

FMI y la Argentina: nuevo acuerdo, mismos problemas

La asistencia financiera y política
a un país en crisis

OCTUBRE 2025



Mensajes clave:

- En abril de 2025, Argentina firmó un nuevo Servicio Ampliado del Fondo (EFF, por sus siglas en inglés) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por **US\$20.000 millones (479% de la cuota)**, con un desembolso inmediato de **US\$12.000 millones**, algo inédito en este tipo de acuerdos.
- La recesión en Argentina se profundizó este año: la construcción cayó un 15%, la industria un **11%**, la inversión total un **6%** y se perdieron **130.000 empleos**. Mientras, el consumo privado apenas creció un 1% entre 2023 y 2025.
- La estrategia de estabilización de precios se sostuvo en el atraso de los salarios, el ajuste fiscal y el atraso cambiario. Este último indujo a un déficit turístico de **US\$12.302 millones** y que, junto a los pagos de intereses por **US\$18.118 millones**, erosionaron el superávit comercial por bienes (**US\$21.494 millones**).
- El presupuesto nacional se redujo un **26,5%** en términos reales entre 2023 y 2025, con caídas del **40% en educación, 47% en vivienda, 78% en género y 83% en ambiente**, afectando el cumplimiento de derechos económicos, sociales y ambientales.
- Los proyectos extractivos impulsados bajo el Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI) —como Vaca Muerta Oil Sur y el Gas Natural Licuado (GNL) en el Golfo San Matías— profundizan la **dependencia de los combustibles fósiles y contradicen los compromisos asumidos por Argentina en el Acuerdo de París**. Al mismo tiempo, se recortan fondos para la transición energética y la mitigación climática.
- El acuerdo con el FMI incumple condiciones de la **política de acceso excepcional (EAP, por sus siglas en inglés)**, al no garantizar la sostenibilidad de la deuda ni la acumulación de reservas y permitir salidas de capital por **US\$14.719 millones**, lo que agrava la vulnerabilidad financiera y política del país.
- A pesar de las condiciones comerciales favorables, las medidas de blanqueo de capitales y el auxilio del FMI, el programa económico del gobierno argentino entró nuevamente en una fase de inestabilidad financiera y cambiaria desde julio de 2025, recurriendo por ayuda al Tesoro de Estados Unidos en septiembre.

Introducción

En abril de 2025, Argentina firmó un [nuevo acuerdo extendido](#) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de 48 meses bajo el Servicio Ampliado del Fondo (EFF, por sus siglas en inglés), por un total de 20 mil millones de dólares (equivalente al 479% de la cuota de Argentina). El acceso excepcional se ha convertido en un rasgo estructural de la relación del país con el organismo: desde 2018, Argentina es el mayor usuario de recursos del FMI. Ya en 2018, bajo el [Acuerdo Stand-By \(SBA\)](#), y en 2022, con un [EFF de 30 meses](#), el país había recibido financiamiento extraordinario que superó ampliamente los límites “normales” de acceso y que hoy cuentan con evaluaciones ex post críticas, tanto del Independent Evaluation Office (IEO) del FMI como de [auditorías nacionales](#).

A pesar de la aprobación del tercer acuerdo consecutivo entre el FMI y la Argentina, la situación económica del país se sigue deteriorando. El nuevo EFF 2025 incluyó un desembolso inmediato de 12 mil millones de dólares (60% del total), inédito en la historia de este tipo de programas. La primera revisión se realizó en junio de 2025, con un desembolso adicional de aproximadamente 2 mil millones de dólares. Este desembolso se realizó a pesar de que Argentina no cumplió con la meta de reservas.

El programa de reforma económica acordado ignora los objetivos de desarrollo sostenible a pesar de que el propio FMI reconoció en 2021 la incidencia de [factores 'no económicos'](#) (como la desigualdad y el cambio climático) en su mandato de estabilidad macroeconómica. El creciente malestar social y político asociados a las políticas en curso condicionan la propia sostenibilidad del programa. Entre otros motivos, porque la estrategia de ajuste diseñada en torno a la llamada “ancla fiscal” no solo se muestra insuficiente para estabilizar la economía, sino que además agrava la recesión, erosiona las capacidades estatales y profundiza la vulnerabilidad de amplios sectores sociales.

En este informe nos proponemos analizar tres dimensiones centrales de esta crisis:

- La profunda crisis productiva que atraviesa el país.
- Los límites estructurales y las contradicciones que plantea la utilización del “ancla fiscal” como piedra angular del acuerdo que restringe derechos económicos, sociales, culturales y ambientales (DESCA) y obstaculizan el cumplimiento de las obligaciones internacionales asumidas por el país como el Acuerdo de París.
- Las irregularidades legales que rodean al acuerdo, incluyen el incumplimiento de las propias condiciones de la política de acceso excepcional del FMI y la falta de transparencia en su negociación y aprobación.

Con la firma del acuerdo en abril de 2025, el Gobierno se comprometió a fortalecer su acción sobre los aspectos incumplidos de los acuerdos previos, a saber: el avance en las reformas estructurales, la liberalización del mercado cambiario y la acumulación de reservas. Al respecto, tras el acuerdo, se anunció una significativa reducción de los controles cambiarios, en especial para personas físicas (las empresas aún no podían remitir al exterior ganancias de períodos previos). Se implementó además un sistema de bandas de flotación, estableciendo valores —que se actualizaban de manera mensual— a modo de piso y techo: entre esos valores, la moneda podía flotar libremente, con el Banco Central interviniendo solo una vez que se superaran tales umbrales. Con el respaldo del desembolso inicial del FMI, el Gobierno tenía la posibilidad de mostrar previsibilidad sobre el valor del tipo de cambio. A cambio, debía adquirir reservas, aprovechando los meses de liquidación de la cosecha.

Sin embargo, el Gobierno no adquirió reservas. A partir de junio, la liquidación de la cosecha empezó a disminuir y las compras de divisas con motivo de atesoramiento se incrementaron. A pesar de que esta dinámica sembraba dudas sobre la capacidad de repago de la deuda pública y el incumplimiento del Gobierno respecto del objetivo de acumular reservas, el FMI aprobó un segundo desembolso en agosto de 2025, sin lograr quebrar las expectativas. Esta incertidumbre sobre el programa económico en general impidieron una reducción del riesgo país a niveles que permitieran el acceso al mercado internacional de crédito. Con una dinámica de creciente tensión financiera y cambiaria, acelerada tras la derrota del oficialismo en las elecciones legislativas de la provincia de Buenos Aires, el Gobierno recurrió a un nuevo auxilio, esta vez con el Tesoro de los Estados Unidos. Aunque aún no se conoce el resultado de tal negociación, esto muestra con claridad el carácter insostenible del programa del gobierno argentino, que requiere de rescates periódicos para funcionar.

Al abordar estos ejes, se pone en evidencia cómo el acuerdo vigente reproduce los problemas históricos de dependencia, endeudamiento y ajuste que han caracterizado la relación de la Argentina con el FMI, al tiempo que posterga la posibilidad de una estrategia de desarrollo sostenible.

Crisis productiva del país

El gobierno del presidente Javier Milei, bajo la anuencia del FMI en la revisión del acuerdo 2022 y con la firma del nuevo acuerdo 2025, aplicó una serie de medidas fiscales regresivas que ocasionaron efectos negativos en la producción. Entre los primeros impactos, se debe señalar el recorte de las partidas de obra pública, que [paralizó incluso proyectos en ejecución](#). Esto produjo una retracción en el sector de la construcción, que para el segundo trimestre de 2025 había caído un 15% respecto del mismo período en 2023. La pérdida de puestos de trabajo en este sector se sumó a la caída de empleos en la industria, perjudicada por la merma de la actividad y la apertura comercial de la economía (con una caída del 11% en el referido período). Entre ambos sectores, según [un informe de la Confederación de Sindicatos de la República Argentina](#), se perdieron unos 130.000 empleos entre construcción, industria y minería. La economía en general atravesó un proceso de recesión en 2024 y recuperación en los primeros meses de 2025; situación que pasó a una nueva fase de estancamiento a partir del segundo trimestre del año. Esto muestra las débiles bases de sustentación de la recuperación.

El Gobierno nacional pone sus expectativas de recuperación en la inversión privada y las exportaciones. Aunque [estas últimas se recuperaron](#), mostrando un aumento del 22% en el valor acumulado a agosto de 2025 respecto al mismo período en 2023, no han traccionado una recuperación generalizada. Únicamente el sector agropecuario muestra guarismos fuertemente positivos en su nivel de actividad, pero lo hace en comparación a un año de [sequía récord](#) en 60 años, como lo fue el 2023. Otro sector con recuperación exportadora, que pasó a mostrar superávit, es el energético, gracias a la puesta en funcionamiento del gasoducto Perito Moreno (ex Néstor Kirchner). Sin embargo, debido a un proceso de reestructuración de YPF, principal productora de hidrocarburos del país, se produjo una [pérdida relevante de empleos](#). Las exportaciones son el factor de demanda que tiene variación positiva respecto de 2023 (23% en el segundo trimestre de 2025).

Con las obras públicas paralizadas, diversos proyectos de inversión se ven con dificultades para avanzar por problemas de conectividad básica —como ocurrió con un [reactor en Mendoza](#)—. En general, se visualizan dificultades para cubrir necesidades básicas, reposando la solución en posibles acciones de parte de las provincias —como se puede ver [en Buenos Aires](#)—. La inversión agregada tiene una caída de 6% en el segundo trimestre de 2025 con respecto al mismo período en 2023.

El Gobierno instrumentó dos grandes medidas para incentivar el ingreso de capitales para la inversión. Un [blanqueo de capitales](#) a fines de 2024, que no tenía destino específico de inversión pero facilitaba la repatriación de fondos del exterior, y el [Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones \(RIGI\)](#), aprobado a mitad de 2024, que otorgaba ventajas fiscales, institucionales y cambiarias para proyectos de gran tamaño. Si bien el primero logró reingresar divisas al país, no generó un impulso inversor. En el marco del RIGI, por su parte, [se aprobaron 7 proyectos hasta septiembre de 2025](#), 3 de los cuales involucran a la petrolera YPF, con mayoría accionaria del propio Estado argentino. Ninguno avanzó a la fase de ejecución. Es decir, no ha convocado un proceso generalizado de inversión privada, a pesar de otorgar amplios beneficios por un período de 30 años, vulnerando incluso legislación nacional e internacional en materia de derechos humanos y ambiente. Este esquema favorece la expansión de proyectos extractivos —[como Vaca Muerta Oil Sur o el Gas Natural Licuado \(GNL\) en el Golfo San Matías](#)— que profundizan la dependencia fósil y

contradicen el Acuerdo de París. Al mismo tiempo, el ajuste fiscal restringe los recursos para adaptación, mitigación y transición energética, poniendo en riesgo el cumplimiento de la Contribución Determinada a Nivel Nacional (NDC, por sus siglas en inglés).

Desde el 10 de diciembre del 2023, cuando asumió el gobierno de Milei, hasta julio de 2025 (último dato disponible en [el balance cambiario del Banco Central de la República Argentina](#)), se acumularon salidas de inversión extranjera por 1.191 millones de dólares y otros 391 millones más por inversión de cartera. **El año 2024 fue el de menor inversión extranjera en un cuarto de siglo.** Contrario a lo que propone en el discurso público, el gobierno no acertó a convocar a inversores interesados en su propuesta económica.

Desde el punto de vista macroeconómico, el Gobierno logró reducir la tasa de inflación a un nivel en torno al 1,9% mensual, pero lo hizo a través de una estrategia de dudosa sostenibilidad: dos anclas con efectos perniciosos. Por un lado, a través de un ancla distributiva: el deterioro del mercado de trabajo, donde [se pierden empleos formales y crece el cuentapropismo y el trabajo informal](#). Asimismo, esto produce una caída de los ingresos, donde solo alcanzaron a la inflación los salarios del sector privado registrado (el segmento que pesa cada vez menos). Es por eso que el consumo privado no termina de despegar, creciendo solo un 1% entre el segundo trimestre de 2025 y el mismo período del 2023. Este crecimiento está [traccionado solamente por el consumo de sectores de altos ingresos](#), que incluso han podido incrementar las compras de bienes importados así como realizar viajes al exterior. Este mecanismo desigualador tiene efectos macroeconómicos: el saldo externo de la cuenta de turismo en el balance cambiario arroja un [saldo negativo de 12.302 millones de dólares](#). Así, mientras que la balanza comercial de bienes visualiza un saldo de superávit, los servicios son negativos y erosionan el resultado.

La base de sustentación de este impulso a la importación de bienes y servicios se sostiene en el segundo ancla del esquema de estabilización de precios, a saber, el [atraso cambiario](#). El Gobierno, tras una devaluación inicial en diciembre del 2023, alternó entre esquemas de actualización del tipo de cambio que fueron por detrás de la inflación, provocando una apreciación cambiaria real. Al hacerlo, fomentó el aumento de las importaciones, deteriorando la cuenta corriente. Al saldo comercial de 21.494 millones de dólares deben restarse los 18.118 millones de pago de intereses de deuda entre diciembre de 2023 y julio de 2025. La cuenta corriente se ve amenazada por este esquema. En la cuenta financiera, como señalamos, las inversiones se retiraron. La única partida que generó ingreso de divisas fue la de préstamos financieros y el crédito de organismos internacionales. Entre ambas, lograron compensar la fuga de capitales por 14.719 millones.

El ancla fiscal que hunde a la Argentina

La agenda de vencimientos para los próximos años es de una magnitud tal que difícilmente pueda ser atendida solo con la consolidación fiscal. [Los vencimientos desde marzo a diciembre de 2025](#) se estiman en \$111.952.748 millones por la deuda pagadera en pesos y el equivalente a 21.404 millones de dólares por la deuda en moneda extranjera. Es importante subrayar que, aun con esta carga, los compromisos de 2025 son relativamente bajos en comparación con lo que vendrá: los picos más altos de vencimientos se concentran a partir de 2026, tanto con acreedores privados como con el propio FMI. [Los pagos más críticos de los programas con el Fondo se ubican entre 2027 y 2032](#), manteniéndose por encima de los 20.000 millones de dólares anuales —afectando así a los próximos dos gobiernos nacionales—.

Los compromisos en moneda extranjera con organismos internacionales y acreedores privados se suman a una pesada carga de deuda interna que obliga a constantes renovaciones en un contexto de tasas elevadas y creciente desconfianza de los mercados. [Debe enfatizarse que el Gobierno incurrió en una suerte de contabilidad creativa](#) para esconder el peso de estos vencimientos, capitalizando de forma mensual los intereses de la deuda interna del Tesoro, en una dinámica que depende de renovaciones permanentes —e inciertas—. De computarse los pagos de estos intereses, estos superarían el gasto total del sistema previsional.

El EFF exige alcanzar un superávit primario de 1,6% del PIB en 2025, con convergencia hacia 2,5% a mediano plazo. Esta meta descansa en reducciones rápidas del déficit primario en un contexto de bajo crecimiento y una [inflación acumulada de 33,6%](#) en los últimos doce meses. La consolidación fiscal ha implicado fuertes recortes de gasto público que incluyen partidas elementales como lo son las ambientales, de salud, educación y género. Esto resulta insostenible.

En 2025, el Poder Ejecutivo decidió prorrogar el presupuesto nacional de 2023 —último año en que el Congreso Nacional aprobó una Ley de Presupuesto— por segunda vez, alejando aún más la posibilidad de contar con una ley debatida y sancionada democráticamente. En términos reales, la caída del presupuesto total entre 2023 y 2025 alcanza el 26,5%, mientras que el gasto total consolidado se redujo un 24%. En este marco, los servicios sociales en su conjunto registran una contracción del 17% respecto de 2023, lo que convierte al presupuesto 2025 en el de menor nivel de gasto social desde 2010. Las caídas son particularmente graves en Educación y Cultura (–40%), con el programa de Fortalecimiento Edificio de Jardines Infantiles desplomándose un 69% en relación con la ejecución de 2023; Agua Potable y Alcantarillado (–57%); y Vivienda y Urbanismo (–47%).

El área ambiental sufre recortes críticos, incluyendo una reducción del 83,2% en el Saneamiento de la Cuenca Matanza-Riachuelo y del 77,8% en el Fondo Nacional para el Enriquecimiento y la Conservación de los Bosques Nativos. Otros organismos clave también presentan fuertes caídas: la Subsecretaría de Ambiente (–68,9%), Parques Nacionales (–40,1%), el Instituto Nacional de Asuntos Indígenas (–40,6%), el Servicio Meteorológico Nacional (–36,5%) y el Sistema de Áreas Marinas Protegidas (–28,1%).

Las políticas de género aparecen entre las más afectadas, con una reducción real del 78% en las acciones contra la violencia de género con respecto al 2023. Además, se eliminan partidas fundamentales como el Programa Acompañar y el financiamiento del Fortalecimiento de la Educación Sexual Integral (ESI), mientras que 13 programas que dependían del ex Ministerio de las Mujeres fueron cerrados.

Estos recortes, que implican dejar de ejecutar recursos destinados a garantizar derechos, erosionan gravemente los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales, en abierto contraste con el aumento real del 19,2% en el presupuesto de la Secretaría de Inteligencia del Estado (SIDE) entre 2025 y 2023. A ello se suma el sostenimiento de privilegios fiscales como la [reducción de impuestos a los autos de lujo, al impuesto sobre los Bienes Personales](#), así como la aprobación del Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI), que otorga beneficios fiscales y cambiarios extraordinarios a sectores concentrados de la economía.

Las metas fiscales recaen sobre recortes que profundizan vulnerabilidades sociales y ambientales e impactan de manera directa en salarios, jubilaciones, subsidios a servicios básicos y transferencias sociales.

El proyecto de ley de [presupuesto del 2026](#) gira en torno a sostener el superávit o equilibrio fiscal. Asimismo, en 2025, se presentó una ley complementaria que obligaría a futuras gestiones a mantener esta línea de equilibrio o superávit fiscal, con el agravante de contener una modificación en el Código Penal que sancionaría a funcionarios del Poder Ejecutivo o Legislativo que tomen medidas en contra.

[El gasto fiscal propuesto es un 24,6% menor al de 2023](#). Las diferencias se explican a través de las caídas en servicios sociales en un 42,6% y en servicios económicos en un 36,2%. En esta primera categoría, las partidas más afectadas fueron Educación y Cultura, y Trabajo, Promoción y Asistencia Social. Se propone derogar el mecanismo de actualización de la prestación.

La inversión pública del Estado nacional propuesta para 2026 es un 76% inferior a la de 2023. [Incluso las entidades más importantes del sector agropecuario](#), aliadas del Gobierno, han reclamado por el impacto que esto tiene en la actividad económica.

En materia ambiental, el ex Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, degradado a Subsecretaría de Ambiente dependiente de la Secretaría de Turismo, Ambiente y Deportes, presenta una caída del 78,5% con respecto a 2023, interfiriendo directamente sobre la capacidad de acción y articulación de los distintos programas ambientales como la protección de bosques nativos y la evaluación y control ambiental.

En los últimos meses, las [movilizaciones de sindicatos, movimientos sociales, organizaciones ambientales y comunitarias](#) han ido incrementando, expresando un malestar extendido contra los recortes en las áreas de educación y salud, y denunciando un “vaciamiento institucional” y la pérdida del poder adquisitivo. [Los acontecimientos recientes han impactado en el sistema político](#): en septiembre de 2025, el Congreso argentino rechazó varios vetos presidenciales a leyes clave de financiamiento social, lo que supuso un revés político significativo para el Gobierno. En la Cámara de Diputados, más de dos tercios votaron a favor de reponer el financiamiento universitario y la ley de emergencia pediátrica —incluido el Hospital Garrahan, centro de salud público especializado en pediatría y enfermedades graves o poco comunes—. En el Senado, la oposición también logró rechazar el veto presidencial a la ley de protección y gasto para personas con discapacidad. En definitiva, existe una fuerte tensión entre poderes públicos, donde el Ejecutivo elude respetar las competencias constitucionales del Congreso en materia presupuestaria y de crédito, e incluso se niega a cumplir leyes debidamente aprobadas. Esto pone grandes signos de interrogación sobre la viabilidad del programa económico.

Los vencimientos de deuda para 2025 superan el total del presupuesto anual del Estado, incluyendo todas las áreas de gasto. **La combinación de altos vencimientos de deuda y fuerte resistencia social convierte a la estrategia de ajuste fiscal en un camino sin salida que compromete no solo la estabilidad económica, sino también la cohesión social y la gobernabilidad democrática.** En este contexto, el FMI advirtió que las elecciones legislativas de medio término de octubre podrían “añadir volatilidad a los mercados”, aunque señaló que el riesgo “debería permanecer contenido, dada la solidez de los fundamentos y el compromiso con el ancla fiscal”

¿En qué se están usando los recursos del FMI?

De acuerdo con el Artículo VI 1.a. del Convenio Constitutivo del FMI, “ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital”. De acuerdo al Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en agosto de 2025, la formación de activos externos del sector no financiero aumentó a 5.432 millones de dólares en julio de 2025, la segunda más elevada desde 2002, de acuerdo al [CEPA](#). La salida acumula 14.719 millones de dólares desde la unificación cambiaria hasta el inicio del acuerdo con el FMI, una cifra curiosamente similar a los 14.000 millones de dólares recibidos por el Gobierno entre abril y agosto de 2025 ([FMI](#), 2025).

La decisión de aumentar el endeudamiento con una institución con la que no se puede reestructurar la deuda tendrá consecuencias graves para la estabilidad macroeconómica y financiera. De acuerdo al análisis ex post del FMI en 2021 sobre el acuerdo firmado en 2018, se reconocen como errores haber apoyado al gobierno de Mauricio Macri en su decisión de no reestructurar los vencimientos de deuda y de no implementar controles de capitales. Funcionarios involucrados en esas decisiones, como Luis Caputo, primero Ministro de Finanzas y luego presidente del BCRA, y Federico Sturzenegger, también titular del BCRA entre 2015 y 2018, antes que Caputo, son hoy funcionarios del gobierno nacional

El actual Ministro de Economía, [Luis Caputo, fue llamado a presentar al Juzgado Federal de Dolores](#) por las irregularidades en la firma del Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 179/2025 respecto a la Ley de Acceso a la Información Pública. Esto se suma al rol que el actual Ministro de Economía tuvo en su momento como Ministro de Finanzas, liderando el acuerdo de 2018. Sobre este acuerdo, la [Auditoría General de la Nación](#) en 2023 determinó que no cumplió con el marco de procesos y procedimientos que aseguren la eficiencia y la efectividad en la gestión de la deuda, provocando incumplimientos legales, afectando la prudencia en la gestión del endeudamiento, vulnerando la adecuada supervisión del financiamiento e impactando adversamente sobre la solvencia y sostenibilidad de la deuda pública.

Además, es la segunda vez que desde los Estados Unidos (EE.UU.) se reconoce explícitamente el apoyo geopolítico que este financiamiento implica. En 2020, el ex Director del FMI por EE.UU. [reconoció](#) esto en un evento, mientras que en 2025 el Secretario del Tesoro de EE.UU. [explicó](#) los motivos de la potencial asistencia económica en forma similar, planteando la necesidad de apoyar al gobierno argentino de cara a las elecciones nacionales.

Análisis del cumplimiento de los criterios de la Política de Acceso Excepcional

Condición 2 y 3: *la deuda será sostenible en el mediano plazo con alta probabilidad, o en caso contrario el financiamiento de otras fuentes mejorará la sostenibilidad de deuda; y se espera un re ingreso a los mercados de crédito.*

El análisis de sostenibilidad de deuda de agosto de 2025 plantea que la acumulación de reservas y el ancla fiscal son la base para afirmar que la deuda es sostenible (aunque no con alta probabilidad). Tal como se afirmó, el ajuste fiscal es cada vez más insostenible y la falta de acumulación de reservas en un contexto de relajación de los controles de capital y cambiarios es evidencia suficiente para cuestionar el cumplimiento de esta condición. Al basar la estrategia de estabilización de precios en la apreciación del tipo de cambio, el primer objetivo —ponderado como positivo por el FMI— es incompatible con el de

acumular reservas. Esta evidencia estaba disponible cuando el FMI firmó un nuevo acuerdo en abril de 2025, y era reconocida por el propio mercado cuando realizó el siguiente desembolso en agosto de ese año. La salida de capitales acelerada tras la liberalización de controles y el aumento del riesgo país —por dudas sobre la capacidad de repago— expresaron la lectura del mercado sobre la capacidad del gobierno argentino de renovar su acceso al mercado de capitales. El FMI desoyó esta evidencia al firmar el acuerdo y realizar el segundo desembolso. Apenas un mes más tarde, el Gobierno debió recurrir a negociaciones con el Tesoro de Estados Unidos debido a la fragilidad financiera y cambiaria. No es posible que el organismo no pudiera incorporar esta alta probabilidad en el análisis de condiciones de acceso excepcional.

Otros factores que aumentan la vulnerabilidad incluyen la poco diversificada canasta exportadora, la falta de mercados de capitales locales, el carácter de la deuda, que es principalmente en divisa extranjera y le pertenece a no residentes, y el deterioro de la situación financiera de las provincias. Las actuales políticas que deterioran el tejido productivo, que promueven economías de enclave para la exportación, no hacen más que incrementar estas vulnerabilidades.

En un contexto de aumento del riesgo país, falta de acumulación de reservas e insostenibilidad del ancla fiscal, el espacio para lanzar una nueva reestructuración de la deuda en condiciones que no deterioren aún más el espacio fiscal futuro son mínimas. La deuda reestructurada en 2020 tuvo grandes recortes en los intereses a pagar, dado que los [acordados por el gobierno entre 2016 y 2018 eran extremadamente altos](#). La decisión del Gobierno a través del Decreto 846/2024 de modificar las leyes de Administración Financiera y de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública genera un precedente preocupante al eliminar la condición de deber mejorar dos de las siguientes tres condiciones del endeudamiento: la tasa de interés, el capital adeudado y los plazos de vencimiento de la deuda.

Condición 4: capacidades institucionales y políticas

Es necesario insistir en que la decisión del Gobierno a través del DNU 179/2025 de **avanzar con el acuerdo con el FMI en total incumplimiento con la ley, evitando al Congreso al momento de dar su aprobación inicial, necesariamente cuestiona el cumplimiento de esta condición**. Recordemos que el Ministro de Economía, Luis Caputo, al [hablar con los medios](#) sobre las razones que motivaron la decisión de avanzar con una modalidad ilegal, explicó que se debió a que “en el Senado hay una mayoría kirchnerista que quiere que al país le vaya mal y se podía demorar mucho”. Este argumento pretende ignorar a los parlamentarios electos por el pueblo en elecciones libres y democráticas.

La primera revisión del acuerdo plantea que esta condición se cumple dada la voluntad del Gobierno de implementar el ancla fiscal a todo costo a través de los vetos y por el consenso alcanzado en el Pacto de Mayo. Al día de hoy, el [Congreso](#) ha reunido dos tercios para revocar el veto firmado por el Presidente respecto a una de las leyes que declaraba la emergencia en discapacidad. Además, los gobernadores —que según el FMI apoyan el plan económico— presentaron en el Congreso una reforma a la ley que rige los Aportes del Tesoro de la Nación, a partir de los cuales se transfieren fondos a las provincias. Esta ley fue vetada por el Presidente y el Congreso anuló el veto.

¿Qué viene ahora? ¿Más deuda?

El modelo económico y fiscal impulsado por el Gobierno actual y respaldado por el FMI no genera las divisas necesarias para garantizar la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo. La agenda de endeudamiento se mantiene concentrada en el sector financiero y en el pago de intereses, mientras los sectores productivos y sociales continúan debilitándose. La estrategia de ajuste fiscal, basada en el cumplimiento estricto del superávit primario, se implementa mediante recortes profundos en educación, salud, género y políticas ambientales, erosionando derechos económicos, sociales, culturales y ambientales y aumentando la vulnerabilidad de los sectores más desfavorecidos.

Al momento de redacción de este informe, el gobierno de Javier Milei está negociando de manera bilateral un mecanismo de rescate con los Estados Unidos, mientras [la oposición ya ha advertido que podría desconocer esta ayuda financiera si no se aprueba por el Congreso](#), evidenciando el carácter excepcional y polémico de la autorización de financiamiento externo. Si bien los detalles del acuerdo aún no se conocen por completo, queda claro que el programa económico de la Argentina no funciona sino con auxilio externo permanente: tras el blanqueo de capitales en octubre-noviembre de 2024, recibió un acuerdo del FMI en abril de 2025 y para septiembre ya requirió nuevos fondos. Lejos de una orientación a la inversión productiva, el desarrollo de capacidades o la contención de los sectores más vulnerables, el programa se enfoca en una estabilidad precaria de precios ganada sobre la base del deterioro laboral y la asistencia externa permanente.

Este contexto político e institucional aumenta la incertidumbre sobre la capacidad del Ejecutivo de implementar políticas fiscales y económicas sostenibles, y cuestiona la legitimidad del acuerdo en su conjunto.

El “costo social” del programa erosiona la legitimidad de la gestión económica y genera un clima de conflictividad que reduce las probabilidades de sostenibilidad política. [Las recientes elecciones legislativas de medio término en un lugar clave como la provincia de Buenos Aires](#) evidencian el rechazo ciudadano a un modelo que ha fracasado repetidamente, aumentando las turbulencias económicas.

Además, se plantea un escenario de riesgo institucional y legal: la negociación del presupuesto 2026 incluye mecanismos que obligarían a futuras gestiones a mantener la línea de superávit fiscal y la deuda contraída, limitando la capacidad del Congreso de controlar los recursos y la legitimidad de decisiones económicas críticas. Esta concentración de facultades ejecutivas reduce la transparencia en la gestión de la política fiscal y restringe la participación de la sociedad civil, los sindicatos, las organizaciones ambientales y otros actores sociales que podrían aportar al debate y monitoreo de la implementación de políticas públicas. La explícita negativa del Gobierno a cumplir con leyes aprobadas por amplias mayorías en el Congreso —como la emergencia pediátrica— ha abierto una etapa completamente desconocida desde el punto de vista de la institucionalidad republicana y democrática en la Argentina. Es posible que estemos ante un rumbo autocrático de gobierno.

Las evaluaciones del propio FMI reconocen que los programas basados en supuestos de “ajuste expansivo” suelen fracasar cuando no consideran las condiciones políticas y sociales de aplicación, aumentando la tensión sobre la sostenibilidad del ajuste. En esta oportunidad, esas tensiones, que limitan la viabilidad del programa, están a la vista de cualquier observador. En el horizonte cercano, los picos más altos de vencimientos de deuda se concentrarán entre 2027 y 2032, condicionando a los próximos dos gobiernos y consolidando un escenario de dependencia crónica de financiamiento externo, presión sobre los recursos y limitación de capacidades estatales para garantizar derechos humanos fundamentales.