

Argentina

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2024, la economía argentina se contrajo un 1,3% por la caída del consumo privado, el consumo público y la inversión. Esta caída estuvo asociada a la contracción de los ingresos reales de los hogares y del gasto público, a partir de la implementación de un conjunto de medidas para revertir los desequilibrios fiscal y externo que acumulaba la economía a finales de 2023. La inflación interanual se moderó del 211% en diciembre de 2023 al 118% en diciembre de 2024, tras una marcada desaceleración en la inflación mensual que pasó de un máximo del 25,5% en diciembre de 2023 al 2,7% en diciembre de 2024. En el frente fiscal, la administración central registró un superávit primario del 1,8% del PIB en 2024, frente a un déficit del 2,7% el año anterior. En el frente externo, la cuenta corriente arrojó un superávit del 0,9% del PIB, en contraste con el déficit del 3,2% del año anterior, y las reservas internacionales netas de pasivos de corto plazo aumentaron 6.000 millones de dólares.

Entre el segundo semestre de 2024 y los primeros meses de 2025, la política económica se enfocó en profundizar la reducción de la inflación, a partir del sostenimiento de la estabilidad cambiaria y de una política fiscal contractiva. Esta estrategia llevó a que la inflación mensual bajara al 1,6% en junio de 2025, y contribuyó a una recuperación real de los salarios y las pensiones. De acuerdo con el estimador mensual de la actividad económica (EMAE) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), la economía creció un 6,1% interanual en los primeros cinco meses de 2025. Esta recuperación tendió a ser heterogénea con un dinamismo destacado de sectores como la intermediación financiera y el comercio.

Como contrapartida de la reducción de la inflación y la recuperación de la actividad, desde mediados de 2024 se observó que la apreciación de la moneda local llevó a un déficit de la cuenta corriente cambiaria. Este deterioro del saldo externo, junto con la necesidad de fortalecer las reservas internacionales y hacer frente a importantes vencimientos de deuda en moneda extranjera, fue abordado por las autoridades mediante un nuevo acuerdo de crédito de Servicio Ampliado del Fondo Monetario Internacional (FMI) en abril de 2025 por 20.000 millones de dólares —con un desembolso inmediato de 12.000 millones de dólares—, líneas de préstamos de otros organismos internacionales y financiamiento privado. El acuerdo de crédito con el FMI incluyó compromisos para la política económica, entre los que se encuentran la implementación de un régimen de flotación del tipo de cambio entre bandas y la flexibilización en el acceso al mercado de cambios.

Para 2025 se proyecta que la economía crecerá un 5,0%, a partir del impulso del consumo privado, la inversión y las exportaciones. Estas estimaciones se basan en el arrastre estadístico positivo que dejó la rápida recuperación del segundo semestre de 2024, el elevado dinamismo de sectores como el energético, el impulso del crédito privado, y están sujetas a que no se produzcan nuevas disrupciones en la economía mundial.

2. La política económica

En 2024 y los primeros meses de 2025, la política económica estuvo enfocada en dos objetivos: la reversión del déficit fiscal y la reducción de la inflación. Estas metas se alcanzaron con la implementación de una política fiscal contractiva y con medidas que permitieron estabilizar el mercado cambiario.

a) La política fiscal

En 2024, el resultado fiscal primario arrojó un superávit del 1,8% del PIB, frente al déficit del 2,7% registrado el año anterior. Esta dinámica respondió a una mayor caída real del gasto primario (-26,9% interanual) en relación con la reducción de los ingresos (-5,2%). El componente que contribuyó en mayor medida a la caída del gasto real fue el de las prestaciones sociales (-8,2 puntos porcentuales), seguido de los gastos de capital (-6,2 puntos porcentuales), los gastos de funcionamiento (-3,8 puntos porcentuales), las transferencias a las provincias (-2,6 puntos porcentuales) y los subsidios energéticos (-2,5 puntos porcentuales). La caída de los ingresos se explicó por la disminución en términos reales del IVA (-1,6 puntos porcentuales), la recaudación por las contribuciones a la seguridad social (-1,3 puntos porcentuales), el impuesto a los ingresos (-0,4 puntos porcentuales), el impuesto a los créditos y débitos bancarios (-0,3 puntos porcentuales), y el impuesto al patrimonio (-0,3 puntos porcentuales). Esta caída fue parcialmente compensada por el incremento de la recaudación de los impuestos vinculados al comercio exterior. Hacia fines de 2024 la deuda pública bruta de la administración central, incluidos los pasivos del sector público, alcanzó el 83% del PIB.

En el primer semestre de 2025, el resultado primario arrojó un superávit del 0,9% del PIB, por debajo del superávit del 1,2% registrado en el mismo período del año anterior. Esta dinámica respondió a un incremento real del gasto primario (3,5% interanual) y a una reducción real de los ingresos (1,7%). El componente que contribuyó en mayor medida al incremento del gasto real fue el de las prestaciones sociales (6,6 puntos porcentuales), seguido de las transferencias a las provincias (1,4 puntos porcentuales) y gastos de funcionamiento (0,4 puntos porcentuales). Otros componentes del gasto tuvieron una contribución negativa que compensó parcialmente a los anteriores, entre ellos, subsidios económicos (-4,9 puntos porcentuales). Entre los ingresos tributarios se destacó el aporte al crecimiento negativo de -7,1 puntos porcentuales resultante de la eliminación a fines de 2024 de un tributo sobre los pagos en moneda extranjera (Impuesto País), y que fue compensado, en parte, por el aporte al crecimiento de las contribuciones a la seguridad social de 6,9 puntos porcentuales.

En abril de 2025, el Gobierno argentino alcanzó un nuevo acuerdo de crédito de Servicio Ampliado con el FMI por un monto total de 20.000 millones de dólares y con desembolsos hasta principios de agosto de 14.000 millones de dólares. Estos desembolsos elevan la deuda de la Argentina con el FMI a 56.500 millones de dólares, lo que equivale al 35% de la cartera de crédito total del organismo. El resto de los desembolsos del programa tendrá frecuencia semestral hasta 2029, y los vencimientos de capital del préstamo se extenderán entre 2029 y 2038. El total de financiamiento externo anunciado en abril para el 2025 ascendió a 23.100 millones de dólares, incluidos tres desembolsos del FMI por un total de 15.000 millones de dólares, 6.100 millones de dólares de otros organismos internacionales y una operación de pase (repo) con bancos privados de 2.000 millones de dólares. El acuerdo de Servicio Ampliado del FMI incluye también una meta de superávit primario del 1,6% del PIB al finalizar 2025, del 2,2% para 2026 y del 2,5% para los siguientes tres años. Según el acuerdo, el cumplimiento de estas metas se prevé que esté en línea con el fortalecimiento de la disciplina en cuanto al gasto y con reformas del sistema tributario y previsional.

Las autoridades también lanzaron en 2025 una serie de medidas fiscales que apuntan al ingreso de ahorros no declarados a la economía formal para dinamizar el consumo y la inversión y ampliar la oferta de moneda extranjera. Estas medidas incluyen la simplificación y desregulación de trámites para la inversión y la adquisición de bienes, la elevación de los umbrales a partir de los cuales se deben informar determinadas operaciones bancarias y comerciales, y la eliminación

de un conjunto de regímenes de información. Las autoridades también anunciaron una rebaja permanente de los derechos de exportación para productos agropecuarios para mejorar las condiciones de inversión del sector para los próximos años.

b) La política monetaria

En 2024, la tasa de interés de política se redujo en línea con el descenso de la inflación y con el objetivo oficial de reducir el peso de los pasivos remunerados del banco central. La tasa de interés de política monetaria bajó del 117% nominal anual en diciembre de 2023 al 35% nominal anual en diciembre de 2024. El objetivo de reducir los pasivos monetarios del banco central fue completado con el reemplazo de los pasivos pasivos como instrumento de administración de la liquidez de los bancos por las letras fiscales de liquidez (LEFI) emitidas por el Tesoro nacional desde julio de 2024.

En los primeros meses de 2025, el banco central implementó nuevas modificaciones sobre el régimen monetario. Entre ellas se encuentran la transición hacia un régimen de agregados monetarios; el anuncio de la interrupción del ofrecimiento de las LEFI, con el objetivo de reorientar los saldos bancarios excedentes a otras aplicaciones como cuentas corrientes en el banco central, títulos del Tesoro o activos financieros privados y una recompra de contratos de (*puts*) sobre títulos del Tesoro en poder de bancos como parte del conjunto de medidas para eliminar fuentes potenciales de emisión monetaria. En junio de 2025, la tasa de interés de los depósitos a plazo mayoristas se ubicó en el 33% nominal anual y la tasa de interés de los préstamos comerciales (documentos a sola firma) en un 40%, por encima de la expectativa de inflación mensual anualizada del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) en torno al 22%.

Durante la primera mitad de 2025 se observó un rápido incremento de los créditos al sector privado favorecidos por la reducción de la inflación y la estabilidad cambiaria. El volumen de préstamos en pesos aumentó un 105% interanual en términos reales en el primer semestre del año con un aporte al crecimiento de 53 puntos porcentuales del segmento de consumo, 39 del comercial y 13 de garantía real. Cabe destacar que, si bien las líneas con garantía real fueron las que menos aportaron al crecimiento del total de créditos por su reducido nivel de partida, fueron las que más crecieron con una variación interanual del 151% en términos reales en el primer semestre. Este crecimiento estuvo impulsado tanto por las líneas hipotecarias asociadas a la compra de inmuebles, como también por las líneas prendarias asociadas a la compra de automóviles y maquinaria.

c) La política cambiaria

En 2024, uno de los principales objetivos del banco central fue estabilizar el mercado cambiario, dada su relevancia crucial en la estrategia de reducción de la inflación. Con este objetivo se implementaron un conjunto de medidas que incluyeron un ajuste preanunciado del tipo de cambio oficial del 2% mensual, la emisión de Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL) para extender el período de pago de los vencimientos de la deuda de importadores, la extensión del Programa de Incremento Exportador, mediante el cual los exportadores podían vender el 20% de las divisas en el mercado financiero paralelo a un tipo de cambio más elevado, un programa de regularización de activos no declarados y la preservación de un conjunto de restricciones para el acceso al mercado cambiario. Este conjunto de medidas llevó a un aumento de las reservas internacionales netas de pasivos de corto plazo de 6.000

millones de dólares y a que la brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio financiero paralelo se redujera al 5% (luego de un máximo del 170% el año anterior).

En la primera mitad de 2025, las autoridades implementaron un nuevo régimen cambiario como parte de los compromisos del acuerdo de Servicio Ampliado del FMI. El nuevo régimen consistió en adoptar una banda de flotación del tipo de cambio oficial de entre 1.000 pesos por dólar (piso) y 1.400 pesos por dólar (techo), que implicó que la cotización oficial pudiera moverse en un rango un 7% menor o un 30% mayor respecto del valor observado previo al acuerdo. Se estableció que el límite superior de la banda aumentaría un 1% mensual y el límite inferior que se reduciría un 1% mensual.

Los cambios también incluyeron la eliminación de las restricciones para la compra de divisas para personas físicas en el mercado oficial, que con anterioridad solo podían acceder a la compra de 200 dólares mensuales, y la eliminación parcial de las restricciones para las empresas. Estas modificaciones llevaron a una unificación del mercado cambiario, lo que implicó que las cotizaciones de los tipos de cambios paralelos converjan a la del mercado oficial. Entre las regulaciones que no se eliminaron para las empresas se encuentra la posibilidad de acceder al mercado cambiario para el pago de deudas por intereses y dividendos previas a 2025 y para deuda comercial previa a 2024. Para estas operaciones se ofrecieron nuevas emisiones del BOPREAL.

Tras el cambio de régimen en abril de 2025 y hasta fin de julio del mismo año, el tipo de cambio nominal subió cerca de un 25% y el tipo de cambio real a fin de julio se ubicó un 13% por encima de igual período del año anterior. A fines de julio, las reservas internacionales netas de pasivos de corto plazo se ubicaron cerca de los -6.400 millones de dólares si se descuentan los desembolsos del FMI. La primera revisión del programa de Servicio Ampliado del FMI establece una nueva meta de acumulación de reservas internacionales netas de aproximadamente 3.800 millones de dólares desde los niveles de fin de julio hasta fin de 2025. Esta meta requiere que las autoridades realicen compras de divisas en el mercado cambiario o que recurran al financiamiento privado.

En 2025 el banco central también adoptó medidas para fortalecer las reservas internacionales complementarias al préstamo del FMI y frente a los importantes vencimientos de deuda en moneda extranjera con acreedores privados. Entre ellas se encuentran la licitación de títulos públicos en pesos con suscripción en dólares y la colocación de repos en dólares con bancos internacionales por 2.000 millones de dólares. Con el objetivo de favorecer la suscripción de títulos por parte de inversores no residentes se eliminaron los plazos mínimos de permanencia para no residentes que inviertan a través del mercado oficial o en colocaciones primarias del Ministerio de Economía con vencimientos superiores a seis meses.

d) Otras políticas

En 2024, se aprobaron conjuntamente la ley 27742, Bases y puntos de partida para la libertad de los argentinos (“Ley Bases”), y la ley 27743, Medidas fiscales paliativas y relevantes, que introdujeron tres tipos de modificaciones: una reforma del Estado tendiente a disminuir su presencia en la economía; la desregulación de la economía en materia productiva, comercial y laboral, y la introducción de cambios en la administración de las finanzas públicas. Uno de los capítulos más relevantes de la “Ley Bases” es el relativo al régimen de incentivo para grandes inversiones (RIGI) que otorga concesiones fiscales y cambiarias a las inversiones en sectores considerados estratégicos como el de hidrocarburos, el minero y el siderúrgico, entre otros.

Hasta julio de 2025 fueron aprobados seis proyectos: un parque solar fotovoltaico en la provincia de Mendoza, el oleoducto “Vaca Muerta Sur” que conectará la localidad de Allen con Punta Colorada en la provincia de Río Negro, una adhesión a un proyecto de inversión de una planta de licuefacción de gas natural en la provincia de Río Negro, la construcción de una planta de carbonato de litio en la provincia de Salta, una planta de producción de acero en la provincia de Buenos Aires y un proyecto para la producción de cloruro de litio en el Salar del Hombre Muerto en la provincia de Catamarca.

3. La evolución de las principales variables

a) El sector externo

En 2024, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue superavitario en una suma equivalente al 0,9% del PIB, en contraste con el déficit del 3,2% del año anterior. Esta mejora se explicó principalmente por la reversión del saldo de la cuenta de bienes que fue superavitaria en un equivalente al 3,5% del PIB, luego de un déficit del 0,5% el año anterior. El déficit por servicios se redujo levemente del 1,0% del PIB en 2023 al 0,9% en 2024. El saldo por ingreso primario y por ingreso secundario se mantuvo estable, con un déficit del 2,1% para el primero y un superávit del 0,4% del PIB para el segundo. La mejora del saldo por bienes se debió al crecimiento de las exportaciones (19%) y a la caída de las importaciones (18%). El incremento de las exportaciones estuvo asociado, principalmente, a la recuperación de la producción agropecuaria tras una sequía el año anterior y a las ventas externas de petróleo crudo por el impulso de la producción originada en la formación de hidrocarburos no convencionales de Vaca Muerta. La reducción de las importaciones se explicó por la contracción de la economía y por la menor demanda de energía debido al mayor autoabastecimiento interno.

La cuenta financiera de la balanza de pagos (descontando la variación de activos de reserva) registró un superávit del 0,7% del PIB en 2024 por el aporte positivo de la inversión directa (1,4% del PIB), que fue parcialmente contrarrestado por los egresos por inversiones de cartera (0,7% del PIB). En particular, la inversión extranjera directa (IED) fue del 1,8% del PIB en 2024. El superávit de la cuenta corriente y la cuenta financiera, junto con el ajuste por errores y omisiones (-0,7% del PIB), explicaron un incremento de las reservas internacionales equivalente al 1,0% del PIB en 2024.

En el primer semestre de 2025, el saldo comercial de bienes exhibió un superávit de 2.800 millones de dólares, por debajo del superávit de 10.700 millones de dólares registrado en el mismo período del año anterior. La reducción del superávit comercial obedeció a que las exportaciones crecieron un 4% en términos interanuales y a que las importaciones aumentaron un 35%. Entre las exportaciones, los rubros que más crecieron fueron los combustibles y energía (11%) y las manufacturas de origen industrial (10% interanual). Entre las importaciones, se observó un incremento de todos los usos económicos asociado a la recuperación del nivel de actividad, a la apreciación del peso y a la eliminación de regulaciones comerciales y cambiarias.

b) La actividad económica

La actividad económica se contrajo un 1,3% interanual en 2024, a partir de la caída de la inversión (aporte al crecimiento de -3,6 puntos porcentuales), del consumo privado (-2,1), y del consumo público (-0,5). El incremento de las exportaciones y la caída de las importaciones compensaron parcialmente los componentes anteriores (aporte al crecimiento de 3,8 y 2,8 puntos porcentuales, respectivamente). Por el lado de la oferta, esta caída se explicó, principalmente, por la industria

manufacturera (aporte de -1,5 puntos porcentuales), el comercio (-1,0) y la construcción (-0,6), a partir de la contracción del mercado interno. Los principales sectores que contrapesaron esta dinámica fueron el sector agropecuario (con un aporte al crecimiento de 1,7 puntos porcentuales), y el de explotación de minas y canteras (0,3).

La actividad económica mejoró en los primeros meses de 2025. El EMAE aumentó un 6,1% interanual en los primeros cinco meses del año. Los sectores que registraron un mayor incremento, desde niveles reducidos el año anterior, fueron los de intermediación financiera (27%), comercio (10%), construcción (8%), hoteles y restaurantes (8%), explotación de minas y canteras (6%) y la industria manufacturera (6%).

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

En 2024 se observó una reducción gradual de la inflación mensual, que pasó del 25,5% en diciembre de 2023 al 2,7% en diciembre de 2024. Esta reducción es atribuible a la estabilidad cambiaria y a la política fiscal contractiva, pese a la corrección relativa de los precios regulados, como las tarifas de los servicios de energía y transporte, y a la mayor flexibilidad de los precios de los combustibles y de la salud privada. En 2025 esta tendencia se profundizó con una reducción de la inflación mensual hasta el 1,6% en junio de ese año, el menor registro en cinco años.

Los salarios reales del sector privado formal cayeron un 6% en promedio en 2024 y los del sector público un 20%, según los datos del INDEC. El salario mínimo disminuyó un 29% real interanual y la jubilación mínima bajó un 19% real en el mismo período (14% considerando un bono de refuerzo). En los primeros cinco meses de 2025, los salarios del sector privado formal aumentaron un 11% interanual en términos reales y los del sector público un 8%, respecto a niveles mínimos del año anterior. En julio de 2025, el salario mínimo fue de 317.800 pesos (250 dólares) y el haber jubilatorio mínimo considerando el bono de refuerzo fue de 379.295 pesos (300 dólares).

En el cuarto trimestre de 2024, la tasa de desempleo fue del 6,4%, 0,7 puntos porcentuales por encima de igual período del año anterior. Este aumento del desempleo se produce en el marco de un incremento de la tasa de actividad (0,2 puntos porcentuales interanual), y de una reducción de la tasa de empleo (-0,1 puntos porcentuales interanual). Entre los ocupados se destacó el aumento interanual de la subocupación demandante de 0,8 puntos porcentuales, hasta el 7,6%. Estos datos sugieren que una mayor parte de las personas ocupadas querría trabajar más horas para sumar ingresos. La informalidad laboral se incrementó en 0,6 puntos porcentuales, alcanzando en el cuarto trimestre de 2024 al 42,0% del total de los ocupados. En el primer trimestre de 2025, la tasa de desempleo aumentó del 7,7% al 7,9% en igual período del año anterior, a partir de un aumento de la tasa de actividad (0,2 puntos porcentuales), mayor que la suba en la tasa de empleo (0,1 puntos porcentuales).