



ACUERDO FMI 2025: AJUSTE, DEUDA Y SUBORDINACIÓN

MÁS DEUDA, ILEGALIDAD Y GEOPOLÍTICA

EQUIPO DE TRABAJO: CLAUDIO LOZANO, RUBÉN CIANI, ALEJANDRO LÓPEZ
MIERES, MARIANA RIVOLTA, TOMÁS RAFFO, ANA RAMERI Y EUGENIA VENTURA
FLOSSI

18 de abril de 2025

I) Introducción

A solo 3 años del último programa de facilidades extendidas, un nuevo acuerdo con el FMI llega a modo de salvataje para evitar un colapso inminente del gobierno de Javier Milei que enfrentaba, desde comienzos de año, una crisis de divisas autoinfligida luego de haberse consumido los dólares del saldo comercial en bienes y por el blanqueo para sostener el tipo de cambio. La política de atraso cambiario —con un crawling peg que pasó prematuramente del 2% al 1% frente a una inflación mensual que supera ese ritmo con holgura— había generado una combinación explosiva: drenaje de reservas, ampliación de la brecha cambiaria y expectativa creciente de devaluación.

En lo que va del año, el Banco Central perdió Reservas Internacionales Brutas por 7.500 millones de dólares y más de 5.000 millones de reservas internacionales netas alcanzando un piso crítico de USD -7.400 millones el 11 de abril, día del anuncio del nuevo programa. Más aún, el mismo día del anuncio, el BCRA vendió cerca de USD 500 millones, una cifra que, en el contexto de un marcado proceso de fuga, despierta sospechas sobre eventuales maniobras de arbitraje o acceso privilegiado a información, que impulsó a desarmar posiciones en pesos y acceder a dólares baratos justo antes de que se modificara el régimen cambiario.

Lo cierto es que la lógica del carry trade que dominó todo el año 2024 alimentada por la liquidación de la cosecha en la primera parte del año y por el blanqueo de capitales después, había llegado a su fin. Luego de consumir buena parte de los dólares genuinos de la economía, terminó exponiendo el carácter insostenible del esquema. La aceleración de la brecha cambiaria, la tensión sobre los dólares financieros y la inflación (que ha dejado de ceder desde el mes anterior, el mismo día del anuncio se publicó un IPC de 3,7%) mostraron que el “ancla cambiaria” había perdido efectividad.

En este marco, el gobierno logró un salvataje que se podría catalogar de inédito (sino hubiera ya ocurrido en 2018) por parte del FMI quien autorizó el desembolso inmediato de USD 12.000 millones. Ese apoyo, sin embargo, no fue gratuito. Como contrapartida, el gobierno resignó formalmente el ancla cambiaria y aceptó un nuevo régimen de flotación administrada, con bandas móviles que permiten devaluaciones mensuales y mayor volatilidad.

La llamada Fase 3 del Programa Económico es, en realidad, el reflejo del acuerdo que implicó sustituir el esquema cambiario por un régimen en el cual el tipo de cambio oficial puede fluctuar entre los \$1.000 y \$1.400, con ajustes automáticos del 1% mensual divergentes. Esta modificación implica, en los hechos, una devaluación pactada, cuya consecuencia inmediata será un nuevo impulso a la inflación. A cambio de esta cesión de soberanía monetaria y cambiaria, el FMI habilitó un desembolso inicial equivalente al 60% del monto total del crédito, un porcentaje extraordinario para los estándares del organismo y que refuerza el carácter de emergencia del acuerdo.

Ahora bien, el punto central es por qué el FMI —y particularmente Estados Unidos, que domina las decisiones del Directorio del organismo— decidió habilitar un nuevo préstamo a un gobierno que ya acumulaba una exposición récord. No hay razones técnicas suficientes que lo justifiquen. Los créditos con Argentina ya representan el 45% de la cartera total del FMI, un nivel sin precedentes en la historia del organismo. Todo indica que la apuesta es, nuevamente —tal como ocurrió en el año 2018—, de

orden geopolítico: no se trata solo de sostener a ahora a Milei (antes a Macri) y evitar que su gobierno se estrelle en medio de una crisis financiera, sino de garantizar, a través del FMI, un nivel profundo de subordinación estructural de la Argentina a los intereses estratégicos de Estados Unidos. En el marco de la disputa global con China, el acuerdo busca asegurar el alineamiento económico, financiero y político del país con Washington, utilizando la deuda como instrumento privilegiado de control y disciplina.

Este nuevo programa implica una ampliación directa del endeudamiento externo, que no solo es ilegítima sino también ilegal. En esta oportunidad, la ilegalidad se profundiza: el mecanismo utilizado para formalizar el acuerdo fue un decreto de necesidad y urgencia, una vía de excepción que vulnera de forma flagrante las atribuciones constitucionales del Congreso en materia de endeudamiento público. La Constitución Nacional establece que es el Poder Legislativo quien debe autorizar este tipo de operaciones, y prohíbe expresamente la delegación de esa facultad. Sin embargo, el Ejecutivo avanzó por decreto sin brindar información detallada sobre los montos, plazos, condiciones ni compromisos asumidos, consolidando una práctica que, como en el caso del acuerdo de 2018, margina al Parlamento y priva a la sociedad de un debate público informado. Así, el patrón de ilegalidad que marcó la deuda tomada durante el macrismo no solo se repite, sino que se agrava en sus formas y consecuencias. Se profundiza así un ciclo de endeudamiento sin control democrático, que no solo somete la política económica presente, sino que condiciona estructuralmente a los gobiernos futuros, que deberán renegociar vencimientos impagables en un horizonte de décadas.

A las condiciones de excepcionalidad ya mencionadas se agrega la superación extraordinaria de los límites de financiamiento por fuera de las reglas formales del organismo. El acuerdo aprobado equivale al 479% de la cuota de Argentina en el Fondo, y el primer desembolso —USD 12.000 millones— presenta el 287% de la cuota, configurando un nivel de acceso inicial sin precedentes. En total, durante los primeros doce meses, Argentina recibirá financiamiento por el 359% de su cuota (USD 15.000 millones), cuando el límite normal es del 200% anual. A lo largo del programa, el stock de deuda con el FMI alcanzará un pico del 1.352% de la cuota en 2026, más del doble del tope acumulativo permitido, que es de 600% de la cuota. Esta situación, conocida como “acceso excepcional”, sólo puede justificarse legalmente si se cumplen simultáneamente cuatro criterios exigidos por el estatuto del Fondo. Sin embargo, la sostenibilidad de la deuda argentina, su acceso a mercados y la viabilidad del programa son altamente cuestionables.

La dimensión geopolítica de este respaldo quedó claramente expuesta en las recientes declaraciones del subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos, Scott Bessent, quien reiteró públicamente que la Argentina debía cancelar el swap de monedas con el Banco Popular de China, confirmando que el apoyo al gobierno de Milei está supeditado a un alineamiento estratégico con Washington en el marco de la disputa global por la hegemonía financiera y comercial.

Este aval no es solo del FMI. El nuevo acuerdo constituye el eje de un paquete financiero sin precedentes: según fuentes oficiales y medios económicos, el Banco Mundial aportaría USD 12.000 millones y el BID otros USD 11.000 millones entre 2025 y 2028, lo que sumado a los desembolsos del FMI conforma una masa total de USD 42.000 millones en los próximos años. Se trata de un respaldo explícito por parte de la comunidad financiera internacional a un experimento económico y político

de ajuste extremo, sostenido más por su utilidad geoestratégica que por su viabilidad macroeconómica o legitimidad social.

En definitiva, el salvataje que Estados Unidos le está ofreciendo a la Argentina a través del FMI y otros organismos multilaterales forma parte de una estrategia de más largo alcance que es profundizar el Sistema de la Deuda en nuestro país. Este es el régimen de dependencia financiera que se arrastra desde la última dictadura militar cuando se instauró un modelo económico basado en el endeudamiento externo como mecanismo estructural de subordinación. Desde entonces, la deuda dejó de cumplir cualquier función ligada a la inversión o al desarrollo, para convertirse en un ciclo perpetuo de refinanciación: tomar deuda para pagar deuda vieja. Este circuito no es solo financiero, es también político. El endeudamiento perpetuo opera como una herramienta de presión y condicionamiento permanente, que profundiza la sujeción del país a los acreedores, al capital financiero global y a la injerencia directa de los Estados Unidos.

II) El Acuerdo de Facilidades Extendidas 2025. Contenido y Condiciones.

Como se mencionó, el nuevo Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF25) entre el FMI y la Argentina por un total de USD 20.251 millones (equivalente al 479% de la cuota) implica un potente apoyo del organismo al plan económico. El crédito otorgado tiene un período de gracia de 4 años y medio y un plazo total de repago de 10 años desde cada desembolso. Esto implica que los pagos de capital comienzan 4 años y medio después de recibido el desembolso correspondiente, y se completan en cuotas semestrales durante los 5 años y medio siguientes.

El salvataje es notablemente generoso, especialmente por el monto del desembolso inicial de USD 12.151 millones¹ equivalentes al 60% del total, aunque abunda en condicionalidades, exigencias y costos financieros diseñadas para profundizar la subordinación geopolítica del país.

El esquema de desembolsos del nuevo acuerdo se extenderá desde abril de 2025 hasta marzo de 2029, sujeto a revisiones periódicas. Pero más allá del cronograma técnico, **la lógica de fondo es clara: durante los próximos cuatro años, Argentina usará deuda nueva para pagar deuda vieja**, en un mecanismo de refinanciación interna al propio FMI que no reduce el peso del endeudamiento, sino que lo perpetúa y encarece. Según el propio acuerdo, entre septiembre de 2026 y abril de 2029 se realizarán recompras al Fondo por un total de **DEG 11.000 millones**, equivalentes a **USD 14.630 millones**, mientras el desembolso total será de **USD 20.300 millones** concentrado en el 2025. Esta brecha temporal (entre el desembolso y el momento de cancelación) no es neutra, genera costo financiero adicional para nuestro país. Es decir, la diferencia neta que queda en el país sería de apenas **USD 5.700 millones**, un monto ínfimo frente al sacrificio económico, social y político que impone el programa. De hecho, al finalizar el esquema en abril de 2029, **la deuda con el FMI será superior al inicio de este acuerdo y equivalente al monto original del Stand-By acordado con el gobierno de**

¹ Conviene resaltar que coinciden con los USD 12.600 millones que se pagaron en concepto de intereses desde marzo de 2022 por el SBA18 y el EFF22

Macri: DEG 35.500 millones (USD 47.215 millones). Desde entonces, el país habrá visto crecer su deuda con el Fondo pero habiendo pagado en el camino **USD 28.200 millones en concepto de intereses** (USD 12.600 millones desde junio 2018 y otros USD 16.200 millones durante el EFF 2025). El resultado es contundente: **la deuda se mantiene, los pagos se acumulan y el período de sometimiento financiero se extiende al menos hasta 2039**, sin contar las futuras reestructuraciones que, con toda probabilidad, volverán a ser necesarias.

Argentina. Pago de Servicios de Deuda al FMI 2025-2030

	Intereses	Capital	TOTAL
2025	3.101	-	3.101
2026	3.516	1.104	4.620
2027	3.478	4.307	7.785
2028	3.241	6.417	9.658
2029	2.898	8.050	10.948
2030	2.354	9.459	11.813

EFF25. Esquema de Desembolsos

	MILLONES DE USD	CONDICIONES*
11/4/25	12.151	Aprobación del programa
15/6/25	2.028	1ra revisión
15/11/25	1.012	2da revisión (set-25)
15/5/26	723	3ra revisión (mar-26)
15/11/26	723	4ta revisión (set-26)
15/5/27	723	5ta revisión (mar-27)
15/11/27	723	6ta revisión (set-27)
15/5/28	723	7ma revisión (mar-28)
15/11/28	723	8va revisión (set-28)
15/3/29	723	9na revisión (dic-28)
Total	20.251	

*Además de los criterios de desempeño periódico, las condiciones también incluyen criterios de desempeño continuo.

Resulta interesante destacar que el propio documento del acuerdo con el FMI reconoce explícitamente que el programa con Argentina representa un riesgo financiero excepcional para el Fondo, tanto por el volumen de la exposición como por la incertidumbre sobre la capacidad de repago del país. Textualmente indica que “La capacidad de la Argentina para repagar sus obligaciones con el Fondo sigue estando sujeta a riesgos crediticios excepcionalmente altos.” Según indica el informe el éxito del programa financiero acordado depende de los supuesto optimista en materia de acumulación de reservas y acceso al financiamiento externo: *“Los indicadores de capacidad de pago dependen críticamente de las proyecciones de un aumento sustancial de las reservas, las cuales, a su vez, se basan en la entrada proyectada de grandes volúmenes de financiamiento externo”* *“Los riesgos a la baja en las proyecciones de reservas internacionales brutas que se materializaron durante programas anteriores de Argentina afectaron la capacidad de pago, lo que demuestra la alta sensibilidad de la evaluación de la capacidad de repago frente a los supuestos sobre acumulación de reservas”*².

Ante la virtual imposibilidad financiera de cumplir con los vencimientos previstos, que se agrava si se suman los compromisos con acreedores privados y multilaterales, el verdadero objetivo del programa no es garantizar el repago, sino lograr una baja artificial del riesgo país que permita a la Argentina volver a los mercados internacionales de deuda. En otras palabras, el Fondo presta para que se consiga renovar deuda con los acreedores, acumular reservas y sostener una capacidad de repago perpetuando el ciclo de endeudamiento. Así, más que un plan de estabilización, el acuerdo funciona como un dispositivo de sostén financiero provisorio cuyo éxito depende de la capacidad de seducir a los mercados con una narrativa de ajuste sostenido y reformas estructurales en curso.

A continuación describiremos las principales condiciones contenidas en el acuerdo.

a. El nuevo esquema cambiario: Flotación y control de la inflación vía recesión

El apoyo otorgado al gobierno tuvo como contrapartida la obligación de resignar el ancla cambiaria y adoptar un esquema de flotación dentro de bandas, que en los hechos implicó una devaluación inicial significativa y la posibilidad abierta de nuevas depreciaciones graduales. Por otra parte, no se trata de una salida del cepo, sino de una flexibilización parcial que mantiene restricciones relevantes para las empresas, especialmente en lo que respecta al acceso a divisas para el pago de importaciones, utilidades y deudas acumuladas. Lo que se dio a conocer como el inicio de la Fase 3 del Programa Económico se caracteriza por:

- **Abandono del crawling peg.** La cotización del dólar en el Mercado Libre de Cambios fluctúa ahora dentro de una banda móvil entre \$1.000 y \$1.400, cuyos límites asumirán una tendencia divergente a un ritmo del 1% mensual. Esta decisión cumple con una exigencia formal del Fondo Monetario Internacional, que impone avanzar hacia un esquema de tipo de cambio

² Fondo Monetario Internacional, *Argentina: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility—Staff Report*, abril de 2025, página 127.

flotante dentro de una banda suficientemente amplia, como paso intermedio hacia una flotación total del tipo de cambio. Sin embargo, el Gobierno Nacional se reservó la posibilidad de intervenir dentro de las bandas. Es decir, se promueve la libre flotación entre los límites establecidos, pero el BCRA podrá comprar dólares en función de sus objetivos macroeconómicos y de acumulación de reservas, o venderlos para morigerar “volatilidades inusuales”.

- **Eliminación del dólar blend y flexibilización del mercado de cambios.** Se derogó el esquema de liquidación dual (80/20) para exportadores, se eliminaron las restricciones cambiarias para personas humanas, y se flexibilizaron los plazos para el pago de operaciones de comercio exterior. Además, se autoriza el pago de dividendos a accionistas del exterior a partir de los ejercicios financieros que comienzan en 2025. El BCRA lanzó una nueva serie de BOPREAL para afrontar obligaciones pendientes por dividendos hasta fines del 2024 o deudas comerciales previas a diciembre de 2023.
- **Monitoreo estricto de la cantidad de dinero.** Se sostiene la política de “emisión cero”: no hay financiamiento monetario del déficit fiscal ni emisión por intereses de pasivos remunerados. El BCRA publicará trimestralmente su programación de la demanda de dinero (M2 privado transaccional) y evaluará el grado de convergencia del promedio observado con el objetivo proyectado. Las herramientas para absorber o inyectar liquidez incluyen la tasa de interés, los encajes y las intervenciones en el mercado secundario de deuda.

El nuevo esquema cambiario, basado en una flotación administrada dentro de bandas, lejos de eliminar incertidumbre, introduce tensiones estructurales en un contexto de internacionalización de capitales y ruptura del patrón monetario. El simple hecho de establecer una banda con un límite superior de \$1.400 actúa como un anuncio implícito de futura devaluación. En una economía como la argentina, los agentes anticipan comportamientos: los importadores adelantan operaciones cuando el tipo de cambio se mantiene cerca del piso, mientras que los exportadores retienen liquidaciones esperando una mejora. Al mismo tiempo, los formadores de precios trasladan a precios el valor del techo, tensionando la inflación, y quienes tienen posiciones financieras en pesos tienden a dolarizarse para evitar quedar atrapados en un ajuste cambiario anunciado.

En los primeros días de implementación, si bien formalmente se anunció un régimen de bandas, el tipo de cambio se fijó en torno a los \$1.200, sugiriendo la existencia de una “banda dentro de la banda”, una estrategia de contención que no cuenta con el aval explícito del FMI.

Para evitar que este desarme del esquema termine en una fuga inmediata de divisas o en una escalada del dólar hacia el techo, el gobierno apuesta a recrear las condiciones para un nuevo ciclo de carry trade. Esto se apoya en dos pilares: la suba agresiva de la tasa de interés y el aumento de los rendimientos en las licitaciones de títulos públicos en pesos³. Es una política que busca contener el

³ En la licitación del 15 de abril, el Tesoro Nacional convalidó tasas efectivas anuales de hasta 55% (Lecap con vencimiento al 16/05) marcando un aumento significativo respecto a rondas anteriores. Simultáneamente, el Banco Nación elevó su tasa para plazos fijos a 30 días al 37% nominal anual, desde niveles previos cercanos al 29,5%. Este incremento se enmarca en un contexto donde el Banco

tipo de cambio ofreciendo rendimientos elevados en moneda local, a costa de profundizar la recesión y de aumentar el peso de los intereses de la deuda pública en pesos, lo cual presiona aún más sobre la exigencia de superávit primario que impone el acuerdo con el FMI.

Por el momento, el nuevo tipo de cambio representa una devaluación más significativa para las importaciones (de \$1.079 a \$1.200, un 11,2%) que para las exportaciones (que pasan de una liquidación implícita de \$1.120 —por el *blend*— a \$1.200). Esto aumenta los costos internos sin mejorar significativamente la competitividad externa. En los primeros meses del nuevo esquema, es esperable un impacto inflacionario por traslado a precios, seguido de una apreciación cambiaria inducida por la suba de tasas.

Todo el programa, en definitiva, depende de una pregunta clave: ¿a qué dólar liquidarán los exportadores? Cuanto más alto sea el tipo de cambio, menor será la tasa de interés requerida para sostener la estabilidad cambiaria. Cuanto más se insista en mantener el dólar contenido, mayor será el costo en términos de tasas, recesión y fragilidad social. Lo que está en juego no es solo un modelo económico, sino una alianza política y financiera.

Sabemos que Milei es el mascarón de proa de una coalición entre el capital financiero internacional y el poder económico local, que ve en su figura la posibilidad de consolidar una agenda de reforma regresiva y desarticulación estatal. Pero esa alianza cruje: ¿es el capital financiero global o es Trump quien sostiene a Milei? ¿Los grandes actores económicos locales, que se sientan sobre las divisas, acompañarán con sus liquidaciones esta estrategia? ¿O impondrán sus propias condiciones, forzando una nueva devaluación, una ruptura o una renegociación? Las tensiones internas del programa económico, sumadas a las redefiniciones geopolíticas que atraviesan hoy a los Estados Unidos, abren un escenario incierto. La pregunta final es si esta alianza de poder —local y transnacional— tiene condiciones reales de sostenibilidad.

Como se resaltó, en este contexto, la sostenibilidad del nuevo régimen dependerá en gran medida del ingreso de divisas genuinas del agro. Eliminado el *blend* las expectativas están puestas en un excedente potencial de hasta USD 10.000 millones adicionales respecto a lo liquidado entre abril y diciembre del año anterior. Este plus proyectado contempla, por un lado, entre USD 5.000 y 6.000 millones que el BCRA podría captar gracias a la eliminación del esquema 80/20, por otro, unos USD 2.500 millones por mayor volumen de exportaciones estimadas, y una cifra similar correspondiente a ventas retenidas en 2024 a la espera de una mejora en el tipo de cambio. El interrogante que persiste es si los agroexportadores liquidarán ese excedente al valor actual del dólar oficial (\$1.200–1.250), que representa una mejora de \$50–\$100 respecto al valor percibido con el *blend*, o si optarán por esperar que el tipo de cambio se acerque al techo de la banda, fijado en \$1.400, teniendo en cuenta también el límite temporal del mes de junio impuesto por el Decreto 38/25. Esta estimación surge del contraste entre los registros de exportación ya realizados, las proyecciones de ventas anuales y el flujo

Central suspendió la ventanilla de pases activos, obligando a los bancos a buscar liquidez en el mercado, lo que presionó al alza las tasas ofrecidas a los ahorristas. Estas condiciones, junto con un tipo de cambio contenido dentro del piso de la banda (\$1.200), reactivaron estrategias especulativas en pesos, tanto en instrumentos a tasa fija como ajustables por CER, ante la expectativa de apreciación cambiaria y rendimientos reales positivos

efectivo de divisas que ingresó al BCRA entre abril y diciembre de 2024 (algo más de USD 16.000 millones), frente a los USD 26.559 millones que se proyectan para igual período en 2025.

Liquidación de la cosecha de oleaginosas y cereales estimada para el período abril - diciembre 2025.

SALDO A REGISTRAR EXPORTACIONES 2024/25					
PRODUCTO	DJVE (000 tns)	TOTAL X (000 tns)	SALDO DJVE (000 tns)	FOB X TN (dólar)	PENDIENTE (mill de dólares)
MAIZ	5.705	30.000	24.295	215	5.223
SUBPRODUCTOS SOJA	1.065	29.000	27.935	340	9.498
TRIGO PAN	7.005	13.000	5.995	240	1.439
ACEITE SOJA	202	7.000	6.798	990	6.730
SOJA	720	6.300	5.580	415	2.316
CEBADA FORRAJERA	915	1.800	885	235	208
CEBADA CERVECERA	346	800	454	270	123
SUBPRODUCTOS GIRASOL	224	600	376	225	85
ACEITE GIRASOL	186	700	514	1.080	555
SORGO	85	2.000	1.915	200	383
TOTAL	16.453	91.200	74.747		26.559

Si esta liquidación no se materializa en los volúmenes esperados, el esquema podría rápidamente desestabilizarse, tanto por falta de reservas como por la presión financiera ejercida por los compromisos de deuda junto a las metas de acumulación muy exigentes que establece el acuerdo con el FMI.

La siguiente tabla, construida a partir de las proyecciones incluidas en la Tabla 8 del Acuerdo 2025, permite visualizar con claridad la trayectoria ascendente del perfil de vencimientos de la deuda pública en manos del Estado Nacional, tanto en concepto de amortizaciones de capital como de pagos de intereses. Según estas estimaciones, durante el año en curso el Tesoro Nacional deberá afrontar compromisos por USD 12.083 millones, de los cuales USD 5.285 millones corresponden a amortización de capital y USD 6.798 millones a intereses. Para 2026, la carga aumenta a USD 14.681 millones, en 2027 asciende a USD 18.927 millones, y a partir de 2028 las obligaciones anuales superan los USD 20.000 millones, configurando un escenario de presión sostenida sobre las cuentas externas y fiscales del país.

Durante el año 2025, sin embargo, ya se pagó una parte de los USD 12.000 millones en compromisos de deuda, y se estima que resta aún cerca de la mitad. Ahora bien, si se considera que, como parte del acuerdo, también debe acumularse un piso de USD 9.000 millones en reservas, surge que la necesidad de divisas para cumplir con estos dos frentes financieros asciende a aproximadamente USD 15.000 millones (un monto similar al desembolso que el FMI realizará este año). Por lo tanto, los dólares genuinos de las exportaciones serán los que se dispondrán para las necesidades de divisas que la Argentina precisa para funcionar, esto es, importaciones, turismo, servicios de deudas de las provincias y empresas, entre otros.

Perfil de vencimientos de deuda (capital e intereses) en moneda extranjera según EFF 2025.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Amortizaciones de capital en moneda extranjera	5.285	6.840	10.615	14.178	16.192	17.337
Organismos Internacionales	2.437	2.879	3.006	3.006	3.006	3.174
FMI		1.104	4.307	6.417	8.050	9.459
Acreedores Privados	2.848	2.857	3.302	4.755	5.136	4.704
Pagos de Intereses en moneda extranjera	6.798	7.841	8.312	8.730	8.136	8.063
Organismos Internacionales	2.075	2.707	2.891	3.054	2.459	2.449
FMI	3.101	3.516	3.478	3.241	2.898	2.354
Acreedores Privados	1.622	1.618	1.943	2.435	2.779	3.260
TOTAL CAPITAL E INTERESES EN MONEDA EXTRANJERA	12.083	14.681	18.927	22.908	24.328	25.400

En definitiva, el nuevo esquema económico marca un cambio de lógica en la política antiinflacionaria: se abandona el ancla cambiaria —sostenida artificialmente durante meses— y se adopta ahora un ancla recesiva, basada en el aumento de las tasas de interés, el congelamiento de salarios y un recorte fiscal contractivo que se agudiza al ritmo del aumento de la tasa de interés. El contenido del acuerdo con el FMI permite anticipar un salto inflacionario derivado de la suba de tarifas, la mayor flexibilidad del tipo de cambio que genera expectativas de devaluación y el aumento del costo para el financiamiento de la producción. En este contexto, el control de precios se transfiere a la política monetaria vía tasas elevadas, que alimentan la especulación financiera pero reprimen aún más la actividad y el ingreso.

El ajuste recae de forma directa sobre los salarios. El gobierno nacional intervino las negociaciones colectivas en los primeros meses de 2025, limitando aumentos y promoviendo acuerdos por debajo de la inflación proyectada. La estrategia oficial apunta a consolidar una nueva normalidad con salarios reales reducidos. A pesar de la desaceleración inflacionaria que el gobierno buscaba exhibir, la inflación mensual volvió a acelerar (3,7% en marzo) y los salarios de convenio retrocedieron en casi todos los sectores. La situación tenderá a agravarse en abril, ya que muchas actividades pactaron aumentos inferiores al 2% frente a precios en ascenso⁴. En este escenario, el salario real comenzó a caer antes del acuerdo y el carácter contractivo del programa prometer reforzarlo.

Asimismo, desde noviembre de 2023, según cifras oficiales se perdieron más de 195.000 puestos de trabajo registrados. La caída del consumo, la apertura de las importaciones, el freno de la obra pública y el aumento de costos de la energía explican el retroceso del mercado laboral, cuya perspectiva a corto plazo es abiertamente negativa. Todo indica que, bajo este nuevo esquema, el ajuste no se detendrá: el sacrificio del ingreso y del empleo se convierte en la principal herramienta de control de precios, en un contexto recesión y aumento de precios alimentado por la política económica misma.

Resumidamente, el nuevo esquema cambiario descansa sobre cuatro pilares interdependientes que sostienen transitoriamente la estabilidad nominal, pero a costa de un profundo deterioro social y productivo: (1) el congelamiento salarial y el retraso deliberado de las paritarias, que funciona como ancla contra la inflación alimentada por la propia política económica; (2) la suba sostenida de la tasa

⁴ IEF-CTA. *Paritarias intervenidas y nuevo salto inflacionario: un nuevo ajuste sobre el salario real*, abril de 2025

de interés, que encarece el crédito y profundiza la recesión; (3) el ajuste drástico del gasto público, exigido por el FMI como condición del equilibrio fiscal; y (4) el mantenimiento del cepo a las empresas.

b. Metas y Reformas.

Al igual que el acuerdo previo, las metas cuantitativas del acuerdo están basadas en el resultado fiscal primario, el stock de deuda flotante del Tesoro, la acumulación de reservas internacionales netas (RIN) y el financiamiento del BCRA al Tesoro.

1) Metas Fiscales

A pesar de que el Ministerio de Economía redonda en explicaciones sobre la naturaleza extraordinaria de este nuevo acuerdo basadas en que los ajustes monetarios y fiscales que habitualmente exige el organismo -en esta oportunidad- ya fueron sobre ejecutados, lo cierto es que el programa exige nuevos ajustes. Mantener la regla de déficit financiero cero en un contexto de tasas crecientes implica permanentes ajustes en el gasto primario así como reformas estructurales: tributarias y del sistema previsional, entre otras.

El inédito ajuste fiscal desarrollado en 2024 y lo que va del 2025 redujo el gasto público a dos terceras partes destruyendo el valor de salarios y prestaciones previsionales y eliminando la obra pública y las transferencias a provincias para salud, educación y seguridad. Sin embargo, la realidad es que ese ajuste del gasto, el “mayor de la humanidad”, no resultó suficiente. El acuerdo supone para 2025 un ajuste adicional del 0.6% del PBI en los subsidios a la energía y transporte (otro tarifazo escalonado “a la Macri”), una reducción del 0.2% del PBI de los programas de asistencia social y un ajuste del 0,1% del PBI de las transferencias corrientes (incluye las transferencias a provincias, empresas públicas y universidades) que permita acumular un superávit primario de 1.3% del PBI para afrontar pagos de intereses.

El único “permiso fiscal” que el programa contempla en materia de gasto está dado por la meta indicativa de mantener una cobertura del 95% de la canasta básica alimentaria a través de programas de asistencia como la AUH y Tarjeta Alimentar. Este consentimiento anticipa, en realidad, la debacle social que el mismo organismo espera de un programa basado en un ajuste recesivo que ordene los precios, incluido el tipo de cambio.

SPN. META FISCAL	2024	2025	2026	2027
Resultado Fiscal (% PBI)	1,8	1,3	2,2	2,5
Resultado Financiero (%PBI)	0,3	0	0	0,4

Importa mencionar que el Presidente Milei en su Conferencia de Prensa del viernes 11/04/25 ajustó a +1,6% la meta de superávit primario, adelantando un nuevo ajuste del gasto primario que permita pagar los servicios de una deuda con perspectivas de resultar cada vez más onerosa.

A contramano de las afirmaciones del Ministerio de Economía y el Presidente quienes afirmaron que el ajuste “ya está hecho”. En años sucesivos, el acuerdo demanda crecientes metas de superávit primario que llega al 2,2% del PBI en 2026 y se estabiliza en 2,5% del PBI desde 2027. Esto significa que, además del ajuste de 2025, se deberá forzar un nuevo recorte permanente de más de 1 punto del PBI en los años sucesivos. De aquí la importancia que para este objetivo tienen las “reformas estructurales” de flexibilización, ajuste y privatización.

2) Financiamiento del BCRA al Tesoro. Política de Financiamiento

El programa prohíbe el financiamiento del BCRA al Tesoro y proyecta una disminución del ratio deuda / PBI desde el 52% de fines de 2024 a alrededor del 31% del PIB a fines de 2030, en la medida que el préstamo otorgado y la implementación sostenida del programa permitan recuperar el acceso a los mercados internacionales de capital. A esto hay que agregar que el préstamo operará de puente en la medida que el Ministerio de economía no lo utilice para financiar la salida de divisas y/o se restablezca un nuevo esquema de carry trade, como en el pasado.

Aunque el organismo considera la deuda pública argentina como sostenible, reconoce que el levantamiento gradual de los controles cambiarios implicará condiciones de financiamiento interno en pesos más onerosas afectando los compromisos de ajuste fiscal. En cuanto a la estrategia de financiamiento externo con acreedores privados, se espera que la acumulación de reservas conduzca a una reducción de los diferenciales soberanos y al restablecimiento del acceso a los mercados internacionales de capital para principios de 2026.

3) Acumulación de Reservas Internacionales (RIN)

En este acuerdo se modifica la meta de acumulación de RIN. Tomando como referencia el stock de reservas del 2024 (determinado en USD -2.400 millones), se establecen objetivos para cada revisión:

- 1ra revisión (junio 2025): alcanza un stock de RIN de -USD 2.900 millones⁵.
- 2da revisión (septiembre 2025): -USD 3.000 millones⁶.
- 3ra revisión (diciembre 2025): USD 1.600 millones⁷.

La primera meta, entonces, pide cumplir con un stock superior a - USD 2.900 millones. Tras la corrida de las últimas semanas, el Banco Central habría llegado a abril 2024 con RIN por - USD 7.400 millones.

⁵ USD -500 millones respecto a los USD -2.400 millones.

⁶ USD -600 millones respecto a los USD -2.400 millones.

⁷ USD +4.000 millones respecto a los USD -2.400 millones.

Según la letra del acuerdo, la acumulación neta se mide sin contabilizar los desembolsos del FMI, esto significa que de cara a la 1ra revisión debe acumular USD 4.500 millones y hasta diciembre debería comprar USD 9.000 millones.

De acuerdo con las cuentas del organismo, el préstamo de USD 15.000 millones es lo que permite al gobierno transitar 2025 en cuanto a necesidad de divisas. Supone un escenario donde las importaciones recuperan los valores de 2023 previos a la recesión de 2024 mientras las exportaciones crecen un 35% hacia 2030, especialmente de la mano de ventas de energía y recursos naturales. Si bien se proyecta déficit en cuenta corriente de 0,4% del PIB en 2025 y 0,3% del PBI en 2026, se espera que a partir de 2026 la cuenta corriente se vuelva equilibrada apuntalada por una mayor inversión extranjera directa y exportaciones más dinámicas.

Las reformas estructurales: flexibilización, ajuste y privatización

En palabras del organismo, el nuevo acuerdo de Facilidades Extendidas no solo garantiza la liquidez en el corto plazo, sino que **impone una hoja de ruta de transformación estructural profunda del Estado argentino**, bajo la lógica de la liberalización de mercados, la desregulación del trabajo, la reducción del gasto público y la privatización de empresas estatales. Este componente del programa no aparece como un apéndice técnico, sino como el núcleo estratégico del acuerdo, en sintonía con la agenda del gobierno de Milei y con el interés del FMI de consolidar un nuevo régimen de disciplinamiento económico y social.

En el plano laboral, el acuerdo respalda explícitamente las modificaciones ya incluidas en la Ley Bases y alienta su profundización. Se impulsa una mayor “flexibilización del mercado de trabajo”, orientada a reducir el costo laboral, precarizar los contratos y debilitar el poder de negociación sindical. Entre los cambios ya validados se incluyen: la ampliación del período de prueba, la habilitación para contratar trabajadores sin registrar relación de dependencia (hasta tres por contribuyente), la promoción del monotributo como régimen principal de formalización, y la libertad de los trabajadores para elegir obras sociales por fuera del sistema sindical. Además, se prevé una reforma del sistema de indemnizaciones que habilita su reemplazo por mecanismos alternativos acordados entre empleador y trabajador, bajo esquemas similares al “fondo de cese laboral”.

En materia previsional, el acuerdo impone un compromiso explícito: el gobierno deberá presentar al Congreso un proyecto de reforma integral del sistema previsional antes de diciembre de 2026. Aunque no se detallan aún los contenidos exactos, el documento establece que el nuevo diseño deberá simplificar el sistema actual, eliminar regímenes especiales, mejorar la relación entre aportes y beneficios, y garantizar su sostenibilidad financiera a largo plazo. También se busca incentivar la formalización laboral mediante un esquema previsional que penalice menos el empleo registrado, lo que podría implicar una menor densidad de aportes requeridos o ajustes en las tasas de reemplazo.

Respecto a las empresas públicas, el acuerdo establece una estrategia de racionalización y privatización escalonada. Antes de noviembre de 2025, el gobierno deberá publicar un informe detallado sobre las empresas estatales comprendidas en la Ley 27.742 y definir una hoja de ruta para su privatización o concesión. Además, deberá presentar directrices específicas para asegurar que el

proceso se realice bajo criterios de transparencia, eficiencia y supuesta neutralidad fiscal. El FMI respalda la creación de la Agencia de Transformación de Empresas Públicas como organismo encargado de coordinar este proceso.

En paralelo, se plantea una profunda reorganización del aparato estatal, con foco en la reducción de estructuras consideradas “ineficientes o redundantes”. El gobierno se compromete a eliminar más de 300 organismos y dependencias estatales, suprimir los fondos fiduciarios extrapresupuestarios — salvo contadas excepciones— y digitalizar integralmente la gestión pública. Deberá además presentar, antes de septiembre de 2025, un plan de eliminación de entidades extrapresupuestarias y remitir al Congreso un presupuesto 2026 con ancla fiscal plurianual, esto es, una trayectoria de ajuste fiscal prolongado. También se compromete a cortar con el sistema de contrataciones indirectas a través de universidades, que funcionaba como vía alternativa de incorporación de personal.

Importa marcar que, lejos de ser simples recomendaciones, las reformas son caracterizadas como parte fundamental del programa, están calendarizadas mediante *structural benchmarks* y condicionan los desembolsos futuros. Estas reformas tienen como objetivo consolidar un nuevo régimen de acumulación basado en un Estado mínimo, un mercado de trabajo precarizado, y una inserción subordinada al capital transnacional y las reglas de la financiarización global. Sin embargo, como otra innegable señal de apoyo al gobierno, el acuerdo patea las reformas más polémicas y factibles de rechazo político y popular para los meses posteriores a las elecciones de medio término.

Entre los compromisos asumidos por el Estado argentino se ubican antes de octubre de 2025 el envío al Congreso del proyecto de Ley de Presupuesto para 2026 y la presentación de un plan para eliminar entidades presupuestarias ineficientes y mejorar su marco de gestión. Se postergan hacia finales de este año las decisiones vinculadas a las privatizaciones: el compromiso es divulgar en el mes de noviembre un informe técnico y plan de acción para la privatización o concesión de empresas públicas incluidas en la Ley Bases y establecer lineamientos para garantizar la transparencia del proceso de privatizaciones, poner en marcha la resolución 21/2025, orientada a liberalizar el Mercado Eléctrico Mayorista y publicar un informe siguiendo las recomendaciones clave del Grupo de Acción Financiera Internacional, con resultados y sugerencias para fortalecer el sistema de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Acciones todas que el gobierno puede llevar adelante sin afectar de manera inmediata a la población.

Se espera recién para diciembre 2025 la eliminación de los fondos fiduciarios (excepto el que subsidia el gas residencial, en línea con lo dispuesto en la Ley Bases), el nuevo esquema de subsidios energéticos y la ampliación del sistema e-SIDIF para incluir a más organismos y mejorar la transparencia y control del gasto público. Además, se suman a fin de año los compromisos de consolidar las distintas bases de datos sociales en un registro único y presentar al FMI una propuesta integral de reforma tributaria que incluya:

- Eliminación de impuestos distorsivos, como los aplicados al comercio exterior y a las transacciones financieras (baja gradual de retenciones, impuesto a los créditos y débitos).
- Reducción de gastos tributarios ineficientes.
- Reforma del impuesto a las sociedades, con alícuotas más bajas y menos deducciones.

Recién en diciembre de 2026 hay compromiso de avanzar en reformas que implican fuerza política en el Congreso y frente a las provincias: el envío al Poder Legislativo de un diagnóstico y propuesta de reforma previsional, con el objetivo de mejorar su equidad, sostenibilidad y eficiencia; y la presentación de un plan para modificar la Ley de Responsabilidad Fiscal, incorporando legalmente la regla de equilibrio fiscal (déficit cero).

III) Conclusiones

El nuevo acuerdo con el FMI no estabiliza nada sino que reproduce y profundiza el sistema de deuda que condiciona a la Argentina desde la última dictadura, y que encontró en 2018 un punto de inflexión. Lejos de descomprimir la carga, el EFF 2025 amplía el volumen de deuda, extiende el período de sometimiento al Fondo y eleva exponencialmente los intereses a pagar. Al final del programa, en 2029, la deuda con el FMI no solo no habrá disminuido: será mayor que en 2018, superando los USD 47.000 millones, mientras que el país habrá desembolsado más de USD 28.000 millones en intereses. La exposición se normaliza.

Este mecanismo perpetúa una lógica circular en la que la deuda se toma no para invertir, sino para pagar deuda anterior, refinanciando vencimientos a cambio de reformas estructurales impuestas y ajustes recurrentes. El sistema de deuda es una forma de gobierno. A cambio de un desembolso de corto plazo, la Argentina resigna política económica, institucionaliza un régimen de exclusión y entrega el timón de su macroeconomía al Fondo Monetario, bajo tutela directa de los Estados Unidos. No es casual ya que EE.UU. respalda al gobierno de Javier Milei como ficha estratégica en el tablero geopolítico regional frente a China, y el FMI actúa como garante de ese alineamiento.

El programa no solo es ilegítimo en sus fines sino también es ilegal en su forma. Se formalizó por Decreto de Necesidad y Urgencia, eludiendo las atribuciones constitucionales del Congreso en materia de endeudamiento. Es un acuerdo sin control democrático, sin discusión pública y sin legitimidad social.

Tampoco es sostenible en sus propios términos. El esquema cambiario, reorganizado en torno a bandas, parte de una devaluación inicial que afecta los precios internos más que la competitividad externa, y depende del éxito de un nuevo ciclo de carry trade, alimentado por la suba de tasas de interés y la profundización del cuadro recesivo. Mientras tanto, el cumplimiento de las metas financieras está atado a un único actor: la liquidación de los grandes exportadores del agro y si no lo hacen, el plan se pone en peligro.

La base real del acuerdo no es la solvencia macroeconómica sino el ajuste fiscal, el deterioro salarial, la recesión inducida y el desmantelamiento progresivo del Estado. Las reformas estructurales calendarizadas (previsional, laboral, privatizaciones) constituyen el núcleo estratégico del programa. El nuevo régimen no busca estabilizar para crecer, sino estabilizar para reformar. Lo que se consolida es un modelo de desposesión y subordinación, que posterga la crisis a costa de sacrificar el presente.

En síntesis, el EFF 2025 es el rostro renovado de una vieja trampa: más deuda, más condicionamientos, más sacrificios. La Argentina necesita salirse del circuito de sometimiento y repensar soberanamente su estrategia económica y financiera. Mientras la deuda siga siendo el ordenador del presente y el garante del futuro, no habrá estabilización posible ni democracia plena.