

La política económica del gobierno de Milei: Un plan financiero de especulación, endeudamiento, ajuste y desigualdad

The economic policy of the Milei government: A financial plan of speculation, debt, adjustment and inequality

Alejandro Vanoli *
Lucas Gobbo **

Resumen

El estudio examina las características de la política económica del Gobierno de Milei, estableciendo comparaciones con el programa de Mauricio Macri (2015-2019) y evaluando las perspectivas cambiarias futuras. Se argumenta que el Gobierno busca implementar un plan financiero para sostenerse hasta las elecciones legislativas de octubre de 2025, con el objetivo de acumular poder y avanzar en una transformación económica y social regresiva en caso de lograr estabilidad política.

Palabras clave: Argentina, Política económica, Milei

Abstract

This paper examines the characteristics of the Milei administration's economic policy, drawing comparisons with Mauricio Macri's program (2015-2019) and assessing future exchange rate prospects. It argues that the government seeks to implement a financial plan to sustain itself until the legislative elections of October 2025, with the goal of accumulating power and advancing a regressive economic and social transformation if political stability is achieved.

Keywords: Argentina, Economic policy, Milei

* Economista ex Presidente del Banco Central.

** Economista Profesor de Mercado de Capitales de UNDAV

Introducción

En este trabajo analizaremos la política de sector externo de los primeros dieciséis meses del Gobierno de Milei. Lejos de las promesas de dolarización, el Gobierno produjo una mega devaluación inicial que fue seguida de un programa de fuerte ajuste fiscal.

Lejos de las promesas de campaña, el Gobierno mantuvo estrictamente las restricciones cambiarias. Eso le permitió sostener el tipo de cambio y evitar una crisis cambiaria. No obstante, la conjunción de una apertura comercial con el fuerte atraso del tipo de cambio permitió una baja de la inflación, aunque aún en niveles elevados (entre 2.5 % y 3 % mensual en 2025), pero al precio de agravar la restricción externa lo que obligó al Gobierno a devaluar en el marco de un programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Analizaremos las características de la economía del Gobierno de Milei, las semejanzas y diferencias con el programa de Macri entre 2015-2019 y las perspectivas cambiarias a futuro. Un plan financiero para “durar” hasta las elecciones legislativas de octubre de 2025 y acumular poder para una transformación económica y social regresiva de la Argentina si el Gobierno tiene éxito.

Esquema para la destrucción productiva y social

Plan de estabilización (devaluación, atraso cambiario y ajuste)

Javier Milei asumió la presidencia en un contexto de inflación descontrolada y una significativa brecha cambiaria. A las fallas y limitaciones del gobierno anterior, encabezado por Alberto Fernández, se sumó la severa sequía de 2022-2023, que afectó gravemente las exportaciones y agravó la restricción externa.

Sin embargo, el propio Milei exacerbó la situación de 2023. Su discurso radical, calificando al peso como “excremento” y

prometiendo la dolarización, amplificó las tensiones cambiarias, especialmente después de las elecciones PASO, cuando su triunfo se volvió una posibilidad concreta. Este escenario disparó aún más la inflación entre noviembre y diciembre de ese año.

La inflación de dos dígitos registrada desde diciembre de 2023 hasta el otoño de 2024 fue consecuencia tanto del escenario heredado como de la megadevaluación del 14 de diciembre.

Primera etapa: La devaluación

Como vimos Javier Milei asumió la presidencia en un contexto de inflación descontrolada y una significativa brecha cambiaria. A las fallas y limitaciones del gobierno anterior, encabezado por Alberto Fernández, se sumó la severa sequía de 2022-2023, que afectó gravemente las exportaciones y agravó la restricción externa.

Luego, el 14 de diciembre de 2023, el gobierno nacional llevó a cabo un incremento del 140 % en la paridad cambiaria. Esta fuerte devaluación tuvo un impacto inmediato en la inflación y en el poder adquisitivo de la población. Posteriormente, el tipo de cambio oficial comenzó a ajustarse mensualmente a una tasa fija del 2 %. Este mecanismo de *Crawling Peg*, con una tasa de devaluación inferior a la inflación, se implementa como ancla nominal con el objetivo de reducir la inflación.

Esa devaluación ocurrió en un marco en el que el gobierno debilitó al Estado, lo que impidió amortiguar su impacto. Como resultado, los precios se dispararon a niveles no vistos desde la pre-convertibilidad de 1991. A lo largo de 2024, el tipo de cambio oficial se ajustó apenas un 2 % mensual, ritmo inferior al de la inflación, lo que generó un progresivo atraso cambiario.

La combinación de una devaluación no acompañada de compensaciones, con subas tarifarias y restricciones en los ingresos de trabajadores y jubilados, produjo un severo ajuste. Esta dinámica se reflejó en una pérdida del poder adquisitivo (“licuadora”) y una drástica reducción del gasto público y la inversión (“motosierra”).

El primer trimestre se caracterizó así por un ajuste brutal y un proceso devaluatorio sin amortiguadores sociales ni económicos.

Segunda etapa: Comienzo del atraso cambiario

Durante el segundo trimestre de 2024 se consolidó un proceso de atraso cambiario. La política de ajuste mensual del tipo de cambio (“*crawling peg*”) quedó rezagada respecto a la inflación, debilitando aún más la competitividad.

Ante la profunda caída de la demanda interna, producto del *shock* inflacionario y la contracción del primer trimestre, el gobierno adoptó medidas de corte heterodoxo: congelamiento tarifario parcial, intervención en precios —como la anulación de aumentos en prepagas— y desaceleración del ajuste. Aunque mantuvo el rumbo fiscal, monetario y cambiario del primer semestre, se observó un giro hacia herramientas intervencionistas, en busca de cierta estabilidad.

En este contexto, el Gobierno logró mostrar un superávit fiscal y financiero, acompañado aún de superávit en cuenta corriente. Esto se debió principalmente a una fuerte reducción de las importaciones, cuyo impacto en la caja se amplificó por el cronograma de pagos diseñado para postergar compromisos externos.

Tercera etapa: Transición hacia el déficit externo

La economía comenzó a mostrar signos de estabilización relativa tras la mini-crisis cambiaria de junio de 2024. Sin embargo, esa tranquilidad fue frágil: no existía un verdadero plan de estabilización ni una estrategia de crecimiento sostenido.

El “*crawling peg*” se transformó en un ancla cambiaria, complementada por un ancla tarifaria tras la eliminación parcial de subsidios. Pese al discurso liberal, el Ejecutivo mantuvo e incluso profundizó prácticas intervencionistas: prolongó el cepo cambiario, retuvo el esquema de dólar exportador del gobierno anterior e

intervino fuertemente en los mercados financieros para controlar las expectativas de devaluación.

Para contener el crecimiento de los pasivos monetarios, se promovió un canje “voluntario” de instrumentos como las Leliqs por nuevas letras (Lefis), al tiempo que se intentó impulsar una “dolarización endógena”, con el objetivo de absorber pesos y fomentar el uso del dólar como unidad de cuenta.

Pese a una leve estabilidad tras la corrida de junio, la presión sobre las reservas no se detuvo, marcando el inicio de un nuevo ciclo de vulnerabilidad externa.

Cuarta etapa: El blanqueo y la estabilidad precaria

Tras la estabilización alcanzada durante el invierno, el blanqueo de capitales permitió un respiro durante la primavera y el cierre de 2024. Lejos de avanzar hacia la dolarización prometida en campaña, el Gobierno optó por reforzar mecanismos intervencionistas para contener la inflación y evitar una nueva devaluación.

La política de “ancla cambiaria” —junto con el congelamiento de tarifas— fue determinante para moderar el alza de precios, que se ubicó en el rango del 2 % al 3 % mensual en el segundo semestre. Sin embargo, este alivio fue consecuencia directa de un brutal ajuste inicial, donde la “motosierra” (reducción del gasto público) y la “licuadora” (pérdida de poder adquisitivo) operaron con fuerza.

El blanqueo de capitales, que captó alrededor de 20 mil millones de dólares, contribuyó al aumento de las reservas y fortaleció los depósitos en moneda extranjera. Esto generó un veranito cambiario, aunque con reservas netas aún en terreno negativo y una creciente fragilidad por el atraso en el tipo de cambio real.

La inflación: control parcial y problemas estructurales

A pesar de los esfuerzos del segundo semestre, la inflación no logró perforar el piso del 2 % mensual, un umbral que persiste desde 2018.

La ausencia de un plan integral de estabilización limita los avances, y la contención inflacionaria se apoya en anclas nominales antes que en transformaciones estructurales.

La historia económica argentina ofrece antecedentes de planes de estabilización que lograron, aunque temporalmente, cierto éxito. Entre ellos, el Plan Austral, la Convertibilidad y el enfoque pragmático liderado por Roberto Lavagna entre 2002 y 2003. Todos compartían características comunes: fuerte respaldo político, equipos económicos sólidos y la combinación de herramientas ortodoxas y heterodoxas para atacar las raíces de la inflación.

Estos programas incluyeron reglas fiscales o monetarias, medidas contra la inercia inflacionaria (como el desagio o la prohibición de indexación), mecanismos de recomposición del ahorro en pesos y estabilización del tipo de cambio. Aunque inicialmente enfrentaron crisis de confianza, lograron reducir rápidamente la inflación, sostenidos por reservas suficientes que aportaban credibilidad.

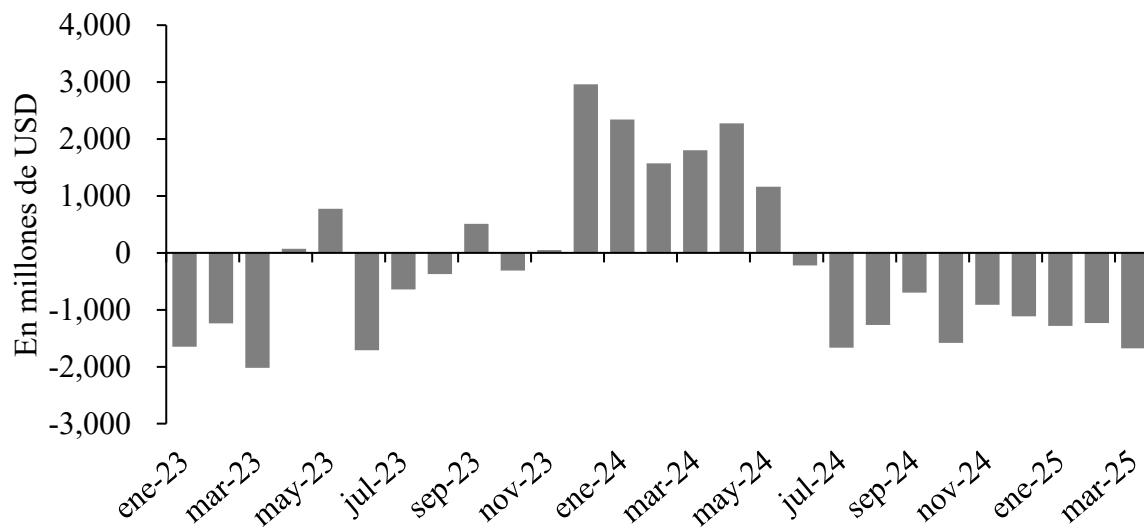
El Austral, Convertibilidad y el Plan 2002-2003 presentaron una combinación de ortodoxia y heterodoxia para revertir las expectativas, inducir un proceso de re monetización de la economía y frenar aumentos de costos incluyendo la puja distributiva. Dichos planes nacieron con problemas de credibilidad, que obligaron a vender reservas para defender la paridad cambiaria, pero lograron asentarse y bajar en forma rápida y abrupta la inflación.

En cambio, la baja inflacionaria de 2024 fue frágil y parcial. El enfoque actual carece de una estrategia coherente y omite medidas orientadas al desarrollo, la mejora de la productividad y la contención de los sectores más vulnerables.

El retroceso inflacionario vino acompañado de un atraso cambiario significativo. Para el primer trimestre de 2025, el tipo de cambio real estaba más atrasado que en julio y diciembre de 2023, antes de las dos devaluaciones principales. Esta distorsión derivó en un déficit externo creciente: entre octubre de 2024 y marzo de 2025, las importaciones crecieron a un ritmo del 30 % anual, frente a

exportaciones que apenas aumentaron un 10 %, en un contexto de mayor apertura comercial y un entorno internacional cada vez más proteccionista.

Gráfico 1. Balance de la cuenta corriente del balance de pagos¹



El primer trimestre de 2025: señales de agotamiento

Los primeros meses de 2025 combinaron un fuerte deterioro económico con un creciente desgaste político. Las declaraciones en el Foro de Davos, el escándalo Libra y el intento fallido de designar jueces de la Corte Suprema por decreto profundizaron la incertidumbre institucional.

El riesgo país, que había descendido a 560 puntos básicos en enero, se disparó 400 puntos para alcanzar 960 el 9 de abril. Paralelamente, la brecha cambiaria volvió a ampliarse, llegando al 25 %, el mayor nivel desde la crisis de junio de 2024, pese a las intensas intervenciones oficiales.

El Banco Central se vio obligado a vender más de 1.900 millones de dólares entre mediados de marzo y el 11 de abril, producto de la presión cambiaria y del creciente atraso del tipo de cambio. En ese

¹ BCRA (2025a) <https://www.bcra.gob.ar/>

período, las reservas internacionales se redujeron en 8.200 millones de dólares, alcanzando su nivel más bajo desde enero de 2024, con reservas netas negativas por 11.200 millones.

En este contexto, la inflación volvió a acelerarse. En marzo se ubicó en 3.7%, superando el rango de 2 %-3 % del semestre anterior. La dinámica forzó un cambio de estrategia y la apertura de negociaciones con el Fondo Monetario Internacional.

Nuevo acuerdo con el FMI y reendeudamiento

El Gobierno planeaba flexibilizar el cepo cambiario luego de las elecciones de octubre. Sin embargo, la aceleración de la crisis externa tras el triunfo de Donald Trump en EE.UU. —y el consecuente endurecimiento del contexto internacional— obligó a adelantar los tiempos.

La encrucijada era clara: mantener el tipo de cambio fijo profundizaba la pérdida de reservas, pero una liberalización total implicaba una devaluación masiva con alto impacto inflacionario, especialmente en una economía tan dolarizada como la argentina. Finalmente, el Gobierno optó por un acuerdo anticipado con el FMI.

El 14 de abril de 2025 se oficializó el cambio de régimen: se abandonó el *crawling peg* y se implementó un esquema de “flotación entre bandas”. El tipo de cambio oscilará entre \$1.000 y \$1.400, con intervención del Banco Central solo si se sale de esos límites. Esta fórmula recuerda al esquema adoptado en octubre de 2018, que tuvo resultados mixtos en su momento.

El acuerdo incluye la eliminación del dólar “blend”, habilita la compra de divisas por parte de personas físicas sin restricciones y permite a las empresas girar utilidades al exterior correspondientes al ejercicio fiscal en curso. Además, se flexibilizó el acceso al mercado para el pago de importaciones.

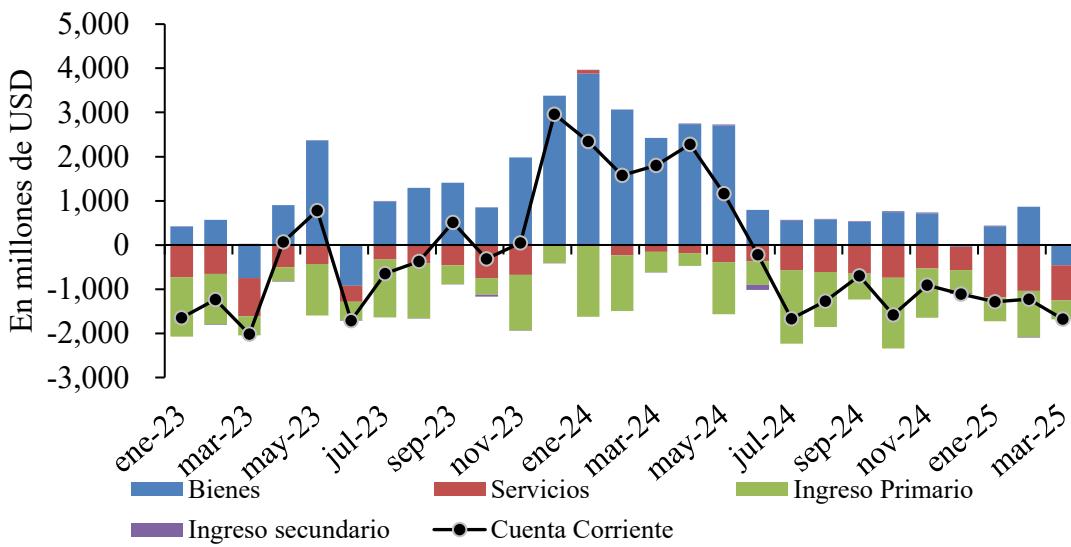
Todo esto fue posible gracias a una nueva asistencia extraordinaria del FMI: un programa de 20.000 millones de dólares, con un primer

desembolso de 12.000 millones realizado el 15 de abril. Argentina, actualmente el mayor deudor del Fondo, recibió casi el 40% de los créditos globales del organismo. La deuda con el FMI representa cerca del 25% del total de la deuda externa del país.

Según el *Staff Agreement*, las bandas cambiarias se ajustarán a una tasa del $\pm 1\%$ mensual, lo que permitirá una ampliación gradual del margen de flotación. Aunque los fondos son de “libre disponibilidad”, el acuerdo exige una acumulación neta de reservas por 9.000 millones de dólares hacia fin de año. Dado el rojo de casi 5.000 millones en abril, esto implica compras netas por al menos 12.000 millones, descontando otros ingresos esperados por organismos multilaterales.

Una de las particularidades de este acuerdo es que el desembolso inicial del FMI será de libre disponibilidad. Pero acá vemos rápidamente que la cosa no es tan así, ya que una de las metas del acuerdo es la acumulación de reservas netas. Como vemos en el siguiente gráfico el desembolso del FMI recompuso las reservas netas, pero quedan en un nivel muy bajo.

Gráfico 2. Reservas netas y compras de divisas del BCRA. En millones de dólares, compras netas en suma móvil de 4 semanas²



² BCRA (2025b) <https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/>

Concretamente, hacia fin de año el Banco Central de la República Argentina (BCRA) deberá acumular como mínimo USD 9.000 M (se le exige +USD4.000 M hacia diciembre, pero contra dic-24 y a la fecha está el rojo por –USD 4.900M). Dados los vencimientos de deuda que quedan por delante y los ingresos por la vía de otros organismos (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo -BID- y Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe -CAF- principalmente), el programa le exige al BCRA, comprar divisas por alrededor de USD 12.000 durante 2025.

La eliminación del dólar blend busca aumentar la oferta en el mercado oficial. Esto, sumado al anuncio del acuerdo, podría mejorar las expectativas en el corto plazo, incentivando a los exportadores a liquidar divisas y a los importadores a retrasar pagos. No obstante, el efecto neto dependerá del tipo de cambio que se estabilice dentro de la banda y de la tasa de interés en pesos requerida para sostener el nuevo esquema.

El hecho de cerrar el acuerdo con el FMI y que ingresen tantas divisas podría ser causal de un cambio de expectativas en el corto plazo, con importadores volviendo a restringir pagos para quedarse en pesos y exportadores apurando sus liquidaciones, para beneficiarse del “*carry trade*”, dada la diferencia entre la tasa en moneda local y los dólares con un Banco Central interviniendo fuertemente para bajar la cobertura de dólares a futuro garantizando así una jugosa ganancia financiera.

La cuestión de fondo es qué tipo de cambio y qué tasa en pesos exigirá el mercado para confiar en el nuevo programa. Si el tipo de cambio se mantiene cerca del medio de las bandas, esto implicará una depreciación de un 20 % en la zona de los dólares implícitos preacuerdo. Actualmente la devaluación inicial es de un 10 %.

Claro está, cada uno de estos niveles traería consigo un impacto muy diferente en la dinámica de la economía. El equipo económico adelantó que no se aumentará las tasas en el corto plazo. Pero lo cierto es que en las licitaciones de deuda interna no pudo renovar la

totalidad de los vencimientos y debió acudir a financiamiento del Banco Central incumpliendo los compromisos del programa.

Sin embargo, el Gobierno no está comprando reservas porque quiere que el tipo de cambio esté en el piso de la banda para estimular el “*carry trade*” y frenar el aumento de precios, asumiendo que el FMI dará un *waiver* (exención) con el apoyo de Estados Unidos.

El plazo de repago del acuerdo es de manifiesta inviabilidad. El propio informe del staff del FMI (*staff report*) arroja dudas acerca de la sostenibilidad de la operación; en su párrafo 31 señala que “compromete a partir de 2030 montos muy elevados de servicios de la deuda, que representan 9% de las exportaciones y 15 % de las reservas estimadas”.

Se reitera así una incongruencia que ya se manifestó en los dos acuerdos anteriores (en particular, es el caso de la operación *stand-by* de 2018, con un plazo de repago incluso más breve que el actual). La hipótesis crucial —que se explica en el documento— es que la Argentina logrará acceder a los mercados voluntarios de crédito ya en 2026; de esta forma, habría financiamiento que permitiría diferir en el tiempo el impacto de los repagos previstos.

La experiencia marca que el endeudamiento es peligroso si las políticas son inconsistentes y el escenario internacional es adverso. En este caso la volatilidad internacional por la agresiva política comercial de Trump que a la fecha tiene el aumento de aranceles en suspenso, es de niveles comparables a la crisis financiera global de 2008 y la pandemia.

Perspectivas: una transición frágil hasta octubre

Lo concreto es que en mayo hay una devaluación inicialmente de algo menos del 10 % y se afloja el “cepo”, aunque parcialmente. Claramente el Gobierno se vio obligado a abandonar el Plan A “aguantar” hasta octubre con las devaluaciones del 1% mensual, al tipo de cambio oficial vigente al 11 de abril. La combinación de las presiones del FMI para desembolsar fondos, incluida la presión de

Estados Unidos como “accionista principal” del FMI y la lectura de que “no se llegaba” así a octubre activaron como vimos de apuro el “Plan B”.

No era el mejor momento para tocar la política cambiaria, en el medio de una crisis global y con un pésimo dato como la inflación de marzo conocida el mismo viernes 11 que cambió la política cambiaria, pero la necesidad tiene cara de hereje y de paso un tema “el fin del cepo” tapa temporalmente en lo mediático el pésimo 3.7 % del IPC. Milei dijo que no iba a devaluar, tuvo que hacerlo.

El anuncio del nuevo régimen cambiario, aunque tardío, generó cierto alivio mediático al desplazar el foco de la inflación hacia la “liberación” del mercado cambiario. Sin embargo, esta apertura fue solo parcial: las personas jurídicas siguen sometidas a controles y autorizaciones del Banco Central, lo que mantiene un régimen de “semicepo” funcional.

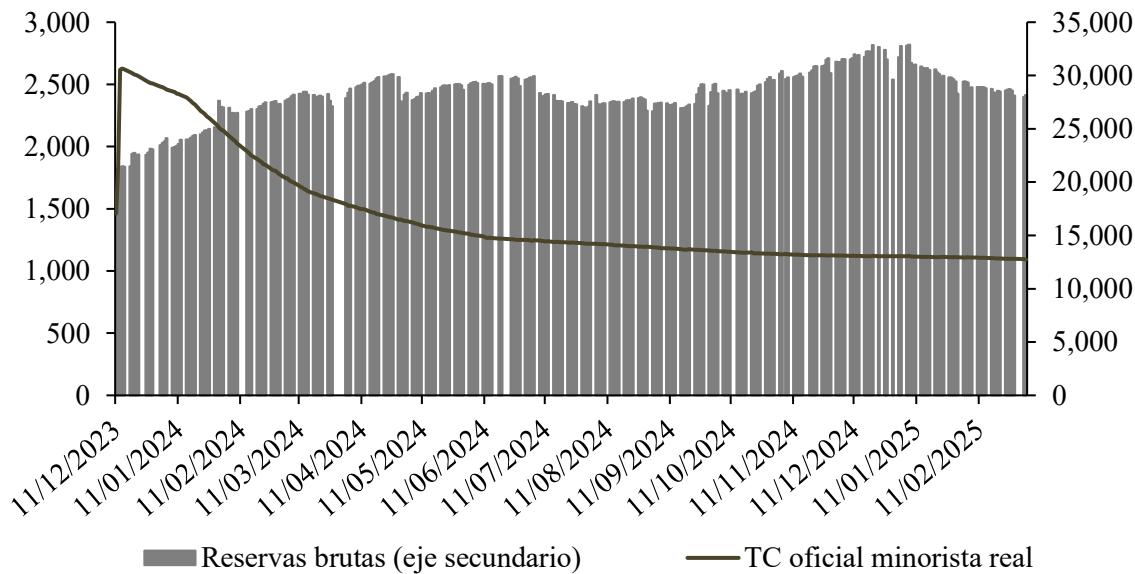
A diferencia de 2015 (liberación plena) o 2018 (dolarización total), el BCRA sigue interviniendo activamente, con el objetivo de mantener el tipo de cambio dentro de la banda y sostener el atractivo del “*carry trade*”. Se habilitó el ingreso de capitales especulativos con permanencia mínima de seis meses, claramente sincronizado con el calendario electoral de octubre. Esta estrategia busca contener el dólar financiero y postergar presiones cambiarias hasta pasadas las elecciones.

Pero la situación sigue siendo riesgosa. Si los exportadores postergan liquidaciones esperando un dólar más alto y los importadores se anticipan, podría activarse un nuevo desequilibrio. La estabilidad cambiaria depende entonces del equilibrio delicado entre oferta, demanda y expectativas

La estrategia del Gobierno trae consigo un efecto colateral: la apreciación cambiaria. Antes de la devaluación de diciembre de 2023, impulsada por el Ministro Luis Caputo, el tipo de cambio oficial era de \$462 por dólar, un valor considerado atrasado en ese momento. No obstante, si se ajusta por inflación a la actualidad, el

tipo de cambio debería ubicarse en \$1.462. Con un tipo de cambio oficial hoy en \$1.091, se evidencia un retraso cambiario del 25 %.

Gráfico 3. Tipo de cambio real a precios actuales y reservas brutas en miles de dólares³



Como consecuencia, el Banco Central no ha logrado acumular reservas. Si bien en el segundo semestre del año pasado ingresaron divisas a través de un amplio y generoso blanqueo, desde inicios de 2025 las reservas han comenzado a disminuir. Esto responde a dos factores principales: la pérdida de competitividad comercial del país y la expectativa de una posible devaluación, lo que impulsa la compra de dólares a precios considerados bajos. El primer factor perjudica la producción nacional, ya que encarece los costos internos y abarata las importaciones, afectando negativamente la balanza comercial.

Si bien las exportaciones de Vaca Muerta y una buena cosecha pueden contribuir a sostener un tipo de cambio de equilibrio relativamente bajo, el aumento del desempleo derivado de esta situación será un problema. Los sectores más dinámicos de la economía, como la minería, los hidrocarburos y el agro, no serán

³ BCRA (2025b) <https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/>

suficientes para compensar la pérdida de empleos en la construcción y la industria manufacturera.

Un gobierno que genera desigualdad

En este mismo escenario, el gobierno nacional avanzó como vimos con la licuación de ingresos y un fuerte ajuste fiscal, “motosierra” que aumenta la brecha de desigualdad en el país. A fines de 2024, el gobierno tomó la decisión de eliminar el impuesto a la compra de automóviles nuevos con valores entre \$41 y \$75 millones, (entre US\$ 37 mil y US\$ 68 mil al tipo de cambio oficial) además de reducir a la mitad la alícuota para aquellos vehículos cuyo precio supera los \$75 millones. A primera vista, esta medida resulta beneficiosa, ya que facilita el acceso a automóviles de gama media y alta para quienes poseen capacidad de ahorro. Sin embargo, surge una pregunta clave en relación con lo mencionado anteriormente: ¿cuál es la dirección que busca el gobierno?

Desde su asunción en diciembre de 2023, se han implementado medidas impositivas contradictorias. En primer lugar, se incrementó el impuesto a los combustibles en un 1.75 %, lo que elevó el costo de mantenimiento de todos los vehículos, sin distinción de antigüedad o segmento. A su vez, el programa "compre sin IVA", que devolvía el impuesto sobre productos de la canasta básica a sectores de ingresos medios y bajos, no fue renovado al finalizar el año. También se restableció la cuarta categoría del impuesto a las ganancias, afectando a más de 700 mil trabajadores y jubilados de ingresos medios.

En contraposición, se redujo la alícuota del impuesto a los bienes personales, un tributo patrimonial de baja incidencia en la recaudación nacional. Además, se lanzó un blanqueo de capitales que permite a evasores regularizar su situación con escaso o nulo costo, mientras que se permitió el vencimiento de la moratoria previsional, dejando sin posibilidad de jubilación a personas que no

pudieron completar sus aportes debido a la alta informalidad laboral, que supera el 35 % en el país.

En términos de gasto público, con una caída real del gasto público del 30 % en 2024, el ajuste más significativo se ha centrado en las jubilaciones, la obra pública y los subsidios a las tarifas domiciliarias. En consecuencia, en un país donde un millonario paga menos impuestos a la riqueza y puede blanquear hasta 100 mil dólares sin costo, un jubilado recibe haberes reducidos, pierde el acceso a medicamentos gratuitos de PAMI (Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados) y enfrenta aumentos en los servicios básicos.

Si bien algunos podrían interpretar estas medidas como una “normalización de la economía”, un análisis aislado de cada una de ellas podría generar cierta coincidencia. No obstante, al observar el conjunto de decisiones, se percibe una clara tendencia: mientras un sector importante de la sociedad se ve afectado por la crisis, otro obtiene beneficios. Esta parece ser la dirección que ha tomado el gobierno, profundizando un sistema de desigualdad ya existente.

Esta situación conduce a una problemática clave: el atraso cambiario combinado con salarios rezagados. En contextos como este, la población se divide en dos grupos. Aquellos que logran cubrir sus necesidades y disponen de cierto margen de ahorro pueden sentirse en una mejor posición. No solo porque se han beneficiado con la reducción de algunos impuestos, sino porque su capacidad de ahorro en pesos les permite adquirir más dólares en comparación con el año anterior.

Sin embargo, el nivel de consumo general se encuentra por debajo del registrado en noviembre de 2023. Esto indica que una parte importante de la población no logra cubrir su umbral de consumo debido al encarecimiento del costo de vida. Mientras algunos sectores se benefician del atraso cambiario, aquellos cuyos ingresos no alcanzan para cubrir sus necesidades básicas se ven perjudicados. En definitiva, no todos pueden disfrutar de este “veranito”.

El atraso cambiario también repercute fuertemente en la producción nacional. En la actualidad, Argentina enfrenta dificultades para competir en el mercado internacional debido a que sus costos en dólares son elevados. Como resultado, a pesar del impulso que ha significado Vaca Muerta, la generación de dólares genuinos a través de exportaciones se torna más compleja. Con una apertura comercial más amplia, este problema podría agravarse en lugar de resolverse, en un contexto en el que las reservas netas del Banco Central presentan un saldo negativo superior a los 10 mil millones de dólares.

La combinación de un país caro en dólares y el retiro del Estado de su rol en la articulación de los sectores productivos podría derivar en una economía de enclave. ¿Qué significa esto? Básicamente, un modelo productivo desarticulado, basado únicamente en la exportación de bienes primarios, hidrocarburos y minerales, sin valor agregado ni desarrollo industrial. Un esquema que, si bien podría garantizar estabilidad cambiaria en el mediano plazo, también generaría altos niveles de desempleo y un fuerte deterioro social.

En los últimos meses se puede observar cómo se consolida un rebote en la actividad económica. Este rebote está impulsado principalmente por estos sectores mencionados, pero dejando rezagados a sectores como la industria manufacturera y la construcción. Este atraso muestra una heterogeneidad que impacta en todos los ámbitos de la economía y refleja el descontento social de muchos sectores de la sociedad.

En este contexto, se puede concluir que el gobierno nacional está profundizando la desigualdad social, promoviendo la acumulación de capital en ciertos sectores a costa de otros que ven cada vez más restringido su acceso a una canasta básica. Al mismo tiempo, el retiro del Estado en la coordinación productiva y la nula inversión pública en infraestructura, podría llevar a Argentina a convertirse en una economía de enclave. Por ello, resulta crucial debatir estos temas a futuro, más allá de los efectos positivos “temporales” que

haya podido generar un plan de estabilización basado en una estricta regulación del tipo de cambio y el ajuste fiscal.

Conclusiones: un esquema de transición, no un plan económico

Lo implementado por el Gobierno no constituye un plan económico integral, sino un esquema financiero pensado para ganar tiempo hasta las elecciones de octubre. A pesar del discurso liberal de campaña —que prometía dolarización y el cierre del Banco Central—, la gestión ha adoptado una política cambiaria híbrida, con controles, intervenciones y acuerdos con el FMI.

La inflación, si bien contenida, se mantiene en niveles elevados (2%-3% mensual), similares a los registrados en 2021-2022. La principal herramienta para sostener esta moderación ha sido el ancla cambiaria, junto con la postergación de aumentos salariales y tarifarios.

El esquema actual depende críticamente del atractivo del “*carry trade*”. Si la inflación esperada supera la tasa de interés real en pesos, será necesario subir la tasa de política monetaria, con costos recesivos para la economía real y mayor presión sobre el déficit cuasifiscal.

Como en 1991, el éxito de un régimen basado en la confianza depende de que el mercado perciba sostenibilidad. Cualquier señal de inconsistencia puede disparar una corrida. La actual política monetaria, si bien atractiva para inversores de corto plazo, corre el riesgo de volverse insostenible si el “*pass through*” de la devaluación a los precios se acelera, como ocurrió en 2023 y 2024.

La apuesta por capitales golondrina, atada al ciclo electoral, refuerza la precariedad del modelo. El Gobierno necesita que el dólar se mantenga dentro de la banda, pero más cerca del techo hacia agosto, coincidiendo con la liquidación de la cosecha y la mayor dolarización electoral.

Finalmente, la estabilidad del esquema depende en gran parte de factores externos: el contexto global, la evolución de los precios de exportación (soja, petróleo), la situación en Brasil, y el acceso —aún limitado— a financiamiento voluntario.

Aunque se publicita que el tipo de cambio de equilibrio se encuentra dentro de la banda, diversos cálculos indican que, al considerar agregados monetarios más amplios (como el M3), el valor real del dólar podría superar los \$2.000. Por eso persisten restricciones para las personas jurídicas, que, de levantarse, provocarían una inmediata corrección cambiaria.

En resumen, sin un modelo productivo que genere divisas genuinas, cualquier esquema basado en endeudamiento externo y apertura comercial es insostenible. La experiencia argentina lo ha demostrado en reiteradas ocasiones: sin una estrategia que articule Estado, desarrollo e inclusión, los ciclos de atraso cambiario y déficit externo terminan, invariablemente, en crisis.

De hecho, a pesar de la aprobación de un muy generoso régimen fiscal y externo a las grandes inversiones (RIGI) aprobado en junio de 2024, no hubo ninguna inversión importante hasta mayo de 2025. Que el Gobierno llegue con relativa estabilidad a octubre, dependerá de las condiciones internacionales, pero no hay dudas como ocurrió en las experiencias neoliberales anteriores (1977-1981), años 90 y 2016-2019 que el modelo económico de atraso cambiario y apertura es inviable y a la larga el déficit externo no se podrá financiar con endeudamiento

Como señaló el Grupo Fénix⁴ “*El acuerdo asume compromisos de política económica y social, que constituyen un marco inamovible para los próximos lustros, condicionando así a futuros gobiernos. A partir de estudios y propuestas que el gobierno deberá presentar próximamente, se perfila una estrategia basada en la reprimarización de la economía y el achicamiento de la dimensión*

⁴ Página12 (2025) <https://www.pagina12.com.ar/>

y alcance del sector público, con esperables consecuencias en la provisión de bienes que éste provee (salud, vivienda, educación, infraestructura vial); esto representará un impacto en el bienestar de los sectores de menores ingresos y también en el funcionamiento del aparato productivo.

Se trata de medidas que apuntan al retiro del Estado y al irrestricto imperio de las reglas del mercado, haciendo pie en la constitución de enclaves relacionados a meras ventajas comparativas estáticas. Este proceso coincide plenamente con las orientaciones del actual gobierno, orientaciones que ya tuvieron su oportunidad en la década de 1990, para fracasar estruendosamente. No debe olvidarse que la Argentina fue uno de los países que más avanzó entonces en reformas estructurales de orientación neoliberal; ellas se tradujeron en desempleo, mayor brecha social y baja inversión, culminando en la peor crisis económica de la posguerra". (Lamentablemente) "No vemos razón para que esto no ocurra nuevamente".

Referencias bibliográficas

- BCRA (2025a). Banco Central de la República Argentina. Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario. Disponible en: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp
- BCRA (2025b). Banco Central de la República Argentina. Reservas Internacionales del BCRA (en millones de dólares - cifras provisorias sujetas a cambio de valuación) Disponible en: [https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp?serie=246&detalle=Reservas%20Internacionales%20del%20BCRA%A0\(en%20millones%20de%20d%F3lares%20-%20cifras%20provisorias%20sujetas%20a%20cambio%20de%20valuaci%F3n\)](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp?serie=246&detalle=Reservas%20Internacionales%20del%20BCRA%A0(en%20millones%20de%20d%F3lares%20-%20cifras%20provisorias%20sujetas%20a%20cambio%20de%20valuaci%F3n))
- Página12. (2025, 4 mayo). Una vez más, un acuerdo de deuda incumplible. PAGINA12. Cátedra Abierta Plan Fénix <https://www.pagina12.com.ar/822240-una-vez-mas-un-acuerdo-de-deuda-incumplible>

Recibido 12 de febrero 2025

Aceptado 23 de abril 2025