

## Recuadro 2

**EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA**

Elena Vidal, en colaboración con Enrique Martínez Casillas, Maximiliano Moreno (Paris School of Economics) y Adolfo Rodríguez (OCDE)

**Consolidación política y mejora de las condiciones financieras**

El resultado favorable al Gobierno argentino de las elecciones legislativas del 26 de octubre de 2025 reforzó el apoyo político y la credibilidad del programa de estabilización macroeconómica. Este cambio en las expectativas se reflejó rápidamente en los mercados financieros, que reaccionaron de forma positiva tras un período previo de elevada volatilidad y fuertes presiones depreciatorias, que fueron parcialmente contenidas gracias al apoyo del Gobierno de Estados Unidos (gráfico 1). El diferencial soberano se mantuvo por debajo de los 600 puntos básicos (pb) desde diciembre de 2025 hasta el mes de marzo, cuando repuntó por encima de ese nivel como consecuencia de la guerra de Irán. Este entorno más favorable hasta entonces impulsó una mejora en las condiciones de financiación y favoreció el aumento de las emisiones de deuda en dólares, tanto soberanas como corporativas.

No obstante, el perfil de vencimientos de la deuda externa sigue siendo exigente a corto plazo, con obligaciones relevantes previstas para 2026 y 2027 (13.000 y 20.000 millones de dólares, respectivamente). Esto subraya la importancia de que el Gobierno continúe acumulando reservas internacionales y consolidando la confianza de los inversores como condición necesaria para recuperar un acceso sostenido a los mercados internacionales.

**Ajustes en el régimen cambiario y acumulación de reservas**

En enero de 2026, en este contexto de mayor estabilidad política y social<sup>1</sup>, el Gobierno introdujo modificaciones en el esquema de bandas cambiarias con el objetivo de reducir las presiones sobre el tipo de cambio. En concreto, se amplió el rango de flotación y se estableció un mecanismo de actualización mensual de los límites superior e inferior de la banda, que se ajustarán en función de la inflación observada con un desfase temporal de dos meses. Esta medida busca mitigar la apreciación real del peso, que se ha intensificado desde las elecciones legislativas como consecuencia de la aceleración de la inflación (gráfico 3).

De forma complementaria, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) autorizó la compra de divisas dentro de la banda cambiaria, lo que permitió poner en marcha un programa de acumulación de reservas internacionales orientado a cumplir las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este programa prevé compras de divisas de hasta 10.000 millones de dólares a lo largo de 2026, condicionadas a la evolución de la demanda de dinero. En los primeros dos meses del año, el BCRA adquirió más de 2.400 millones de dólares (gráfico 2).

**El equilibrio fiscal como pilar del programa económico**

El equilibrio fiscal continúa siendo el eje central del programa de estabilización. En 2025, el Gobierno registró un superávit primario cercano al 1,4 % del PIB, ligeramente inferior al 1,8 % observado en 2024, pero aún elevado. Este resultado fue posible gracias a la contención del gasto público y a la profundización de la reducción de subsidios, que compensaron la contracción real de los ingresos públicos, asociada a una menor recaudación tributaria.

De cara a 2026, el margen para seguir ajustando el gasto se prevé más limitado, por lo que la consolidación fiscal dependerá en mayor medida de la recuperación de la recaudación tributaria vinculada al repunte de la actividad económica. En este contexto, el Gobierno ha impulsado una reforma tributaria<sup>2</sup> orientada a simplificar el sistema impositivo, reducir el número de impuestos y mejorar la eficiencia de la recaudación, con el objetivo de ampliar la base imponible y fortalecer los ingresos.

**Desempeño reciente de la actividad económica**

La economía argentina creció un 4,4 % en 2025, tras la caída del PIB registrada en 2024, a pesar de la desaceleración observada en la segunda mitad del año. Este desempeño se debe principalmente al efecto arrastre de la recuperación registrada en la segunda mitad de 2024, equivalente a 2,9 puntos porcentuales (pp), así como a la mejora del consumo privado y de la inversión durante los primeros meses de 2025. Sin embargo, hacia el cierre del año la actividad perdió dinamismo: el PIB registró tres trimestres consecutivos de crecimiento

1 El tipo de cambio opera como el ancla nominal del plan de estabilización. La prioridad otorgada al proceso de desinflación llevó al Gobierno a adoptar una postura cautelosa respecto a la liberalización del sistema cambiario a pesar de ser una de las principales recomendaciones del FMI.

2 Propuesta de reforma de 2026. Algunas medidas tributarias ya están enmarcadas en la Ley de Modernización Laboral.

Recuadro 2

**EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)**

intertrimestral moderado. Esta evolución responde, en gran medida, a la contracción de la inversión, que en el cuarto trimestre de 2025 acumuló su tercer trimestre consecutivo de caída ante la falta de reactivación de la obra pública y la ausencia de proyectos privados de mayor envergadura.

En cuanto a la oferta, los sectores más dinámicos fueron la agricultura, la intermediación financiera y la energía y minería, mientras que la industria manufacturera y la construcción siguieron una tendencia contractiva. En este contexto, los indicadores adelantados de actividad confirman la ralentización del nivel de actividad a

comienzos de 2026. En particular, la caída del estimador mensual de actividad económica (EMAE) de enero se asocia a un menor consumo privado, condicionado por unos salarios reales que aún no logran consolidar una recuperación sostenida y por un acceso al crédito insuficiente (gráfico 4).

**Inflación, política monetaria y ancla nominal**

La inflación continuó acelerándose a comienzos de 2026. En marzo, la tasa de inflación mensual alcanzó el 3,4%, acumulando un aumento interanual del 32,6%. Esta dinámica estuvo impulsada principalmente por el fuerte

Gráfico 1  
Diferencial soberano e índice de bolsa

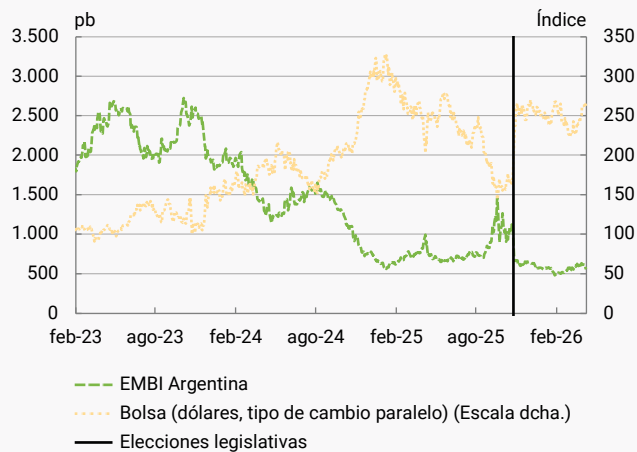


Gráfico 2  
Reservas internacionales

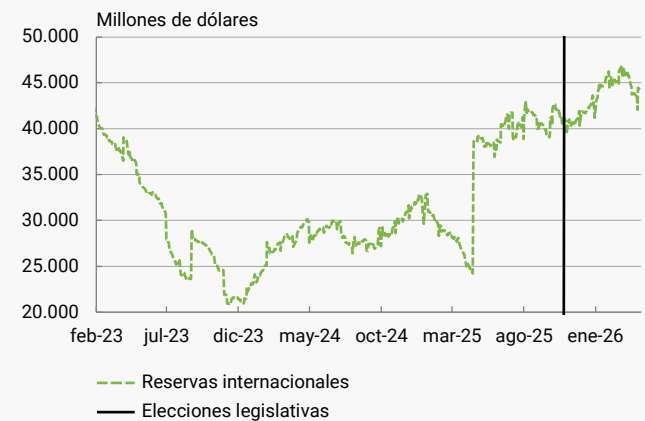
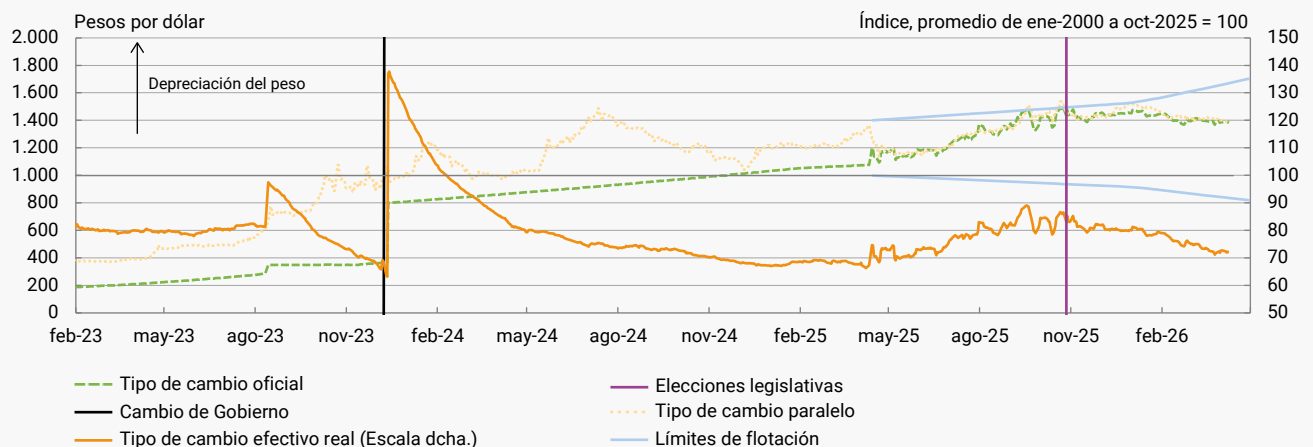


Gráfico 3  
Tipos de cambio



FUENTES: LSEG Datastream y Banco Central de la República Argentina.

Recuadro 2

**EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)**

incremento de los precios regulados<sup>3</sup>, por la subida de los precios de los alimentos, en particular de la carne, y por el aumento de los precios de los combustibles asociado a la guerra de Irán (gráficos 5 y 6). Además, persisten riesgos inflacionarios al alza: las expectativas de inflación permanecen desancladas y han seguido aumentando para 2026 (desde el 18,7% en octubre de 2025 hasta el

29,1% en marzo de 2026), en un contexto de elevada inercia inflacionaria. Esta dinámica podría verse también reforzada por la introducción del nuevo esquema de bandas cambiarias.

El uso del tipo de cambio como ancla nominal presenta importantes limitaciones. La apreciación real del peso

Gráfico 4  
Actividad económica

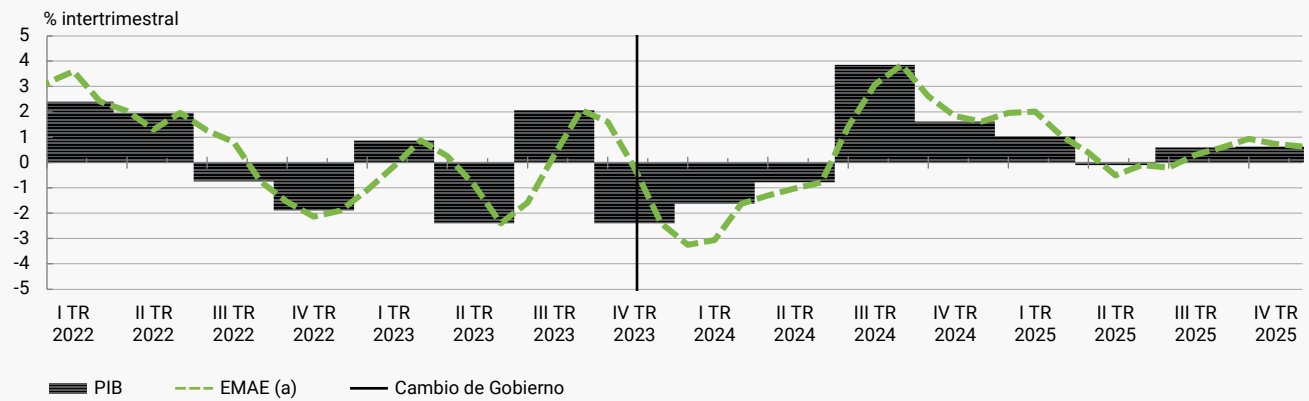


Gráfico 5  
Inflación

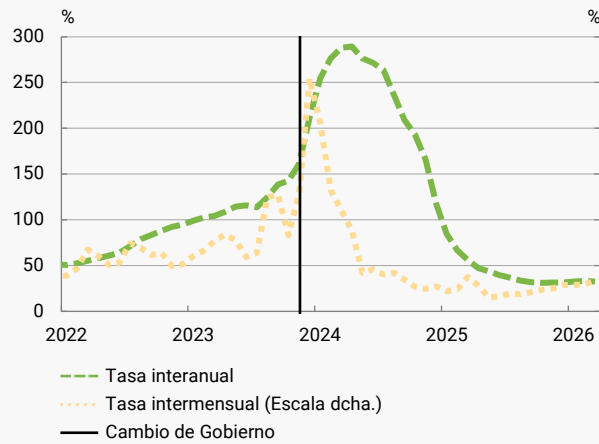
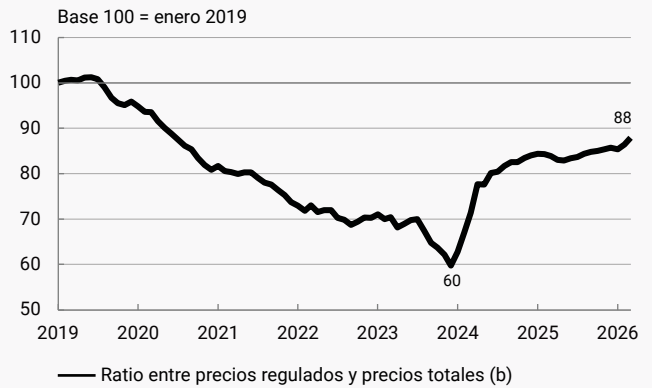


Gráfico 6  
Precio relativo de los bienes regulados



**FUENTES:** LSEG Datastream, Instituto Nacional de Estadística y Censos, y Banco Central de la República Argentina.

- a El EMAE es un índice de actividad económica publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina. La tasa de crecimiento intertrimestral de este índice se considera un buen indicador adelantado del PIB de Argentina.
- b Último dato: marzo de 2026.

3 Banco de España. (2024). "Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina". *Informe de Economía Latinoamericana*. 2.º semestre 2023.

## Recuadro 2

**EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)**

contribuye a contener la inflación importada, pero a costa de una pérdida de competitividad externa que lastra la actividad económica. La ampliación de las bandas cambiarias atenúa la apreciación real mecánica, aunque la indexación rezagada del tipo de cambio a la inflación debilita el ancla nominal que caracterizaba el régimen previo.

En el ámbito monetario, los tipos de interés han alcanzado niveles muy elevados y muestran una gran volatilidad, con una amplia brecha entre los tipos de interés en pesos y en dólares. Esta situación tiene efectos contractivos sobre el crédito, el consumo y la inversión. Además, el marco operativo de la política monetaria basado en el control de los agregados monetarios limita el papel de los tipos de interés como señal clara de la orientación de la política monetaria, en un contexto de elevada dolarización y de demanda de dinero muy volátil. Aunque el BCRA ha optado por mantener este esquema para reducir dicha volatilidad, el estricto control de la cantidad de dinero está ralentizando el proceso de remonetización de la economía: la base monetaria no se expande pese a las compras de reservas internacionales, ya que la emisión es esterilizada por el propio BCRA y el Tesoro.

**Sector exterior y cuenta corriente**

A pesar de la apreciación real del tipo de cambio, el superávit comercial de bienes se mantuvo en 2025,

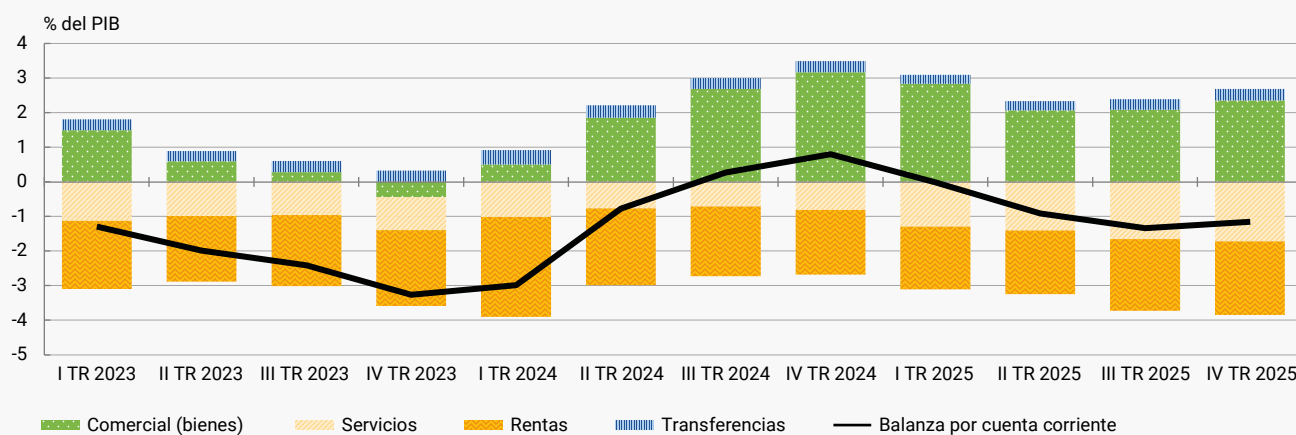
apoyado en una buena cosecha agrícola y el buen desempeño del sector energético (aumentaron las exportaciones de petróleo de Vaca Muerta<sup>4</sup>, se consolidó la producción de litio y fue menos necesario importar gas natural licuado). La reciente subida del precio del petróleo asociada al conflicto de Oriente Medio podría reforzar adicionalmente este superávit.

En contraste, la balanza de servicios continuó deteriorándose, debido al aumento de los viajes de los argentinos al exterior, lo que, junto con el saldo negativo de la balanza de renta, dio lugar a un déficit por cuenta corriente en 2025 (gráfico 7). Este déficit se financió gracias a fuertes entradas de capital, principalmente un desembolso del FMI, lo que le permitió al banco central aumentar sustancialmente sus reservas pese a la debilidad de la inversión extranjera directa (IED) y la inversión de cartera.

**Reformas estructurales y crecimiento a largo plazo: evidencia a partir de simulaciones con el modelo GTAP**

El débil desempeño económico de la economía argentina de los últimos años, junto con un bajo grado de apertura comercial y su limitada integración en las cadenas globales de valor, pone de manifiesto la necesidad de avanzar en reformas estructurales que impulsen el empleo formal<sup>5</sup>, la productividad y el crecimiento potencial.

Gráfico 7  
Balanza por cuenta corriente. Componentes



FUENTE: LSEG Datastream.

4 El yacimiento petrolífero Vaca Muerta es una formación geológica de petróleo y gas situada en la cuenca neuquina en las provincias de Neuquén, Río Negro, La Pampa y Mendoza. Es la segunda reserva de gas natural no convencional más grande del mundo y la cuarta de petróleo no convencional.

5 En el cuarto trimestre de 2025, la tasa de informalidad alcanzó un 43 % de la población ocupada.

## Recuadro 2

**EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)**

Argentina sigue siendo una economía relativamente cerrada, con un grado de apertura<sup>6</sup> por debajo de un 30 % del PIB y una integración reducida en las cadenas globales de valor, lo que limita su capacidad de beneficiarse de economías de escala, transferencia tecnológica y mayor competencia externa.

Desde el inicio de su mandato, el Gobierno ha puesto en marcha un amplio conjunto de desregulación económica en distintos frentes<sup>7</sup>, que ya están mostrando ciertos resultados positivos en algunos sectores, como la energía y la agricultura. A estas iniciativas se suma la aprobación de la reforma laboral el pasado febrero, que constituye un paso relevante para reducir los costes laborales no salariales y flexibilizar un sistema de negociación colectiva que introducía rigideces significativas y dificultaba la formalización del empleo<sup>8</sup>. En particular, la nueva ley incorpora una mayor flexibilidad en los costes de despido y habilita la negociación de convenios colectivos a nivel de empresa<sup>9</sup>.

Asimismo, el Gobierno ha profundizado en su estrategia de liberalización comercial mediante una reducción significativa de los aranceles sobre un amplio conjunto de productos, especialmente en el sector textil y del cuero, y determinados bienes electrónicos, como teléfonos móviles y electrodomésticos. Estas medidas buscan abaratar el acceso a bienes de capital e insumos intermedios importados, reducir los costes de producción y mejorar la competitividad de la economía.

Con el objetivo de cuantificar el impacto macroeconómico de estas reformas, se han realizado unas simulaciones utilizando el modelo GTAP<sup>10</sup>, que permite analizar de forma coherente los efectos de los cambios en la política comercial y regulatoria sobre el comercio, la producción sectorial y el PIB agregado.

El análisis parte de un escenario base que refleja la evolución de la economía en ausencia de las reformas comerciales y regulatorias recientes. Sobre este fundamento, se consideran dos ejercicios principales. El primero analiza un escenario de reducción del 50 % de los aranceles aplicados a un conjunto de bienes tecnológicos<sup>11</sup> sobre los cuales el Gobierno ya ha iniciado un proceso de rebaja arancelaria al margen del acuerdo con Mercosur, así como un escenario alternativo de eliminación total de dichos aranceles. En ambos casos, los resultados muestran un aumento significativo del comercio exterior, con una mayor diversificación geográfica de las importaciones y una reducción relativa de las procedentes de Brasil, en favor de otros socios comerciales. Desde el punto de vista macroeconómico<sup>12</sup>, estas reformas se traducirían en un aumento del PIB de en torno a un 1,3 % en el escenario de reducción parcial de aranceles (escenario 1.a) y de hasta un 2,7 % en el escenario de eliminación completa (escenario 1.b), en comparación con el escenario base (gráfico 8). Si se asume que el nuevo estado estacionario se alcanza en un horizonte de cinco años, los efectos estimados de ambos escenarios sobre el nivel del PIB serían coherentes con incrementos medios del crecimiento interanual de aproximadamente 0,3 pp y 0,5 pp, respectivamente, a lo largo del proceso de ajuste.

El segundo ejercicio evalúa el impacto de un *shock* positivo de la productividad de un 1,9 % asociado a las reformas regulatorias ya implementadas<sup>13</sup>, calibrado a partir de las elasticidades estimadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) que vinculan mejoras en los indicadores de regulación de los mercados de productos con aumentos permanentes de la productividad<sup>14</sup>. Este escenario (escenario 2.a), que no incorpora reformas adicionales, sugiere un aumento del PIB

6 Medida como la suma de exportaciones e importaciones sobre el PIB.

7 Véase el cuadro 3 de Banco de España. (2025). *Informe de Economía Latinoamericana. 2.º semestre 2025*.

8 En abril, la justicia argentina ha suspendido la aplicación de 82 de los 218 artículos de la Ley de Modernización Laboral.

9 <https://oecdcope.blog/2026/02/20/why-argentina-needs-a-labour-market-reform/>

10 GTAP (*Global Trade Analysis Project*) es un modelo de equilibrio general computable que se utiliza para analizar el efecto de las políticas económicas sobre el comercio internacional. Es un modelo multirregional y multisectorial, que incluye información de 141 países y 76 sectores económicos, donde las elasticidades de sustitución tienden a ser mayores para bienes finales, ya que son más diferenciados y menos sustituibles en comparación con los bienes intermedios o las materias primas. Asimismo, el modelo GTAP recoge, de forma coherente con la política aduanera entre los dos países, los cruces intermedios de frontera que tienen lugar en el proceso de fabricación de bienes en las cadenas de valor. Véase Banco de España. (2025). *Informe de Economía Latinoamericana. 2.º semestre 2024*.

11 Bienes de equipo de transporte, maquinaria, vehículos de motor, equipos eléctricos y electrónicos.

12 La reducción de aranceles impulsa el PIB fundamentalmente a través del abaratamiento de los bienes importados y del consiguiente aumento del ingreso real, lo que favorece una reasignación de recursos hacia sectores más eficientes.

13 Un aumento de la productividad del trabajo uniforme en todos los sectores.

14 Se toman como referencia las simulaciones realizadas por la OCDE para 2050.

## Recuadro 2

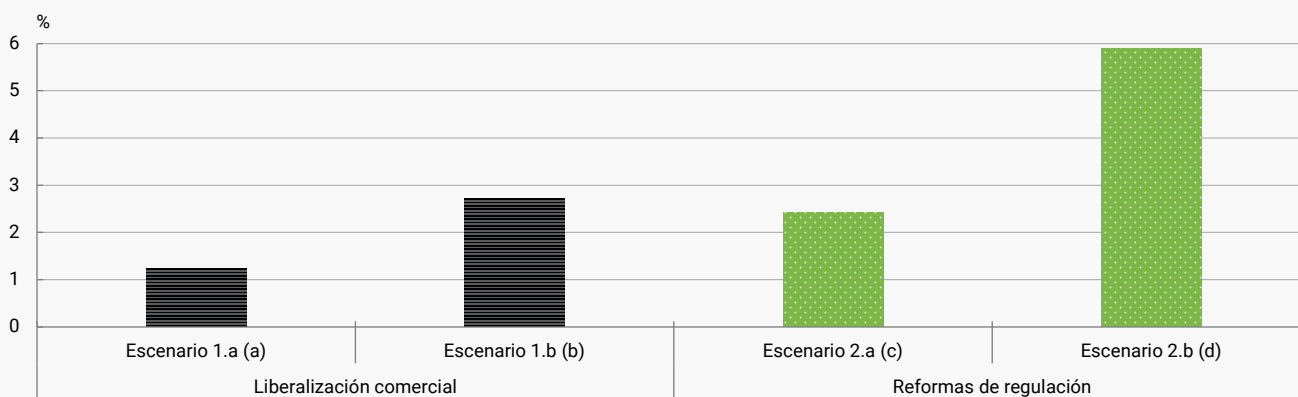
**EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)**

de alrededor del 2,4 %<sup>15</sup> respecto al escenario base (gráfico 8)<sup>16</sup>. En un horizonte más largo (escenario 2.b), una convergencia gradual del marco regulatorio argentino hacia los estándares de la OCDE podría traducirse en un mayor aumento de la productividad y el PIB, en cuantías del 4,6 % y el 5,9 %, respectivamente. Asumiendo una convergencia gradual hasta 2050, los efectos estimados de estos dos escenarios sobre el nivel del PIB se traducirían en aumentos medios del crecimiento interanual de aproximadamente 0,1 pp y 0,2 pp, respectivamente, durante el proceso de ajuste.

En conjunto, estos ejercicios ponen de relieve que las reformas estructurales en curso tienen el potencial de generar ganancias macroeconómicas significativas a medio y a largo plazo. No obstante, la materialización de estos efectos dependerá de la continuidad y credibilidad del proceso reformador, de su coherencia con el marco macroeconómico general y de la capacidad de la economía para absorber los cambios estructurales en un contexto marcado todavía por elevados desequilibrios nominales.

Gráfico 8

Desviación del PIB con respecto al escenario base



FUENTES: *Global Trade Analysis Project* y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

- a Reducción del 50 % de los aranceles aplicados a los sectores que corresponden a bienes de capital y a bienes de informática y telecomunicaciones.
- b Eliminación de los aranceles aplicados a los sectores que corresponden a bienes de capital y a bienes de informática y telecomunicaciones.
- c Aumento de la productividad del trabajo en todos los sectores de un 1,9%.
- d Aumento de la productividad del trabajo en todos los sectores de un 4,6%.

15 Escenario aplicado a datos del modelo GTAP-E 11. Con efectos particularmente significativos en la producción de las manufacturas y servicios.

16 Para 2035, el indicador *Product Market Regulation* (PMR) de Argentina converge hacia el primer cuartil de la distribución de los valores del PMR correspondientes a 2025 para los países de la OCDE.