ANUBIS
INTELLIGENCE & STRATEGY

ARTÍCULO · POLÍTICA ECONÓMICA

# La prueba de los datos

*El discurso de Javier Milei en las Jornadas Monetarias y Bancarias 2026 del BCRA a la luz de las estadísticas oficiales*

Palacio Libertad, 17 de noviembre de 2026

AUTOR

Diego Macana Roa

Director · Anubis Intelligence & Strategy · Buenos Aires, noviembre de 2026

# La prueba de los datos

*El discurso de Javier Milei en las Jornadas Monetarias y Bancarias 2026 del BCRA a la luz de las estadísticas oficiales*

**Diego Macana Roa**
Anubis Intelligence & Strategy · Buenos Aires, noviembre de 2026

«¿Usted sabe que ese dato es así, usted cree que es así o usted quiere que sea así?». Javier Milei atribuyó esa pregunta a Milton Friedman en el discurso con el que cerró, el 17 de noviembre de 2026, las Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central en el Palacio Libertad (Milei, 2026). La dirigió a quienes opinan sobre la economía sin mirar los números. La misma pregunta sirve para leer su discurso, que repasó casi tres años de gobierno con decenas de cifras sobre inflación, cuentas públicas, salarios, pobreza, reservas y riesgo país.

Las estadísticas oficiales responden que el dato es así. En diciembre de 2023 la inflación anual era la más alta desde 1990, el Banco Central pagaba tasas de tres dígitos sobre una deuda que vencía en su mayor parte a un día, el Sector Público Nacional cerraba cada año con déficit y la economía producía apenas 1,0% más que doce años antes. Casi tres años después, el Tesoro tiene superávit, el Banco Central ya no emite Leliq ni toma pases pasivos, las reservas internacionales más que se duplicaron, la inflación mensual bajó de 25,5% a 2,2% y la pobreza cayó más de 20 puntos desde su máximo. Se sostiene también la cuenta que Milei propuso hacer en voz alta: sin las compras de dólares del Banco Central, el tipo de cambio estaría por debajo de $1.000. Un modelo lineal de demanda de dinero con sustitución de monedas, estimado con datos del BCRA, lo ubica en $889.

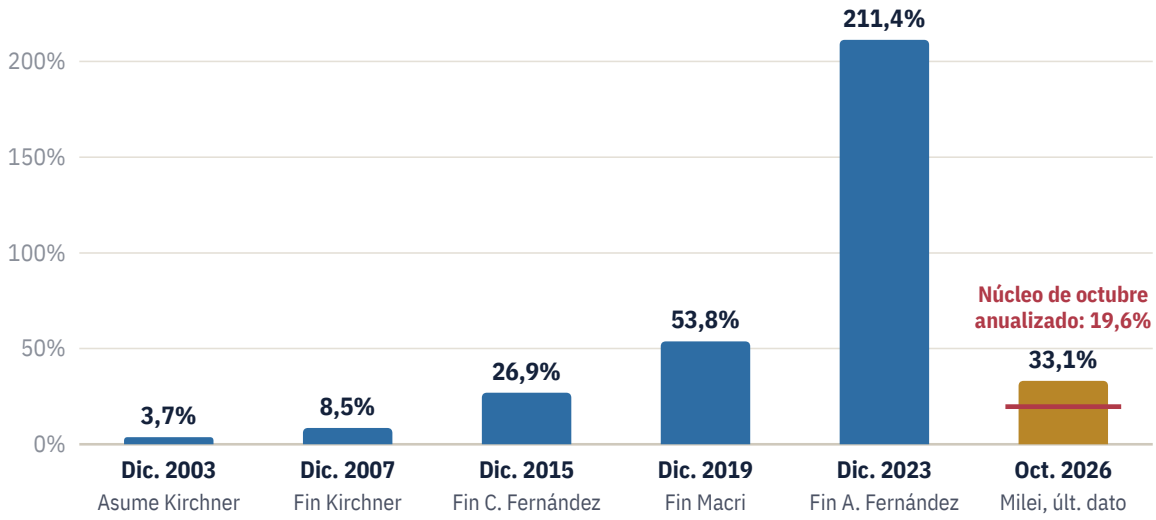
## 1. La herencia

Milei empezó por las condiciones iniciales, porque «a veces parece que los análisis o los comentarios están muy descontextualizados». La inflación de 2023 fue de 211,4%, la más alta desde 1990, y la de diciembre llegó a 25,5% en un solo mes. Los precios mayoristas, que Milei sigue de cerca porque, dijo, son los que se adelantan, subieron 54,0% en diciembre y 276,4% en el año, «cerca del 300%». Al ritmo de diciembre aumentaban más de 1,4% por día (INDEC, 2026g, 2026i).

No era un accidente. Desde 2003, cada gobierno terminó su mandato con una inflación más alta que la del anterior. En diciembre de 2003, en el primer año de Néstor Kirchner, era de 3,7%; en diciembre de 2007, de 8,5%, ya con el índice del INDEC intervenido. Cristina Fernández de Kirchner terminó su segundo mandato con 26,9%,

según el índice de la Ciudad de Buenos Aires, porque el INDEC no publicó diciembre de 2015 (IDECBA, 2024). Mauricio Macri la entregó en 53,8% y Alberto Fernández en 211,4% (gráfico 1). Es la secuencia que Milei repasó al preguntar qué «autoridad moral» tienen sus antecesores para criticarlo.

GRÁFICO 1 **Inflación interanual al terminar cada gobierno**




Variación interanual del índice de precios al consumidor en el mes indicado. La línea roja marca la inflación núcleo de octubre de 2026 expresada como tasa anual.

**Fuente:** BCRA, serie 28 (IPC del INDEC); IDECBA, IPC de la Ciudad de Buenos Aires (diciembre de 2015); INDEC.

GRÁFICO 2 **Pasivos remunerados del BCRA en relación con la base monetaria, 2019–2026**



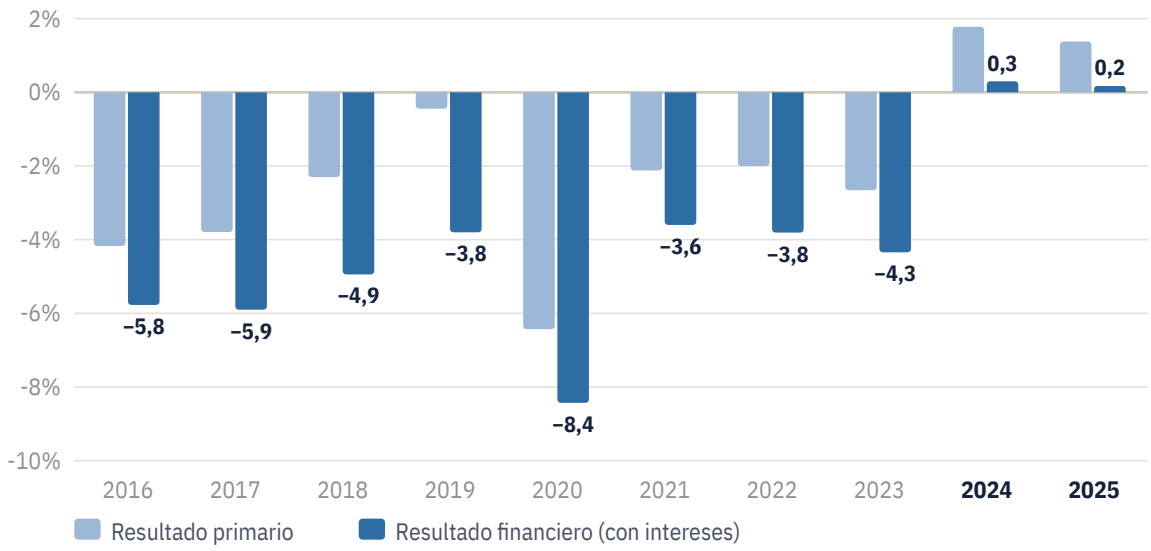

Leliq, Notaliq y pases pasivos del Banco Central divididos por la base monetaria; último dato de cada semana.

**Fuente:** BCRA, API de estadísticas monetarias (series 15, 1260 y 1262). Elaboración propia.

El Banco Central estaba en peor estado. Para renovar una deuda que crecía sola, pagaba en octubre de 2023 una tasa de política monetaria de 133% nominal anual, 255% en términos efectivos: los «250%» del discurso. Sus pasivos remunerados, Leliq y pases pasivos, habían pasado de menos de una vez la base monetaria a comienzos de 2019 a 3,2 veces en septiembre de 2023 (BCRA, 2026; gráfico 2). Al cambio de gobierno sumaban 20,9 billones de pesos, el 79% en pases a un día. Era el sobrante de dinero que, según Milei, dejaba al país «al borde de una hiperinflación».

Las cuentas públicas tampoco tenían margen. El Sector Público Nacional cerró 2023 con un déficit financiero de 4,3% del PIB, como todos los años desde 2016 (gráfico 3), y el Banco Central emitió ese año el equivalente a 8,4% del PIB solo para pagar los intereses y las primas de sus pasivos (Secretaría de Hacienda, 2026; BCRA, 2026).

GRÁFICO 3 **Resultado fiscal del Sector Público Nacional, 2016–2025**



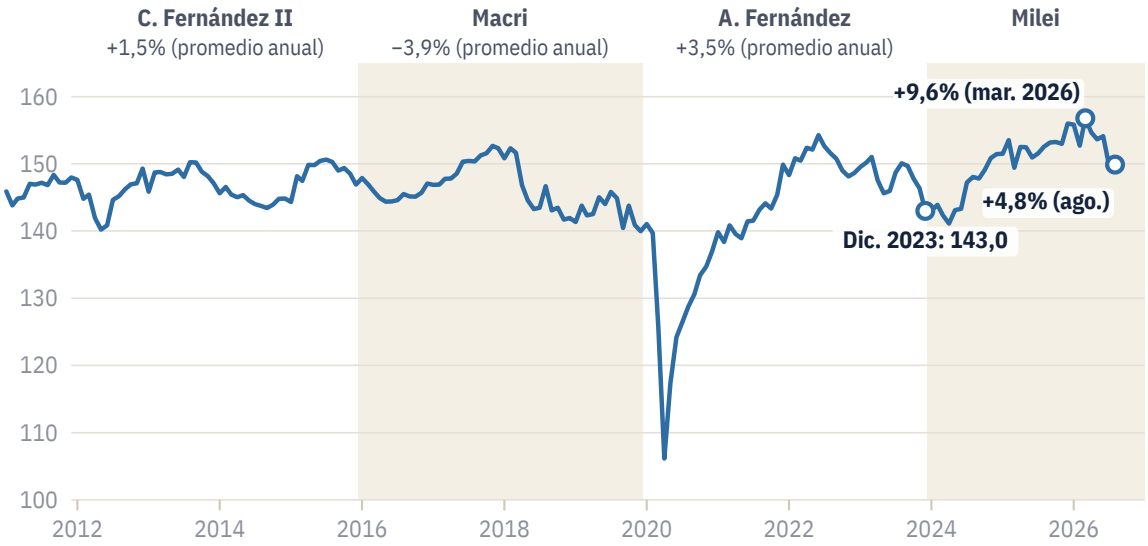

Sector Público Nacional no financiero, base caja, en porcentaje del PIB a precios corrientes. En enero-septiembre de 2026 el resultado financiero acumulado también fue positivo.

**Fuente:** Secretaría de Hacienda, Informe Mensual de Ingresos y Gastos (IMIG); INDEC, PIB a precios corrientes. Elaboración propia.

Y la economía no crecía. En 2023 producía apenas 1,0% más que en 2011, según el estimador mensual de actividad del INDEC: doce años de estancamiento, la «economía que hacía 10 años que no crecía» del discurso. Medida con promedios anuales, la actividad creció 1,5% durante el segundo mandato de Cristina Fernández, cayó 3,9% con Macri y subió 3,5% con Alberto Fernández, después del derrumbe de la pandemia (INDEC, 2026f; gráfico 4).

El deterioro llegó a los hogares. La pobreza, que había bajado a 25,7% de las personas en el segundo semestre de 2017, subió a 41,7% en el segundo semestre de 2023, y la indigencia pasó de 4,8% a 11,9% (INDEC, 2026d).

GRÁFICO 4 **Actividad económica por gobierno, 2012–2026**




Estimador mensual de actividad económica, desestacionalizado (2004 = 100). Las variaciones de cada gobierno se calculan con el promedio anual de la serie original; las del gobierno de Milei, contra diciembre de 2023 con la serie desestacionalizada.

**Fuente:** INDEC, Estimador mensual de actividad económica (EMAE).

## 2. El orden fiscal y el saneamiento del Banco Central

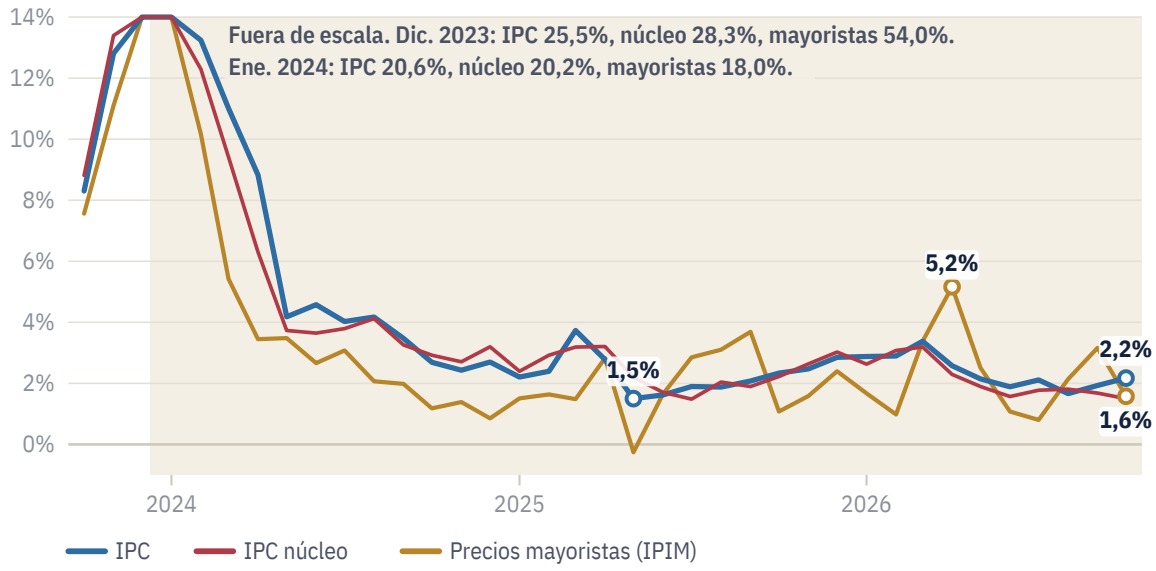
La respuesta empezó por el fisco. «En un mes cerramos el déficit fiscal», dijo Milei, y la frase es literal: enero de 2024 terminó con un superávit financiero de 518.000 millones de pesos, y desde entonces 28 de los 33 meses transcurridos hasta septiembre de 2026 cerraron con superávit (Secretaría de Hacienda, 2026). El ajuste se hizo por el lado del gasto: a precios constantes, el gasto primario de 2024 fue 27,5% menor que el de 2023. El año 2024 terminó con un superávit financiero de 0,3% del PIB, 2025 con 0,2%, y en los primeros nueve meses de 2026 el superávit acumulado sumaba 3,3 billones de pesos. Es el «tercer año consecutivo de equilibrio fiscal en la línea financiera» que anunció Milei (gráfico 3).

El segundo frente fue el Banco Central, y se ordenó, como subrayó Milei, «respetando los contratos»: sin un Plan Bonex como el de comienzos de 1990 ni un corralito como el de 2001. El saldo de Leliq y pases pasivos llegó a cero el 22 de julio de 2024 y desde entonces no volvió a crecer (gráfico 2). Al mismo tiempo, el Banco Central recompuso su activo. Las reservas internacionales, que el 7 de diciembre de 2023 eran de 21.209 millones de dólares, llegaban a 49.600 millones el 13 de noviembre de 2026, más del doble (BCRA, 2026).

## 3. La desinflación

Con el fisco y el Banco Central en orden, la inflación cedió. De 25,5% en diciembre de 2023 bajó a 1,5% en mayo de 2025, y ese mes los precios mayoristas cayeron 0,3%: la deflación que, según Milei, nunca se mostró (INDEC, 2026g, 2026i; gráfico 5).

**GRÁFICO 5 Inflación mensual minorista, núcleo y mayorista, octubre de 2023 a octubre de 2026**




Variación mensual, en porcentaje. Las variaciones de diciembre de 2023 y enero de 2024 superan la escala y se indican en el recuadro superior. Zona sombreada: gestión de Milei.

**Fuente:** INDEC, Índice de precios al consumidor (serie nacional) e Índice de precios internos al por mayor.

Los dos shocks que se analizan más adelante interrumpieron el descenso: la inflación minorista volvió a 2,8% en diciembre de 2025 y a 3,4% en marzo de 2026, y en abril los precios mayoristas subieron 5,2% con el petróleo. La tendencia se retomó enseguida. En octubre de 2026 el IPC subió 2,2%, la inflación núcleo, que excluye los precios regulados y estacionales, 1,5%, y los precios mayoristas, 1,6%, un dato que el INDEC publicó el mismo día del discurso. La núcleo está por debajo de 2% desde mayo de 2026, «sistemáticamente», como dijo Milei, y anualizada equivale a 19,6%; la mayorista, a 20,7%. Es la inflación «en torno al 20%» del discurso. En doce meses, la inflación minorista fue de 33,1%, más de seis veces menor que la de 2023 (gráfico 1).

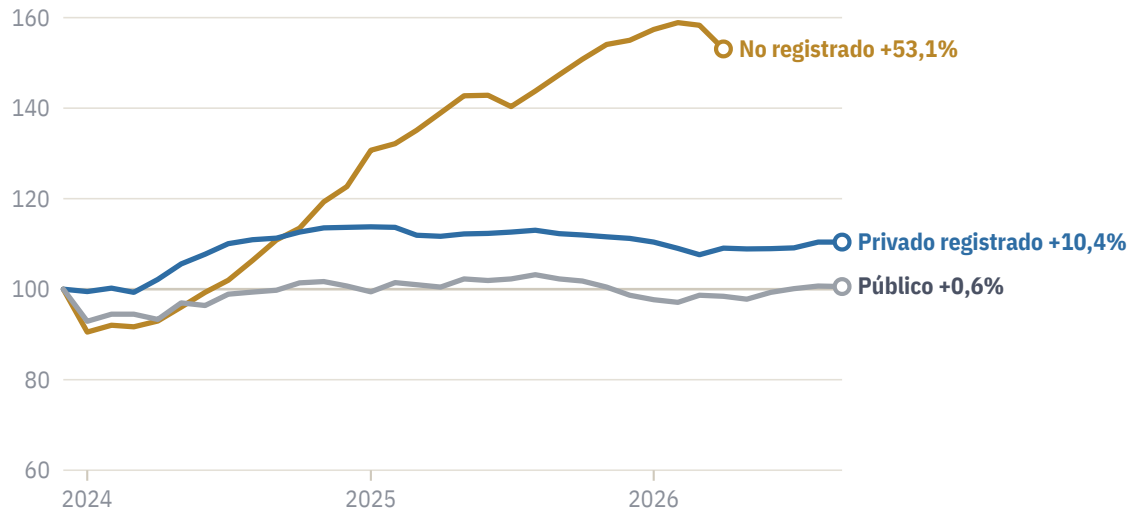
## 4. Crecimiento, salarios y empleo

«No hemos pagado costos en términos de actividad», sostuvo Milei, «sino que, además, la actividad subió». El estimador mensual del INDEC lo confirma. En marzo de 2026 la actividad superaba en 9,6% a la de diciembre de 2023 y alcanzaba el máximo

de su serie, y el PIB de 2025, que creció 4,5%, fue el más alto de la serie oficial de cuentas nacionales (INDEC, 2026b, 2026f): son los «niveles récord de PBI» del discurso. Los shocks del último año moderaron el avance, pero en agosto, último dato, la actividad seguía 4,8% por encima del nivel heredado (gráfico 4).

La recuperación llegó a los ingresos. Según el índice de salarios del INDEC deflactado por el IPC, el salario privado registrado de septiembre de 2026 superaba en 10,4% al de diciembre de 2023, y el público estaba 0,6% arriba, «empatado», en palabras de Milei. El salario no registrado, que el INDEC publica con cinco meses de rezago, aumentó 53,1% en términos reales entre diciembre de 2023 y abril de 2026 (INDEC, 2026h; gráfico 6).

GRÁFICO 6 **Salario real por sector, diciembre de 2023 a septiembre de 2026**




Índice de salarios deflactado por el IPC, diciembre de 2023 = 100. El componente no registrado se ubica en el mes que mide: el INDEC lo publica con cinco meses de rezago, por lo que su último dato corresponde a abril de 2026.

**Fuente:** INDEC, Índice de salarios e Índice de precios al consumidor. Elaboración propia.

También creció el empleo. En el tercer trimestre de 2025, la Encuesta Permanente de Hogares registró 13,6 millones de ocupados en los 31 aglomerados urbanos, la cifra más alta de su serie y casi 500.000 más que en el primer trimestre de 2024, el momento más duro del ajuste. En el segundo trimestre de 2026, aun después de los dos shocks, había 13,57 millones de ocupados (INDEC, 2026c).

## 5. La pobreza

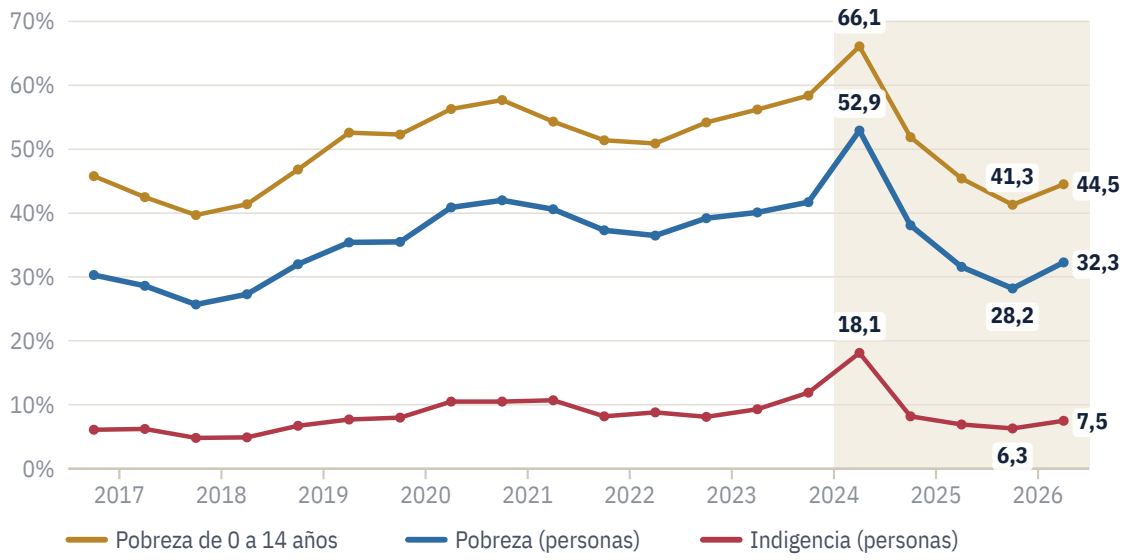
La baja de la inflación y la recuperación de los ingresos se tradujeron en menos pobreza. Milei explicó el salto inicial: cuando se corrigieron los precios que estaban pisados, «se sinceraron las canastas», y la pobreza llegó a 52,9% de las personas en el primer semestre de 2024 (INDEC, 2024). Desde ahí bajó a 28,2% en el segundo semes-

tre de 2025: 24,7 puntos menos, los «25 puntos porcentuales menos» que mencionó Milei. En el primer semestre de 2026, con los shocks, se ubicó en 32,3%, el «32%» que citó como dato actual (INDEC, 2026a, 2026d; gráfico 7).

En los 31 aglomerados urbanos que releva el INDEC, donde vive el 63,5% de la población del país, la cantidad de pobres bajó de 15,7 a 8,5 millones entre esos dos semestres (INDEC, 2024, 2026a, 2026c). Llevada en proporción a la población total, la baja equivale a más de 11 millones de personas.

La indigencia bajó de 18,1% a 6,3% en el mismo período y era de 7,5% en el primer semestre de 2026, «en torno al 7», como dijo Milei. La pobreza de los chicos de 0 a 14 años bajó de 66,1% a 41,3%: el «42%» del discurso.

GRÁFICO 7 **Pobreza, indigencia y pobreza infantil, 2016–2026**




Porcentaje de personas bajo las líneas de pobreza e indigencia, 31 aglomerados urbanos, por semestre, del segundo de 2016 al primero de 2026 (dato provisorio). Zona sombreada: gestión de Milei.

**Fuente:** INDEC, Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos (cuadros 1 y 3.2).

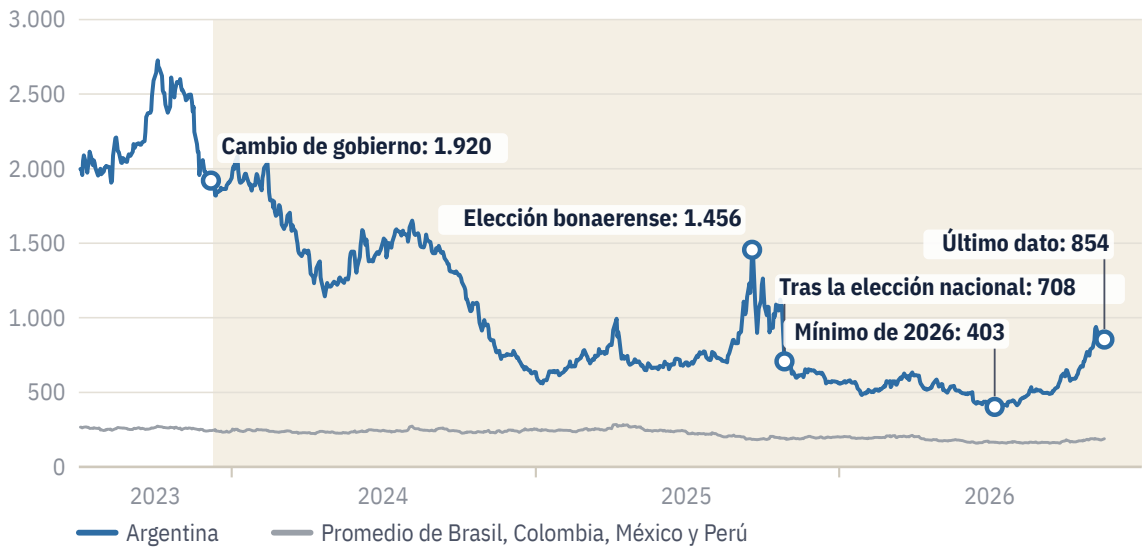
## 6. Dos shocks

Milei atribuyó a dos golpes la menor velocidad de la desinflación. El primero fue político. Tras la elección bonaerense del 7 de septiembre de 2025, el riesgo país saltó de 906 puntos básicos el viernes 5 a 1.108 el lunes 8, y el 18 de septiembre llegó a 1.456 (gráfico 8). La actividad, que crecía 7,9% interanual en abril, el «8%» del discurso, crecía 2,1% en agosto, y la inflación mensual subió de 1,5% en mayo a 2,3% en octubre. La elección nacional del 26 de octubre cerró el episodio: en la primera rueda posterior, el riesgo país bajó de 1.081 a 708 puntos.

El segundo golpe vino de afuera. El petróleo Brent, que había tocado 59,9 dólares por barril el 16 de diciembre de 2025, llegó a 138,2 el 7 de abril de 2026, en medio del conflicto en el estrecho de Ormuz al que se refirió Milei, y el 11 de noviembre cotiza-

ba a 92,1, «debajo de 100» (EIA, 2026; gráfico 9). Ese mes de abril, los precios mayoristas argentinos subieron 5,2%. El financiamiento internacional, además, es caro: el bono del Tesoro de Estados Unidos a 20 años rendía 5,5% el 17 de noviembre, la tasa que mencionó Milei (Departamento del Tesoro de EE. UU., 2026). Frente a un shock de oferta de ese tipo, sostuvo, el remedio es bajar impuestos y desregular, y no expandir el gasto ni la emisión.

GRÁFICO 8 **Riesgo país, julio de 2023 a noviembre de 2026**




Diferencial del EMBIG, puntos básicos, datos diarios. «Cambio de gobierno»: último dato anterior al 10 de diciembre de 2023.

**Fuente:** Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Elaboración propia.

GRÁFICO 9 **Precio del petróleo Brent, 2025–2026**



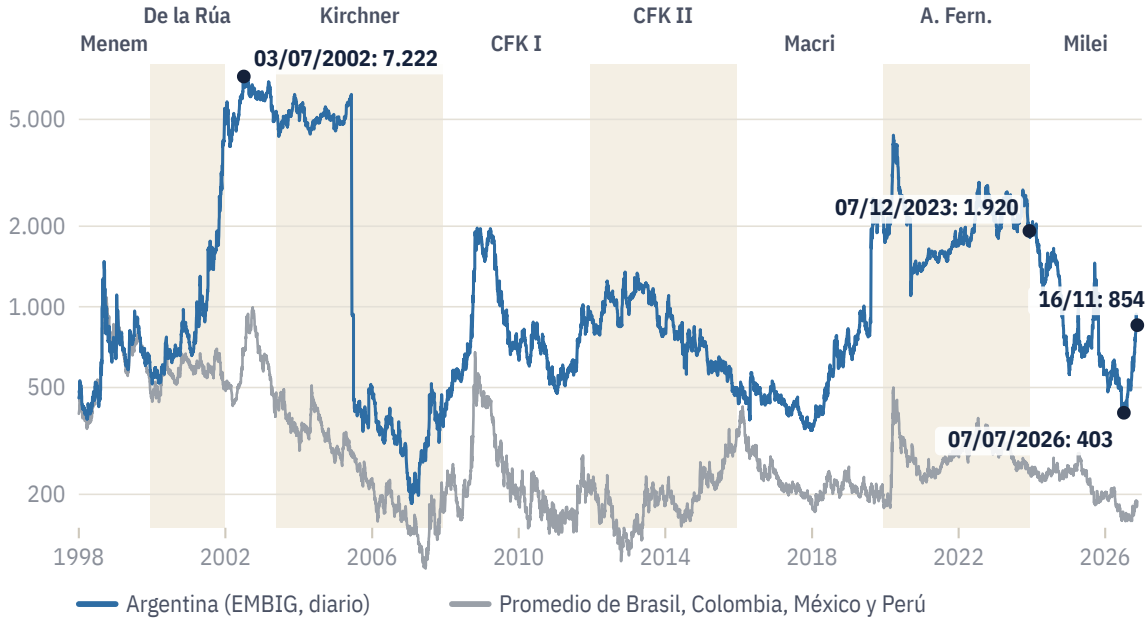

Precio spot FOB, dólares por barril, datos diarios.

**Fuente:** Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA), serie RBRTE.

## 7. El riesgo país

«Después dicen: no baja el riesgo país», se quejó Milei. Bajó, y mucho. El 7 de diciembre de 2023 era de 1.920 puntos básicos; el 7 de julio de 2026 tocó 403, y el 16 de noviembre estaba en 854, 56% por debajo del nivel heredado (BCRP, 2026; gráfico 10).

GRÁFICO 10 **Riesgo país argentino diario, 1998–2026**




Diferencial del EMBIG de JP Morgan, puntos básicos, escala logarítmica. Bandas: períodos presidenciales. Gráfico del informe «El precio de la confianza» (Macana Roa, 2026), actualizado al 16 de noviembre de 2026.

**Fuente:** Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), que publica el EMBIG de cada país; Macana Roa (2026). Elaboración propia.

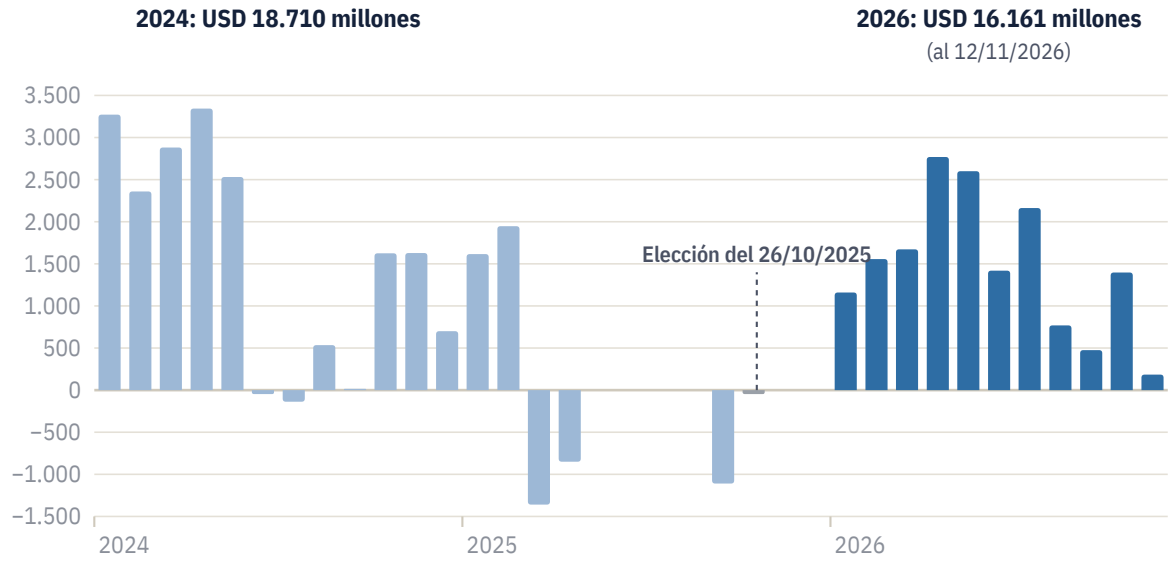
Que todavía sea 4,5 veces el promedio de Brasil, Colombia, México y Perú tiene que ver con la historia que Milei recordó. El informe «El precio de la confianza» midió esa prima (Macana Roa, 2026): fuera de los años de cesación de pagos, entre 1998 y 2025 el riesgo argentino fue en promedio 54% más alto de lo que predicen su deuda, su inflación, sus reservas y su crecimiento, y 30% más alto si se excluyen los años del índice de precios intervenido. Es el costo de una reputación hecha de cesaciones de pagos, del Plan Bonex, del corralito y de la pesificación asimétrica, que un programa que «tiene que ser full delivery todo el tiempo» empezó a revertir.

## 8. Las compras de reservas y el tipo de cambio sin compras

«En lo que va el año compramos 17 mil millones de dólares, es decir si no hubiéramos comprado todos esos dólares el tipo de cambio estaría abajo de 1000. Tomen un modelo lineal de demanda de dinero, con sustitución de dólares y pesos, y por más que sea lineal le da menos de 1000». Es la afirmación más técnica del discurso, y se puede comprobar.

Según la serie diaria del BCRA, entre el 2 de enero y el 12 de noviembre de 2026 el Banco Central compró 16.161 millones de dólares en el mercado de cambios, unos 1.600 millones por mes (BCRA, 2026; gráfico 11). Al ritmo de este año, 2026 cerraría con compras similares a las de 2024, cuando sumaron 18.710 millones.

GRÁFICO 11 **Compras de dólares del BCRA por mes, 2024–2026**




Compras netas de divisas del BCRA en el mercado de cambios, millones de dólares. Noviembre de 2026: hasta el día 12. En gris, noviembre y diciembre de 2025.

**Fuente:** BCRA, API de estadísticas monetarias (serie 78).

Esas compras se pagan con pesos: para comprar los dólares de 2026, el BCRA emitió 23,2 billones de pesos, el equivalente a 47,5% de la base monetaria del 13 de noviembre. Si no hubiera comprado, esos pesos no existirían y el público conservaría los dólares que vendió. La pregunta es a qué tipo de cambio el público habría aceptado tener menos pesos y más dólares.

Tres ecuaciones bastan para responderla:

$$B_t = e_t \cdot m_t \tag{1}$$

$$m_t = k_t - \sigma \cdot F_t \tag{2}$$

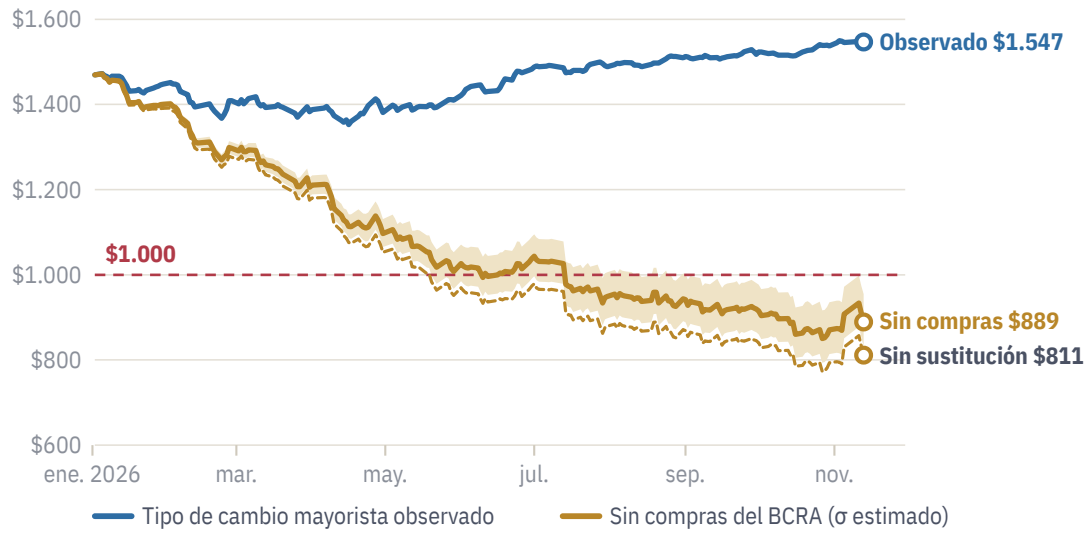
$$e^*_t = (B_t - \Sigma\, e_s\, X_s) \,/\, (B_t \,/\, e_t - \sigma \cdot \Sigma\, X_s) \tag{3}$$

La ecuación (1) dice que la base monetaria $B$ tiene que estar en manos de alguien: si el público demanda pesos por un valor de $m$ dólares, el tipo de cambio $e$ que equilibra el mercado es el cociente entre la base y esa demanda. La ecuación (2) es la demanda de dinero, lineal y con sustitución entre monedas: cada dólar adicional que el público conserva, $F$, reduce en $\sigma$ dólares su demanda de pesos. El término $k$ resume los demás determinantes de la demanda, como la actividad, las tasas de interés y

las expectativas, y se calibra para que el modelo reproduzca cada día el tipo de cambio observado. En el escenario sin compras se restan de la base los pesos emitidos para comprar los dólares $X$ desde el 27 de octubre de 2025 y se suman a las tenencias del público los dólares que no vendió. Con todo lo demás constante, el tipo de cambio sin compras, $e^*$, surge de (3). Es el enfoque monetario del tipo de cambio (Frenkel, 1976) con sustitución de monedas (Calvo y Rodríguez, 1977; Girton y Roper, 1981).

Con $\sigma = 0$, el caso sin sustitución, el tipo de cambio cae en la misma proporción que la base. Con sustitución, el público que conserva sus dólares demanda menos pesos y la caída es menor. Para estimar $\sigma$ se usaron datos mensuales del BCRA de enero de 2024 a octubre de 2026: la variación de la base monetaria medida en dólares y la de los depósitos en dólares del sector privado, como medida de las tenencias de dólares del público. La estimación es $\sigma = 0{,}17$, con un error estándar robusto a la autocorrelación de 0,06 (Newey y West, 1987): por cada dólar más en manos del público, la demanda de pesos cae 17 centavos. Con datos desde julio de 2024, la estimación es 0,13.

**GRÁFICO 12** **Tipo de cambio observado y sin compras del BCRA, enero a noviembre de 2026**




Pesos por dólar. Tipo de cambio sin compras calculado con la ecuación (3). Línea llena: σ estimado (0,17); línea punteada: σ = 0; banda: intervalo de 95% de σ (0,05 a 0,29), con errores robustos a la autocorrelación.

**Fuente:** BCRA, API de estadísticas monetarias (series 5, 15, 47, 78 y 108). Elaboración propia.

Al 13 de noviembre, con un tipo de cambio observado de $1.547, el modelo da un tipo de cambio sin compras de $889 con la sustitución estimada y de $811 sin sustitución (gráfico 12 y cuadro 1). El camino sin compras perforó los $1.000 el 10 de junio y se mantiene por debajo desde el 14 de julio. Con el intervalo de confianza de 95% de $\sigma$, el tipo de cambio sin compras queda entre $832 y $955. Para que superara los

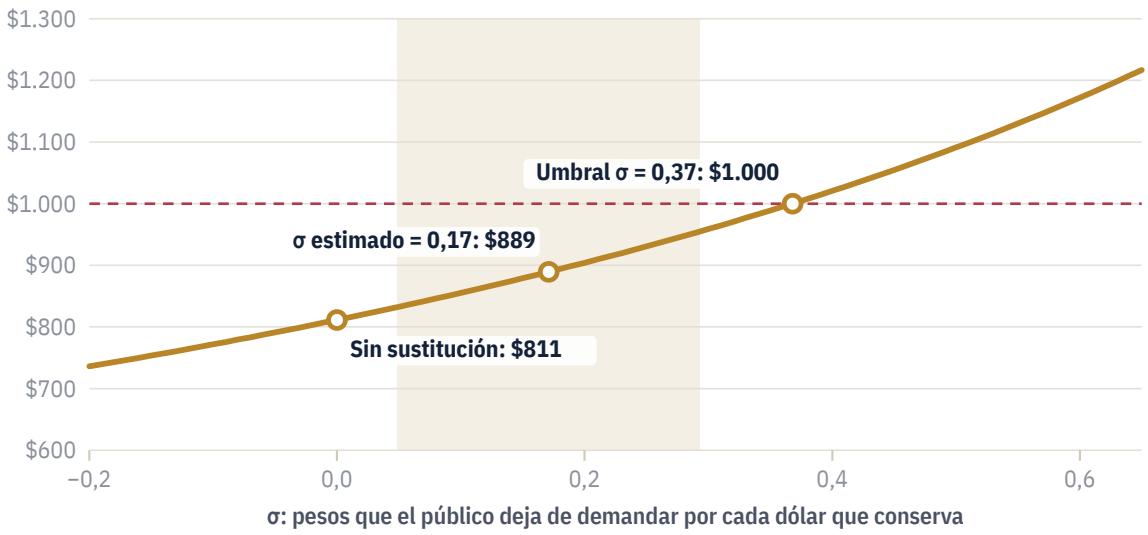
$1.000, cada dólar retenido tendría que reducir la demanda de pesos en más de 37 centavos, más del doble de lo que muestran los datos (gráfico 13). Por más que sea lineal, como dijo Milei, el modelo da menos de 1000.

CUADRO 1 **Tipo de cambio sin compras al 13/11/2026 según el grado de sustitución**

| Supuesto | σ | Pesos por dólar |
|---|---|---|
| Sin sustitución | 0,00 | $811 |
| Límite inferior del intervalo de 95% | 0,05 | $832 |
| Estimación central | 0,17 | $889 |
| Límite superior del intervalo de 95% | 0,29 | $955 |
| Umbral de $1.000 | 0,37 | $1.000 |
| Tipo de cambio observado | — | $1.547 |

**Fuente:** BCRA, API de estadísticas monetarias. Elaboración propia con la ecuación (3); intervalo de 95% con errores estándar de Newey y West (1987).

GRÁFICO 13 **Tipo de cambio sin compras según el grado de sustitución entre pesos y dólares**




Pesos por dólar al 13/11/2026. Franja: intervalo de 95% de σ con errores robustos a la autocorrelación. El tipo de cambio observado, $1.547, queda fuera de la escala.

**Fuente:** BCRA, API de estadísticas monetarias. Elaboración propia.

El ejercicio mantiene constantes los demás determinantes de la demanda de pesos y supone que el Tesoro igual habría comprado al Banco Central unos 8.400 millones de dólares que le compró desde la elección, con pesos que retiró de circulación. Son los supuestos habituales de un contrafáctico, y el resultado es robusto: haría falta una sustitución entre monedas mucho mayor que la observada para llevar el dólar sin

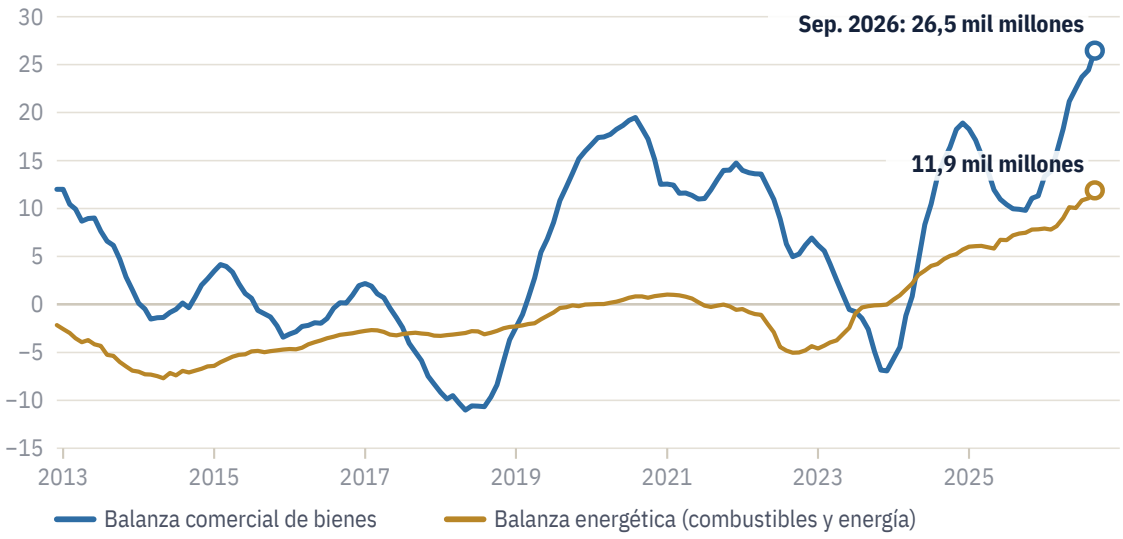
compras por encima de $1.000. La conclusión es la que Milei opuso a quienes proponen devaluar: en 2026 las compras de reservas sostuvieron el tipo de cambio, y sin ellas el peso se habría apreciado con fuerza.

## 9. El frente externo

Milei también destacó el «récord de balanza comercial». En los doce meses terminados en septiembre de 2026, el superávit comercial de bienes fue de 26.472 millones de dólares, el más alto desde que el INDEC publica la serie, en 1992, frente a un déficit de 6.925 millones en 2023 (INDEC, 2026e; gráfico 14).

La energía, deficitaria durante la mayor parte de la última década, explica una porción importante del cambio: el saldo de combustibles y energía pasó de un déficit de 4.359 millones de dólares en 2022 a un superávit de 11.898 millones en los doce meses terminados en septiembre de 2026.

GRÁFICO 14 **Balanza comercial y balanza energética, 2013–2026**




Saldo acumulado de doce meses, miles de millones de dólares. Balanza energética: exportaciones de combustibles y energía menos importaciones de combustibles y lubricantes.

**Fuente:** INDEC, Intercambio comercial argentino. Elaboración propia.

## 10. Conclusión

A la pregunta de Friedman, las estadísticas oficiales responden que el dato es así. Confirman el diagnóstico de Milei sobre lo que recibió: la inflación más alta desde 1990, un Banco Central con pasivos que se multiplicaban solos, déficit fiscal todos los años y una economía que en 2023 producía casi lo mismo que en 2011. Y confirman lo que su gobierno hizo con esa herencia (cuadro 2).

**CUADRO 2 Indicadores seleccionados: punto de partida y último dato**

| Indicador | Punto de partida | Último dato |
|---|---|---|
| Inflación mensual (IPC) | 25,5% (diciembre de 2023) | 2,2% (octubre de 2026) |
| Inflación mensual mayorista (IPIM) | 54,0% (diciembre de 2023) | 1,6% (octubre de 2026) |
| Inflación interanual (IPC) | 211,4% (diciembre de 2023) | 33,1% (octubre de 2026) |
| Resultado financiero del Sector Público Nacional | –4,3% del PIB (2023) | +0,2% del PIB (2025); superávit en enero-septiembre de 2026 |
| Leliq y pases pasivos del BCRA | 20,9 billones de pesos (7/12/2023) | Cero (desde el 22/7/2024) |
| Reservas internacionales | 21.209 millones de USD (7/12/2023) | 49.600 millones de USD (13/11/2026) |
| Riesgo país | 1.920 puntos básicos (7/12/2023) | 854 puntos básicos (16/11/2026) |
| Salario real privado registrado | 100 (diciembre de 2023) | 110,4 (septiembre de 2026) |
| Pobreza (personas) | 52,9% (1.er semestre de 2024) | 28,2% (2.º semestre de 2025); 32,3% (1.er semestre de 2026) |
| Indigencia (personas) | 18,1% (1.er semestre de 2024) | 6,3% (2.º semestre de 2025); 7,5% (1.er semestre de 2026) |
| Balanza comercial de bienes | –6.925 millones de USD (2023) | +26.472 millones de USD (12 meses a septiembre de 2026) |
| Balanza energética | –4.359 millones de USD (2022) | +11.898 millones de USD (12 meses a septiembre de 2026) |

**Fuente:** BCRA; INDEC; Secretaría de Hacienda; BCRP. Elaboración propia.

En menos de tres años, el Tesoro pasó del déficit al superávit sin dejar de pagar sus deudas, el Banco Central se liberó de sus pasivos remunerados y más que duplicó sus reservas, la inflación mensual bajó de 25,5% a 2,2%, la actividad alcanzó niveles récord, el salario privado recuperó poder adquisitivo y la pobreza cayó más de 20 puntos desde su máximo. Lo hizo en un contexto adverso, con un shock político en 2025 y uno petrolero en 2026, y sin las expropiaciones con las que se estabilizó la economía en 1990 y en 2002.

La cuenta del tipo de cambio completa el balance. Sin las compras de reservas, un modelo lineal de demanda de dinero con sustitución de monedas, estimado con datos del Banco Central, ubica el dólar en $889, por debajo de los $1.000 que dijo Milei. Las compras evitaron una apreciación brusca del peso y le permitieron al Banco Central recomponer sus reservas. Sobre esa base, el Presidente cerró su discurso con una promesa: «se viene el siglo de oro liberal».

# Referencias

## Discurso

Milei, J. (2026). Discurso del Presidente Javier Milei en las Jornadas Monetarias y Bancarias 2026 del BCRA. Palacio Libertad, Buenos Aires, 17 de noviembre. Transcripción.

## Datos y documentos

Banco Central de la República Argentina, BCRA (2026). API de estadísticas monetarias, versión 4.0: series 1, 5, 15, 16, 27, 28, 47, 48, 55, 78, 108, 160, 161, 1250, 1260 y 1262. Consulta del 18 de noviembre. https://api.bcra.gob.ar/estadisticas/v4.0/monetarias

Banco Central de Reserva del Perú, BCRP (2026). Diferencial del EMBIG por país, series diarias PD43663XD a PD43671XD. https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/

Departamento del Tesoro de EE. UU. (2026). Daily Treasury Par Yield Curve Rates. https://home.treasury.gov

EIA, Administración de Información Energética de Estados Unidos (2026). Europe Brent Spot Price FOB, serie diaria RBRTE. https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/RBRTEd.htm

IDECBA, Instituto de Estadística y Censos de la Ciudad de Buenos Aires (2024). IPCBA (base 2021 = 100), nivel general, serie empalmada. https://www.estadisticaciudad.gob.ar/eyc/wp-content/uploads/2024/06/IPCBA_base_2021100-Nivel_general_empalme.xlsx

INDEC (2024). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. Primer semestre de 2024*. Buenos Aires, 26 de septiembre.

INDEC (2026a). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. Segundo semestre de 2025*. Buenos Aires, 31 de marzo.

INDEC (2026b). *Informe de avance del nivel de actividad. Segundo trimestre de 2026* y series del PIB a precios corrientes y constantes. Buenos Aires, 17 de septiembre.

INDEC (2026c). *Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos (EPH). Segundo trimestre de 2026* y cuadros. Buenos Aires, 17 de septiembre.

INDEC (2026d). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. Primer semestre de 2026* y cuadros de la serie. Buenos Aires, 24 de septiembre.

INDEC (2026e). *Intercambio comercial argentino. Septiembre de 2026* y series de exportaciones, importaciones y saldo comercial. Buenos Aires, 19 de octubre.

INDEC (2026f). *Estimador mensual de actividad económica. Agosto de 2026* y serie. Buenos Aires, 21 de octubre.

INDEC (2026g). *Índice de precios al consumidor. Octubre de 2026* y serie nacional. Buenos Aires, 12 de noviembre.

INDEC (2026h). *Índice de salarios. Septiembre de 2026* y serie. Buenos Aires, 13 de noviembre.

INDEC (2026i). *Sistema de índices de precios mayoristas. Octubre de 2026* y serie del IPIM. Buenos Aires, 17 de noviembre.

Macana Roa, D. (2026). *El precio de la confianza. Riesgo país 1986-2026*. Buenos Aires: Anubis Intelligence & Strategy.

Secretaría de Hacienda (2026). Informe Mensual de Ingresos y Gastos del Sector Público Nacional no financiero (IMIG), serie mensual. datos.gob.ar.

## Bibliografía

Calvo, G. A., y Rodríguez, C. A. (1977). A model of exchange rate determination under currency substitution and rational expectations. *Journal of Political Economy*, 85(3), 617-625.

Frenkel, J. A. (1976). A monetary approach to the exchange rate: Doctrinal aspects and empirical evidence. *Scandinavian Journal of Economics*, 78(2), 200-224.

Girton, L., y Roper, D. (1981). Theory and implications of currency substitution. *Journal of Money, Credit and Banking*, 13(1), 12-30.

Newey, W. K., y West, K. D. (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3), 703-708.




Diego Macana Roa

DIRECTOR · ANUBIS INTELLIGENCE & STRATEGY

Las interpretaciones de este artículo son responsabilidad exclusiva del autor. Todas las cifras provienen de fuentes oficiales citadas.

© 2026 Anubis Intelligence & Strategy. Prohibida su reproducción total o parcial sin autorización.