

Sostenibilidad de la deuda y el rol del FMI: lo que no se dice de la crisis argentina

OCTUBRE 2026

Mensajes claves

- **El récord comercial no se traduce en reservas.** Con términos de intercambio históricamente altos, la balanza de bienes acumuló un superávit de US\$20.073 millones entre enero y julio de 2026, pero las divisas salen por intereses, turismo, utilidades y formación de activos externos, que desde abril de 2025 triplicó los desembolsos del FMI. Sin los préstamos del Fondo no habría acumulación neta de reservas, y un shock de precios o una sequía como la de 2023 podría desatar una crisis de la balanza de pagos.
- **El deterioro del empleo y los ingresos empuja a los hogares al endeudamiento.** La industria, la construcción y el comercio, principales generadores de empleo formal, se debilitan mientras el crecimiento se concentra en sectores con bajo impacto laboral. El desempleo subió al 7,9%, la informalidad alcanza el 45%, el salario mínimo perdió 40,8% de su poder adquisitivo desde noviembre del 2023 y la pobreza volvió a aumentar hasta el 32,3%. La mora de las familias en los bancos se duplicó en diez meses y supera el 26% en proveedores no bancarios con tasas de hasta 144% anual.
- **El ancla fiscal descansa en recortes, no en una recaudación sólida.** Los ingresos caen 2,5% real en 2026 por la reducción de derechos de exportación y de impuestos a las importaciones. El superávit se sostiene con recortes en obra pública, programas sociales, jubilaciones, salud y ambiente, mientras los servicios de la deuda pasaron del 9,1% al 12,3% del presupuesto ejecutado.
- **El Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) consolida un perfil extractivo que contradice los compromisos climáticos y traslada costos a los territorios.** El 99% de los US\$138.000 millones comprometidos va a hidrocarburos y minería, con apenas 14.240 empleos directos, treinta años de estabilidad y arbitraje internacional que convierten cualquier cambio de política en una contingencia fiscal. La NDC 3.0 preliminar eleva el techo de emisiones y los impactos se multiplican en Neuquén, el Golfo San Matías y el Salar del Hombre Muerto.
- **El Presupuesto 2027 profundiza el desfinanciamiento ambiental y reduce la transparencia.** La Subsecretaría de Ambiente quedaría 84,3% por debajo de 2023 y el Fondo de Bosques Nativos recibiría 25 veces menos de lo que fija la Ley 26.331. El cierre de los fondos fiduciarios, exigido como *structural benchmark* del acuerdo, dificulta rastrear sus recursos, y el proyecto no estima cuánto dejará de recaudar el Estado por el RIGI.
- **El FMI vuelve a dar por cumplidos los criterios de acceso excepcional sobre bases frágiles.** El Staff considera la deuda sostenible pero no con alta probabilidad, el mismo diagnóstico que precedió a los programas de 2018 y 2022. Su escenario depende de variables que un mismo shock puede deteriorar a la vez, el creciente peso de la deuda con acreedores oficiales limita el retorno a los mercados y el plan de contingencia prevé más ajuste ante un shock, lo que agravaría el *reform fatigue* que el propio Fondo identifica como riesgo.

Introducción

Domestically, the country is going to go to elections, as you know, in October, and it's very important that they don't derail the will for change.

Kristalina Georgieva, directora del FMI, en abril de 2025.

Ahora Argentina se parece a un país normal, por ejemplo, te puedo decir Perú.

En Perú cambian de presidente y no afecta la macro.

Luis Caputo, Ministro de Economía de la Nación, marzo de 2025.

La directora general del FMI, Kristalina Georgieva, mostró un claro respaldo a las políticas tomadas por el actual Gobierno argentino. Desde la sociedad civil venimos señalando las inconsistencias del actual acuerdo con el mandato de estabilidad macroeconómica del FMI como organismo internacional, el daño al tejido social y productivo de la Argentina, las contradicciones con las obligaciones a nivel internacional en materia de derechos y de ambiente, la erosión del Estado de derecho y el claro incumplimiento de las políticas de acceso excepcional.

El objetivo de este briefing es dar cuenta de los impactos de las políticas implementadas por el actual Gobierno argentino sobre el modelo de desarrollo y la estabilidad macroeconómica. Este se enfocará en el contexto político actual, la situación externa, la frágil situación financiera de los hogares, la presentación engañosa de la situación fiscal y los impactos de la aceleración de la extracción de combustibles fósiles y de la minería en el marco del Régimen de Incentivo para las Grandes Inversiones (RIGI). Por último, haremos un análisis de las condiciones de acceso excepcional del FMI.

Por último, se emiten una serie de recomendaciones al Staff y al Directorio del FMI. En primer lugar, revisar el programa con el Gobierno argentino para evitar un ajuste procíclico, permitir mayor flexibilidad frente a shocks y proteger la inversión pública, los servicios y las capacidades estatales, con evaluaciones distributivas ex ante y ex post que se publiquen y sirvan para corregir su diseño, como ya han planteado desde las [organizaciones de la sociedad civil](#).

En segundo lugar, reevaluar los criterios EAC2 y EAC3 conforme a las recomendaciones de la Oficina de Evaluación Independiente (IEO), exigiendo una trayectoria de sostenibilidad de la deuda con alta probabilidad, robusta frente a shocks, y que verifique si las divisas generadas se traducen en reservas y capacidad de repago.

En tercer lugar, reevaluar el EAC4 considerando la sostenibilidad social e institucional del programa y no solo la capacidad del Gobierno para aprobar reformas, con un concepto de *ownership* que incorpore el diálogo social. Finalmente, incorporar al marco macroeconómico y de sostenibilidad de la deuda los riesgos del cambio en la estructura productiva, incluyendo las salidas de divisas, los beneficios fiscales del RIGI, la baja generación de empleo y la exposición a los precios internacionales.

La generación récord de divisas no se traduce en una acumulación equivalente de reservas

La fuerte generación de divisas comerciales está siendo absorbida por otras salidas de la balanza de pagos. En los primeros siete meses de 2026, la balanza de bienes acumuló un superávit de US\$20.073 millones, pero el superávit de cuenta corriente fue de apenas US\$3.531 millones. La Argentina atraviesa una coyuntura comercial excepcional: los términos de intercambio se ubican en niveles históricamente muy elevados (mayores a los de inicios del siglo) y, a la vez, no se registran fenómenos climáticos adversos que afecten la producción agropecuaria, lo cual hace que el país esté ante una situación comercial inédita. Sin embargo, aunque los ingresos de divisas por motivos comerciales duplican e incluso triplican los niveles de años previos —de acuerdo a [datos del Mirador de la Actualidad del Trabajo y la Economía \(MATE\)](#)—, siguen saliendo divisas del país por otros motivos. Justamente, el [Centro de Economía Política Argentina \(CEPA\)](#) calcula que las principales salidas fueron US\$8.079 millones por intereses, US\$5.972 millones por turismo y consumos con tarjeta y US\$3.326 millones por utilidades y dividendos. Desde diciembre de 2023, intereses y turismo absorbieron el equivalente al 87% del superávit cambiario de bienes.

A ello se suma una extraordinaria formación de activos externos, paralela a un nuevo ciclo de endeudamiento. Entre diciembre de 2023 y julio de 2026, la formación de activos externos (FAE) acumuló US\$45.798 millones, prácticamente la misma magnitud que el aumento neto del endeudamiento público y privado, de US\$44.711 millones, durante el mismo período, según cálculos del [CEPA](#) sobre datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Desde la unificación cambiaria, entre abril de 2025 y julio de 2026, la FAE alcanzó US\$48.971 millones. En ese período, el nuevo acuerdo con el FMI dio lugar a desembolsos por un total de aproximadamente US\$15.800 millones: US\$12.000 millones en abril de 2025, US\$2.000 millones en julio de 2025 y US\$1.800 millones en mayo de 2026. La formación de activos externos fue así más de tres veces superior a los desembolsos acumulados del nuevo programa con el Fondo.

Estas presiones se producen, además, debido a importantes necesidades de refinanciamiento de deuda. El propio [Programa Financiero](#) presentado por el Gobierno en julio de 2026 estima necesidades de financiamiento del Tesoro en dólares por US\$19.200 millones en 2026 y US\$24.900 millones en 2027. Para cubrirlas, no contempla emisiones en los mercados internacionales: prevé recurrir, entre otras fuentes, a compras de dólares al BCRA, nuevos desembolsos del FMI y otros organismos internacionales, emisiones de deuda en el mercado local y privatizaciones. Solo en 2027, el programa proyecta US\$7.500 millones de pagos al FMI entre capital e intereses, frente a US\$1.700 millones de nuevos desembolsos del organismo. Esta estrategia permite al Gobierno afirmar que los vencimientos de 2026–27 se encuentran financiados, pero muestra al mismo tiempo la magnitud de las necesidades de divisas asociadas al stock de deuda y la continuidad de la dependencia de nuevas fuentes de financiamiento oficial y doméstico, tal como se aclara en el documento Programa Financiero de la Secretaría de Finanzas, publicado en julio de 2026.

Estas necesidades de divisas deben entenderse, además, en el contexto de un importante stock de deuda heredada. El ciclo de endeudamiento externo iniciado en 2016 culminó, tras la pérdida de acceso al mercado, en el acuerdo de 2018 con el FMI: el mayor *Stand-By* de su historia, con alrededor de US\$44.000 millones desembolsados. La [propia evaluación ex post del Fondo](#) concluyó que aquel programa no consiguió restaurar la viabilidad externa ni el acceso sostenible a los mercados. La acumulación de reservas es muy acotada y en el volumen total desde el inicio del gobierno de Javier Milei se explica exclusivamente por los préstamos del FMI: sin ellos, no habría saldo positivo. Si la situación de precios internacionales se

alterara o se produjera algún evento climático catastrófico —como la sequía de 2023—, la economía no tendría posibilidad de evitar una crisis de balanza de pagos.

En este contexto, el aumento proyectado de las exportaciones de hidrocarburos y minería (condicionado a que los precios internacionales no bajen) debe evaluarse frente a una estructura externa que continúa destinando importantes recursos al servicio de la deuda y a salidas privadas de divisas, cuestión que retomaremos al analizar los criterios de acceso excepcional del FMI.

El deterioro del salario y el ingreso llevan a aumentos extraordinarios de la mora

La recuperación de la actividad continúa siendo heterogénea y poco intensiva en empleo. El propio [FMI](#) reconoce en su última revisión que “tras recuperarse en 2025, la actividad económica se ha desacelerado desde entonces y continúa mostrando un comportamiento desigual entre sectores”. El Producto Interno Bruto (PIB) creció [2.3% interanual](#) en el primer trimestre de 2026, pero los indicadores más recientes muestran un nuevo debilitamiento de sectores centrales para el empleo. Por las políticas de ajuste y la súbita apertura comercial, en julio la producción manufacturera cayó 5% mensual y la utilización de capacidad instalada fue de apenas 58,2%. La construcción, por su parte, se encuentra severamente castigada por la brusca reducción de la obra pública; así como el comercio presenta problemas por la caída de los ingresos. Estos tres sectores son los principales generadores de empleo formal y los que dinamizan la economía de la gente de a pie. Mientras tanto, energía, minería, agro e intermediación financiera explican prácticamente todo el dinamismo económico. Sin embargo, estos sectores tienen un muy bajo impacto en el mercado de trabajo. En el segundo semestre de 2026, la tasa de desocupación creció hasta [el 7.9%](#).

La evolución de los ingresos refuerza esta divergencia. Existen segmentos que han recuperado poder adquisitivo: según datos oficiales, el salario medio real del empleo privado registrado se encontraba en abril un 4,3% por encima del de noviembre de 2023. Pero ese indicador describe precisamente al segmento más protegido del mercado laboral y convive con una situación muy distinta de los empleados públicos, los trabajadores informales y quienes dependen del salario mínimo. El caso más extremo es el Salario Mínimo, Vital y Móvil (SMVM), que [perdió 40.8% de su poder adquisitivo](#) entre noviembre de 2023 y septiembre de 2026 y, en términos reales, se encuentra en niveles similares a los de abril de 2002. Para recuperar simplemente el promedio de 2023, tendría que aumentar un 70,7%, aunque el valor fijado para septiembre de 2026 es de apenas \$383.793. La distribución de ingresos refleja también esta heterogeneidad: en el primer trimestre de 2026, el ingreso per cápita promedio fue de \$728.008, pero su mediana fue de apenas \$500.000, una distancia considerable entre el ingreso medio y el de la persona situada en el centro de la distribución. En consecuencia, la mejora de algunos indicadores salariales agregados no debe confundirse con una recuperación generalizada de los ingresos.

El problema no se limita al desempleo abierto: continúa el desplazamiento desde empleos asalariados formales hacia formas más precarias de inserción laboral, como el cuentapropismo y la economía popular. La informalidad laboral alcanzó al 45% de las personas ocupadas, según el [Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina \(INDEC\)](#). La magnitud de este universo es importante

para evaluar el programa: la [Unión de Trabajadores y Trabajadoras de la Economía Popular \(UTEP\)](#)¹ estima que más de 1,1 millones de trabajadores de este sector dependen de políticas de complemento de ingresos ante un mercado laboral que no consigue absorberlos. Entre estas políticas de complemento se encuentra el programa Volver al Trabajo, que en mayo del 2026 mantenía una transferencia de apenas \$78.000 pesos (el equivalente a 50 USD) mensuales. El crecimiento de sectores de baja intensidad laboral, por lo tanto, no está compensando suficientemente la pérdida o precarización del empleo en sectores tradicionalmente intensivos en trabajo.

Con un mercado laboral en franco deterioro y caída de los ingresos, es inevitable que existan impactos en materia de ingresos. En abril de este año compartimos con el Board un [input](#) donde se proveía información adicional sobre las limitaciones en los indicadores de pobreza y la acuciante situación en materia de salud y jubilaciones. Estos reparos mostraron ser fundamentados, considerando que el más reciente reporte oficial del [INDEC](#) muestra un aumento de la incidencia de la pobreza (32,3% de las personas del país) y pobreza extrema (7,5%). El aumento es aún más pronunciado si se lo evalúa con la canasta de consumo actualizada, superando ya los niveles del gobierno anterior, según la [consultora Equilibra](#).

La insuficiencia de ingresos se refleja crecientemente en el recurso de los hogares al crédito. Este proceso se ha extendido tanto a las entidades financieras tradicionales como a proveedores no financieros de crédito (PNFC), incluyendo *fintech* y emisoras no bancarias de tarjetas. A febrero de 2026, según el [BCRA](#), 12,1 millones de personas tenían financiamiento de PNFC. El saldo de financiamiento de los PNFC alcanzó \$13,9 billones, 22% más en términos reales que un año antes; dentro de este universo, el crédito de las *fintech* creció todavía más rápidamente, un 47% real interanual. El costo de este financiamiento es particularmente elevado: en febrero de 2026, la TNA promedio de los préstamos personales otorgados por otros proveedores no financieros alcanzaba 144%, mientras que las tarjetas de emisoras no bancarias promediaban 87%, un valor bastante por encima de la inflación.

En un contexto de deterioro del empleo y del ingreso, esta expansión se acompaña de un deterioro muy rápido de la capacidad de pago, tal como reporta el MATE. En el sistema bancario, según el BCRA, la proporción del financiamiento a familias en situación irregular pasó de 6,6% en agosto de 2025 a 12,8% en junio de 2026, prácticamente el doble en diez meses. La mora empresarial, en comparación, era de apenas 3,5% en junio. El deterioro es aún mayor entre los proveedores no financieros: según el último dato disponible del BCRA, correspondiente a febrero de 2026, 26,9% de su cartera estaba en situación irregular, llegando a 34,1% en los préstamos personales, frente a 19,4% en tarjetas. La diferencia no implica todavía una crisis bancaria —el BCRA señala que las entidades financieras mantienen elevados niveles de cobertura frente al riesgo crediticio—, pero muestra una creciente vulnerabilidad de los hogares: el crédito se expandió rápidamente mientras se deterioraba la capacidad de repago, especialmente en segmentos no bancarios caracterizados por tasas de interés extraordinariamente elevadas.

1. La UTEP define a la economía popular como el conjunto de personas excluidas del mercado laboral formal que se inventaron su propio trabajo para subsistir en actividades como el reciclado urbano, la venta ambulante, la construcción, la agricultura familiar o los espacios comunitarios de cuidado y alimentación, generalmente sin derechos laborales ni seguridad social. Para más información, ver: <https://utep.org.ar/>.

La falsa ancla fiscal y los problemas de recaudación

El equilibrio fiscal continúa descansando fundamentalmente en una fuerte compresión del gasto, mientras la recaudación muestra señales de debilidad. En los primeros ocho meses de 2026, la Administración Pública Nacional (APN) mantuvo un superávit primario y financiero de \$15,4 billones y \$3,2 billones, respectivamente, pero los ingresos totales cayeron 2,5% interanual en términos reales, más que el gasto (-1%); sólo en agosto, los ingresos retrocedieron 3,8%. La [Oficina de Presupuesto del Congreso](#) identifica entre las principales causas la menor recaudación de derechos de exportación, asociada a la reducción de alícuotas, y una caída de 20,3% en los impuestos vinculados a importaciones. Esto ocurre sobre una estructura tributaria que ya había reducido su presión de [31,5% del PIB en 2015 a 27,6% en 2024](#), y que mantiene una fuerte dependencia de impuestos indirectos.

La contrapartida más preocupante es el nivel extraordinariamente bajo de inversión y de capacidades públicas. Según el MATE, entre enero y julio de 2026, el gasto del Estado fue de 93 billones de pesos (constantes), mientras que en el mismo período de 2023 había sido de \$133 billones. En particular, el Estado, durante el gobierno de Milei, dejó de gastar \$169 billones, entre recortes a la obra pública por \$41,7 billones, a los programas sociales por \$29,5 billones, a las jubilaciones por \$24,5 billones, a los subsidios a la energía por \$ 20,8 millones, a los salarios por \$18 millones y a la educación por \$11,6 millones. El mismo patrón aparece en los programas ambientales a nivel nacional. Según la [Fundación Ambiente y Recursos Naturales](#) (FARN), el presupuesto de la Subsecretaría de Ambiente es un 82,4% inferior al de 2023, el de Parques Nacionales un 41,7% menor, el Fondo de Bosques Nativos un 71% menor y el Servicio Nacional de Manejo del Fuego un 72,3% menor. Mientras tanto, los servicios de la deuda pasaron de representar 9,1% del presupuesto ejecutado en 2023 a 12,3% en el primer semestre de 2026.

Los problemas señalados al *Board* del FMI en abril en salud y jubilaciones tampoco han desaparecido con la recuperación económica. Por entonces, los pisos sociales del programa protegían la Asignación Universal por Hijo (AUH), la Asignación por Embarazo (AUE) y la Tarjeta Alimentar², pero dejaban fuera salud, educación, jubilaciones, salarios públicos y protección frente a aumentos tarifarios. A agosto de este año, el [CEPA](#) registra caídas reales frente a 2023 de 61% en la Superintendencia de Servicios de Salud, 28–51% en hospitales nacionales, 30% en la Administración Nacional de Laboratorios e Institutos de Salud “Dr. Carlos G. Malbrán” y 38% en la Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica (ANMAT); la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), por su parte, permanece 6% por debajo de 2023. En abril, los aportes nacionales al Programa de Atención Médica Integral (PAMI) habían caído un 41% real entre los primeros trimestres de 2025 y 2026. A esto se le suma que el costo de medicamentos estaba desplazándose hacia los propios jubilados.

El aumento del gasto previsional agregado tampoco implica una recuperación de las prestaciones de quienes perciben los haberes más bajos. En septiembre de 2026, el haber mínimo alcanzó los \$428.633 y \$498.633 al incluir el bono, pero este último permanece congelado en \$70.000 desde marzo de 2024. Como resultado, según [Chequeado](#), el ingreso mínimo con bono se encuentra 9,3% por debajo de noviembre de 2023 en términos reales, mientras el bono perdió alrededor de 57% de su poder adquisitivo y debería alcanzar aproximadamente los \$162.900 para conservar su valor de marzo de 2024. Esto resulta relevante frente a la evaluación del FMI, que atribuye a la indexación y a los bonos focalizados una mejora

2. La AUH es una transferencia mensual para hijos e hijas menores de 18 años (sin límite de edad en caso de discapacidad) de personas desocupadas, trabajadoras informales o de casas particulares con ingresos inferiores al salario mínimo. Por otro lado, la AUE extiende esa cobertura a personas gestantes desde la semana 12 de embarazo, y la Tarjeta Alimentar complementa ambas con un monto destinado exclusivamente a la compra de alimentos para familias con hijos e hijas de hasta 14 años.

del ingreso real de los hogares mayores de bajos ingresos, pero no analiza en su última revisión la pérdida acumulada de poder adquisitivo del haber mínimo incluyendo el bono.

El impacto del programa en el perfil productivo y los compromisos internacionales

RIGI: Vaca Muerta y minería

A dos años de su sanción, el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) consolidó un perfil extractivo que obtura la diversificación de la estructura productiva argentina. Tras el triunfo oficialista en las elecciones legislativas de 2025, el Decreto 105/2026 amplió el régimen a la extracción de hidrocarburos y elevó la inversión comprometida de US\$68.000 millones a más de US\$138.000 millones, distribuidos en [40 proyectos](#). Los hidrocarburos, con Vaca Muerta a la cabeza, reúnen el 62,3% del capital y la minería el 36,6%, mientras que turismo, tecnología y forestoindustria no registran proyectos.

La concentración es también territorial y empresarial. Cinco provincias reúnen más del 95% de la inversión y seis empresas explican el 64%, con un empleo directo proyectado en operación de apenas 14.240 puestos, de los cuales solo el 8,3% corresponde a petróleo y gas. La mayoría de los proyectos aprobados ya estaban anunciados o en ejecución, y la inversión extranjera directa acumulada entre diciembre de 2023 y abril de 2026 fue deficitaria en más de US\$1.500 millones, [según datos del BCRA](#).

A esto se suma un diseño jurídico que reduce el margen de acción del Estado. El régimen otorga estabilidad por treinta años, habilita arbitraje internacional (en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones, la Corte Permanente de Arbitraje y en la Corte Internacional de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional) incluso para empresas nacionales, impide exigir valor agregado local y amplía las vías de salida de divisas (como remisión de utilidades, intereses por deudas intra corporativas y libre disponibilidad de las divisas de exportación).

Presupuesto ambiental, deuda y compromisos climáticos

El desfinanciamiento ambiental forma parte de un ajuste que ya lleva tres años consecutivos. El [presupuesto nacional cae un 36,3% real en 2026 con respecto al 2023](#), luego de reducciones del 26,3% en 2024 y del 28,8% en 2025. En este marco, el recorte ambiental fue considerablemente más profundo. El Fondo de Bosques cuenta con \$17.442 millones, 25 veces menos que lo que fija la Ley 26.331, y ejecutó apenas el 15% en el primer semestre. Luego de tres años consecutivos de ajustes, el riesgo que se presenta es que estos niveles presupuestarios bajos se conviertan en la base de la política ambiental nacional.

Las prioridades del gasto son otras. Los servicios de la deuda absorbieron más de \$12 de cada \$100 ejecutados en el primer semestre, y los subsidios a la oferta hidrocarburífera equivalen a 14,5 veces el presupuesto del Servicio Nacional de Manejo del Fuego, aunque sostener ese servicio en su nivel de 2023 habría costado el 3,6% del superávit financiero del período. La deuda ejerce además una doble presión, ya que consume recursos fiscales y, ante la necesidad de divisas para afrontar los compromisos externos, incentiva la expansión de sectores exportadores extractivos.

Esta orientación contradice el Acuerdo de París, cuyo artículo 4.3 exige que cada Contribución Determinada a Nivel Nacional (NDC, por sus siglas en inglés) represente una progresión respecto de la anterior. Si bien todavía no lo hizo formalmente ante la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), en noviembre de 2025 la Argentina convocó a dos espacios formales para presentar los resultados preliminares de la [NDC 3.0 con un techo de 375 MtCO₂e para 2030 y 2035](#), frente a los 349 MtCO₂e de la segunda NDC actualizada de 2021, diferencia que el Gobierno atribuye a cambios metodológicos. [Climate Action Tracker](#) califica las políticas climáticas argentinas como altamente insuficientes y proyecta emisiones un 7% por encima de las de 2024 hacia 2030. Además, advierte que su mejora de calificación responde a la recesión y no a nueva acción climática, y que no está claro que las políticas vigentes puedan sostenerse tras la [reducción drástica de recursos humanos y financieros](#), lo que vincula el ajuste presupuestario con el cumplimiento del Acuerdo de París. Su recomendación es clara: dejar de apoyar el *upstream* de petróleo y gas.

El costo se paga también en la capacidad de respuesta. En adaptación, el Servicio Meteorológico Nacional desvinculó a más de 200 personas entre 2024 y 2026 y tiene el presupuesto más bajo de la última década. En mitigación, las partidas de energías renovables y de eficiencia energética ejecutaron apenas el 4,6%. Argentina tiende a aumentar sus emisiones conforme pasan los años, alejándose de sus compromisos internacionales. Depender de sectores extractivos para generar divisas resulta difícil de reconciliar con estas obligaciones ambientales y climáticas.

Impactos territoriales y sociales

La expansión de Vaca Muerta y de su infraestructura de exportación traslada costos ambientales y sociales a territorios con menor capacidad estatal de control. En 2025 se alcanzó el récord de [23.896 fracturas hidráulicas y 121 sismos](#) inducidos en Neuquén, y en el primer semestre de 2026 ya se registraron 14.963 fracturas y 51 sismos, en una provincia sin registros sísmicos antes de la explotación no convencional. Mientras tanto, el programa de [Prevención Sísmica cae un 39,9% real respecto de 2023](#) y el ritmo de perforación pasó de 250 pozos anuales entre 2013 y 2023 a 400 en 2025.

Los proyectos hidrocarburíferos que buscan emplazarse en el Golfo San Matías, ubicado en la costa atlántica de las provincias de Río Negro y Chubut, extienden este perfil a nuevas geografías, con efectos sobre la calidad del aire, la ballena franca austral, el turismo y la pesca artesanal.

Estas preocupaciones llegaron también a la Iglesia. En agosto de 2025 el obispo neuquino Fernando Croxatto pidió al gobernador [los estudios de impacto ambiental y la consulta a las comunidades mapuche](#) por la fractura hidráulica junto al embalse Mari Menuco, una fuente de agua potable clave para la región. El 27 de agosto de 2026 también difundió un [comunicado sobre la causa Comarsa](#), por el tratamiento de residuos peligrosos de la actividad petrolera, en favor de una justicia cercana a la comunidad y del cuidado de la casa común. El pedido de probation de los acusados sigue pendiente ante el Tribunal Superior de Justicia de Neuquén.

Los proyectos en el Golfo San Matías tienen costos elevados por la distancia a los mercados y requieren precios internacionales altos para alcanzar su punto de equilibrio, mientras que la mayor capacidad de licuefacción acopla los precios internos de gas, electricidad y combustibles a los internacionales, con un efecto que hoy solo contiene la apreciación cambiaria. Además, la estabilidad por treinta años combinada con el arbitraje internacional convierte cualquier cambio futuro de política en una contingencia fiscal potencial, lo que difícilmente asegure la estabilidad macroeconómica que constituye el mandato del Fondo.

El mismo patrón se observa en el litio y en los derechos indígenas. En el Salar del Hombre Muerto, en la provincia de Catamarca, tres proyectos por US\$1.369 millones se superponen sobre una misma cuenca, en un territorio en emergencia hídrica desde el 2021. En marzo de 2026, la Corte provincial revocó la medida que exigía un estudio de impacto acumulativo.

Aun así, el Gobierno profundiza esta orientación. El proyecto de ley denominado Súper RIGI, enviado al Congreso nacional, replica las garantías del régimen original —impuesto a las ganancias del 15%, treinta años de estabilidad y arbitraje internacional— para inversiones superiores a US\$1.000 millones en [nuevas industrias como inteligencia artificial y centros de datos](#), y limita la capacidad fiscal y regulatoria de provincias y municipios. La cuota de compras nacionales es débil y no prevé sanciones. Esto ocurre cuando el gasto tributario ya alcanza el 3,4% del PIB en 2026, más del 20% del gasto nacional, sin computar los beneficios del RIGI.

En paralelo, el proyecto de Ley de Inviolabilidad de la Propiedad Privada proponía [eliminar los topes de la Ley de Tierras N° 26.737](#), entre ellos el 15% de la superficie en manos extranjeras, el 30% por nacionalidad y las 1.000 hectáreas por titular en la zona núcleo. El intento no prosperó en el Senado, que el 6 de agosto dio media sanción a la ley tras el [retiro de los capítulos de tierras rurales y manejo del fuego](#). El texto que pasó a Diputados conserva las reformas sobre expropiaciones, desalojos, regularización dominial y registros inmobiliarios.

¿Lo que viene? El Presupuesto 2027

El proyecto de ley de Presupuesto para 2027 sigue focalizándose en el superávit fiscal logrado en base a recortes presupuestarios de partidas que hacen a la garantía de derechos esenciales como la educación, la salud y el ambiente. Nuevamente, la actual Subsecretaría de Ambiente sufriría para el año 2027 un recorte del 10,84% respecto al año 2026 y un 84,3% respecto al 2023.

Por su parte, los fondos para el Servicio Nacional de Manejo del Fuego (SNMF) muestran un aumento con respecto a 2026, pero la caída al compararlo con el año 2023 es del 55,8%. Esto se refleja en el recorte de las metas: la elaboración de informes para alerta temprana y evaluación del peligro de incendio serían de 1950 en 2027, 781 informes menos que en 2023. Cabe mencionar que [el fondo fiduciario que administraba los recursos del Fondo Nacional del Manejo del Fuego fue disuelto](#) en 2025³.

A su vez, el Fondo Nacional para el Enriquecimiento y Conservación de los Bosques Nativos debería recibir, según dicta la Ley 26.331, el 0,3% del presupuesto nacional. Sin embargo, en 2027 recibirá \$28.322,56 millones, 25 veces menos de lo que le corresponde por ley. El fondo fiduciario que administraba estos recursos también fue cerrado en 2024, a través del Decreto 888/2024. El cierre de los fondos fiduciarios es uno de los *structural benchmarks* del Acuerdo del año 2025. Mientras el Gobierno busca cumplir las metas del FMI en nombre de la transparencia, se dificulta entender el destino de los recursos con los que contaban los fondos, ver sus recaudaciones y usos.

Tampoco el proyecto de ley de Presupuesto de 2027 informa los gastos tributarios atribuibles al RIGI: se detallan los montos de inversión anunciados, pero no se estima cuánto dejará de recaudar el Estado

3. A través del Decreto 463/2025, el Gobierno Nacional cerró el Fondo Nacional de Manejo del Fuego (FNMF), según explicaron, por irregularidades y demoras en los procesos de contratación. Para más información: <https://farn.org.ar/wp-content/uploads/2026/04/Presupuesto-ambiental-en-Argentina-la-consolidacion-de-un-ajuste.pdf>

nacional por promoverlos⁴. El RIGI es una de las grandes reformas realizadas por el Gobierno actual, promovidas y celebradas por el FMI, junto a las modificaciones conseguidas en abril de este año de la Ley de Glaciares, también en favor de la actividad minera. Los proyectos que ambas reformas habilitan son mayoritariamente mineros e hidrocarburíferos, con los graves impactos socioambientales y territoriales ya descritos, y constituyen precisamente los mecanismos con los que el FMI y el Gobierno nacional esperan generar las divisas para el pago de la deuda.

Análisis de las condiciones políticas de acceso excepcional

Argentina ya se encuentra bajo acceso excepcional y, en la segunda revisión, el Staff del FMI vuelve a considerar cumplidos los cuatro criterios. El punto controvertido se concentra en EAC2, 3 y 4. Esto exige especial cautela dado el historial argentino. El *Ex Post Evaluation (EPE) del acuerdo de 2022* criticó precisamente que las revisiones hubieran tratado los distintos requisitos de acceso excepcional como técnicamente satisfechos sin una evaluación suficientemente holística de los riesgos, y pidió una aplicación más rigurosa del marco.

EAC2 y EAC3 – Sostenibilidad de deuda y retorno a los mercados. El Staff considera la deuda sostenible, pero no con alta probabilidad. Su evaluación depende de mantener el ancla fiscal, recuperar reservas, reducir spreads, sostener el crecimiento y expandir exportaciones, incluyendo mediante la “*vast energy and mining wealth*” del país. El problema no es solamente que estas variables sean inciertas, sino que varios de los principales riesgos identificados por el propio FMI pueden deteriorarlas simultáneamente: un fenómeno climático como El Niño (como referencia, la sequía de 2023 redujo en 20.000 millones las exportaciones), una desaceleración global que pueda reducir el crecimiento y la demanda o los precios de las exportaciones, o peores condiciones financieras internacionales que puedan elevar el costo de refinanciamiento y dificultar el retorno a mercados.

Pero la principal interrogante que surge de este briefing es incluso más inmediata: una mayor generación y entrada de divisas no está produciendo una acumulación equivalente de reservas. El problema para EAC2 y EAC3 no es entonces solamente si Argentina puede generar más dólares, sino si esos dólares se traducen efectivamente en reservas y capacidad de repago en lugar de financiar intereses, remisión de utilidades al exterior, acumulación privada de activos externos, aumento de las importaciones y turismo.

Los antecedentes justifican especial cautela. Tanto en 2018 como durante el programa de 2022, la deuda argentina fue evaluada como sostenible pero no con alta probabilidad, y ambos programas terminaron muy lejos de sus escenarios iniciales. El EPE de 2018 recomendó precisamente *baselines* conservadores y pruebas de robustez frente a shocks; el de 2022 muestra cómo primero el shock internacional de commodities y luego la sequía –que redujo las exportaciones en una cuarta parte y llevó a la economía a recesión– alteraron radicalmente el escenario. La evaluación general del *Independent Evaluation Office* (IEO) sobre acceso excepcional recomienda, a su vez, mayor escrutinio de los casos en la gray zone y que estos recuperen sostenibilidad con alta probabilidad durante el programa, además de una evaluación más rigurosa y prospectiva del retorno a mercados.

4. Según explica el proyecto de ley, esto se debe a que la mayoría de los proyectos aprobados en el RIGI se encuentran en etapas iniciales, por lo cual los gastos tributarios podrán calcularse más adelante. Sin embargo, existen cálculos elaborados por fuera del Gobierno.

Resulta por ello especialmente cuestionable que la salvaguarda de EAC2 frente a un escenario adverso vuelva a descansar en que exista suficiente deuda privada en moneda extranjera susceptible de reestructuración después de terminado el programa. Esta salvaguarda merece todavía mayor escrutinio cuando Argentina continúa acumulando obligaciones con el FMI y otros acreedores oficiales: el propio programa reconoce que la exposición a estos acreedores seguirá siendo elevada y deberá reducirse gradualmente. La posibilidad de reestructurar deuda privada en el futuro no demuestra que el programa esté resolviendo hoy la vulnerabilidad externa; muestra cómo se absorbería parte de las pérdidas si el escenario de reservas, crecimiento y retorno a mercados no se materializa.

A lo anterior debe añadirse un aspecto significativo. Tal como han modelizado dos investigadores argentinos, [Jorge Carrera y Fernando Toledo](#), el peso de la deuda con carácter de seniority en la deuda total puede implicar un límite al acceso al mercado voluntario. Debido a su privilegio al momento del cobro, la proporción de deuda de acreedores oficiales —el FMI en primer lugar— genera mayor riesgo soberano para los inversores privados, lo cual puede crecer hasta 5 veces cuando las reservas son escasas —como en el caso argentino—. Los acuerdos previos del propio FMI actúan como un límite para el acceso de la Argentina al mercado voluntario. En los 8 años que han pasado desde la firma del *Stand-By Arrangement* (SBA) de 2018, este parece ser el caso.

EAC4 – Capacidad política e institucional. La evaluación positiva descansa en buena medida en la mayor capacidad del Gobierno para aprobar reformas después de las elecciones de 2025. Pero el [IEQ](#) recomienda que EAC4 considere no solo las *political assurances*, sino el diseño del programa, sus *trade-offs* y la capacidad política e institucional para sostenerlo. Esto es particularmente importante porque uno de los [principales riesgos identificados por el FMI](#) —el reform fatigue asociado a débiles resultados de empleo e ingresos— puede ser exacerbado por la propia respuesta prevista ante shocks. El plan de contingencia contempla preservar el ancla fiscal mediante mayores reducciones de subsidios, transferencias y otros gastos si empeoran las condiciones externas.

Esto ocurre sobre una economía que ya muestra los desequilibrios documentados anteriormente: industria –5% mensual en julio, utilización de capacidad de 58,2%, desempleo de 7,9%, salario mínimo más de 40% por debajo de noviembre de 2023 en términos reales y fuertes recortes de inversión pública y servicios. Al mismo tiempo, energía, minería y agro muestran mayor dinamismo, configurando una economía cada vez más a dos velocidades, con sectores generadores de exportaciones pero menor capacidad de arrastre sobre empleo y demanda doméstica. Un nuevo shock externo podría así provocar una desaceleración o recesión y, bajo el propio plan de contingencia, inducir mayor ajuste fiscal, profundizando las condiciones que el FMI identifica como fuente de *reform fatigue*.

Este mecanismo tampoco es nuevo. El [EPE](#) del acuerdo de 2018 advirtió explícitamente que el endurecimiento fiscal y monetario podría reducir el crecimiento, elevar las primas de riesgo y debilitar la moneda, generando un círculo que deterioraba aún más la viabilidad externa. El [EPE](#) de 2022 volvió a mostrar cómo la recesión, shocks externos e incertidumbre electoral podían interactuar y hacer descarrilar el escenario del programa. La cuestión para EAC4 no es entonces simplemente si el Gobierno tiene hoy votos para aprobar reformas, sino si el programa conserva suficiente capacidad económica, institucional y social para sostener su implementación cuando se materialicen los shocks contemplados por el propio FMI.

Recomendaciones al Staff y Directorio del FMI

Revisar el programa con el Gobierno argentino y evitar profundizar un ajuste procíclico. Ante el debilitamiento de sectores intensivos en empleo, los bajos ingresos y la caída de la recaudación, el programa debería permitir mayor flexibilidad frente a shocks y proteger la inversión pública, los servicios y las capacidades estatales. En línea con [recomendaciones previas de la sociedad civil](#), Staff debería realizar y publicar evaluaciones distributivas *ex ante* y *ex post* de las políticas del programa y utilizar sus resultados para corregir su diseño.

Reevaluar EAC2 y EAC3 aplicando las recomendaciones del IEO sobre *Exceptional Access*. Staff y Board deberían someter el caso *gray zone* de Argentina a mayor escrutinio y demostrar una trayectoria hacia la sostenibilidad de la deuda con alta probabilidad que sea robusta frente a shocks y no dependa de un ajuste que, al deteriorar crecimiento, recaudación, inversión, empleo o estabilidad social, genere nuevos riesgos para la propia sostenibilidad. La evaluación debe considerar además si las divisas generadas se traducen efectivamente en reservas y capacidad de repago y establecer criterios claros para evaluar un retorno sostenible a los mercados.

Reevaluar EAC4 y la sostenibilidad social e institucional del programa. La capacidad de implementación no debería equipararse con la capacidad del Gobierno para aprobar reformas. Staff y Board deberían considerar cómo el ajuste y sus efectos sobre el empleo, los ingresos, la desigualdad, los servicios públicos y las capacidades estatales afectan la posibilidad de sostener el programa, incluyendo el riesgo de que respuestas fiscales procíclicas profundicen el *reform fatigue*. Esto también requiere un concepto de *ownership* que trascienda la voluntad de las autoridades e incorpore diálogo social, como han reclamado previamente organizaciones de la [sociedad civil](#).

Incorporar los riesgos del cambio en la estructura productiva en el marco macroeconómico y de sostenibilidad de la deuda. Las proyecciones de crecimiento, balanza de pagos y deuda —y las evaluaciones de EAC2 y EAC3 que descansan sobre ellas— deberían contabilizar no sólo las mayores exportaciones e inversiones esperadas de energía y minería, sino también las salidas de divisas, los beneficios fiscales del RIGI, la baja generación de empleo, la exposición a precios internacionales y el debilitamiento de las capacidades estatales asociadas a esta estrategia.

Informes anteriores:

[Argentina under IMF Orthodox Adjustment Policy \(2024\).](#)

[Estado de situación en Argentina y el acuerdo con el FMI: miradas desde la sociedad civil. \(2024\).](#)

[Estado de situación en Argentina: debilitamiento institucional y las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional \(2025\).](#)

[FMI y la Argentina: nuevo acuerdo, mismos problemas \(2025\).](#)

[Argentina y el FMI: una muy inestable estabilización \(2026\).](#)

Para citar este documento:

Center For Economic and Social Rights, Equipo Transiciones, ETFE, FARN y Recourse (2026). Sostenibilidad de la deuda y el rol del FMI: lo que no se dice de la crisis argentina. Buenos Aires, Fundación Ambiente y Recursos Naturales. Disponible en: <https://farn.org.ar/documentos/sostenibilidad-deuda-fmi-crisis-argentina/>