

Consultor Financiero

MF Santiago Tamous

Análisis del Impacto Probable de la Confrontación del Presidente Milei con el Congreso Argentino sobre los Mercados Financieros

Resumen Ejecutivo

La confrontación entre el Presidente Javier Milei y el Congreso de Argentina representa un factor crítico que influye directamente en la estabilidad y las expectativas de los mercados financieros del país. El programa económico de la administración Milei, centrado en el "déficit cero" y la prohibición de la emisión monetaria, se considera la piedra angular para la estabilización de la inflación y el crecimiento económico. Sin embargo, las iniciativas legislativas del Congreso que proponen un aumento del gasto público sin financiamiento claro amenazan este pilar fundamental, generando una incertidumbre política que se traduce en una prima de riesgo elevada.

Esta incertidumbre se manifiesta de diversas maneras en los mercados. En el mercado cambiario, la divergencia entre las proyecciones oficiales y las expectativas del mercado para el tipo de cambio peso/dólar subraya el escepticismo sobre la sostenibilidad de la política cambiaria oficial. En cuanto a las tasas de interés, la política de reducción del Banco Central de la República Argentina (BCRA), basada en la contención de la inflación, podría verse comprometida si la presión legislativa erosiona la disciplina fiscal, forzando un mantenimiento de tasas más elevadas para contener la volatilidad. El precio de los bonos es particularmente sensible, con el riesgo país reflejando directamente la percepción de solvencia del Estado, y la curva de rendimientos invertida en bonos en dólares evidenciando una aguda preocupación por el riesgo a corto plazo. Finalmente, el mercado de acciones, representado por el S&P Merval y los ADRs, muestra una alta volatilidad y una marcada sensibilidad a los eventos políticos, lo que disuade la inversión a largo plazo y afecta la rentabilidad empresarial. La historia económica argentina ofrece un marco predictivo, revelando un patrón recurrente donde la confrontación político-legislativa sobre la política fiscal y monetaria precede o exacerba crisis financieras significativas.

1. Introducción: El Marco de la Confrontación Político-Legislativa en Argentina

La dinámica entre el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo en Argentina ha sido históricamente un determinante clave de la estabilidad económica. Bajo la administración del Presidente Javier Milei, esta relación ha adquirido una relevancia particular, dado el ambicioso y disruptivo programa económico propuesto.

1.1. El Programa Económico de la Administración Milei: Pilares y Desafíos

El núcleo del programa económico del Presidente Milei se asienta en el principio del "déficit cero", considerado una condición indispensable para estabilizar la inflación y sentar las bases de un crecimiento sostenible. Este objetivo ha sido respaldado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y un amplio consenso entre economistas del sector privado. La administración argumenta que la emisión monetaria sin respaldo ha sido históricamente un motor de la inflación crónica en Argentina, destruyendo el valor del peso y empobreciendo a los ciudadanos. En este sentido, el Presidente ha enfatizado la necesidad de que cualquier incremento en el gasto público sea financiado de manera transparente, exigiendo que "cada peso nuevo que quieran gastar tiene que tener un nombre y un apellido: de dónde sale y a quién se lo sacan".

La credibilidad del programa de "déficit cero" no es meramente una meta fiscal; es el ancla fundamental de la narrativa antiinflacionaria de Milei. La percepción de su fragilidad, especialmente debido a la confrontación política, socava directamente la confianza del mercado en la viabilidad del plan económico en su conjunto. Si esta política central se ve amenazada, no se trata solo de un ajuste presupuestario, sino de un ataque a la credibilidad que el gobierno ha intentado construir en torno a la disciplina fiscal y monetaria. La administración también busca establecer un "orden monetario y cambiario" como elementos cruciales para la recuperación económica del país.

1.2. Puntos Clave de Conflicto con el Congreso y su Relevancia Fiscal

La confrontación entre el Poder Ejecutivo y el Congreso se ha materializado en iniciativas legislativas que, desde la perspectiva del gobierno, atentan contra el equilibrio fiscal. El Congreso ha impulsado leyes que implican un aumento del gasto público sin una contrapartida clara de ingresos, como la Ley de Financiamiento Universitario y la ley de movilidad jubilatoria. El Presidente Milei ha vetado estas leyes, calificándolas de intentos de "destruir el superávit fiscal" y de "sabotaje y obstrucción" a su programa económico. Ha advertido que la aprobación de tales proyectos forzaría al gobierno a recurrir a un aumento de impuestos o a una nueva emisión monetaria, lo que, según su visión, conduciría a la hiperinflación y a una nueva crisis. Incluso ha anunciado la intención de enviar un proyecto de ley para penalizar el déficit fiscal.

La capacidad del gobierno para sostener sus vetos depende de obtener un tercio de los votos en el Congreso, lo que introduce un elemento de incertidumbre política. Esta

disputa legislativa sobre el gasto público tiene una conexión directa con la percepción del riesgo fiscal por parte de los mercados. Cuando el Congreso impulsa un aumento del gasto sin medidas de ingresos correspondientes, se crea una tensión directa con la meta de "déficit cero". Para los mercados, esto no es una mera disputa política; es una amenaza directa a la sostenibilidad fiscal. Los inversores son altamente sensibles a la disciplina fiscal, y cualquier acción legislativa que debilite el superávit se interpreta como un aumento del riesgo soberano. Esto, a su vez, eleva el costo de endeudamiento para el Estado y, por extensión, para el sector privado. La confrontación, por lo tanto, no se limita a leyes específicas, sino que cuestiona la viabilidad fundamental de la estrategia económica del gobierno, que depende en gran medida de la disciplina fiscal.

2. Fundamentos Teóricos: Incertidumbre Política y Mercados Financieros

La teoría económica ofrece un marco robusto para comprender cómo la incertidumbre política se propaga a los mercados financieros, afectando las decisiones de inversión y los precios de los activos.

2.1. La Prima de Riesgo por Incertidumbre Política

Estudios económicos, basados en las contribuciones de autores como Friedman (1968) y Bernanke (1983), han demostrado consistentemente que la incertidumbre ejerce un impacto negativo sobre la economía. De manera más específica, la incertidumbre política puede influir en el precio de los activos, incrementar los costos de financiamiento y desincentivar la inversión.

Un concepto central en este análisis es la "Prima de Riesgo País" (CRP, por sus siglas en inglés), que representa el retorno adicional que los inversores exigen para compensar el mayor riesgo asociado con la inversión en un país extranjero en comparación con un mercado doméstico de referencia, como el de Estados Unidos. La inestabilidad política es un factor primordial que contribuye a la elevación de esta prima de riesgo. En un entorno de elevada incertidumbre política, el valor de la protección implícita que el gobierno podría ofrecer al mercado se reduce. Esto, a su vez, puede aumentar la volatilidad de las acciones y la correlación entre ellas, especialmente en condiciones económicas más débiles. Los instrumentos financieros, como las opciones, que cubren períodos de eventos políticos significativos, tienden a ser más costosos, lo que subraya la percepción de riesgo en esos momentos.

La confrontación política eleva directamente la incertidumbre sobre las acciones futuras del gobierno, lo que a su vez incrementa la prima de riesgo país. Este aumento en la prima de riesgo se traduce en mayores costos de endeudamiento tanto para el soberano como para las empresas, haciendo que la inversión sea menos atractiva. Por lo tanto, la confrontación no es solo una disputa política; es un ataque directo a la estabilidad y previsibilidad del entorno de políticas, un factor fundamental para la salud de los mercados financieros y la inversión en una economía emergente.

2.2. Canales de Transmisión a los Activos Financieros en Economías Emergentes

En economías emergentes como Argentina, la inestabilidad política y la mala gestión macroeconómica, manifestadas en episodios de alta inflación y crisis de deuda, han provocado históricamente una devaluación persistente de la moneda y un aumento de los riesgos de inversión. El FMI ha señalado que un incremento en las tensiones geopolíticas puede deprimir los precios de los activos, elevar los costos de la deuda pública y generar riesgos para la estabilidad financiera.

La parálisis legislativa, en particular, representa una amenaza directa a la estabilidad económica y puede incrementar la prima de riesgo soberano. Esto puede desencadenar un proceso de desapalancamiento gubernamental, una reducción de la inversión de capital y, en última instancia, una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) y del empleo.

La relación entre el riesgo soberano y el sistema bancario es bidireccional. Un aumento del riesgo soberano puede generar pérdidas para los bancos que poseen deuda pública, elevar sus costos de financiamiento y provocar rebajas en las calificaciones crediticias de otras entidades económicas. A la inversa, una crisis bancaria puede agravar el riesgo soberano. Esta interconexión crea un ciclo de retroalimentación negativa. La parálisis legislativa no solo afecta la sostenibilidad fiscal directamente, sino que también genera un círculo vicioso con el sistema financiero. Un mayor riesgo soberano debido al estancamiento político puede debilitar a los bancos, lo que a su vez puede exacerbar el riesgo soberano, amplificando la volatilidad del mercado y deprimiendo la actividad económica. Esto significa que el impacto de la confrontación política se extiende mucho más allá de las cifras fiscales inmediatas, pudiendo desestabilizar la arquitectura financiera completa y obstaculizar la actividad económica real a través de una compleja red de riesgos interconectados.

3. Impacto en el Mercado Cambiario (Peso/Dólar)

El mercado cambiario argentino es históricamente sensible a la incertidumbre política y económica, y la actual confrontación no es una excepción.

3.1. Dinámica Actual y Expectativas de Volatilidad

El peso argentino ha experimentado una prolongada devaluación a lo largo de su historia, impulsada por la inestabilidad política y la mala gestión económica, lo que ha resultado en una volatilidad macroeconómica recurrente. La administración Milei ha fijado el "orden cambiario" como uno de sus objetivos principales. Desde la liberalización del mercado de cambios a mediados de abril, ha surgido un intenso debate sobre el comportamiento del dólar y su impacto en los precios.

Las proyecciones oficiales para diciembre de 2025 sitúan el dólar en ARS 1.400, un valor superior a las cotizaciones actuales, con una inflación anual proyectada del 31.8%. Sin embargo, las expectativas del mercado son más elevadas, con contrato a futuro negociado en el ROFEX de 1.506 para el contrato con vencimiento en diciembre.

Esta divergencia entre las proyecciones oficiales y las expectativas del mercado es significativa. La expectativa de un dólar más alto por parte del mercado sugiere un escepticismo sobre la capacidad del gobierno para mantener el valor del peso en los niveles proyectados oficialmente. Este escepticismo se alimenta de las preocupaciones subyacentes sobre la sostenibilidad fiscal y la voluntad política para mantener políticas de ajuste rigurosas. La confrontación con el Congreso, al amenazar la disciplina fiscal, contribuye directamente a esta falta de confianza. Si el Congreso logra imponer un aumento del gasto, el gobierno podría verse forzado a recurrir a la emisión de deuda o a la impresión de dinero, lo que inevitablemente presionaría al alza el tipo de cambio. Esta brecha en las expectativas indica una posible volatilidad futura en el mercado de divisas. Si el gobierno no logra mantener su disciplina fiscal y monetaria debido a la presión legislativa, el mercado probablemente forzará una depreciación del peso más allá de los objetivos oficiales, lo que afectaría la inflación y el poder adquisitivo.

Tabla 1: Proyecciones Macroeconómicas Clave y Expectativas de Mercado (2025)

Variable	Proyección Oficial (Dic. 2025)	Proyección de Mercado (Dic. 2025)
Tipo de Cambio USD/ARS	1.400	1.506 (ROFEX)
Inflación Interanual (esperada)	21.1%	31.8% (REM BCRA)
Crecimiento PIB Real	5.5%	5.1% (REM BCRA)
Tasa de Política Monetaria	N/A	29.5% (REM BCRA)
Superávit Fiscal Primario	Déficit Cero (Objetivo)	\$14.3 billones (REM BCRA)

3.2. La Política Monetaria del BCRA y la Gestión del Tipo de Cambio

El Presidente Milei ha sostenido que el aumento del dólar no es la causa de la inflación, atribuyendo esta última exclusivamente a la cantidad de dinero en circulación. Ha criticado a los analistas por lo que considera "errores analíticos" al persistir en la creencia del efecto de traspaso del tipo de cambio a precios. El BCRA, por su parte, ha estado gestionando activamente la liquidez y ha reducido consistentemente su tasa de política monetaria (tasa LELIQ), basándose en la "consolidación observada en las expectativas de baja de la inflación". La tasa se redujo durante las diferentes actualizaciones de expectativas de 2025.

El gobierno también ha implementado estrategias para atraer divisas, como el uso de altas tasas de interés en pesos y bonos dólar-linked, con el objetivo de incentivar el "carry trade" y mantener un saldo comprador en el mercado oficial.

La firme postura teórica del Presidente Milei, que disocia el movimiento del dólar de la inflación, podría generar una desconexión con la realidad del mercado. En una economía altamente dolarizada como la argentina, la volatilidad del tipo de cambio a menudo se traslada rápidamente a los precios, una lección aprendida de crisis pasadas. Si la confrontación política conduce a una depreciación significativa e incontrolada del peso, y el gobierno se adhiere rígidamente a la teoría de la "no transmisión", podría retrasar las respuestas políticas necesarias, exacerbando las presiones inflacionarias y la inestabilidad del mercado. La rigidez ideológica en la formulación de la política monetaria, si bien busca la disciplina, podría crear vulnerabilidades si ignora las realidades conductuales e históricas de una economía con una fuerte inercia inflacionaria y una alta dolarización.

3.3. Escenarios Probables para la Cotización del Dólar

La capacidad de la administración para mantener un superávit fiscal sostenido se considera esencial para evitar la volatilidad del dólar. Desde Casa Rosada, se ha vinculado explícitamente cualquier iniciativa política que amenace este superávit con una potencial volatilidad en la cotización de la divisa.

A pesar de los esfuerzos del gobierno, el mercado ya anticipa un movimiento del dólar que, si bien se describe como "moderado para los parámetros argentinos", se reconoce que un aumento del 15% mensual sería "una locura" en cualquier otro país, lo que pone de manifiesto la volatilidad inherente al mercado cambiario argentino. Si el gobierno pierde el control sobre el gasto público, por ejemplo, debido a la presión legislativa, se vería obligado a buscar financiamiento, lo que podría llevar a una nueva emisión monetaria y, en consecuencia, a un incremento de la inflación y una mayor depreciación del dólar.

Este período representa una coyuntura crítica donde la capacidad del gobierno para mantener la disciplina fiscal frente a las presiones del Congreso determinará directamente la trayectoria futura del peso. Un fracaso en este aspecto podría desestabilizar rápidamente la relativa calma observada en el mercado cambiario. La confrontación política no es solo una lucha de poder, sino que afecta la estabilidad fundamental de la moneda, un elemento crucial para la planificación económica y la confianza pública.

Tabla 2: Evolución Reciente de Indicadores Financieros Seleccionados (Últimos 8 meses)

Indicador	Dic. 2024	Ene. 2025	Feb. 2025	Abr. 2025	Jul. 2025
USD/ARS Oficial	-	-	1064.38	-	1291.00
USD/ARS MEP/CCL	-	-	1223.60 / 1225.59	1360+	-
Tasa de Política Monetaria BCRA	32%	29%	-	-	-
Riesgo País JP Morgan (puntos)	-	-	780	979	699
S&P Merval (en USD)	-	-	-	-3.9% (caída)	4.10% (suba)
Rendimiento Bonos Soberanos (ej. GD35/AL30)	-	-	-	-3.7% (caída)	-

4. Impacto en la Tasa de Interés

La política de tasas de interés del Banco Central es un componente fundamental de la estabilidad macroeconómica, y su trayectoria está intrínsecamente ligada a la percepción de riesgo y la credibilidad fiscal.

4.1. Decisiones del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y su Justificación

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha implementado una política de reducción progresiva de su tasa de interés de referencia (tasa LELIQ), fundamentando estas decisiones en la "consolidación observada en las expectativas de baja de la inflación". Específicamente, la tasa de política monetaria fue reducida del 35% al 32% en diciembre de 2024, y posteriormente al 29% en enero de 2025, actualmente la tasa TAMAR es del 45,38 y la BADLAR del 40,75%. La estrategia de baja de tasas apuntó a fomentar la remonetización de la economía y a consolidar el proceso de desinflación. Las circunstancias analizadas han llevado a la suba de las tasas vigentes en el sistema financiero nacional. El BCRA mantiene un monitoreo macroprudencial del sistema financiero, interviniendo cuando considera necesario para mantener las condiciones de estabilidad.

La decisión del BCRA de reducir las tasas de interés representaba una apuesta implícita por el éxito continuo de la política desinflacionaria del gobierno, la cual depende en gran medida de la disciplina fiscal. Si la confrontación política pone en peligro los objetivos fiscales, la premisa para estas reducciones de tasas se ve directamente cuestionada incrementando el costo financiero. La confianza del BCRA en la caída de la inflación presupone la capacidad del gobierno para mantener la disciplina fiscal y monetaria. Si el conflicto con el Congreso lleva a un incumplimiento de los objetivos fiscales o a una percepción de mayor riesgo de financiamiento monetario forzando al BCRA a revertir su política de recortes de tasas o a enfrentar renovadas presiones inflacionarias, socavando su credibilidad.

4.2. Influencia de la Incertidumbre Política en los Costos de Financiamiento

Las tasas de interés elevadas tienden a restringir la actividad económica. En Argentina, los costos financieros han alcanzado niveles muy altos, superando el 70% en ciertos momentos. La incertidumbre política y la parálisis legislativa pueden incrementar la prima de riesgo soberano, lo que a su vez eleva el costo de endeudamiento para el gobierno. Este aumento en el costo de financiamiento puede obligar al Estado a implementar mayores impuestos o recortes de gasto.

La estrategia de "carry trade", que busca obtener ganancias de los diferenciales de tasas de interés entre monedas, es particularmente sensible a la volatilidad del tipo de cambio, una condición que puede verse exacerbada por la incertidumbre política.

La confrontación política amplifica la disyuntiva inherente entre la desinflación (que requiere una política monetaria restrictiva y, potencialmente, tasas altas) y la actividad económica (que se ve restringida por tasas elevadas). Si la incertidumbre política aumenta la prima de riesgo, el BCRA podría verse obligado a mantener tasas más altas durante más tiempo para atraer capital y defender el peso, lo que deprimiría aún más la economía real. La confrontación política, al aumentar el riesgo percibido, hace que el proceso desinflacionario sea más costoso para la economía real, ya que el "precio" de la estabilidad (en términos de tasas de interés) se eleva. Esto se traduce directamente en mayores costos financieros para empresas y consumidores, lo que frena la inversión y el consumo.

4.3. Proyecciones de Tasas y su Efecto en la Actividad Económica

Los analistas proyectan que las tasas de interés podrían descender hasta el 29.5% para diciembre de 2025. Sin embargo, a pesar de estos recortes y la expectativa de una inflación más baja, la persistente volatilidad del tipo de cambio dificulta las proyecciones de costos para las empresas.

Aunque Argentina se encuentra en una fase de "despegue" o "rebote económico" con proyecciones de crecimiento del PIB entre el 4% y el 8% para 2025, las tasas de interés elevadas aún tienen el potencial de enfriar la actividad económica.

La recuperación económica proyectada y la disminución de la inflación dependen en gran medida de la estabilidad que las políticas de Milei buscan lograr. La confrontación política persistente y su impacto en la confianza del mercado (especialmente en el tipo de cambio y el riesgo soberano) podrían fácilmente descarrilar esta recuperación, forzando al BCRA a reconsiderar su trayectoria de recortes de tasas. Si el conflicto político se intensifica y socava la confianza del mercado, el BCRA podría verse obligado a subir las tasas (o a ralentizar los recortes) para defender el peso o contener las expectativas de inflación, lo que sofocaría el incipiente rebote económico. La confrontación política introduce un riesgo significativo a la baja para las proyecciones macroeconómicas optimistas, pudiendo transformar un "rebote" en un "enfriamiento" prolongado si la credibilidad de la política gubernamental se erosiona.

5. Impacto en el Precio de los Bonos

El mercado de bonos es un barómetro sensible de la percepción de riesgo soberano y la sostenibilidad de la deuda pública, y la confrontación política ejerce una influencia directa sobre su dinámica.

5.1. Evolución del Riesgo País y su Correlación con la Estabilidad Política

El "Riesgo País", medido por índices como el de JP Morgan, es un indicador fundamental de la confianza del mercado en la capacidad de un Estado para cumplir con sus obligaciones de deuda. Actúa como una medida indirecta de la probabilidad de incumplimiento. La inestabilidad política es un factor clave que contribuye al aumento de este riesgo. La parálisis legislativa, en particular, pone en riesgo la estabilidad económica y puede incrementar la prima de riesgo soberano.

En el pasado reciente, el riesgo país de Argentina se situó alrededor de 750 puntos a fines de 2018, con analistas sugiriendo que debería descender a 350-450 puntos básicos para que el país pudiera acceder a los mercados internacionales de financiamiento. Más recientemente, en junio de 2025, se ubicó en 687 puntos, y en julio de 2025, en 699 puntos, mostrando fluctuaciones. Sin embargo, un repunte reciente lo elevó a 728 puntos básicos. Los analistas proyectan que, con una gestión adecuada y estabilidad global, el riesgo país podría situarse entre 500 y 600 puntos, lo que permitiría a Argentina emitir deuda a tasas del 8% al 9%.

La confrontación política se traduce directamente en un aumento del riesgo soberano percibido, lo que se refleja de inmediato en la prima de riesgo país. Esta es la consecuencia financiera más directa y visible de la inestabilidad política para los mercados de bonos. Cualquier percepción de que la capacidad del gobierno para implementar su agenda fiscal se debilita debido a la oposición del Congreso, aumentará inmediatamente la probabilidad de incumplimiento percibida por el mercado, elevando así la prima de riesgo país. Esto impacta directamente el costo de endeudamiento del gobierno y su capacidad para acceder a los mercados internacionales de capital, lo cual es crucial para financiar y refinanciar la deuda existente.

5.2. Análisis de Rendimientos y Precios de Bonos Soberanos (Pesos y Dólares)

Un riesgo país elevado implica que los inversores demandan rendimientos más altos, lo que se traduce en precios de bonos más bajos. Por ejemplo, un bono que rinde entre 13% y 14% a un precio de 65 dólares podría ser una buena inversión si el riesgo país de Argentina disminuye a 600 puntos, permitiendo que rinda un 8% como sus pares regionales.

Los bonos argentinos denominados en dólares, como el GD35, experimentaron ganancias significativas (un aumento del 15%) tras anuncios iniciales positivos relacionados con las reformas económicas. Sin embargo, más recientemente, los bonos

han mostrado pérdidas, con caídas del 3.7% para los Globales y Bonares. La curva de rendimientos para los bonos denominados en dólares con vencimientos a 2029 y 2030 se mantiene invertida, lo que significa que rinden significativamente más que otros bonos con duraciones más bajas. Esta inversión en la curva de rendimientos es un indicador de una mayor percepción de riesgo a corto plazo.

El gobierno ha recurrido a la emisión de deuda en pesos a corto plazo (con vencimientos de hasta cuatro meses) para gestionar los roll-overs de deuda, especialmente en períodos previos a elecciones.

La curva de rendimientos invertida en los bonos en dólares (donde los vencimientos más cortos rinden más) indica una mayor incertidumbre a corto plazo y una fuerte demanda de liquidez inmediata, reflejando una profunda aprehensión del mercado sobre la estabilidad política y fiscal en el corto y mediano plazo. Esta es una señal clásica de tensión. La confrontación política genera incertidumbre inmediata sobre la sostenibilidad fiscal y la capacidad del gobierno para cumplir con sus obligaciones a corto plazo o refinanciar su deuda. Esta inversión en la curva de rendimientos señala que el mercado está particularmente preocupado por el futuro inmediato, temiendo que la inestabilidad política pueda conducir a un incumplimiento o una reestructuración a corto plazo. El mercado de bonos está valorando un riesgo político significativo, especialmente para el corto y mediano plazo, lo que encarecerá las futuras emisiones de deuda y podría limitar las opciones de financiamiento del gobierno, presionando aún más las cuentas fiscales.

5.3. Percepción de Sostenibilidad de la Deuda Pública

Argentina posee un historial de incumplimientos de deuda soberana, lo que se ha convertido en una "característica casi permanente" de su economía. El default de 2001 fue el más grande en la historia de la deuda soberana.

El FMI observó en 2025 que Argentina había logrado reingresar a los mercados internacionales de capital antes de lo previsto, pero destacó que los "spreads siguen siendo altos". El compromiso del gobierno con el superávit fiscal primario se considera esencial para la sostenibilidad de la deuda. Cualquier acción legislativa que amenace este superávit impacta directamente en la percepción de la sostenibilidad de la deuda.

A pesar del reciente reingreso a los mercados internacionales, los spreads persistentemente altos indican que la confianza del mercado en la sostenibilidad de la deuda argentina a largo plazo sigue siendo frágil y altamente susceptible a los acontecimientos políticos. La confrontación política amenaza directamente el superávit fiscal primario, que es crucial para la sostenibilidad de la deuda. Si el mercado percibe que el Congreso puede socavar este objetivo, los spreads se ampliarán aún más. Esto pone en peligro los esfuerzos del gobierno por normalizar su relación con los acreedores internacionales y reducir sus costos de endeudamiento, lo que podría atrapar a

Argentina en un ciclo de alto servicio de la deuda y acceso limitado a nuevo financiamiento.

6. Impacto en el Precio de las Acciones

El mercado de acciones es un reflejo de las expectativas de crecimiento económico y rentabilidad empresarial, y su comportamiento está fuertemente influenciado por la estabilidad política y la confianza de los inversores.

6.1. Comportamiento del Índice S&P Merval y ADRs

El S&P Merval, el índice bursátil de referencia de Argentina, mide el desempeño de las acciones locales más grandes y líquidas. El año 2024 fue excepcionalmente positivo para el Merval, que se destacó como "la bolsa que más subió en todo el mundo". Sin embargo, el inicio de 2025 ha sido negativo, con una "fuerte corrección" que resultó en una caída del 15% en dólares.

Eventos políticos específicos tienen un impacto inmediato y tangible. Por ejemplo, tras una derrota del gobierno en el Senado, como la aprobación de proyectos de aumento de jubilaciones, el Merval perdió 2.1%, y los ADRs argentinos en Nueva York cayeron más del 3%. Esto evidencia el temor del mercado a que el gobierno no pueda sostener sus vetos y, por ende, su agenda de ajuste.

El S&P Merval y los ADRs argentinos demuestran una extrema sensibilidad y volatilidad ante las noticias políticas, revirtiendo rápidamente ganancias o profundizando pérdidas en función de los resultados legislativos. Esto refleja un mercado altamente reactivo a los cambios percibidos en la credibilidad de las políticas y la estabilidad política. Las caídas inmediatas y significativas en respuesta a los reveses legislativos indican que el mercado de valores es muy sensible a la capacidad del gobierno para implementar su agenda y mantener la disciplina fiscal. Esta volatilidad disuade la inversión a largo plazo y estable, lo que obstaculiza la formación de capital y el crecimiento económico.

6.2. Confianza de los Inversores y Flujos de Inversión (IED y Capitales)

La inestabilidad política tiene un impacto considerable en los riesgos de inversión, lo que a menudo se traduce en fuga de capitales y una escasez de Inversión Extranjera Directa (IED). La incertidumbre paraliza la inversión privada. En 2024, la IED en Argentina experimentó una caída del 54% en comparación con 2023, marcando el peor resultado en al menos una década, a pesar del crecimiento de la IED en la región. Esta disminución se produjo incluso con la implementación del Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI).

El esquema económico del gobierno busca incentivar a los inversores a liquidar sus dólares y a invertir en bonos y acciones argentinas.

La significativa caída de la IED, a pesar de la existencia de regímenes de incentivo a la inversión como el RIGI y los esfuerzos del gobierno por atraer capital, sugiere fuertemente que la incertidumbre política y la parálisis legislativa son factores preponderantes que disuaden los flujos de capital a largo plazo de manera más efectiva

que las políticas pro-inversión. Los inversores priorizan la estabilidad y la previsibilidad sobre los incentivos por sí solos. La confrontación en curso no solo afecta el sentimiento del mercado a corto plazo, sino que también socava activamente la inversión productiva a largo plazo necesaria para un crecimiento sostenible, atrapando a Argentina en un ciclo de flujos especulativos a corto plazo en lugar de capital fundacional.

6.3. Efectos sobre la Inversión Privada y la Rentabilidad Empresarial

La elevada incertidumbre económica lleva al sector privado a detener sus planes de inversión, proyectando el año actual como uno de los peores en décadas para la inversión. Esta situación se compara con el período del gobierno de Macri, pero con una aceleración e intensidad mayores.

El sector industrial, en particular, se ve paralizado por la incertidumbre económica, lo que lo vuelve menos competitivo. La construcción también ha experimentado una contracción significativa. Las empresas argentinas enfrentan un "enfriamiento" de la actividad y costos financieros más elevados.

La confrontación política, al alimentar la incertidumbre, se traduce directamente en una fuerte contracción de la inversión privada y la actividad industrial, lo que indica que los impactos en los mercados financieros se están extendiendo rápidamente a la economía real. La reacción del mercado financiero a la incertidumbre política (mayor riesgo, volatilidad) se traduce en decisiones concretas de las empresas de posponer o cancelar inversiones, lo que lleva a una desaceleración o contracción de la actividad económica. Esto implica que la confrontación no es simplemente un "evento de mercado", sino que tiene consecuencias tangibles y negativas para la creación de empleo, la producción y el bienestar económico general, lo que podría profundizar la recesión.

7. Lecciones de la Historia Económica Argentina: Precedentes de Confrontación Política

La historia económica de Argentina está marcada por episodios recurrentes de inestabilidad, donde la confrontación entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo ha desempeñado un papel crucial en la exacerbación de las crisis financieras.

7.1. Análisis Comparativo de Crisis Anteriores (2001-2002, 2008, 2018)

Crisis 2001-2002: Este período se caracterizó por una profunda crisis económica, social y política. Argentina declaró el default de su deuda soberana y abandonó el régimen de convertibilidad (paridad fija 1:1 peso-dólar). El peso se depreció un 300% en cinco meses, alcanzando los 4 pesos por dólar en mayo de 2002. La inestabilidad política, las divisiones en el gobierno de la Alianza y los obstáculos legislativos (como la falta de consistencia fiscal y las reformas laborales) fueron factores clave que socavaron la confianza. La crisis también incluyó la imposición del "corralito", una restricción a la extracción de efectivo de los bancos.

Crisis 2008 (Resolución 125): Se originó en un conflicto entre el Poder Ejecutivo y el sector agropecuario por la implementación de retenciones móviles a las exportaciones. Este enfrentamiento generó una gran convulsión política, llevó a la renuncia del Ministro de Economía y culminó con el rechazo de la propuesta gubernamental en el Senado por un voto de desempate del vicepresidente. El tipo de cambio USD/ARS se ubicaba alrededor de 3.38 en noviembre de 2008. Aunque los datos específicos del Merval y los bonos no se detallan en las fuentes, el conflicto político contribuyó al aislamiento financiero de Argentina.

Crisis 2018 (Reforma Previsional): Se desarrolló en un contexto de elevado déficit fiscal. El peso argentino perdió más del 50% de su valor frente al dólar en los primeros ocho meses del año, lo que contribuyó a una escalada inflacionaria y un aumento drástico de las tasas de interés. El BCRA elevó su tasa de política monetaria a niveles entre 40% y 45%. Argentina se vio obligada a solicitar un rescate del FMI por 50.000 millones de dólares. El aumento de las tasas de interés en Estados Unidos también provocó una salida de capitales de los mercados emergentes, lo que exacerbó la presión sobre el peso.

La historia económica de Argentina muestra un patrón recurrente. La confrontación política y el estancamiento legislativo, especialmente en torno a las políticas fiscales y monetarias, consistentemente preceden o exacerban crisis financieras severas, caracterizadas por la depreciación de la moneda, altas tasas de interés y fuga de capitales. Un hilo conductor en todas estas crisis es la incapacidad de lograr o mantener la disciplina fiscal y monetaria debido a obstáculos políticos, que a menudo se manifiestan como una confrontación entre el ejecutivo y el legislativo. Los datos históricos sugieren que la confrontación actual, si no se resuelve, probablemente

conducirá a resultados financieros negativos similares, ya que el mercado lo interpreta como un fracaso para abordar los desequilibrios macroeconómicos fundamentales.

Tabla 3: Impacto de Crisis Político-Económicas Anteriores en Argentina (2001-2002, 2008, 2018)

Crisis Período	Principal Conflicto Político-Legislativo	Impacto USD/ARS	en Impacto de Interés	en Tasas Bonos	Impacto en Acciones (Merval)	en Consecuencia General
2001-2002	Inestabilidad política, divisiones de gobierno, obstáculos legislativos reformas fiscales y laborales	de Depreciación del 300% en 5 meses (1:1 a para 4:1)	Aumento significativo (no especificado en snippets)	Default de deuda soberana mayor de la historia), spreads se incrementaron marcadamente	Caídas significativas (no especificado en snippets)	Corralito, recesión profunda, inestabilidad social
2008 (Res. 125)	Conflicto ejecutivo-agropecuario por retenciones exportaciones; rechazo legislativo	por USD/ARS a ~3.38 (Nov 2008)	No especificado en snippets, pero conflicto financieramente	Aislamiento aisló financiero	No especificado en snippets	Renuncia de Ministro de Economía, conflicto social
2018 (Reforma Previsional)	Contexto de alto déficit fiscal; debate por reforma previsional	Pérdida de más del 50% de valor en 8 meses	BCRA subió tasa a 40-45%	Riesgo País en 750 puntos , preocupación por default	Caídas significativas, peor año en una década	Rescate del FMI (\$50 mil millones) , recesión

7.2. Patrones de Reacción de los Mercados Financieros

En todos los casos históricos analizados, la incertidumbre política y la falta de consistencia en las políticas económicas condujeron a una pérdida de confianza del mercado, fuga de capitales y un aumento de las primas de riesgo. El abandono de regímenes de tipo de cambio fijo (como la convertibilidad en 2002) o las devaluaciones significativas fueron consecuencias directas de políticas insostenibles exacerbadas por el conflicto político. Los rendimientos de los bonos se dispararon, y el acceso a financiamiento internacional se restringió severamente o se volvió imposible. Los mercados de acciones, representados por el Merval, experimentaron fuertes correcciones y alta volatilidad.

Las reacciones negativas consistentes del mercado ante confrontaciones político-fiscales pasadas en Argentina proporcionan un sólido marco predictivo para la situación actual. El mercado posee una "memoria muscular" para estos eventos, reaccionando rápida y severamente a disparadores similares. Las reacciones del mercado, como la

depreciación de la moneda, el aumento de las tasas y rendimientos, la fuga de capitales, la restricción del financiamiento y las caídas del mercado de valores, se han observado consistentemente después de períodos de inestabilidad política, estancamiento legislativo o desafíos a la disciplina fiscal y monetaria. El mercado ha "aprendido" a asociar la confrontación política sobre la política económica con resultados negativos. Esto significa que incluso las amenazas percibidas a la estabilidad fiscal, si provienen de un conflicto político, pueden desencadenar reacciones negativas desproporcionadamente fuertes en los mercados financieros, lo que dificulta aún más la tarea de estabilización del gobierno.

8. Conclusiones y Recomendaciones

8.1. Síntesis de los Impactos Financieros Clave

La confrontación entre el Presidente Milei y el Congreso argentino ejerce una influencia directa y negativa sobre los mercados financieros del país, principalmente al incrementar la incertidumbre política y, consecuentemente, la prima de riesgo país. Esta incertidumbre elevada representa una amenaza significativa para el ancla fiscal del gobierno, que es la base de su programa de desinflación y estabilización.

En el **mercado cambiario (Peso/Dólar)**, la presión legislativa continua sobre el gasto público corre el riesgo de socavar la capacidad del gobierno para mantener un tipo de cambio controlado, lo que podría conducir a una mayor volatilidad y una depreciación más allá de los objetivos oficiales. Las expectativas del mercado, que ya proyectan un dólar más alto que las proyecciones oficiales, reflejan este escepticismo.

En cuanto a las **tasas de interés**, si bien el BCRA ha estado reduciendo las tasas en función de las expectativas de inflación a la baja, un conflicto político sostenido podría forzar una reversión o una ralentización de futuros recortes. Esto se debe a que las primas de riesgo más altas demandan mayores rendimientos, lo que restringiría la actividad económica.

El **precio de los bonos** es extremadamente sensible a la percepción de sostenibilidad de la deuda pública. Las acciones legislativas que amenazan el equilibrio fiscal aumentan directamente la probabilidad de incumplimiento, lo que se traduce en mayores rendimientos de los bonos (precios más bajos) y una curva de rendimiento invertida, lo que indica una aguda percepción de riesgo a corto plazo.

Finalmente, el **precio de las acciones (S&P Merval y ADRs)** reacciona bruscamente a las noticias políticas, reflejando la confianza de los inversores. Los reveses legislativos pueden desencadenar correcciones significativas, mientras que la incertidumbre prolongada disuade tanto la inversión de cartera como la crucial Inversión Extranjera Directa (IED), lo que afecta el crecimiento económico real y la rentabilidad empresarial.

8.2. Implicaciones para Inversores y Hacedores de Política

Para los Inversores: Se recomienda una postura cautelosa. Si bien el plan de Milei ofrece un potencial de estabilidad a largo plazo, la fricción política introduce una volatilidad sustancial a corto plazo y riesgos de cola. Es aconsejable la diversificación, un monitoreo cuidadoso de los desarrollos legislativos y un énfasis en activos menos expuestos al riesgo soberano o a los ciclos políticos internos (si están disponibles). La estrategia de "carry trade" sigue siendo atractiva, pero con un riesgo elevado debido a la posible volatilidad del tipo de cambio.

Para los Hacedores de Política: Es imperativo construir un consenso político en torno a la disciplina fiscal. El gobierno necesita encontrar mecanismos para negociar y asegurar

el apoyo legislativo para sus reformas económicas centrales, a fin de reducir la incertidumbre y consolidar la confianza del mercado. No hacerlo así, corre el riesgo de socavar la estabilidad macroeconómica lograda con esfuerzo y de descarrilar la recuperación económica. El registro histórico muestra claramente las graves consecuencias de un conflicto prolongado entre el ejecutivo y el legislativo en materia de política económica.

8.3. Perspectivas a Mediano Plazo y Factores Críticos de Monitoreo

Las perspectivas a mediano plazo dependen críticamente de la capacidad del gobierno para navegar el panorama político y asegurar el respaldo legislativo para sus reformas fiscales y estructurales (como la Ley Bases o la aprobación del DNU 70/2023).

Factores Críticos a Monitorear:

- **Resultados Fiscales:** La comparación entre el superávit fiscal primario real y el proyectado. Cualquier desviación debido a un aumento del gasto o una reducción de los ingresos será un indicador clave.
- **Progreso Legislativo:** El avance o rechazo de iniciativas clave del gobierno (como la Ley Bases) y la capacidad del ejecutivo para sostener sus vetos.
- **Acumulación de Reservas del BCRA:** La capacidad del Banco Central para reconstruir sus reservas internacionales, ya que esto es crucial para la estabilidad del tipo de cambio y la confianza de los inversores.
- **Trayectoria de la Inflación:** La continuidad del proceso desinflacionario es fundamental para mantener la política de recortes de tasas del BCRA y para respaldar el peso.
- **Sentimiento de los Inversores y Flujos de Capital:** Los cambios en la prima de riesgo país, los spreads de los bonos, el desempeño del Merval y las cifras de IED serán indicadores clave de la confianza del mercado.