

Argentina: Una oportunidad única en una generación

MARCOS BUSCAGLIA

mbuscaglia@alberdipartners.com



ALBERDI
PARTNERS

LATIN AMERICA / ECONOMICS / POLITICS / MARKETS

XXI SEMINARIO INTERNACIONAL DEL BOLETÍN INFORMATIVO TECHINT

www.alberdipartners.com,
27 de Agosto de 2026

Dos importantes tendencias en el mundo: 1. Las tasas elevadas llegaron para quedarse

Las tasas de interés de los países desarrollados se mantendrán elevadas en el futuro:

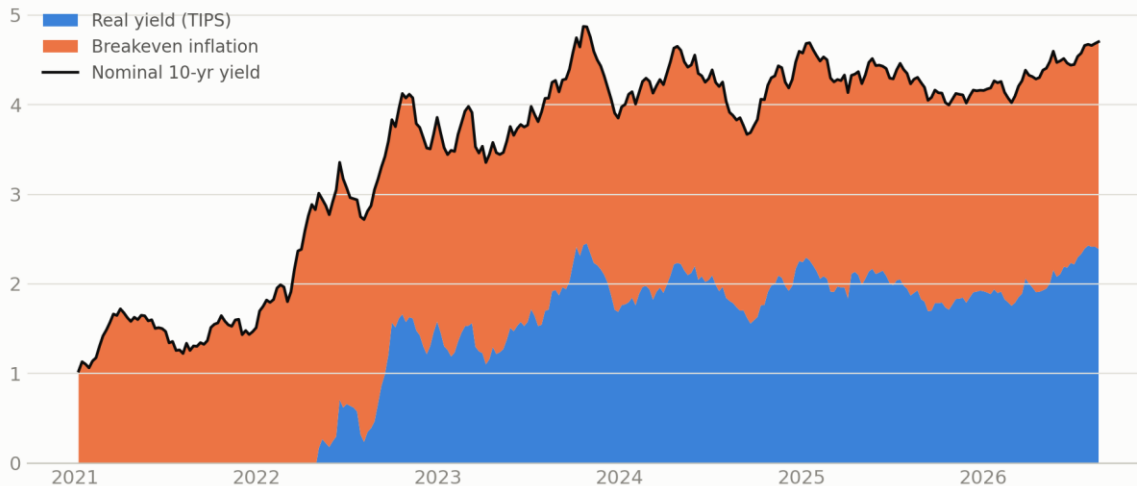
- Déficit fiscales altos (+ presión por gasto militar)
- Envejecimiento poblacional (seguridad social y salud)
- Competencia de hyperscalers

En el pasado, esto hubiese llevado a crisis de deuda en mercados emergentes (ME). Sin embargo:

- Flujos de capital a mercados emergentes continuó elevado
 - Riesgo Soberano de ME está en mínimos históricos
- ¿Qué más está pasando?

The 10-year Treasury yield's rise is a real-yield story

Nominal yield decomposed into real (TIPS) yield and breakeven inflation, 2021-2026 · weekly avg. %



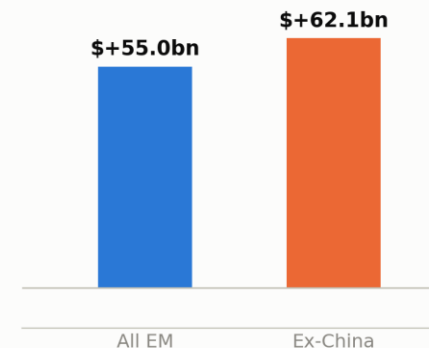
Source: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED): DGS10, DFII10, T10YIE. As of Aug 2026.

Ex-China (bonds) and ex-China-&Korea (equity), EM flows still positive/small

Nonresident portfolio flows to emerging markets, US\$bn

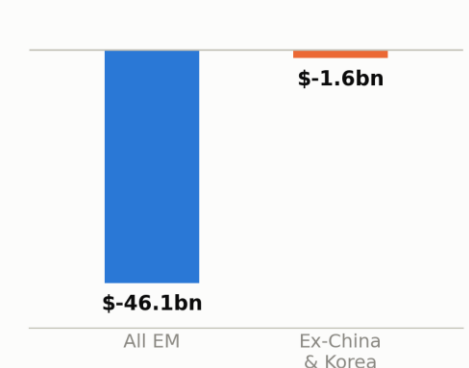
Bond flows

Jun-Jul 2026 aggregate



Equity flows

June 2026 only



Note: panels use different periods because the underlying China/Korea breakdowns are only published for select months — Jun & Jul 2026 for China (bonds and equity); May & Jun 2026 for Korea (equity only, no Korea bond figure is published). June is the only month with all three pieces (China bonds, China equity, Korea equity) reported together.

Source: IIF monthly reports, via Reuters/Yahoo Finance (Jul-Aug 2026).



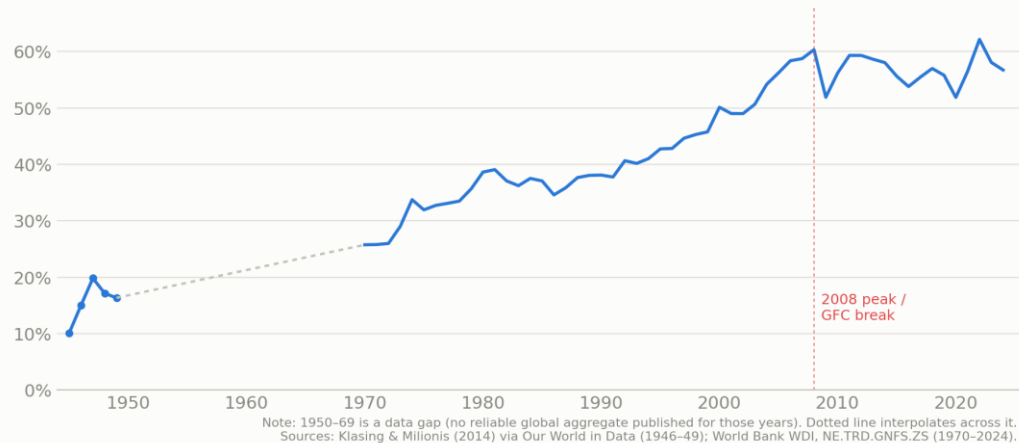
Dos importantes tendencias en el mundo: 2. Vamos a un mundo más fragmentado y en búsqueda de seguridad de las cadenas de valor

El mundo se está fragmentando y alineando según esferas de influencia:

- El comercio mundial, luego de una fenomenal expansión en la post guerra, se estancó desde la crisis del subprime
- Las barreras arancelarias y para arancelarias están aumentando fuertemente

World trade has stopped rising relative to GDP since 2008

World trade (exports + imports) as a share of world GDP, 1946–2024



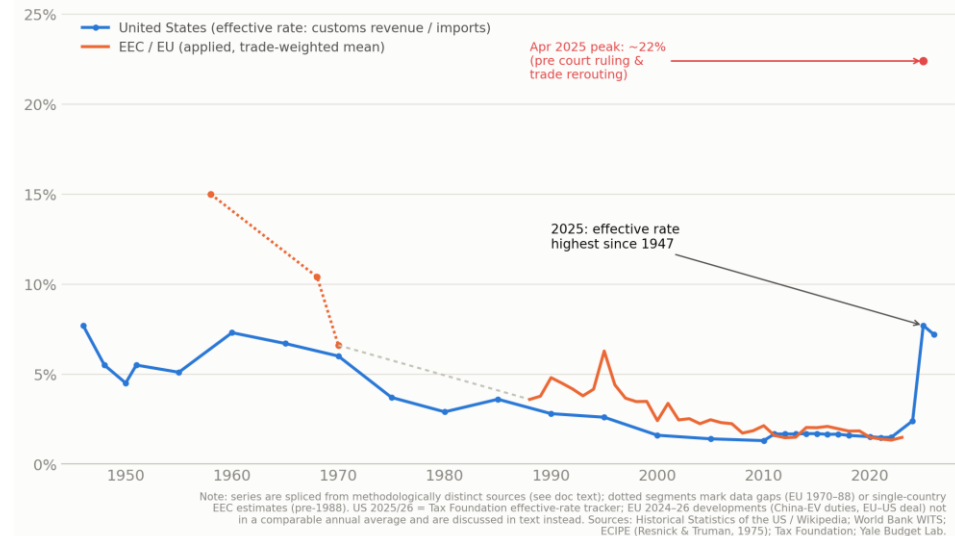
En este contexto, los países desarrollados buscan asegurar sus cadenas de valor de:

- Alimentos
- Energía
- Materiales (cobre, litio, tierras raras)
- Chips y otros

ESTA ES LA GRAN OPORTUNIDAD QUE SE ABRE PARA LA ARGENTINA

US tariffs: eight decades of decline, reversed in 2025

Average tariff rate, United States vs. EEC/EU, 1946–2026



El gobierno implementó un impresionante conjunto de reformas en dos años para aprovechar esta oportunidad

Un conjunto impresionante de reformas

5 pp del PIB de ajuste del gasto fiscal → Superávit primario 1,4% PIB

Reforma laboral

Acuerdo Mercosur-UE

Reforma electoral (Australian ballot o boleta única)

RIGI → >\$199bn en proyectos, \$46,7bn aprobados

Desregulación (miles: viajes en avión, alquileres, Starlink, etc.)

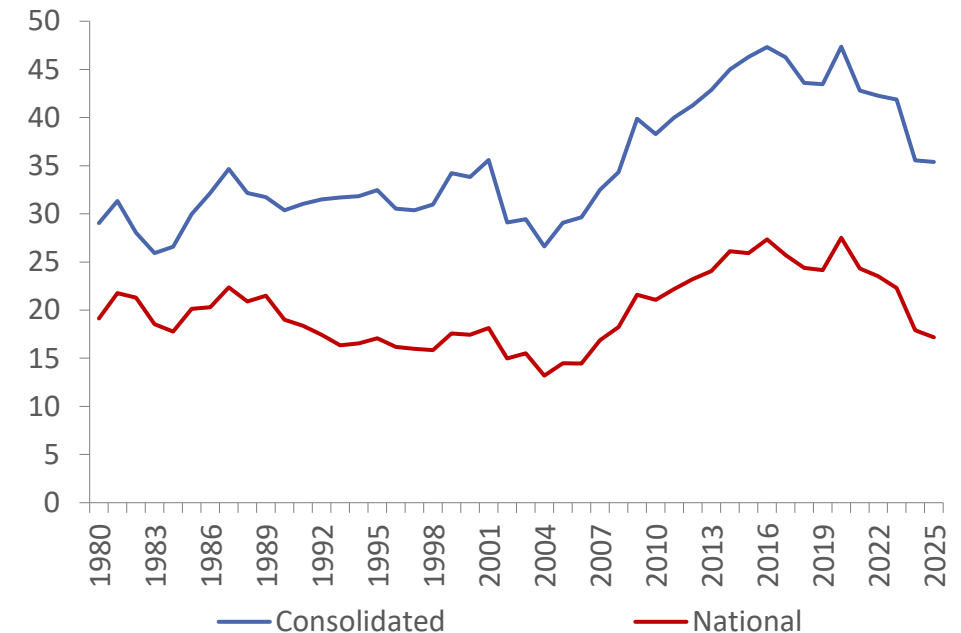
Privatizaciones → AySA, y muchos más este año

Eliminación de protestas sociales

Reducción de aranceles y barreras no arancelarias

Menos impuestos (reducción y cambios en 9 categorías) y menores ingresos fiscales (-2.8pp del PIB, 2025 vs. 2022, impuestos nacionales)

Entre 2002 y 2015, el gasto consolidado aumentó en 17pp del PIB, y cayó 5pp con Milei (1)

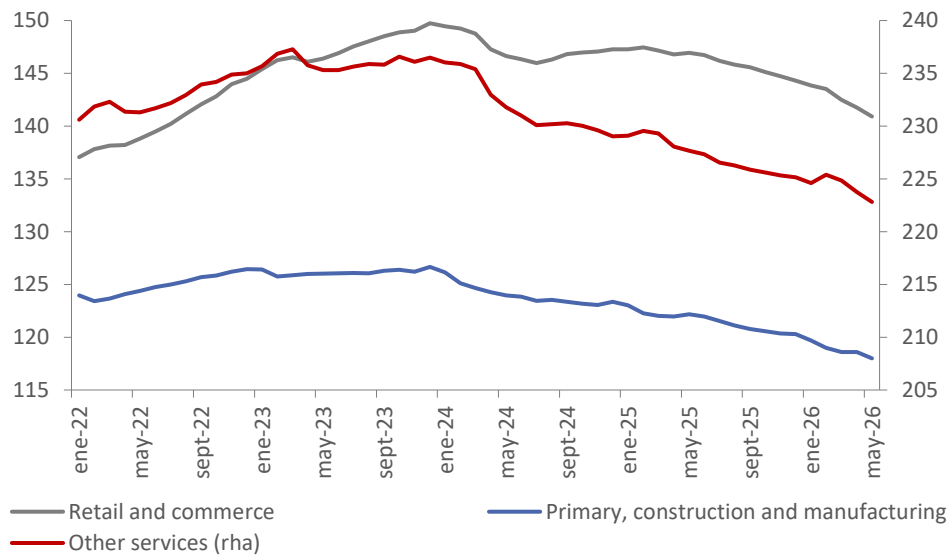


En realidad, el gobierno está implementando dos transiciones importantes a la vez

Un **cambio estructural** en la estrategia de crecimiento, de una economía protegida a una orientada a la exportación, de una regulada a una desregulada

Esto crea ganadores y perdedores; estos últimos son más fáciles de ver al principio

Número de empresas con nóminas activas (miles, según su contribución al seguro laboral)



Un esfuerzo de **estabilización de la inflación**, que comenzó eliminando el déficit fiscal reduciendo el gasto fiscal en 5 pp del PIB

Es más fácil llevar la inflación del >200% al ~30% que del ~30% a cifras de un solo dígito

Etapas 1: Estabilización basada en TC

- Desinflación rápida
- Crecimiento inicial con boom durables
- Sobrevaloración de la moneda que termina en recesión (Diciembre de 2023 a marzo de 2025)

Etapas 2: Estabilización basada en cantidad de dinero

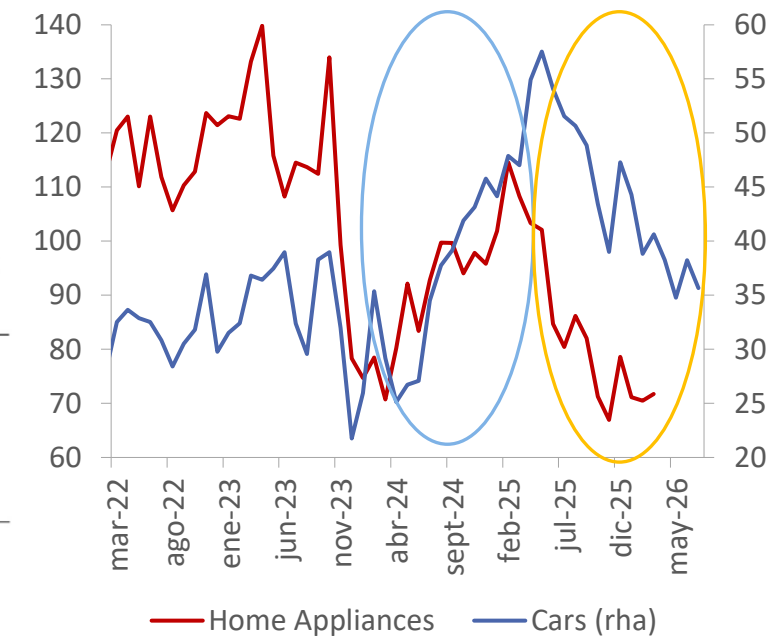
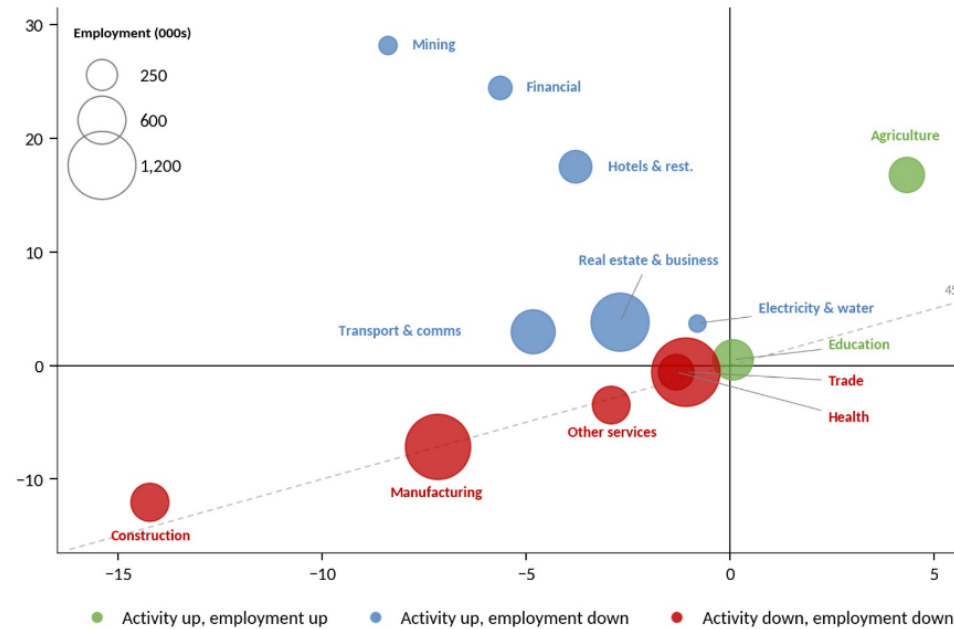
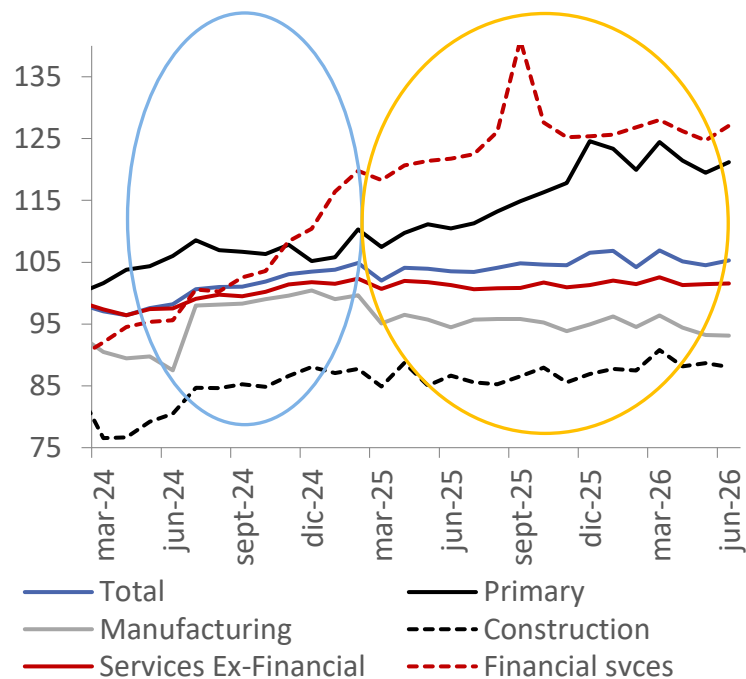
- (desde marzo de 2025)
- Tasas de interés altas y volátiles
 - Moneda Fuerte
 - Recesión inicial **(YOU ARE HERE)** seguida de expansión



La actividad se expandió y luego se estancó; funciona a dos o tres velocidades

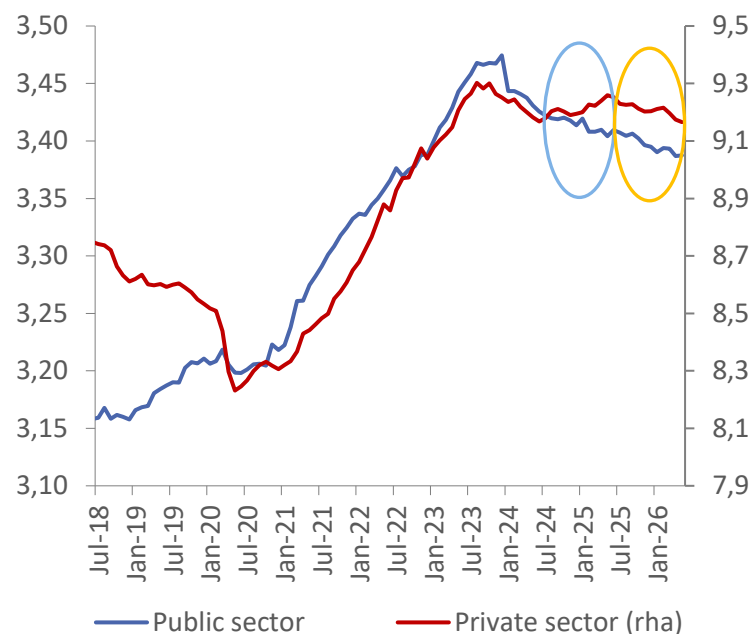
PBI por sector(EMAE SA, Nov2023=100) Sectores que generan más empleo caen

Bienes durables y automóviles: boom & bust

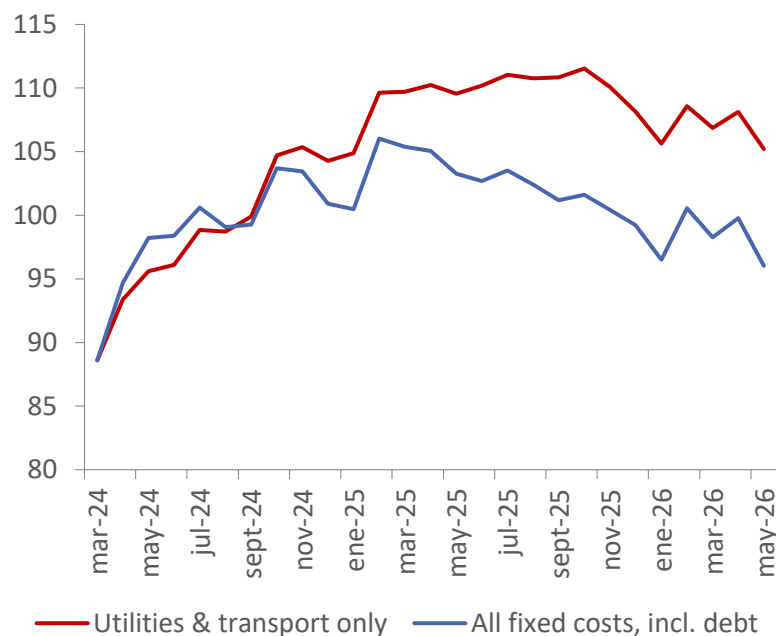


Con un deterioro del mercado laboral...

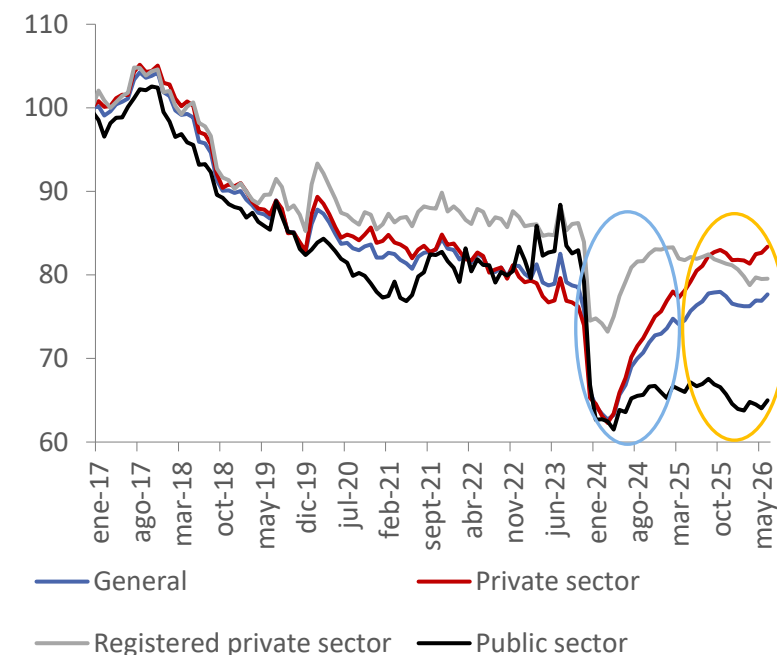
Empleo formal total (SA, mn)



Indicador de ingreso disponible de un hogar asalariado privado (índice mar-dic2024 = 100) (1)

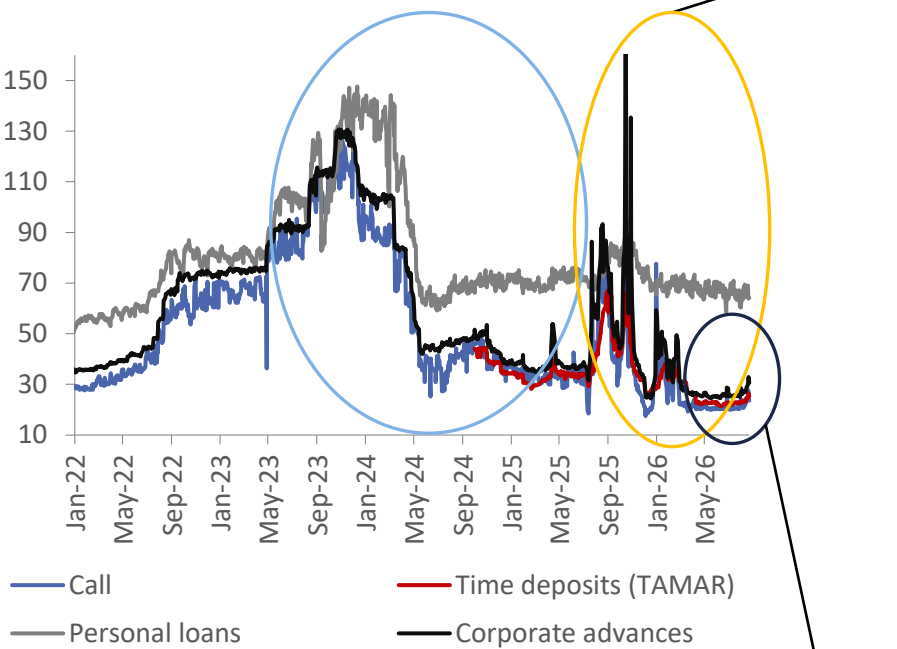


Los salarios reales cayeron, aunque hay una leve recuperación en el margen (Oct2016=100)



El nuevo régimen monetario trajo tasas de interés altas y volátiles, llevando a problemas crediticios

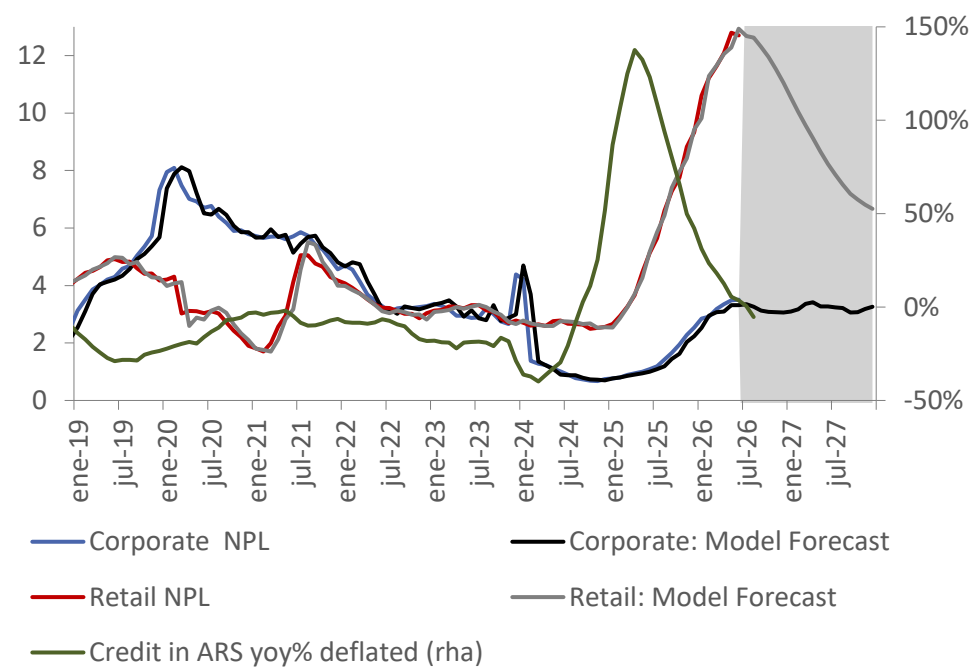
Las tasas fueron muy elevadas y volátiles (%)



Elecciones:
Sacrificaron
las tasas en
el altar de la
estabilidad
cambiaria

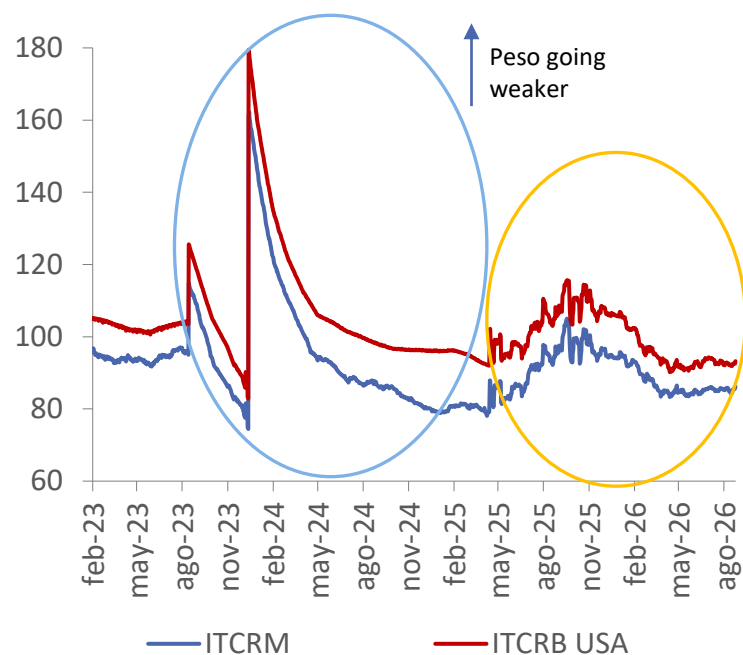
Un claro cambio
de régimen desde
fines de febrero

El crédito se estancó y los NPL aumentaron fuertemente, pero estarían estabilizándose (% de préstamos con retrasos en el pago) (1)

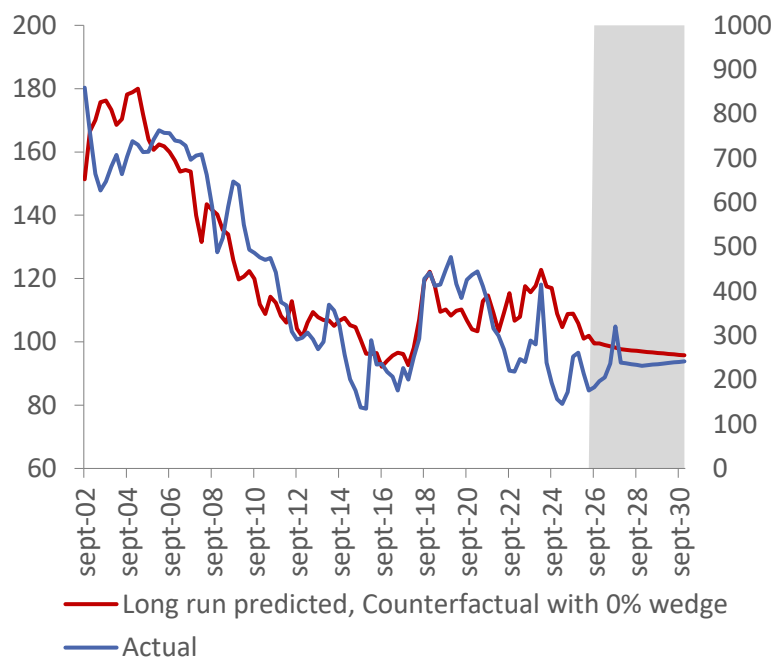


El tipo de cambio se mantuvo (sobre)apreciado durante casi todas las fases del programa

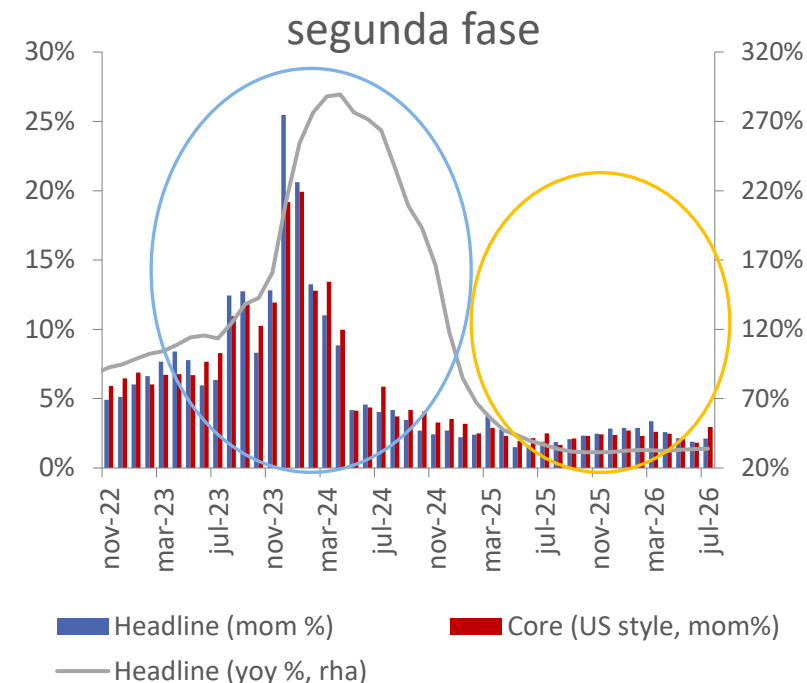
El ARS se ha fortalecido en términos reales desde las elecciones de mitad de mandato



Está aproximadamente un 14% sobrevalorado en 3Q 2026, pero el TCR de equilibrio será menor



La inflación bajó inicialmente de acuerdo a lo esperado, pero el shock de la carne hizo que subiera en la segunda fase



La caja de herramientas del gobierno para revitalizar la economía no es muy grande, pero estamos lejos de una crisis

La caja de herramientas del gobierno incluye:

- Tasas de interés más bajas
- Banco Nación reduciendo tasas de préstamos y relajando los requisitos de préstamos
- Relajar condiciones para préstamos en USD / Apoyo \$1.5bn hipotecas

Lo que podría agregar:

- Ayudar a reducir el coste del capital sumando reservas y emitiendo deuda externa

Lo que no agregará:

- Mayor gasto público

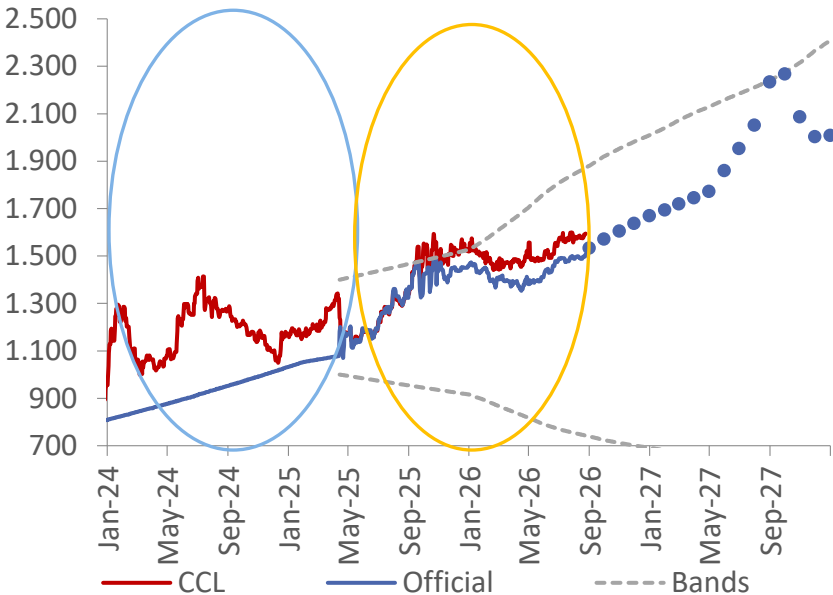
Que otros factores pueden ayudar a la recuperación de la economía

- Rutas y otras concesiones
- Derrame del boom de inversiones y exportaciones
- Aumento obra pública provincial (estimamos puede impactar en hasta 0.3pp del PBI)
- Fin desacumulación inventarios / desapalancamiento familias

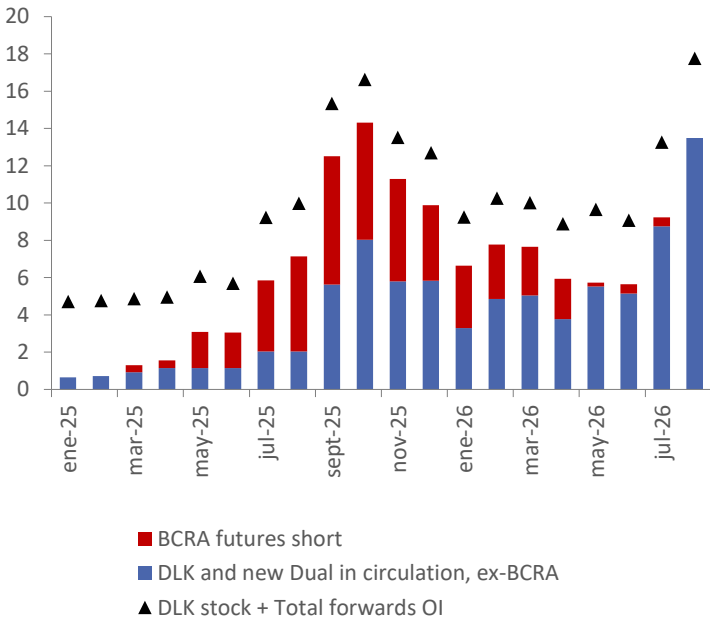


En este contexto, vemos un peso depreciándose levemente en lo que queda del año, pero con más presión en 2027

Suave depreciación en 2026, más fuerte en 2027 a medida que la dolarización pre-electoral aumenta

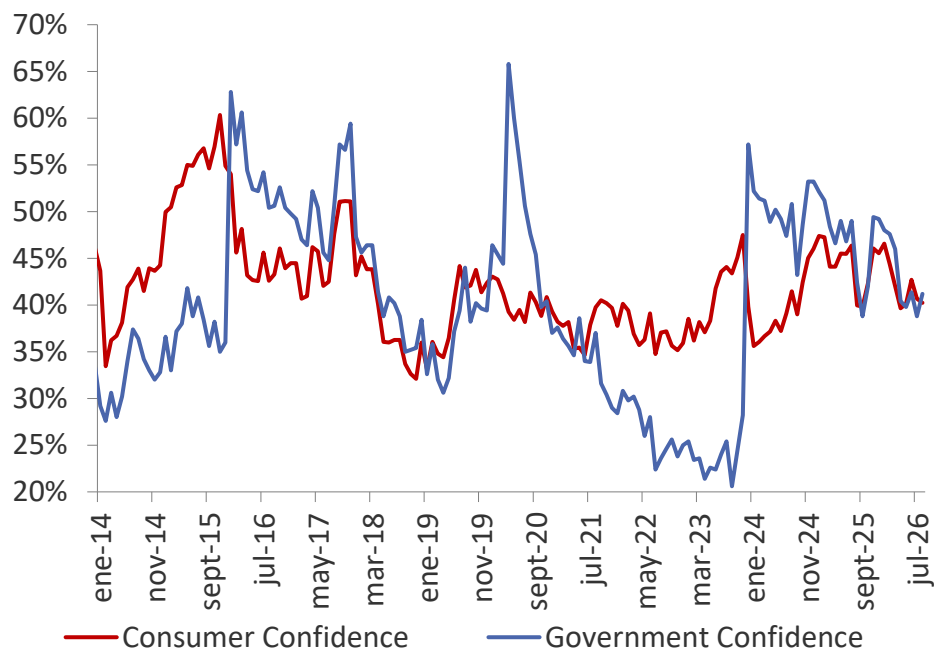


El BCRA tiene herramientas para manejar la depreciación

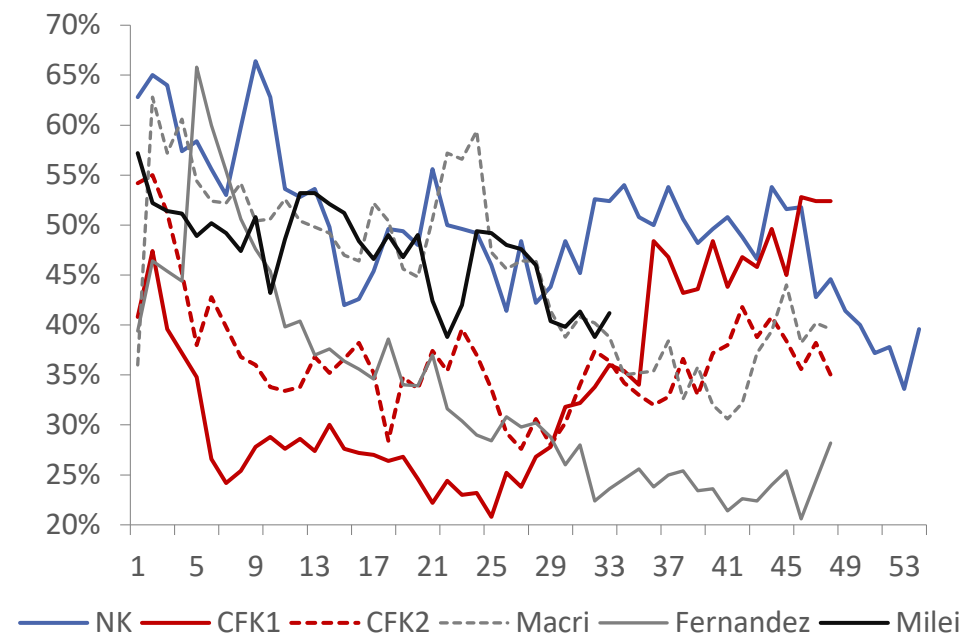


Milei perdió popularidad a medida que la economía se estancaba

La popularidad de Milei volvió a caer en julio, inesperadamente, pero se recuperó en agosto



Son niveles de popularidad desde los cuales todavía puede recuperarse, si la economía levanta



Si bien Milei mide solo un poco más que Macri a la misma altura del mandato, la situación macro es MUY distinta. En ese momento, estaba desarrollándose una crisis cambiaria y de deuda. Hoy, desaceleración por programa restrictivo, pero con herramientas para salir y sectores muy dinámicos.



Sin reversión de políticas, la inversión y las exportaciones aumentarán fuertemente: Ejemplo 1: Minería

Principales proyectos mineros en Argentina



Cobre

- Al menos 8 grandes proyectos
- Capacidad total hasta 2mn tons / año (de casi cero ahora)
- Hasta \$60bn en Capex
- Hasta \$30bn en exportaciones a precios actuales (sin exportaciones significativas hasta 2030)

Litio

- 8 active pits
- 14 proyectos activos
- Capacidad total de hasta 500 ktpa (x 15 niveles 2022)
- Capex \$8bn

Oro

- Hay operaciones en curso, así como al menos 4 proyectos RIGI vinculados a la producción de oro
- Capex \$1.5bn
- Las exportaciones de oro podrían alcanzar \$5bn en 2026



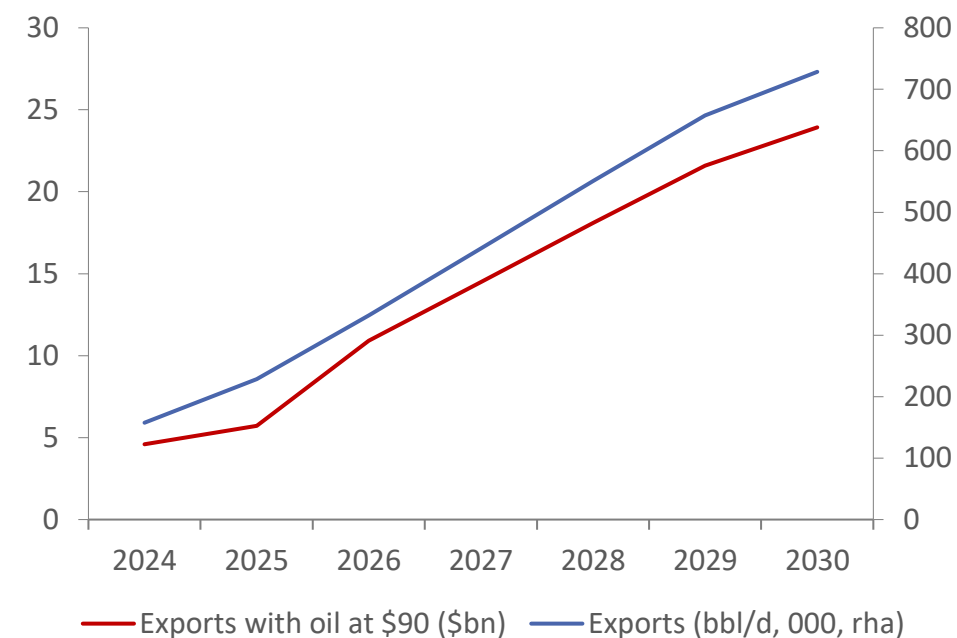
Ejemplo 2: Oil & Gas

Expansión proyectada de la capacidad de transporte de petróleo y gas

Transport capacity	Thousand barrels per day
Oldelval (March 2025)	530
VMOS - Punta Colorada (1Q 2027)	180
VMOS - Punta Colorada (2027)	550
VMOS - Punta Colorada (2028 expansions)	700
Trans-Andean Pipeline (OTASA) (2024)	70
Trans-Andean Pipeline (OTASA) - Full capacity	110
Total in 2028	1,340

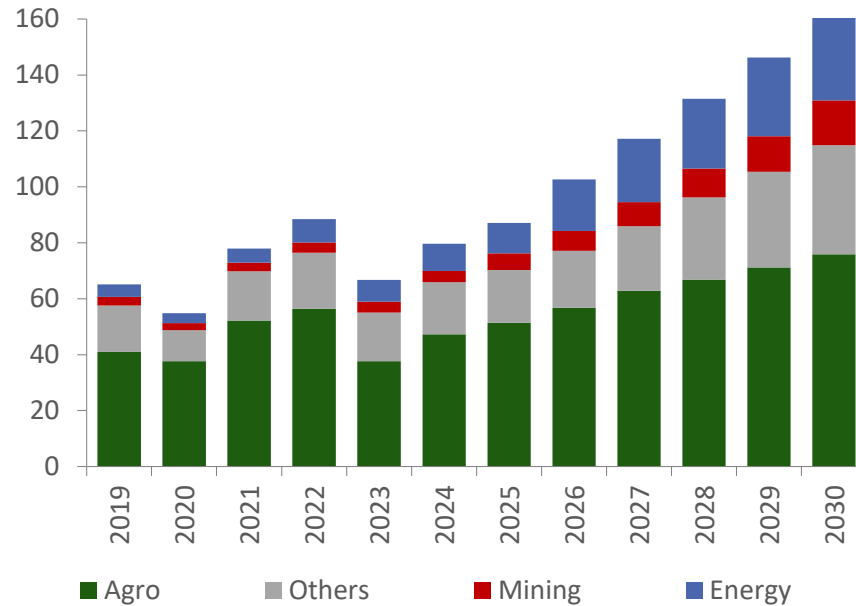
Transport capacity	Million m ³ /d of gas
PAE vessel (leased from Golar) – Río Negro (2027)	11.5
Potential second vessel – Río Negro (2028, needs new pipeline)	15.5
Total in 2028	27.0

Las exportaciones de petróleo se dispararán(\$bn y bbl/d 000)

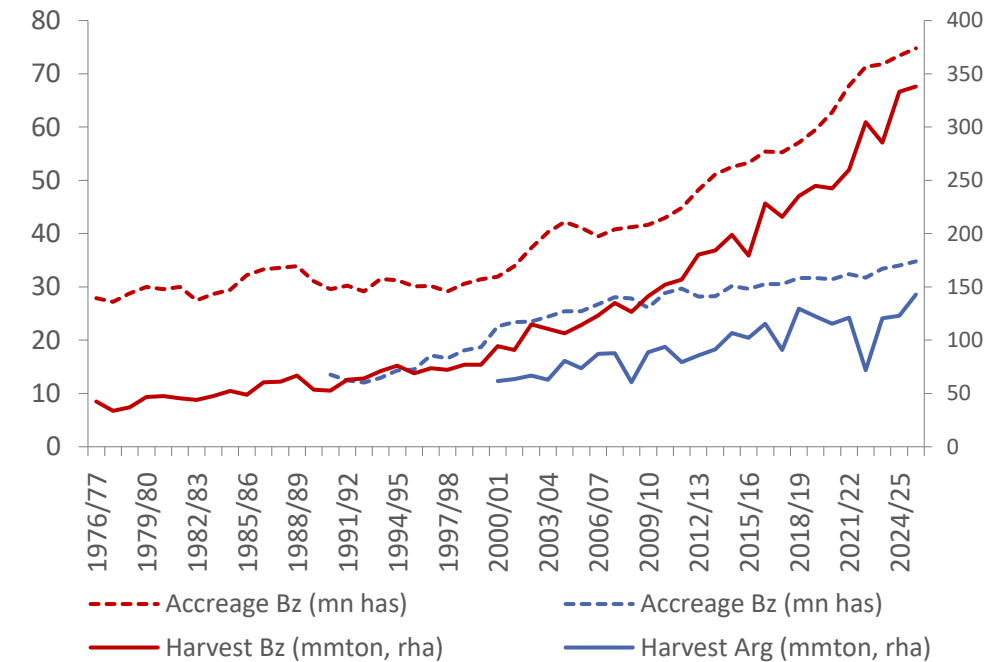


Las exportaciones crecerán con fuerza, especialmente energía, minería y agro

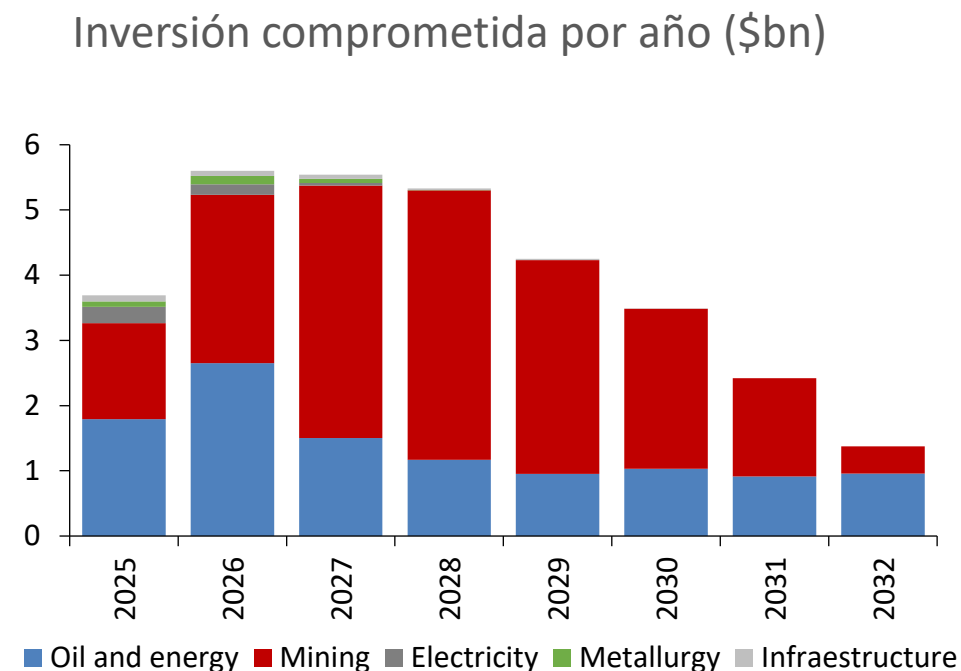
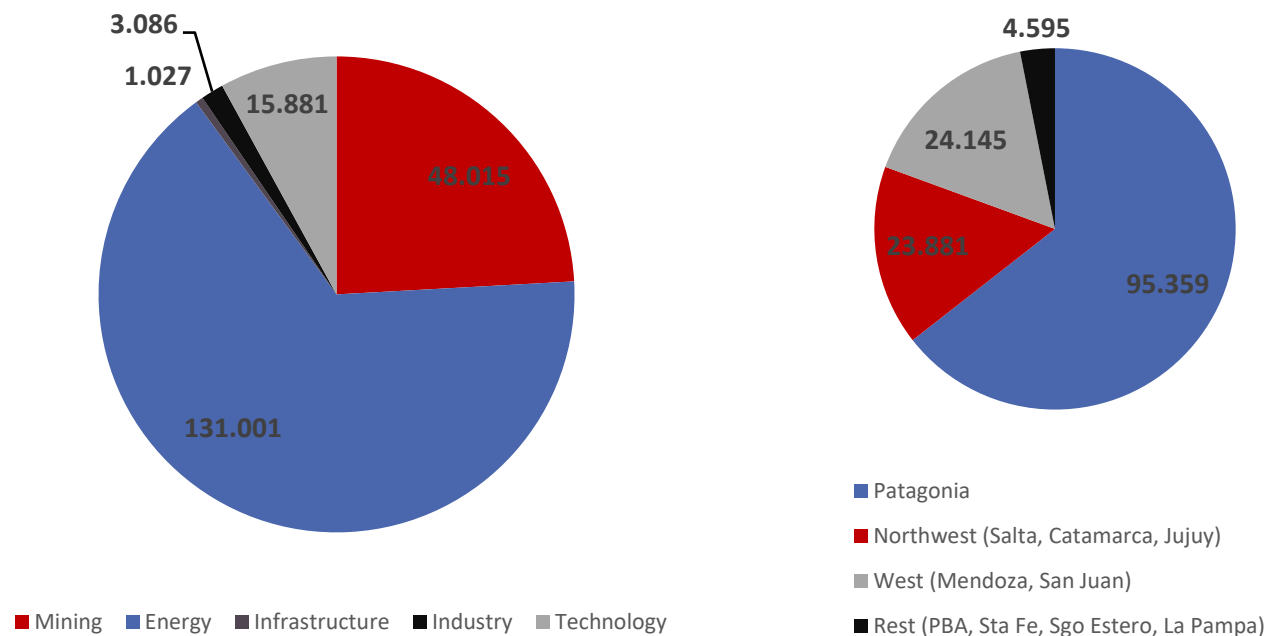
Exportaciones proyectadas por tipo (\$bn)



Agro en Argentina vs Brasil: volumen de cosecha y superficie sembrada de los principales cultivos



Elevado capex → Proyectos del RIGI (\$mn)

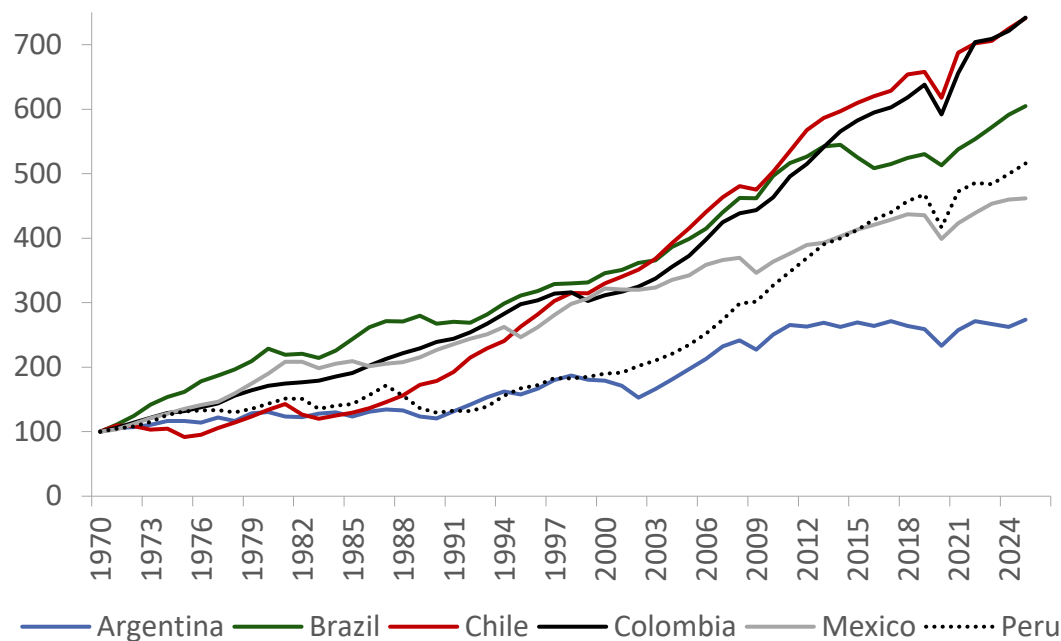


Total de proyectos presentados: \$199bn; aprobados: \$46.7bn

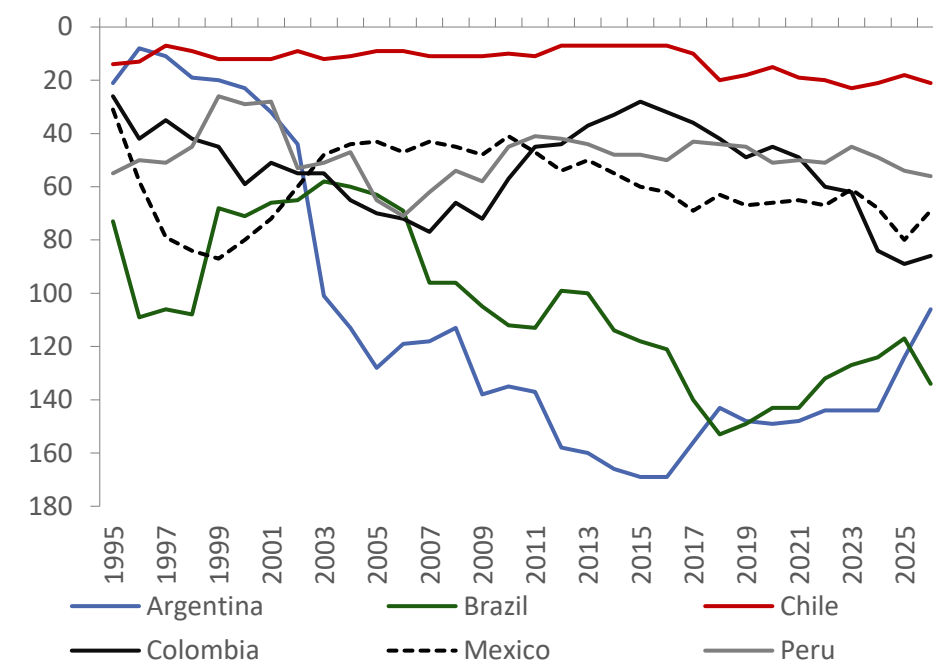


Pero no se trata solo de petróleo, gas y minería: la Argentina ha estado estancada desde 2011 pero ahora su productividad está aumentando

El PBI de Argentina se estancó en 2011: es decir, no se hicieron muchas cosas que si se hicieron en otros países (PBI en términos reales, 1970 = 100)



Las reformas empiezan a notarse (ranking de Libertad Económica)



La inversión se disparará ya que hay varios sectores sub-invertidos

Las oportunidades se encuentran en varios sectores y temas

Sectores altamente competitivos

- Incluso en situaciones económicas no tan favorables:
 - Vaca Muerta (oil&gas)
 - Cobre
 - Litio
 - Agro

Sectores con ventaja incorporada

- Fuerte dinamismo en los servicios de información, apoyado en ecosistema local de emprendimiento; ejemplos:
 - Globant
 - Mercado Libre
 - Ualá
 - Data centers

Catch up

- Insuficiente en comparación con el resto de América Latina en los últimos 15 años. Oportunidades reprimidas significativas
 - Infraestructura
 - Ocio
 - Bancos e industria financiera
 - Centros comerciales y comercio minorista
 - Real estate
 - Servicios

Empezando a competir a nivel global

- La economía ha estado orientada hacia el interior durante este siglo.
- La reducción de impuestos a la exportación, barreras arancelarias e impuestos generales aumentará la capacidad de los productores locales para competir a nivel global.
- Productos de alto valor añadido y diferenciados, pero llevarán tiempo.



Proyecciones a medio plazo

	2024 prices (ARSbn)				Current prices (ARStn)						RER (Bilateral, 2001=100)		
	GDP		Private consumption		GDP		Inflation		FX				
2024	708	-1.4%	510	-2.9%	584	201.3%	207.6%	117.8%	1,033	27.7%	925	121	-39.7%
2025	740	4.5%	554	8.6%	850	45.5%	39.3%	31.5%	1,459	41.3%	1,262	134	10.3%
2026	760	2.8%	552	-0.4%	1,122	32.0%	28.4%	28.8%	1,670	14.4%	1,502	125	-6.8%
2027	787	3.5%	564	2.2%	1,434	27.8%	23.5%	18.9%	2,009	20.3%	1,950	129	3.9%
2028	818	4.0%	594	5.3%	1,654	15.4%	10.9%	9.0%	2,110	5.0%	2,059	128	-1.1%
2029	851	4.0%	623	5.0%	1,842	11.4%	7.1%	7.0%	2,215	5.0%	2,162	129	0.8%
2030	885	4.0%	649	4.0%	2,018	9.6%	5.4%	5.0%	2,281	3.0%	2,248	130	0.7%



A modo de conclusión

Si no revierte el proceso de reformas, la Argentina puede empezar a crecer a tasas aceleradas, con una inflación descendiente. En ese contexto de elevadas inversiones y exportaciones, es difícil pensar que el peso será una moneda barata. Las mejoras de competitividad tendrán que venir por bajas de impuestos, desregulación, mejoras en infraestructura, educación y del marco legal, entre otros.

Dentro de este proceso, el interior tendrá un gran protagonismo. Con una economía abierta, desregulada, con mejor infraestructura y con sectores de alto crecimiento en el interior, la Argentina se descentralizará.

En el proceso actual no se ve un impulso a mejorar cuestiones estructurales como la corrupción, el sistema educativo, de investigación y tecnológico. Tampoco a mejorar instituciones: cómo manejar de la bonanza (“enfermedad holandesa”), cómo evitar la captura de rentas (provincias millonarias con pocos controles y sin límites a la re-elección), como manejar de una mejor manera la transición (re-entrenamiento, flexiseguridad, movilidad regional).

