
Claves del acuerdo de Argentina con el FMI: lo clásico como novedad

Ernesto Talvi | Investigador principal, Real Instituto Elcano.

Tema¹

El programa que el gobierno argentino acaba de cerrar con el Fondo Monetario Internacional es un plan de estabilización clásico con un impecable diseño técnico. ¿En qué consiste el programa? ¿Cuáles son los resultados esperados? ¿Cuáles son las probabilidades de éxito? ¿Qué riesgos afronta? ¿Cómo gestionarlos?

Resumen

La Fase 3 del plan de estabilización, sostenido en una regla de déficit cero, un régimen cambiario flexible de banda móvil (suelo inicial de 1.000 y techo de 1.400 pesos por dólar que irán bajando y subiendo, respectivamente, al ritmo de 1% mensual), una programación monetario-financiera técnicamente impecable y un ambicioso paquete de reformas estructurales, busca consolidar la estabilidad alcanzada en las Fases 1 y 2 del plan de estabilización y la recuperación de la economía.

El programa de 20.000 millones de dólares con el Fondo Monetario Internacional (FMI), reafirma todo lo hecho hasta ahora y refuerza en forma muy importante las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Con esa inyección de fondos del FMI, el BCRA cuenta ahora con un poder de fuego suficiente para preservar la estabilidad cambiaria. El “cepo” se levantó sin sobresaltos y, si todo evoluciona según las proyecciones, Argentina podría erradicar en dos años el azote inflacionario que la postró durante décadas y entrar en una fase de crecimiento sostenido. El programa prevé que la inflación converja a un dígito en 2027 y que la economía experimente un fuerte crecimiento –5% y 4,5%– en los próximos dos años.

El programa se enfrenta a dos riesgos contrapuestos. Por un lado, un eventual deterioro de las condiciones externas, que el programa prevé que sea combatido por las autoridades con un endurecimiento de la disciplina fiscal y monetaria, lo que podría obligar al BCRA a elevar la tasa de interés en pesos para cumplir la meta de reservas internacionales y entrar en una dinámica que socave la credibilidad del plan. Por otro lado, si Argentina recupera el acceso a los mercados financieros internacionales, que se enfrente a una oleada de capitales y al dilema de cómo absorberlos manteniendo la banda cambiaria y sin que se disparen presiones inflacionarias.

¹ Este artículo entró en edición al cierre de los mercados el 22 de abril de 2025.

El verdadero desafío, sea para gestionar el éxito o periodos de estrés, será activar los mecanismos de contingencia –ajustar metas y, de ser necesario, recalibrar inteligentemente plazos y objetivos– para llevar el programa a buen puerto.

Análisis

Ni cierre del Banco Central ni dolarización. El programa que el gobierno argentino acaba de cerrar con el FMI es un programa clásico, mérito sin duda del ministro de Economía, Luis Caputo, y su equipo. Por cierto, con el respaldo político inequívoco del presidente Milei para sostener un ajuste fiscal draconiano que desterró el déficit de las cuentas públicas e impulsar un ambicioso programa de desregulación y de reformas promercado y proinversión desde el nuevo Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado que lidera Federico Sturzenegger.

Toda la heterodoxia de este plan se concentró en las Fases 1 y 2. El plan de estabilización entra ahora en su Fase 3, la de una programación monetaria y financiera clásica (con metas fiscales, metas de reservas internacionales y metas indicativas para los activos domésticos netos del BCRA).

De tener éxito, y según las proyecciones del programa con el FMI, llevará la inflación a un dígito en 2027 y erradicará definitivamente un azote que ha condenado a Argentina a un prolongado período de decadencia. Hace un siglo estaba entre los 10 países más ricos del mundo en ingreso per cápita, hoy es el número 80. Una regresión que tiene muy pocos antecedentes en la historia moderna.

¿En qué consiste esta tercera fase del programa? ¿Cuáles son las probabilidades de éxito? ¿Qué riesgos afronta? ¿Cómo gestionarlos?

1. El acuerdo con el FMI

Empecemos por el principio. A diferencia de anteriores programas con el FMI, éste no busca controlar una crisis, sino consolidar un plan de estabilización integral ya en marcha. Argentina ha realizado por su cuenta un ajuste fiscal del 5% del PIB para equilibrar las cuentas públicas; una limpieza del balance del BCRA que le ha permitido recuperar el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria²; un blanqueo de capitales que resultó en una repatriación de más de 20.000 millones de dólares (duplicando los depósitos bancarios en dólares del sector privado previos al

² La limpieza del balance del BCRA consistió en el traspaso de pasivos remunerados al Tesoro, el desmantelamiento de pasivos contingentes mediante la emisión de Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL) y la recompra de opciones de venta de Letras del Tesoro (*puts*). Los BOPREAL son instrumentos financieros emitidos por el BCRA que pueden ser adquiridos en pesos para que los importadores regularicen deudas pendientes por importaciones de bienes y servicios con registro hasta el 12 de diciembre de 2023. Los *puts* son contratos que otorgan al tenedor el derecho, pero no la obligación, de vender un activo a un precio predeterminado dentro de un plazo específico. El BCRA emitió estos instrumentos para que los bancos pudieran venderle títulos de deuda pública en caso de necesidad de liquidez o ante una caída en el valor de dichos títulos. Sin embargo, la existencia de estos *puts* representaba una potencial fuente de emisión monetaria, ya que, si los bancos ejercían su derecho de venta, el BCRA debía emitir pesos para adquirir los títulos. Para mitigar este riesgo y reducir la incertidumbre en la política monetaria, el BCRA decidió recomprar una parte significativa de estos *puts*.

blanqueo); puesto en marcha una agenda de desregulación y de reformas estructurales promercado y proinversión, capitaneadas por el nuevo Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado; y un Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI).³

El plan de estabilización del gobierno dio sus frutos: el tipo de cambio oficial se estabilizó, la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el paralelo (*Blue*, como se le conoce en Argentina) se redujo drásticamente (del 160% al 20%), las reservas internacionales brutas aumentaron (aunque las netas siguieron siendo negativas), el riesgo país bajó a la tercera parte (aunque Argentina aún no recuperó el acceso a los mercados financieros internacionales), la inflación colapsó a menos del 3% mensual (aunque mostró en los últimos meses una tendencia a estancarse en ese nivel y tuvo un repunte en marzo) y después una etapa inicial de grandes sacrificios para la población, la economía se reactiva, los salarios reales del sector privado se recuperan (ambos están por encima de los niveles de noviembre de 2023) y se reducen los niveles de pobreza (que está por debajo de los niveles del segundo semestre de 2023, aunque todavía en un nivel elevadísimo del 38%).

¿Por qué era necesario un acuerdo con el FMI? Porque para desbloquear los obstáculos remanentes para la llegada de inversiones en sectores estratégicos como la minería, la energía y las renovables, y proyectar a Argentina hacia un sendero de estabilidad y crecimiento vigoroso, era fundamental levantar el “cepo” cambiario sin sobresaltos y recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales de capital. Para lo cual, Argentina precisaba una inyección de financiación externa para reforzar sus reservas internacionales.

Este es el fundamento del acuerdo que durante varios meses Argentina negoció con el FMI y que el Directorio del organismo aprobó el pasado 11 de abril.

2. El programa con el FMI: proyecciones y metas

El Programa de Facilidades Extendidas (EFF, por sus siglas en inglés) tendrá una duración de 48 meses y será por un monto total de 20.000 millones de dólares de los cuales 15.000 millones serán desembolsados este año y el remanente en los tres años siguientes, sujeto al cumplimiento de las metas del programa. A esto habrán de sumarse otros aportes del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y eventualmente, el de un segundo “repo” que Argentina negocia con un consorcio de bancos internacionales.⁴

En buen romance, esto significa que Argentina fortalecerá muy significativamente su posición de reservas internacionales que se prevé alcancen a fin de este año unos

³ El RIGI es un programa establecido por la Ley N° 27.742 en Argentina, destinado a promover grandes inversiones en sectores clave como agroindustria, infraestructura, forestal, minería, gas y petróleo, energía y tecnología. Ofrece beneficios fiscales, aduaneros y cambiarios a proyectos que superen los 200 millones de dólares, brindando estabilidad y seguridad jurídica durante 30 años.

⁴ Unos días después de aprobado el programa por parte del directorio del FMI, el secretario del Tesoro de EEUU, Scott Bessent, visitó Argentina en una muestra inequívoca de apoyo al plan.

48.000 millones de dólares. Este nivel de reservas representa un 130% de los pasivos del BCRA en pesos (Base Monetaria + LEFI⁵). Esto blindo el BCRA con un poder de fuego muy potente para salir del cepo sin sobresaltos –como efectivamente ocurrió– y para estabilizar el tipo de cambio en casos de extrema volatilidad.

2.1. *Meta Fiscal*

La piedra fundamental del programa es la regla de déficit fiscal cero. Y su corolario: cero emisión monetaria del BCRA para financiar al sector público.

Consistente con el déficit fiscal cero, la meta fiscal establecida en el programa prevé un superávit primario 1,3% del PIB en 2025, incrementándose hasta del 2,5% del PIB en el transcurso del programa en anticipación de lo que será un sendero creciente de los pagos por concepto de intereses de la deuda (Figura 1). A su vez, el cumplimiento de las metas fiscales implica que la deuda pública se mantiene estable en términos nominales y se reduce en porcentaje del PIB (Figura 1).

Esta mejora en el resultado primario se sustenta en el mantenimiento de una férrea disciplina en el gasto público, así como en reformas del sistema tributario, del régimen de coparticipación entre la nación y provincias, y del sistema de pensiones, previstas en el programa.^{6 7 8}

⁵ Las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), son letras a un plazo máximo de un año, emitidas por el Tesoro Nacional y que devengan diariamente la tasa de política monetaria. El BCRA define la tasa, pero el Tesoro se hace cargo del pago de los intereses. Es el instrumento con el cual el BCRA realiza sus operaciones de mercado abierto.

⁶ La reforma fiscal que se plantea en el programa será neutra en términos de recaudación, eliminará gradualmente los impuestos más distorsivos (sobre el comercio y las transacciones financieras), reducirá los subsidios ineficientes (previstos para determinados grupos y regiones) y simplificará significativamente el sistema tributario.

⁷ Para mejorar los incentivos fiscales y la disciplina en los distintos niveles de gobierno, el programa complementa la reforma fiscal a nivel federal con una reforma del sistema de coparticipación, con el objetivo de atacar el complejo y altamente distorsivo conjunto de impuestos provinciales y municipales.

⁸ El programa plantea una reforma integral del sistema de pensiones, centrada en mejorar tanto su equidad como su sostenibilidad. La iniciativa propuesta tendrá por objeto racionalizar el fragmentado sistema actual y ajustar mejor las cotizaciones a las prestaciones, entre otras cosas para incentivar la formalidad del mercado laboral.

Figura 1. Proyecciones y metas del programa con el FMI

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Proyecciones						
Crecimiento PIB (%)	-1,7	5,5	4,5	4,0	4,2	3,1
Inflación (dic vs. dic, %)	117,8	20	12,5	7,5	7,5	7,5
Resultado fiscal (% PIB)	0,3	0	0	0,4	0,4	0,4
Deuda pública (billones de US\$)	479	473	458	444	434	428
Saldo cuenta corriente (% PIB)	1,0	-0,4	-0,3	0,2	0,6	1,1
Base monetaria (% PIB)	5,0	5,1	6,1	7,0	7,6	7,9
Metas						
Resultado primario (% PIB)	0,3	0	0	0,4	0,4	0,4
Variación reservas internacionales	1,8	1,3	2,2	2,5	2,5	2,5
(en billones de US\$)	4,9	4,0	4,0	4,5	3,5	3,0

Fuente: IMF Staff Report.

2.2. Régimen monetario-cambiarío

Dado el alto nivel de dolarización de la economía argentina, el programa prevé converger hacia un régimen de libre competencia de monedas con flotación del peso frente al dólar, al estilo del que existe en Perú y Uruguay.

En la transición se adopta un régimen de banda cambiaria con un suelo de 1.000 pesos por dólar (que irá descendiendo a razón de 1% mensual) y un techo de 1.400 pesos por dólar (que irá ascendiendo a razón de 1% mensual) y flotación dentro de esa banda.⁹ La adopción de este nuevo régimen cambiario vino acompañada del levantamiento de los controles de cambio (el llamado “cepo” en Argentina) con algunas excepciones.¹⁰

El nuevo régimen cambiario habrá de funcionar así. Cuando el tipo de cambio opere en la banda inferior el BCRA realizará compras de dólares a cambio de pesos. Esta

⁹ El BCRA podrá intervenir dentro de la banda para la compra de dólares en función de sus objetivos macroeconómicos y de acumulación de reservas internacionales (RIN), así como para la venta de dólares en períodos de volatilidad inusual.

¹⁰ La principal excepción al levantamiento del “cepo” se refiere a los stocks heredados de dividendos y servicios de deuda con entidades vinculadas para los cuales el BCRA emitirá una nueva serie de BOPREAL denominados en dólares. Estos títulos podrán ser adquiridos en pesos, para afrontar obligaciones con el exterior relacionados con deudas o dividendos previos a 2025, y deudas comerciales con fecha anterior al 12 de diciembre de 2023.

intervención no será esterilizada y tendrá como resultado una expansión de la cantidad de pesos en circulación. De esta forma se habrán de satisfacer los aumentos de la demanda de liquidez en pesos a medida que la economía se remonetiza con la caída de la inflación –que se espera que sea de 20% en 2025– y el crecimiento económico – que se espera sea de un 5,5% en 2025– (Figura 1).

Por el contrario, cuando el tipo de cambio opere en la banda superior el BCRA realizará ventas de dólares a cambio de pesos. Esta intervención tampoco será esterilizada y tendrá como resultado una contracción de la cantidad de pesos en circulación en circunstancias en la cuáles la demanda de liquidez en pesos disminuya.

Dentro de la banda, el tipo de cambio habrá de flotar y quedará determinado por las condiciones de mercado. A los efectos del manejo de la política monetaria dentro de la banda de flotación, el BCRA habrá de monitorear la evolución de los agregados monetarios y en particular la evolución de M2 transaccional privado, por su vínculo estrecho con la tasa de inflación.¹¹ Para asegurar la trayectoria deseada del M2 transaccional, el BCRA realizará operaciones de mercado abierto para inyectar y absorber liquidez en pesos (utilizando para ello, su cartera de títulos del Tesoro) a la tasa de política monetaria que fija el BCRA.¹²

Este régimen mixto ofrece por un lado un anclaje para las expectativas en la medida que el precio del dólar es en Argentina un termómetro clave en la formación de precios. A la vez, tiene la suficiente flexibilidad –una amplitud del 40% entre suelo y techo que irá aumentando mes a mes– como para acomodar *shocks* externos imprevistos como los que el mundo ha experimentado después de la aplicación –y luego la suspensión temporal por 90 días– de los aranceles recíprocos anunciados por la Administración Trump.

2.3. Meta de reservas internacionales

Toda esta arquitectura monetario-cambiaria debe ser consistente con la meta de acumulación de reservas internacionales que prevé el programa, a razón de 4.000 millones de dólares por año hasta el final de éste en marzo de 2025 (Figura 1).

El aumento acumulado de reservas internacionales a lo largo de la vida del programa es una cifra muy similar a la que desembolsará el FMI. Puesto en otras palabras, el apoyo financiero del FMI actúa como un préstamo puente para fortalecer de inmediato las reservas internacionales de Argentina y darle tiempo –en rigor cuatro años– para poder acumular por sus propios medios un *stock* de reservas internacionales suficiente para asegurar la estabilidad del peso y el acceso fluido a los mercados financieros internacionales de capital.

¹¹ Para el seguimiento de las metas del acuerdo con el FMI, el programa utiliza como meta indicativa la evolución de activos internos netos (AIN) del BCRA y no el M2 transaccional.

¹² El BCRA también podrá optar por utilizar otros instrumentos de control monetario, como por ejemplo modificar regulaciones referentes a coeficientes de exigencia y composición de requisitos de efectivo mínimo.

¿Como hará Argentina para acumular esas reservas internacionales? Fundamentalmente por dos vías: en la medida que el programa asume que habrá una cuenta corriente equilibrada (Figura 1), la acumulación de reservas internacionales vendrá como contrapartida de la remonetización de la economía (Figura 1) y la recuperación del acceso a los mercados financieros internacionales que está prevista para 2026.¹³

2.4. Reformas estructurales

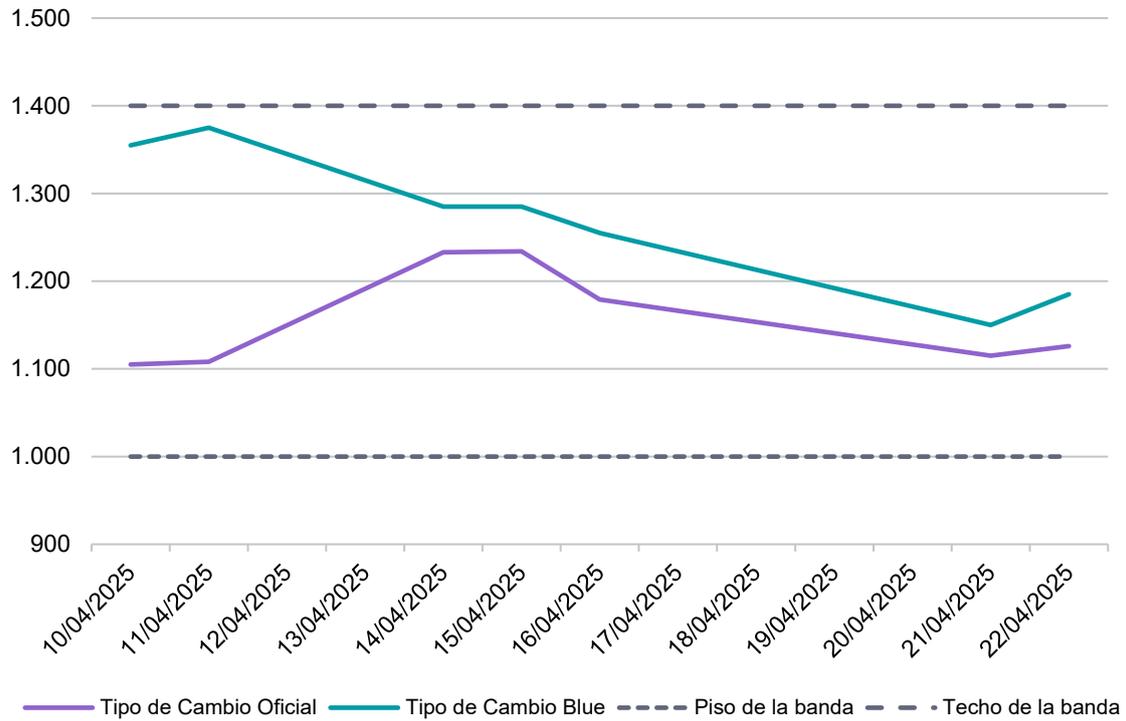
El programa se complementa con una ambiciosa agenda de desregulación y de reformas. Si bien el fortalecimiento duradero de los fundamentos macroeconómicos es una condición necesaria para el crecimiento sostenido, el programa se complementa haciendo frente a los desafíos estructurales. En concreto, el recién creado Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado seguirá aplicando la legislación aprobada a comienzos del gobierno de Milei (Ley Bases) y llevará a cabo reformas adicionales para desregular y abrir la economía. Las principales áreas de reforma previstas en el programa son las siguientes: (i) aumentar la flexibilidad de los mercados de bienes y del mercado de trabajo, abordando al mismo tiempo los obstáculos al comercio y la competitividad; (ii) reducir el peso del Estado racionalizando funciones y estructuras; y (iii) mejorar la gobernanza reforzando los procesos de licitación pública.

3. Impacto del anuncio del programa con el FMI

El efecto del anuncio del acuerdo con el FMI fue inmediato. La salida del “cepo” ha sido sin sobresaltos, tal como lo anunció repetidamente el equipo económico. El dólar paralelo cayó un 12%, lo que ha resultado, como era de esperar, en una convergencia con el dólar oficial (que inicialmente saltó un 10% pero luego volvió a bajar a los niveles previos al anuncio del programa), en la medida que la remoción y/o relajación de las restricciones impuestas por el “cepo”, implican una cuasi unificación del mercado de cambios. De hecho, el tipo de cambio “unificado” ha operado mucho más cerca del suelo de la banda que del techo (Figura 2).

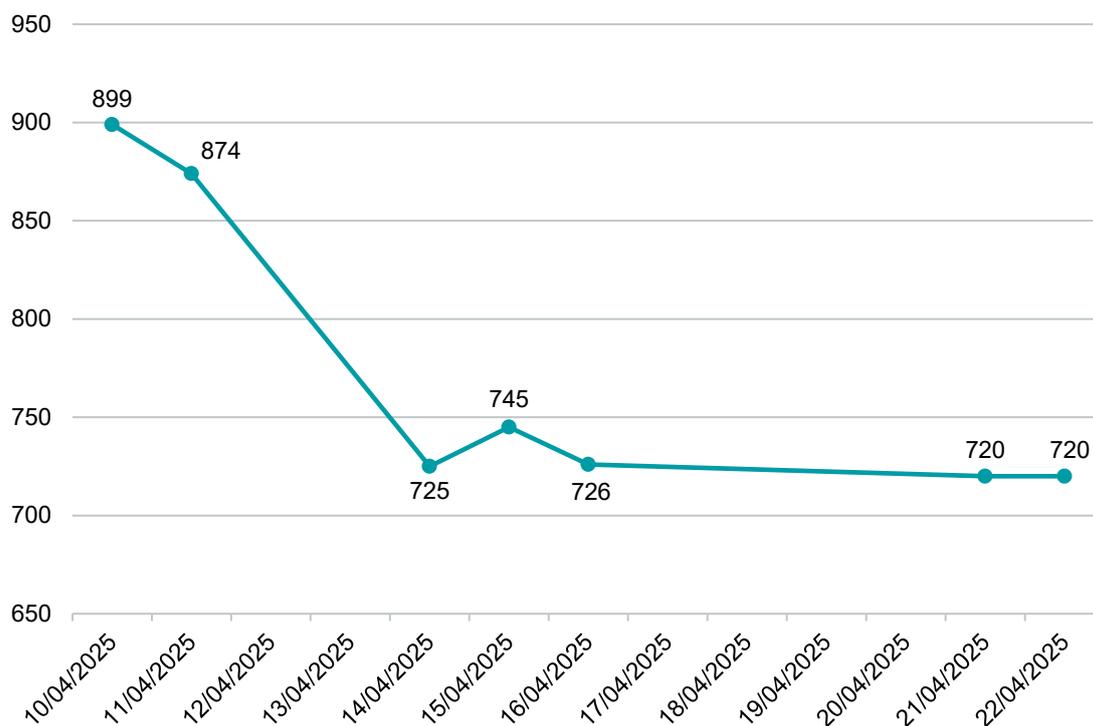
¹³ El programa dice explícitamente que Argentina no utilizará el acceso a los mercados internacionales de capital para asumir nueva deuda.

Figura 2. Tipo de cambio Oficial y Blue (pesos por USD)



Fuente: elaboración propia.

La otra variable clave, el riesgo país, también se movió en la dirección esperada. Cayó de 900 a 720 puntos básicos, aunque todavía lejos de los 400 a 500 puntos básicos que serían necesarios para que Argentina recupere el acceso a los mercados financieros internacionales (Figura 3).

Figura 3. Riesgo país: *spread* sobre bonos del Tesoro de EEUU, en puntos básicos

Fuente: elaboración propia.

4. Riesgos contrapuestos

El programa desde un punto de vista técnico está impecablemente diseñado. Tiene todos los ingredientes necesarios para ser un programa exitoso: fundamentos fiscales, políticas procrecimiento y consistencia interna en la programación monetaria y financiera.

El riesgo más obvio es el de un deterioro significativo en el entorno global. De hecho, el programa lo prevé: “Los riesgos siguen siendo elevados. Las condiciones externas se han deteriorado con la reciente intensificación de las tensiones comerciales, y la continuación de esta situación podría pesar sobre la demanda mundial, lo que llevaría a un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y a una caída de los precios de las materias primas durante algún tiempo, afectando negativamente el crecimiento y las perspectivas externas de Argentina”.

De configurarse este escenario será difícil que se materialicen los supuestos del programa, sobre todo en materia fiscal y de acumulación de reservas. El programa prevé medidas de contingencia: “En caso de que se materialicen los riesgos externos o internos y surjan presiones sobre el tipo de cambio, las autoridades están preparadas

para endurecer las políticas fiscales y monetarias, entre otros ajustes, según sea necesario”.¹⁴

En la jerga del FMI, esto quiere decir lo siguiente: si la cosa no va tan bien como prevemos, entonces será necesario más ajuste fiscal y una política monetaria más restrictiva. ¿Cuál es el riesgo? Que para cumplir la meta de reservas –en lugar hacerlo vía remonetización de la economía y/o acceso a la financiación de los mercados internacionales– el BCRA se vea forzado a aumentar la tasa de interés en pesos para inducir la venta de dólares, ofreciendo a cambio títulos públicos en pesos con jugosos rendimientos.

Esta estrategia no puede perdurar. De durar el tiempo suficiente, endeudarse caro y a corto plazo en pesos, hace crecer exponencialmente la deuda y dinamita la credibilidad del programa de estabilización.¹⁵ Sería un error seguir ese camino. No acumular reservas al ritmo preestablecido es un problema para el programa. Acumular reservas a punta de tasas de interés insosteniblemente elevadas por periodos prolongados, es un problema aún mayor. ¿Cuál es la solución entonces? La más natural, aunque no por ello simple. Recalibrar las metas y plazos del programa tomando en cuenta que la realidad resultó ser más compleja que lo previsto.

4.1. El “riesgo” del éxito

Podría ocurrir exactamente lo contrario y ese es otro tipo de “riesgo”: que el programa sea más exitoso de lo esperado. Aun el éxito trae sus complicaciones y deben gestionarse con destreza y precisión.

Si la estabilidad cambiaria se consolida y Argentina recupera el acceso a los mercados financieros internacionales, podría precipitarse una fuerte afluencia de capitales. En tal caso, habrá una fuerte presión para la apreciación del tipo de cambio –nominal y real–, como habitualmente ocurre en periodos de fuerte afluencia de capitales. De por sí, la apreciación cambiaria genera desafíos para la gestión del programa en la medida que afecta la competitividad de segmentos muy importantes de la producción nacional.

Pero el mayor desafío para la gestión del programa bajo este escenario será enfrentarse al dilema de cómo absorber las afluencias de capital sin que se disparen las presiones inflacionarias. Bajo las reglas vigentes, el tipo de cambio nominal sólo puede bajar hasta el suelo de la banda, es decir, hoy 1.000 pesos por dólar. Si esa apreciación nominal

¹⁴ En concreto, el programa prevé lo siguiente: “(i) Las condiciones de liquidez se endurecerán según sea necesario (con un aumento endógeno de los tipos de interés) si surgieran perturbaciones negativas en la demanda de dinero, en consonancia con el límite máximo de los Activos Internos Netos, actuando el banco central y el Tesoro de forma coordinada, (ii) La política fiscal también se endurecería en caso necesario para salvaguardar la acumulación de reservas y la estabilidad, a través de medidas a disposición del ejecutivo. Además, si los ingresos previstos no se materializaran, las autoridades reducirán el gasto primario en consecuencia”.

¹⁵ En un trabajo publicado en 1991, el profesor Guillermo Calvo bautizó este fenómeno como “Los Peligros de la Esterilización” y el marco conceptual que desarrolla se aplica a la perfección para este caso que estamos describiendo.

fuera insuficiente para restablecer el equilibrio del tipo de cambio real, el resto lo hará el alza de precios y costes. ¿Cómo? El BCRA se obliga a comprar los dólares que se le presenten en su ventanilla por la afluencia de capitales y a emitir a cambio los pesos necesarios para defender el suelo de la banda y la expansión monetaria resultante habrá de acelerar la subida de precios hasta que el tipo de cambio real encuentre su equilibrio. De materializarse este escenario, el gobierno tendrá dos opciones: aceptar un nivel de inflación temporalmente más elevado –lo que viene normalmente asociado a un alto coste político– o reducir el suelo de la banda por debajo del suelo vigente –hoy 1.000 pesos por dólar– para permitirle al tipo cambio encontrar su equilibrio sin generar presiones inflacionarias.

Conclusiones

La Fase 3 del plan de estabilización, sustentada en una regla de déficit cero, un régimen cambiario flexible de banda móvil (suelo inicial de 1.000 y techo de 1.400 pesos por dólar que irán bajando y subiendo, respectivamente, al ritmo de 1% mensual), una programación monetario-financiera técnicamente impecable, y un ambicioso paquete de reformas estructurales, busca consolidar la estabilidad alcanzada en las Fases 1 y 2 del plan de estabilización y la recuperación de la economía.

El programa de 20.000 millones de dólares con el FMI reafirma todo lo hecho hasta ahora y refuerza en forma muy importante las reservas internacionales del BCRA. Con esa inyección de fondos del FMI, el BCRA cuenta ahora con un poder de fuego suficiente para preservar la estabilidad cambiaria. El “cepo” se levantó sin sobresaltos y, si todo evoluciona según las proyecciones, Argentina podría erradicar en dos años el flagelo inflacionario que la postró durante décadas y entrar en una fase de crecimiento sostenido. El programa prevé que la inflación converja a un dígito en 2027 y que la economía experimente un fuerte crecimiento –5% y 4,5%– en los próximos dos años.

El programa enfrenta dos riesgos contrapuestos. Por un lado, un eventual deterioro de las condiciones externas, que el programa prevé que sea enfrentado por las autoridades con un endurecimiento de la disciplina fiscal y monetaria, lo que podría obligar al BCRA a elevar la tasa de interés en pesos para cumplir la meta de reservas internacionales y entrar en una dinámica que socave la credibilidad del plan. Por otro lado, si Argentina recupera el acceso a los mercados financieros internacionales, que se enfrente a una oleada de capitales y al dilema de cómo absorberlos sin que se disparen las presiones inflacionarias.

El verdadero desafío, sea para gestionar el éxito o periodos de estrés, será activar los mecanismos de contingencia –ajustar metas y, de ser necesario, recalibrar inteligentemente plazos y objetivos– para llevar el programa a buen puerto.