que incrementaba la vulnerabilidad de la economía ante las fluctuaciones del tipo de cambio y la volatilidad financiera global.

Las causas estructurales de este desequilibrio incluían un gasto público sobredimensionado, con generosos subsidios, elevadas transferencias a las provincias y un sistema de previsión cada vez más costoso. Las pensiones representaban un tercio del presupuesto nacional, a pesar de que menos de una cuarta parte de los beneficiarios había realizado las contribuciones necesarias. A esto se sumaban las jubilaciones de privilegio<sup>(8)</sup>, que equivalían al 1% del PIB. El empleo público también pesaba significativamente, ya que uno de cada cinco argentinos trabajaba para el Estado. Otro factor clave eran los subsidios energéticos y al transporte, que superaban el 2% del PIB, agravados por la pérdida de autosuficiencia energética y la inflación. Además, las provincias dependían en gran medida de las transferencias federales, lo que generaba un gasto adicional de más del 1% del PIB. En total, el gasto público equivalía al 37% del PIB. En términos de recaudación, lo cierto es que Argentina no se encuentra muy por debajo de la media de la OCDE (29,6% vs 34% del PIB), con lo que el problema no radica, pues, tanto en los ingresos como en el gasto.

## LA MOTOSIERRA: UN AJUSTE SIN PRECEDENTES

---

Todo lo anterior explica que el eje central de la agenda de Milei sea eliminar el déficit fiscal y erradicar la emisión monetaria como fuente de financiación. Como ya se ha dicho anteriormente, las drásticas medidas iniciales del plan de estabilización consistieron en una devaluación del 100% del tipo de cambio oficial, ajustes tarifarios en los servicios públicos y la liberalización de los precios controlados. Esto disparó la inflación, lo que permitió la licuación del gasto público en términos reales, allanando el camino hacia la consolidación presupuestaria.

El ajuste aplicado fue severo y sin precedentes, logrando un recorte del gasto público del 35% en términos reales.

Todas las categorías de gasto experimentaron reducciones muy significativas en comparación con los primeros nueve meses del año anterior. La paralización total de la obra pública golpeó la construcción, que sufrió despidos y una caída abrupta de la actividad. La reducción de las

---

(8) Las jubilaciones de privilegio son beneficios previsionales especiales para expresidentes, jueces y diplomáticos, con haberes muy superiores al promedio y requisitos más flexibles. Representan un alto costo para el Estado, estimado en el 1% del PIB. El gobierno de Milei ha tomado medidas para eliminarlas, incluyendo la suspensión de las asignaciones a exmandatarios. Está en marcha un proyecto de ley para suprimir estos regímenes.

transferencias a las provincias (del 70%) tensó la relación con los gobernadores, que se vieron obligados a hacer sus propios ajustes. A su vez, los subsidios a la energía y el transporte fueron recortados drásticamente, lo que provocó un aumento de las tarifas de más del 200% en algunos casos. Las prestaciones por jubilación y las pensiones cayeron un 23%, mientras que miles de empleados públicos fueron despedidos, incrementando la conflictividad con los sindicatos.

Gracias a estas medidas, el gobierno logró un superávit fiscal ya desde el primer trimestre de 2024, algo inédito desde 2008, y ha cerrado el año con un superávit fiscal primario del 1,7% del PIB y un equilibrio en el resultado financiero, a pesar de la caída del crecimiento. Para 2025 el FMI prevé que se repita el equilibrio fiscal total gracias, en buena parte, a una mejora en los ingresos asociada a la aceleración de la actividad. El Gobierno, por su parte, ha adoptado un compromiso de superávit fiscal del 1,3% del PIB para este año en sus presupuestos, un objetivo muy ambicioso.

### Componentes del gasto primario

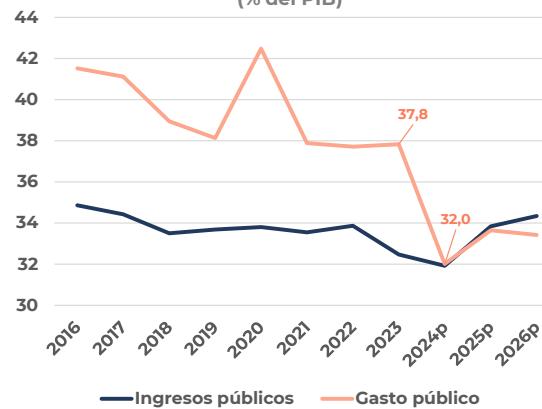
Variación real enero-sept. 2024 vs enero-sept. 2023

Gastos de capital	-79%
Trasferencias corrientes a provincias	-70%
Otros gastos corrientes	-52%
Subsidios económicos	-34%
Transferencias a universidades	-32%
Jubilaciones y pensiones contributivas	-23%
Gastos de funcionamiento	-22%
Prestaciones sociales	-14%

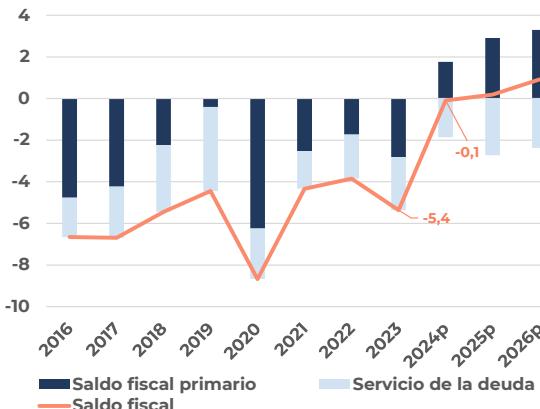
Fuente: Ministerio de Hacienda, INDEC, BCNA

### Gastos e ingresos públicos

(% del PIB)



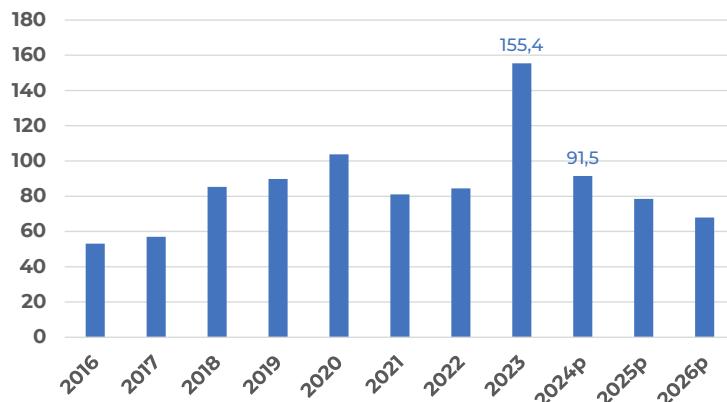
### Saldo fiscal (% del PIB)



Fuente: FMI

La sostenibilidad de la deuda pública sigue siendo una preocupación central, ya que el servicio de la deuda continúa representando una carga importante, especialmente en un contexto de tasas de interés aún elevadas. La eliminación de los pasivos remunerados del Banco Central alivió parte de esta presión, pero no resolvió por completo los desafíos estructurales asociados a la deuda acumulada. El 77% de la deuda doméstica denominada en pesos con vencimiento en 2024 se canjeó por instrumentos a plazos más largos (2025-2028), pero la madurez promedio sigue siendo baja, de solo 28 meses a septiembre de 2024.

### Deuda pública (% del PIB)



Fuente: FMI

El FMI, en su último DSA, publicado en mayo de 2024, concluye que la deuda es sostenible, pero con una alta vulnerabilidad. Entre los principales riesgos destaca la debilidad del crecimiento, el posible regreso de políticas fiscales expansionistas, las elevadas tasas de interés y la falta de acceso al crédito internacional. Como recomendaciones para mitigar estos riesgos señalaba la necesidad de mantener el superávit primario fiscal, mejorar la recaudación y reducir la dependencia de la deuda a corto plazo.

Las agencias de calificación crediticia han respondido positivamente a las políticas de ajuste. En noviembre de 2024, Fitch Ratings mejoró la calificación de Argentina de 'CC' a 'CCC', destacando una mayor confianza en la capacidad del país para cumplir con sus obligaciones de deuda. Posteriormente, en enero de 2025, Moody's mejoró también el rating de 'Ca' a 'Caa3', resaltando el ajuste fiscal y monetario que ha ayudado a corregir los desequilibrios económicos y a estabilizar las finanzas externas. En cuanto a la prima de riesgo, medida por el índice EMBI+, ha experimentado una notable reducción. A finales de 2023, el EMBI+ se situaba en torno a los 1.920 puntos básicos. A principios de enero de este año, este indicador descendió por debajo de los 1.000 puntos, el nivel más bajo desde agosto de 2019.

Diferencial entre el bono argentina a 10 años y el de EEUU



Fuente: JP Morgan y Bloomberg

	Moody's	S&P	Fitch
Ecuador	Caa3	B-	CCC+
<b>Argentina</b>	<b>Caa3</b>	<b>CCC</b>	<b>CCC</b>
Colombia	Baa2	BB+	BB+
Brasil	Ba1	BB	BB
Uruguay	Baa1	BBB+	BBB

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Fitch

## 5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Sector exportador dominado por los productos agrícolas, con alta dependencia de los precios internacionales y escasa diversificación. Su baja apertura comercial, sumada a barreras arancelarias y proteccionistas, ha limitado la competitividad y la integración global de su industria.
- ➔ El Gobierno ha impulsado la eliminación gradual del cepo cambiario y la liberalización comercial, incentivando las exportaciones y las inversiones. Sin embargo, todavía persisten restricciones en el mercado cambiario y la necesidad de fortalecer las reservas, lo que complica la apertura total del mercado de divisas.
- ➔ Deuda externa moderada (46,1% del PIB), aunque con un ajustado calendario de vencimientos. La reducción del déficit fiscal en 2024 y el pago de un cupón a los bonistas en enero de 2025 han mejorado la percepción del riesgo país. No obstante, la sostenibilidad financiera dependerá de que se alcance un nuevo acuerdo con el FMI y de la capacidad de atraer inversión extranjera para reducir la dependencia del endeudamiento.

### **"NINGÚN PAÍS QUEBRÓ POR ABRIRSE AL COMERCIO INTERNACIONAL"**

El sector exterior ha sido históricamente una pieza clave de la economía, gracias a la buena dotación de recursos naturales y a su capacidad exportadora. Sin embargo, su estructura presenta características que han limitado su potencial, fundamentalmente la alta dependencia de los productos primarios y una inserción internacional relativamente débil. El grado de apertura comercial de Argentina, en torno al 32% del PIB, ha sido siempre bajo en comparación con otras economías de la región. Las restricciones arancelarias y no arancelarias, junto con las diversas políticas proteccionistas, han configurado un entorno poco competitivo para las exportaciones industriales. La liberalización gradual impulsada por la nueva administración busca mejorar esta situación, pero enfrenta desafíos relacionados con la competitividad del sector manufacturero, por una parte, y con los posibles efectos adversos sobre la industria local.

En términos de estructura, en las exportaciones argentinas predominan los productos agrícolas y sus derivados, que representan más del 60% del total exportado. Entre los principales productos destacan la soja, el maíz, el trigo y otros bienes agrícolas que se destinan principalmente a los mercados asiáticos y europeos. Este patrón determina una alta dependencia de los precios internacionales de las *commodities*, lo que hace que el comercio exterior sea vulnerable a las fluctuaciones en los mercados globales. El 40% restante corresponde a productos industriales, como vehículos, productos químicos y maquinaria, que encuentran sus principales mercados en los países del Mercosur, especialmente Brasil.

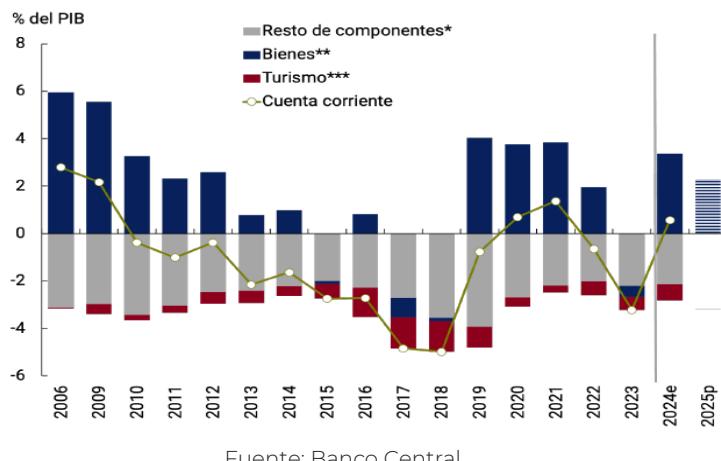
Las importaciones, por su parte, son mayoritariamente bienes manufacturados e insumos industriales esenciales para el funcionamiento del sector productivo nacional. Los principales rubros incluyen bienes de capital, productos electrónicos, químicos y textiles, así como hidrocarburos. Los principales proveedores son Brasil, China y la Unión Europea, que en conjunto representan la mayor parte de las importaciones.

La balanza comercial ha mostrado una evolución volátil en los últimos años, caracterizada por superávits moderados y déficits ocasionales.

En 2023 el sector exportador se vio muy penalizado como consecuencia de la durísima sequía, que afectó gravemente a las ventas de productos agrícolas (caída del 24%). En 2024, las exportaciones se recuperaron hasta los 77.000 mill.\$, gracias a la normalización del sector agrícola, así como a los ajustes cambiarios implementados por el Gobierno de Milei y a un entorno internacional relativamente favorable para las *commodities* agrícolas. En cambio, las importaciones cayeron un 15% (58.000 mill.\$) debido a la devaluación del peso y a la caída de la actividad económica. Como consecuencia, se registró una mejora en el saldo comercial.

Argentina ha presentado tradicionalmente déficits por cuenta corriente debido a la combinación de una balanza comercial ajustada y déficits significativos en la balanza de servicios y rentas. En 2024, el déficit de la cuenta corriente fue de 3.671 millones de dólares, equivalente al 0,58% del PIB, una notable reducción respecto al año anterior, en el que ascendió el 3,3% del PIB. Para 2025, el FMI prevé que las exportaciones alcancen los 80.485 millones de dólares, mientras que las importaciones podrían situarse en torno a los 64.524 millones de dólares, mejorando la balanza comercial. El déficit de la cuenta corriente se reduciría, así, significativamente, ubicándose por debajo del 1% del PIB.

### Cuenta corriente y sus componentes



Históricamente, la inversión extranjera directa (IED) ha sido insuficiente para financiar los déficits de la cuenta corriente, por lo que estos han sido compensados con endeudamiento público y privado. En los años recientes, la capacidad de Argentina para financiar su déficit corriente se ha visto limitada por la falta de acceso a los mercados internacionales y por la necesidad de preservar las reservas en un contexto de incertidumbre macroeconómica. Un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional podría desempeñar un papel clave en la obtención de financiación externa y en la generación de un entorno más predecible para la inversión extranjera.

El Gobierno ha impulsado diversas medidas para abrir Argentina al comercio internacional. Entre ellas, eliminó un arancel del 7,5% a las importaciones y flexibilizó el sistema de pagos, elevando el importe máximo para transferencias internacionales de empresas. Además, ha agilizado los trámites de las importaciones, ha eliminado los impuestos a la exportación de carnes y lácteos y, finalmente, ha ampliado el acceso de los importadores al mercado libre de cambios (MLC), pasando de cubrir menos del 20% de las importaciones a alcanzar el 100% del promedio mensual en 2024. En cualquier caso, como ya se ha dicho, la eliminación total del cepo cambiario y la liberalización del mercado de divisas constituyen un objetivo esencial.

Las reservas de divisas han experimentado un sustancial aumento a lo largo de 2024, hasta superar los 28.000 millones de dólares a finales de año. A ello ha contribuido, naturalmente, el crecimiento de las exportaciones favorecido por la recuperación del sector agropecuario y la devaluación del peso. Pero también ha tenido un papel no menor la política de “blanqueo de capitales”, promovida por el Gobierno, que otorgó ventajas y exención de sanciones para los evasores que reingresaran y mantuvieran su dinero dentro del sistema financiero local.

## **DEUDA EXTERNA: LA ETERNA LOSA**

---

La deuda externa se situó en 2024 en 291.316 millones de dólares, lo que con relación al PIB representa aproximadamente un 46%, una proporción moderada, pero casi triplica los ingresos corrientes de balanza de pagos, lo que da cuenta de la reducida apertura de la economía argentina.

Aunque el monto de la deuda en términos relativos es menor que en épocas pasadas, sigue representando una carga significativa para la economía del país. Más del 70% es deuda contraída por el sector público y en torno al 45% está denominada en moneda extranjera, con una fuerte preponderancia del dólar estadounidense. El servicio de la deuda en 2024 ascendió a 24.735 millones de dólares, equivalente al 24% de los ingresos corrientes externos.

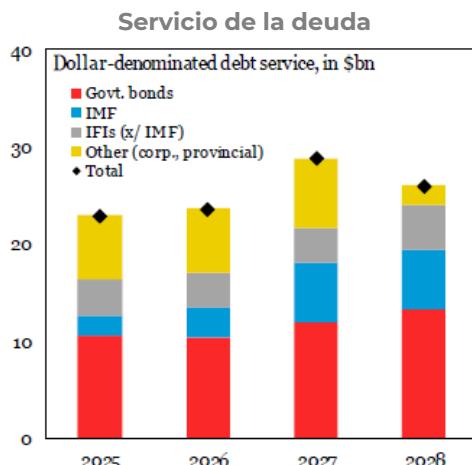
El peso de la deuda argentina sigue condicionado por un largo historial de impagos y reestructuraciones. Desde la crisis de 2001, el país ha enfrentado numerosas dificultades para acceder a los mercados financieros internacionales de manera sostenida. La reestructuración de 2020<sup>(9)</sup> alivió temporalmente la carga, pero la acumulación de compromisos con los organismos internacionales, particularmente el FMI, ha seguido pesando sobre la estabilidad macroeconómica.

El programa de Facilidades Extendidas del FMI (EFF) aprobado en 2022 (el último hasta la fecha) no implicó financiación nueva, sino que su cuantía se destinaba a aliviar la presión de los pagos, reprogramando los compromisos previos y estableciendo un esquema de reformas graduales. Sin embargo, el informe de evaluación ex-post del FMI de diciembre de 2024 señala que este programa no alcanzó sus objetivos macroeconómicos iniciales. La implementación gradual de las políticas de ajuste, junto con shocks externos como la guerra en Ucrania y la grave sequía de 2023, complicaron la estabilidad financiera del país.

En enero de 2025, el gobierno de Milei realizó un pago clave de 4.300 millones de dólares en bonos soberanos, el mayor desde la reestructuración de 2020. De este monto, 3.700 mill.\$ se destinaron a bonistas privados y el resto a organismos públicos con deuda argentina. Este pago se financió con el superávit fiscal generado por el ajuste económico y fue recibido positivamente por los mercados. Como resultado, el diferencial con el bono estadounidense cayó a 560 puntos básicos, el mínimo de los siete últimos años, lo que pone de manifiesto la mejora en la percepción de la estabilidad financiera del país.

---

(9) En 2020 Argentina reestructuró la deuda con los bonistas y posteriormente con los organismos internacionales. Finalmente, en 2022, llegó a un acuerdo con los acreedores del Club de París.



Fuente: IIF

De cara al futuro, el desafío principal radica en la sostenibilidad del esquema de pagos. El calendario de vencimientos de la deuda externa sigue siendo exigente, con pagos significativos entre 2025 y 2028. En 2025, el servicio de la deuda (incluyendo deuda provincial y corporativa) equivale al 21% de los ingresos externos. La deuda externa total se proyecta en 298.335 millones de dólares, manteniéndose en niveles elevados en términos absolutos, aunque con una reducción moderada de su peso relativo en el PIB (41,2%). Las negociaciones con el FMI y otros organismos multilaterales serán clave para asegurar un esquema de pagos viable. La posibilidad de un nuevo programa de financiación con el FMI podría facilitar la transición hacia un perfil de deuda más sostenible, siempre que las reformas estructurales implementadas logren consolidar la estabilidad macroeconómica. Además, la capacidad del gobierno para atraer inversión extranjera directa será un factor determinante en la reducción de la dependencia del endeudamiento externo.

## 6. CONCLUSIONES

- Argentina atraviesa una transformación económica sin precedentes, marcada por un ajuste drástico del gasto público y una firme apuesta por la desregularización y la iniciativa privada. Aunque los resultados han sido positivos en términos de inflación y consolidación presupuestaria, el país enfrenta desafíos estructurales que podrían comprometer la viabilidad de las reformas si no se gestionan adecuadamente. El principal reto ahora es consolidar esta estabilización sin comprometer la recuperación económica.
- Un tema clave será la capacidad del Gobierno para mantener la disciplina fiscal sin desatar una crisis social. Aunque la eliminación del déficit es un avance primordial, su sostenibilidad dependerá de la recuperación económica y del margen político para mantener los recortes. Hasta ahora, la fragmentación sindical y la esperanza del cambio han contenido la protesta, pero el impacto acumulativo del ajuste podría aumentar la presión sobre el Gobierno. Las elecciones legislativas de 2025 serán un termómetro para medir la capacidad de Milei de consolidar su proyecto y obtener el respaldo necesario para profundizar las reformas.

- La necesidad de asegurar financiación externa para cumplir con los compromisos de deuda hace que llegar a un nuevo acuerdo con el FMI sea fundamental para evitar una nueva crisis de balanza de pagos. Sin una estrategia clara para refinanciar vencimientos y reforzar reservas, la estabilidad cambiaria podría verse comprometida, afectando la viabilidad del ajuste.
- Asimismo, la eliminación del cepo cambiario representa uno de los mayores desafíos del corto plazo. Si bien la acumulación de reservas ha permitido ir flexibilizándolo, la apertura total del mercado cambiario sigue representando un riesgo significativo si no se logra en condiciones de estabilidad. Un levantamiento prematuro podría generar una salida abrupta de capitales y debilitar fuertemente el peso, mientras que una postergación excesiva podría desalentar las inversiones y afectar a la competitividad del país.
- El éxito del plan de ajuste dependerá de múltiples factores: el respaldo político en las elecciones de 2025, la contención de la protesta social, la sostenibilidad del equilibrio fiscal, la negociación con el FMI y la gestión de la transición cambiaria. Argentina se encuentra en un punto de inflexión, donde el margen de error es mínimo. La estabilidad lograda hasta ahora es solo el primer paso; el verdadero desafío será transformar este ajuste en una base sólida para un crecimiento sostenible que perdure en el tiempo más allá de esta legislatura de Milei.