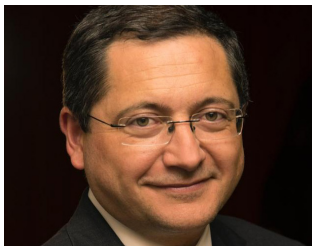
Argentina: una oportunidad única en una generación

MARCOS BUSCAGLIA



Marcos Buscaglia
Fundador de Alberdi Partners, consultora de análisis político y económico. Fue economista jefe para América latina en Bank of America Merrill Lynch y Citibank. Doctor en Economía por la Universidad de Pennsylvania y Licenciado en Economía UCA.

Resumen ejecutivo

La Argentina enfrenta una oportunidad única en una generación: un mundo fragmentado geopolíticamente demanda alimentos, energía y materiales críticos, y el país puede ofrecer los tres.
Por primera vez desde los años noventa, un gobierno intenta pasar de una economía cerrada a una abierta, combinando ajuste fiscal, reforma laboral, el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) y desregulación. Pero el proceso de transformación trae costos, a los que se agregan los costos de bajar la inflación.
Los datos muestran una economía a tres velocidades, con el sector primario en auge y el resto estancado. Si el proceso de reformas no se revierte, minería, petróleo, gas y el "*catch-up*" pendiente de inversión en múltiples sectores pueden descentralizar y transformar el país. Sin reformas estructurales e institucionales adicionales, este proceso de crecimiento tendrá sus limitaciones.

1. Introducción

Cualquier observador que siga el debate público argentino día a día podría preguntarse, con razón, por qué esta presentación lleva el título que lleva. La imagen del gobierno retrocedió desde sus máximos, el crédito es caro y buena parte de la economía no primaria lleva más de un año estancada. Enmarcar el momento actual como una "oportunidad única en una generación" puede parecer, a primera vista, poco sintonizado con el humor social. El argumento, sin embargo, no se apoya en el humor del momento, sino en dos cambios estructurales del mundo desarrollado y en el hecho de que, por primera vez desde los años noventa, un gobierno argentino intenta —de manera imperfecta, y a un costo de corto plazo real— reposicionar al país para aprovecharlos. Este trabajo desarrolla ese argumento en cinco pasos: primero, por qué cambió el contexto externo de una manera que favorece puntualmente a un puñado de países, entre ellos la Argentina; segundo, el programa de reformas que la actual administración implementó en sus primeros dos años y medio de gestión; tercero, por qué ese programa resultó inusualmente costoso, al combinar una transformación estructural con una desinflación, cada una costosa por separado; cuarto, qué dicen los datos sobre dónde recayó ese costo y qué herramientas quedan para administrarlo; y, finalmente, la oportunidad sectorial y de mediano plazo que se abre si el proceso no se revierte.

2. Un mundo distinto: tasas altas en un planeta fragmentado

Para pensar la oportunidad argentina hace falta, primero, salir de la coyuntura local y describir dos rasgos del mundo desarrollado que, a mi juicio, no reciben la atención que merecen en la discusión doméstica.

> “Hace falta salir de la coyuntura local y describir dos rasgos del mundo desarrollado que no reciben suficiente atención en la discusión doméstica. Uno es la llegada de tasas de interés altas; otro es el reordenamiento mundial.”

El primero es que las tasas de interés altas en el mundo desarrollado llegaron para quedarse. Podrán ceder algo desde los niveles actuales si la inflación de Estados Unidos sigue moderándose, pero no debería esperarse un retorno a las tasas cercanas a cero —o directamente negativas— que caracterizaron buena parte de la década pasada. Detrás de esto hay tres fuerzas de fondo: un deterioro fiscal generalizado en las economías avanzadas, agravado en Europa por la necesidad de sostener un mayor gasto militar; una dinámica demográfica de caída de la natalidad y envejecimiento poblacional que presiona los sistemas previsionales y de salud; y, más recientemente, una competencia de corto plazo por el ahorro mundial proveniente de la inversión de las grandes empresas tecnológicas (los “hiperescaladores”) en centros de datos, que se cuenta en cientos de miles de millones de dólares.

Este dato importa porque, históricamente, un ciclo de tasas altas en el mundo desarrollado expulsa capital de los mercados emergentes en lugar de atraerlo. Y, sin embargo, el riesgo país de América Latina —medido por el EMBI— se ubica hoy cerca de sus mínimos históricos, a pesar de que la situación fiscal de la región, con la excepción de la Argentina, dista de ser sólida. La conclusión es que el capital no está saliendo de la región: está entrando. Algo más está compensando el efecto de las tasas globales, y ese “algo más” es el segundo rasgo del mundo actual.

17%

DEL PBI

aumentó el gasto público consolidado entre 2002 y 2015.

5%

DEL PBI

cayó el gasto público consolidado con Milei.

Ese segundo factor es que el mundo se está reordenando en esferas de influencia. El orden de posguerra —Bretton Woods, la libre navegación, la liberalización arancelaria multilateral bajo la OMC, la búsqueda permanente del proveedor más barato y el manejo de inventarios "*just in time*"— llegó a su fin. Estados Unidos ha dejado en claro que ya no está dispuesto a ejercer de garante global y prefiere concentrarse en su propio hemisferio; Europa deberá asumir una porción mayor de su propia defensa; y el comercio mundial, que venía expandiéndose sin pausa desde la posguerra, se estancó desde la crisis *subprime*, con un uso creciente de aranceles y de barreras no arancelarias.

En ese mundo, lo que buscan los países desarrollados ya no es el costo más bajo, sino la seguridad de sus cadenas de abastecimiento: seguridad alimentaria, seguridad energética y seguridad de acceso a materiales críticos —cobre, litio, tierras raras, entre otros— necesarios para la transformación energética y tecnológica en curso. Y ahí aparece la oportunidad argentina: pocos países en el mundo pueden ofrecer, en simultáneo, alimentos, energía y materiales críticos, y la Argentina es uno de ellos.

Vale la pena un ejemplo concreto, porque ilustra mejor que cualquier otro la lógica de esta nueva geografía económica: el mercado del gas natural. A diferencia del petróleo, que se transa en un mercado spot y reacciona a cada noticia geopolítica del día, el gas natural licuado (GNL) se contrata a largo plazo. Alemania, que dependía del gas ruso, debió salir a buscar proveedores alternativos tras la invasión a Ucrania; Qatar, que concentra cerca del 17% de la producción mundial de GNL, sufrió un ataque que inutilizó esa capacidad por varios años, eliminando de un plumazo cerca del 4% de la oferta mundial. En ese contexto, el primer buque exportador de GNL argentino, que debería empezar a operar en 2027 —apenas la punta de un proceso que sumará un segundo buque en 2028 y eventualmente más de US$20.000 millones de inversión adicional—, ya tiene comprometido cerca del 80% de su capacidad

> “En ese mundo, lo que buscan los países desarrollados ya no es el costo más bajo, sino la seguridad de sus cadenas de abastecimiento: alimentaria, energética y de acceso a materiales críticos. Y ahí aparece la oportunidad argentina.”

por el gobierno alemán. El punto no es menor: aun si la guerra en Medio Oriente y el conflicto en Ucrania se resolvieran mañana, la Argentina ya ganó ese contrato, porque los compradores saben que los problemas argentinos no están correlacionados con los del resto del mundo, y prefieren correr ese riesgo antes que seguir expuestos a la geopolítica de otras regiones.

3. Un conjunto impresionante de reformas

Frente a esta oportunidad externa, lo primero que hay que reconocer —haciendo abstracción por un momento de la coyuntura político-electoral— es que el gobierno actual llevó adelante, en apenas dos años y medio, un conjunto de reformas que pocos hubieran anticipado en enero de 2024. En ese momento, el diagnóstico dominante era que un gobierno con una representación parlamentaria mínima no lograría aprobar ninguna reforma de fondo. Hoy el balance incluye cinco puntos del PBI de ajuste del gasto público, que llevaron al sector público consolidado a un superávit primario del 1,4% del PBI; una reforma laboral perfectible pero significativa, sobre todo en materia de indemnizaciones; un acuerdo Mercosur-Unión Europea que, más allá de sus limitaciones en el capítulo agrícola, reduce los aranceles europeos a un ritmo bastante más rápido que el que el Mercosur ofrece a cambio; una reforma electoral que elimina la

boleta partidaria tradicional (“lista sábana”) en favor de la boleta única, debilitando el rol de los punteros políticos en la elección; el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI), con más de US$199.000 millones en proyectos presentados y US$46.700 millones ya aprobados; una desregulación que alcanza, entre muchos otros rubros, a la aviación comercial, al mercado de alquileres y a los servicios satelitales; privatizaciones incipientes, con AySA como primer caso relevante; y una baja de impuestos en nueve categorías distintas, que redujo la recaudación tributaria nacional en 2,8 puntos del PBI entre 2022 y 2025. (GRÁFICO 1)

EL AJUSTE DEL GASTO PÚBLICO CONSOLIDADO, 1980-2025 (% DEL PBI)

Un conjunto de impresionantes reformas

- 5pp 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 > US$199bn en proyectos, US$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 PBI, 2025 vs. 2022, impuestos nacionales)

Entre 2002 y 2015, el gasto consolidado aumentó en 17pp del PBI y cayó 5pp con Milei

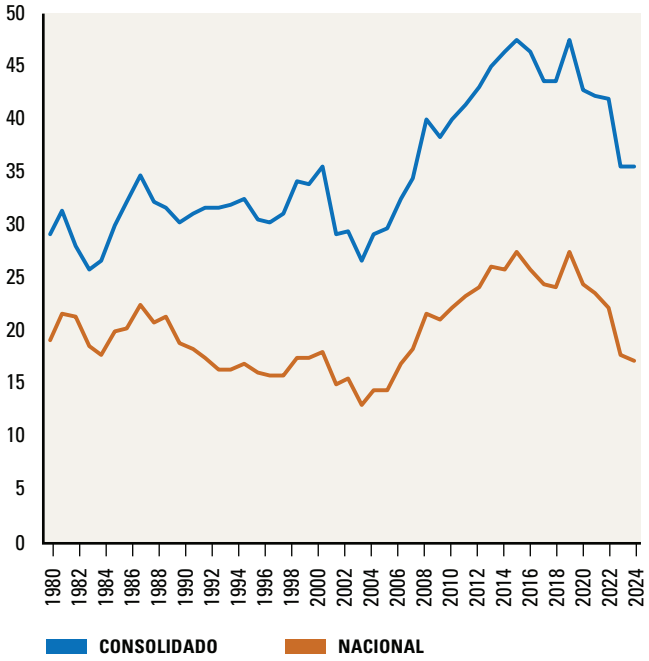


GRÁFICO 1

Fuente

Mecon y Alberdi Partners. Nota: Empalme para 2024 y 2025 utilizando datos del EAIF nacional.

El gasto consolidado incluye la nación, las provincias y los municipios.

199

MIL MILLONES US$
suman los proyectos presentados al RIGI.

46,7

MIL MILLONES US$
suman los proyectos ya aprobados del RIGI.

El caso del RIGI merece un comentario aparte, porque condensa la lógica de todo el programa. En un país que modificó las reglas de juego con extraordinaria frecuencia, el RIGI busca extender el horizonte de inversión de proyectos que, por su naturaleza, requieren plazos de maduración de varias décadas —el desarrollo de una mina de cobre es el ejemplo de manual—. Para eso ofrece estabilidad tributaria, cambiaria y del régimen de importaciones por treinta años, y contempla el arbitraje internacional ante el CIADI en caso de conflicto. No es un régimen sin objeciones razonables: a título personal, me parece injusto para los proveedores locales que el arancel de importación para bienes de capital amparados por el RIGI sea directamente cero, en lugar de un arancel bajo, pero no nulo. Pero la lógica de fondo es sólida, y tiene un antecedente histórico preciso: el Decreto Ley 600 de 1974, el estatuto de inversión extranjera que Chile sancionó tras la nacionalización del cobre bajo el gobierno de Salvador Allende, y que dio estabilidad tributaria a la inversión minera. Chile exporta hoy más de US$70.000 millones anuales en cobre y otros minerales; la Argentina, que comparte la misma cordillera, exporta entre US$5.000 y US$7.000 millones.

En el fondo, todas estas reformas son piezas de una misma transformación: el pasaje de un modelo económico cerrado y sobrerregulado a uno abierto y desregulado. Se trata todavía de un proceso incipiente, pero de una dirección inequívoca.

4. Dos transiciones simultáneas: cambio estructural y estabilización

Para entender por qué este proceso ha sido tan costoso en el corto plazo —y por qué buena parte de la sociedad lo percibe como algo distinto de una oportunidad— hay que tener presente que el gobierno lleva adelante, en simultáneo, dos transformaciones de naturaleza muy distinta.

La primera es el cambio de modelo económico ya descripto. Todo cambio de modelo genera ganadores y perdedores, y en una economía que cambió las reglas de juego con la frecuencia que lo hizo la Argentina, los perdedores aparecen de inmediato mientras los ganadores tardan años en manifestarse, salvo en los sectores que ya cuentan con algún tipo de garantía de estabilidad, típicamente los amparados por el RIGI. Casi no se registran, por ejemplo, nuevas aperturas de comercios que dependan de bienes importados, porque nadie puede garantizar que las condiciones de acceso a las importaciones no volverán a cambiar en uno o dos años; las colas de varias cuadras que generó la apertura de una cadena internacional de indumentaria deportiva en el norte del conurbano bonaerense meses atrás evocan, más que la novedad del consumo, lo poco habitual que se ha vuelto en la Argentina reciente la llegada de una inversión extranjera de este tipo.

La segunda transformación es la estabilización de la inflación, y aquí conviene ser preciso: todos los procesos de desinflación exitosos de la historia económica reciente —Chile, Brasil, Israel— fueron costosos en algún tramo de su desarrollo. No hablo de programas fallidos, sino, precisamente, de los que funcionaron. Bajar la inflación es, en ese sentido, como extirpar un tumor: haya o no éxito final, el procedimiento duele.

Conviene además un breve comentario metodológico, porque ayuda a entender por qué el proceso argentino se desarrolló en dos etapas tan distintas entre sí. Un banco central que opera sin controles de capital solo puede fijar, en cada momento, una de tres variables nominales —el tipo de cambio, la tasa de interés o la cantidad de dinero—, dejando que el mercado determine las otras dos. La primera etapa del programa (diciembre de 2023 a marzo de 2025) eligió el tipo de cambio como ancla, mediante un esquema de devaluación administrada (“*crawling peg*”) sostenido por controles de capital. La literatura sobre estabilizaciones basadas en el tipo de cambio, especialmente en economías con un alto grado de

> “Para entender por qué este proceso ha sido tan costoso en el corto plazo hay que tener presente que el gobierno lleva adelante dos transformaciones muy distintas. La primera es el cambio de modelo económico; la segunda es la estabilización de la inflación.”

dolarización de facto como la argentina, es clara: son efectivas para bajar la inflación con rapidez, generan inicialmente una expansión de la actividad —en particular, un auge en el consumo de bienes durables—, pero terminan apreciando la moneda en términos reales y desembocan, tarde o temprano, en una recesión. Eso fue exactamente lo que ocurrió entre abril de 2024 y los primeros meses de 2025: expansión inicial, apreciación cambiaria creciente, deterioro de la cuenta corriente y, hacia marzo de 2025, un Banco Central con reservas netas negativas.

Fue en ese punto que, en el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el programa pasó a una segunda etapa, con la cantidad de dinero como ancla nominal y el tipo de cambio y la tasa de interés determinados por el mercado. La experiencia internacional de estabilizaciones basadas en la cantidad de dinero —México tras el “efecto Tequila”, Indonesia, parte del proceso uruguayo— es igualmente clara, aunque de signo opuesto: tasas de interés altas y volátiles, una moneda fuerte y una recesión inicial, seguida de una recuperación una vez que la inflación cede lo suficiente como para permitir bajar las tasas. Guillermo Calvo, uno de los economistas argentinos de mayor reconocimiento internacional, sintetizó alguna vez esta disyuntiva con precisión: estabilizar con tipo de cambio o con cantidad de dinero es, en el fondo, elegir si la recesión se sufre hoy o mañana.

5. El costo de la segunda fase de la nueva política monetaria: lo que muestran los datos

El contraste entre ambas etapas, variable por variable, es prácticamente un espejo. Donde la actividad crecía mes a mes en la primera etapa, el EMAE se estanca —con caídas ocasionales— desde marzo de 2025. Donde el empleo formal privado venía en recuperación, cae de manera consistente desde el cambio de esquema. Donde el crédito en pesos se expandía con fuerza, se estancó y la morosidad, tanto de familias como de empresas, subió con rapidez. Donde las ventas de autos y electrodomésticos vivían un boom, se derrumbaron apenas cambió el ancla. Y donde las tasas de interés caían, treparon a niveles altos y volátiles, con un pico adicional alrededor de la elección legislativa de octubre de 2025, cuando el gobierno, en los hechos, priorizó la estabilidad cambiaria por sobre el nivel de las tasas. Es, variable por variable, la contrastación casi exacta de lo que predicen los modelos de estabilización basados en tipo de cambio versus cantidad de dinero, y una ilustración bastante nítida de la disyuntiva de Calvo entre sufrir la recesión hoy o mañana.

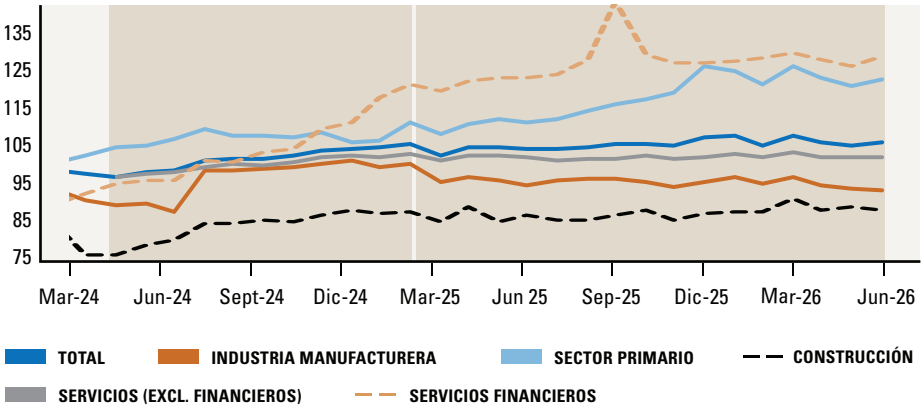
Los datos de los últimos dieciocho meses confirman ese guion casi punto por punto. La actividad económica, medida por el EMAE, muestra hoy una Argentina que funciona a dos o tres velocidades: el sector primario —energía, minería y buena parte del agro— crece a tasas interanuales de dos dígitos, mientras que los servicios no financieros, el comercio, la construcción y la manufactura permanecen estancados o en baja. El problema político de este patrón es evidente apenas se lo mira con algo de detalle: los sectores que crecen no son, en general, los que más empleo generan, y los que más empleo generan son, precisamente, los que más caen. (GRÁFICO 2)

GRÁFICO 2

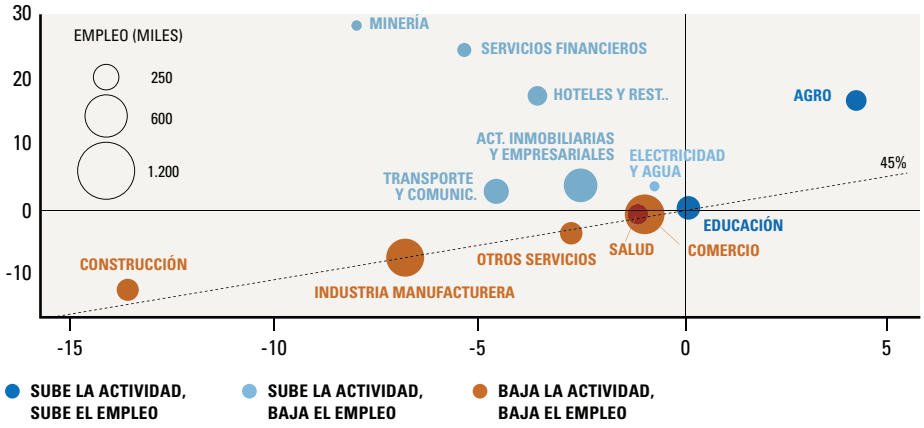
Fuente
DNRPA, INDEC, Secretaría de Trabajo y Alberdi Partners.

UNA ECONOMÍA A TRES VELOCIDADES: PBI POR SECTOR, EMPLEO POR RAMA Y CONSUMO DE BIENES DURABLES

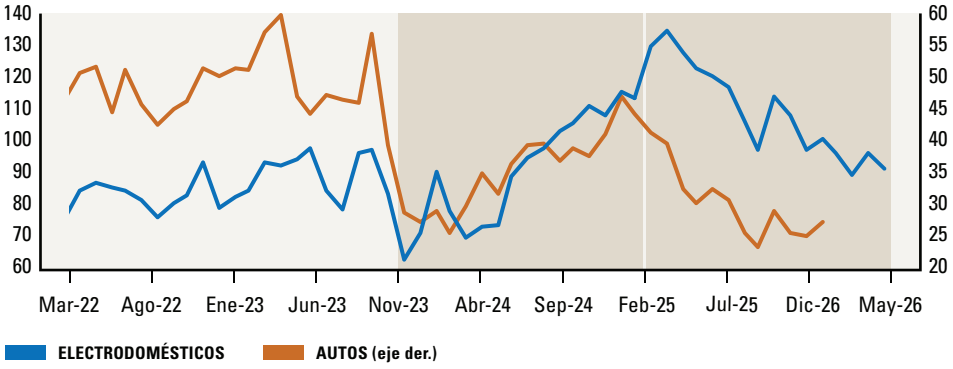
PBI por sector (EMAE SA, nov2023=100)



Sectores que generan más empleo caen



Bienes durables y automóviles: boom & bust



> “La primera etapa del programa de estabilización (diciembre 23-marzo 25) eligió el tipo de cambio como ancla. Luego, en el marco del acuerdo con el FMI, se pasó a una segunda, con la cantidad de dinero como ancla nominal. Guillermo Calvo, sintetizó esta disyuntiva con precisión: estabilizar con tipo de cambio o con cantidad de dinero es, en el fondo, elegir si la recesión se sufre hoy o mañana.”

Ese desequilibrio se traslada al mercado laboral. El empleo formal privado, que había crecido durante la primera fase del programa, cae desde que se adoptó el ancla monetaria; el salario real, tras la caída inicial, muestra apenas una leve recuperación en el margen; y un indicador de ingreso disponible de un hogar asalariado privado —que descuenta tarifas de servicios públicos, transporte y el peso de las deudas contraídas— continúa deteriorándose. (GRÁFICO 3)

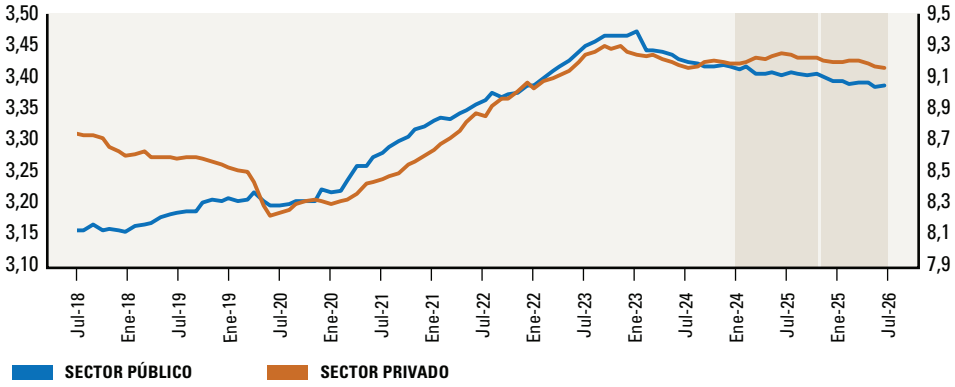
En el frente monetario y crediticio, las tasas de interés reales llegaron a niveles muy elevados alrededor del proceso electoral de octubre de 2025 —el gobierno, en los hechos, sacrificó la baja de tasas en el altar de la estabilidad cambiaria—, a lo que se sumó una salida de las Letras Fiscales de Liquidez (Lefi) mal implementada, sin recurrir a instrumentos como el corredor de tasas que otros países, México entre ellos, utilizaron en transiciones comparables. El crédito se estancó y la morosidad, tanto de empresas como de familias, subió con fuerza, aunque los modelos econométricos sugieren que ese deterioro estaría cerca de estabilizarse, en un nivel más alto que el previo a 2025 pero sensiblemente por debajo de los picos recientes. (GRÁFICO 4)

GRÁFICO 3

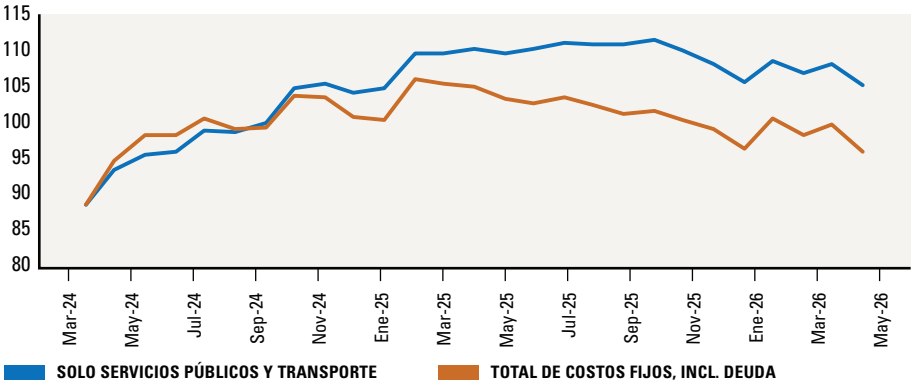
Fuente
BCRA, IIEP, INDEC, Mecon, Secretaría de Trabajo y Alberdi Partners.

EL DETERIORO DEL MERCADO LABORAL Y DEL INGRESO DISPONIBLE DE LAS FAMILIAS

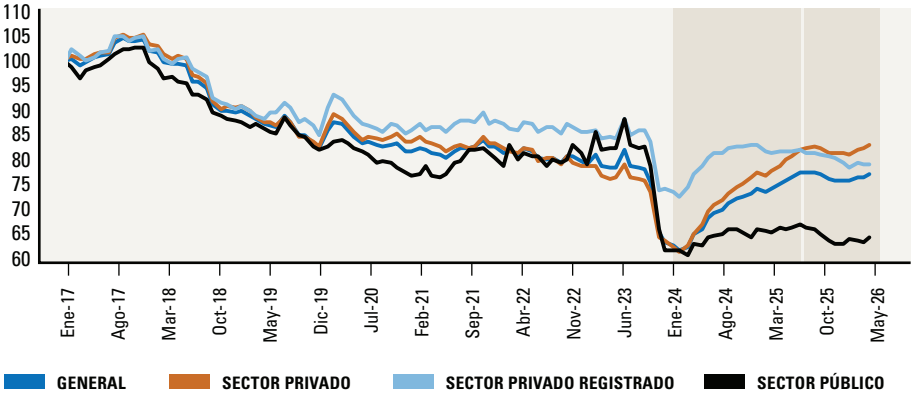
Empleo formal total (SA, mn)



Indicador de ingreso disponible de un hogar de ingreso asalariado privado (indice mar-dic 2024 = 100)[1]



Los salarios reales cayeron, aunque hay una leve recuperación en el margen (Oct 2016 = 100)



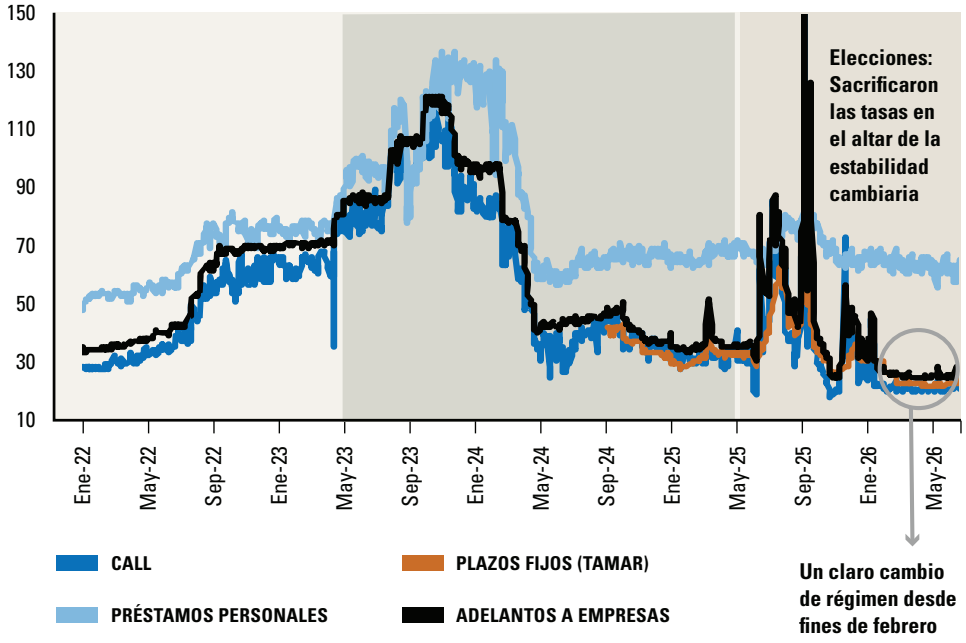
(1) INDICADOR DE INGRESO DISPONIBLE DE DOS SALARIOS REGISTRADOS RESTANDO LUZ, GAS, AGUA, TRANSPORTE, EDUCACIÓN, ALQUILERES, PREPAGAS Y CARGA FINANCIERA.

GRÁFICO 4

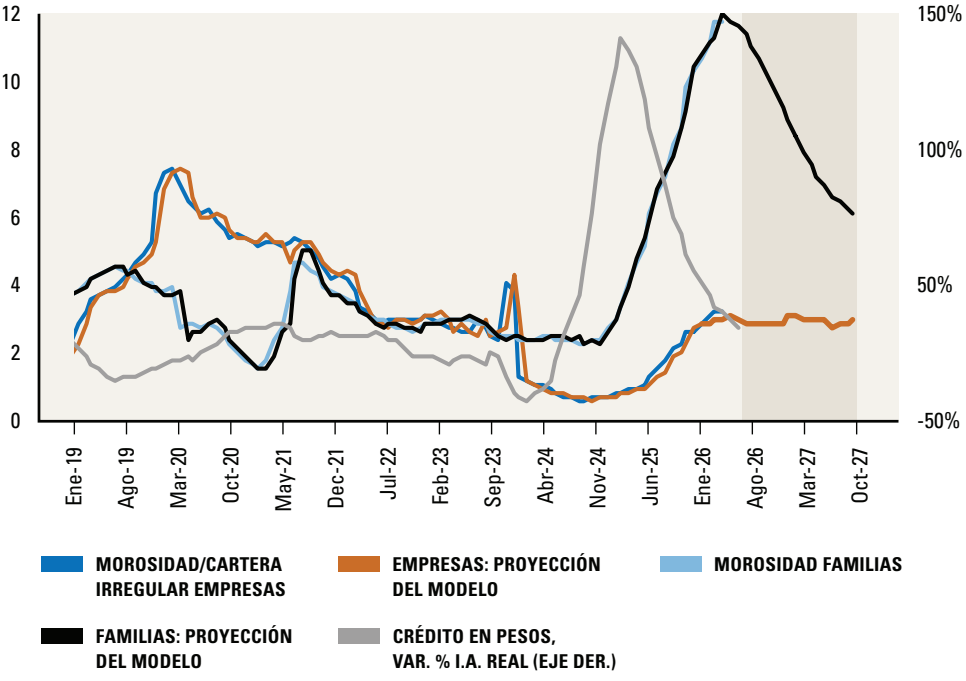
Fuente
BCRA, INDEC, Mecon y Alberdi Partners.

TASAS DE INTERÉS, CRÉDITO Y MOROSIDAD DE EMPRESAS Y FAMILIAS

Las tasas fueron muy elevadas y volátiles (%)



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



> “En una economía sin un ancla nominal clara y bien comunicada por el Banco Central, este tipo de shocks de precios relativos termina contagiando al resto de la economía: quien ve subir la carne y el combustible termina trasladando ese aumento a los precios que fija.”

Finalmente, el tipo de cambio real se mantuvo (sobre)apreciado durante casi todas las fases del programa —lo estimamos hoy en torno a un 14% por encima de su nivel de equilibrio de largo plazo, en el tercer trimestre de 2026— y la desinflación, que debería haber bajo un ancla monetaria y con la actividad estancada, se interrumpió de manera inesperada. El principal responsable fue un shock de precios relativos: la carne vacuna, a nivel mayorista, subió en torno al 6% mensual durante seis meses consecutivos, entre octubre y marzo, a lo que se sumó un ajuste de tarifas de servicios públicos poselectoral más rápido de lo previsto y la suba en el precio de la nafta producto de la Guerra en Medio Oriente. En una economía sin un ancla nominal clara y bien comunicada por el Banco Central —a diferencia de lo que ocurre en Chile o en Estados Unidos, donde un aumento puntual del precio de la carne o del combustible no altera las expectativas de inflación de largo plazo—, este tipo de shocks de precios relativos termina contagiando al resto de la economía: quien ve subir la carne y el combustible termina trasladando ese aumento a los precios que fija. Esa inercia explica buena parte de por qué la inflación núcleo se aceleró en un momento en que, con la actividad estancada y el tipo de cambio fuerte, debería haber seguido cediendo. (GRÁFICO 5)

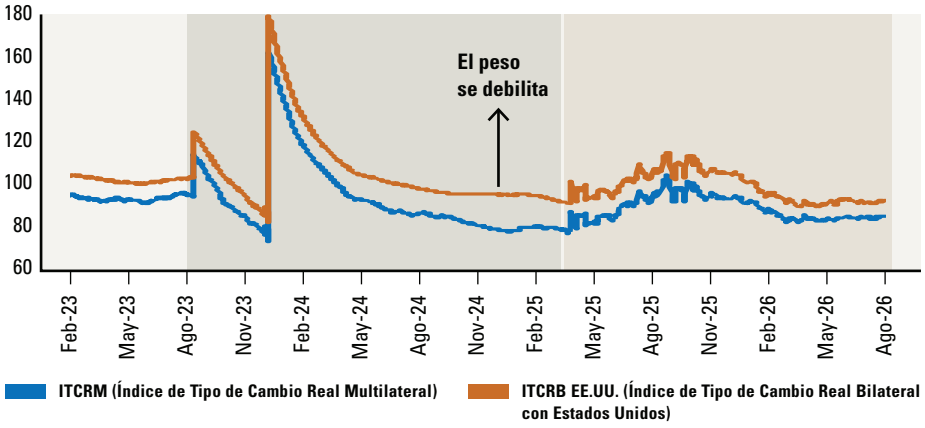
GRÁFICO 5

Fuente

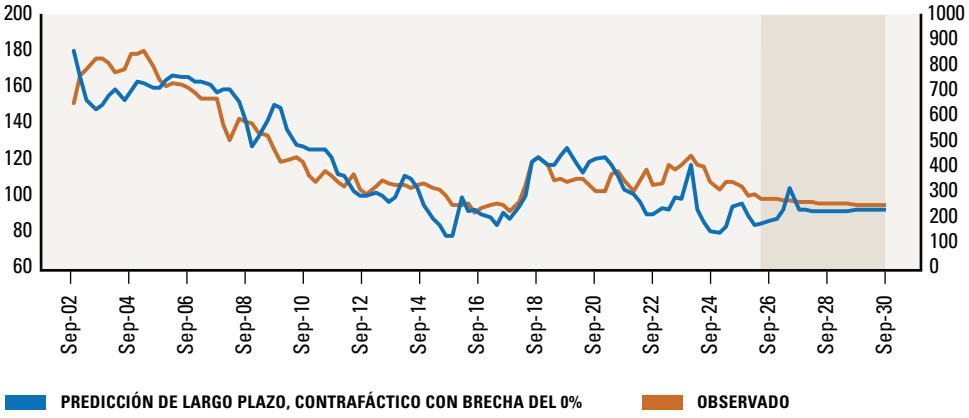
BCRA, Mecon, INDEC
y Alberdi Partners.

TIPO DE CAMBIO REAL E INFLACIÓN

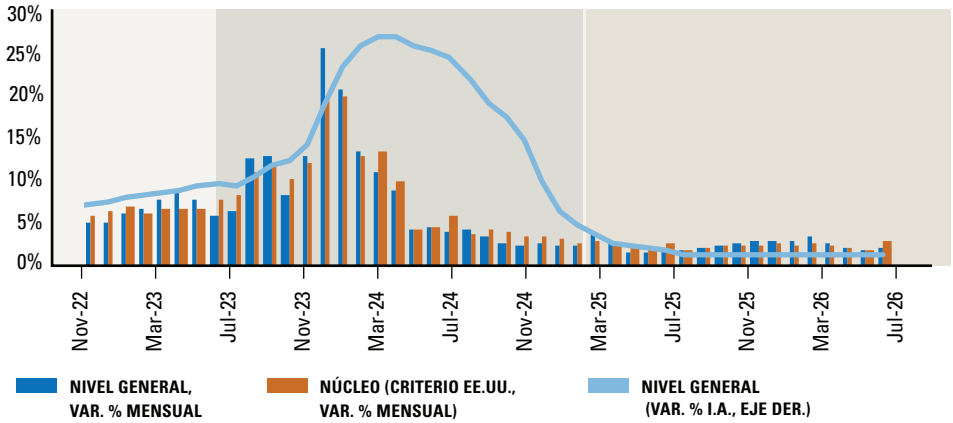
El peso se ha fortalecido en términos reales desde las elecciones de mitad de mandato



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



6. ¿Hay salida? La caja de herramientas y las señales de un rebote

La pregunta relevante, entonces, no es si el proceso fue costoso —ya lo fue—, sino si el gobierno cuenta con herramientas para consolidar una salida. La respuesta es que sí, aunque se trata de una caja de herramientas acotada. La principal es la baja de tasas de interés, en curso desde fines de febrero de 2026, más allá de un episodio puntual de suba mal explicado hacia fines de julio y principios de agosto. A esto se suma un Banco Nación que, a diferencia de la banca privada —todavía cautelosa—, viene incrementando su oferta de crédito en pesos a empresas; una eventual flexibilización de las condiciones de préstamo en dólares, de forma de alcanzar no solo a exportadores sino también a sus proveedores de bienes y servicios; el aporte, todavía modesto, de la obra pública provincial, que se acelera de cara a las elecciones legislativas de 2027; y el agotamiento gradual de dos frenos transitorios: la fuerte desacumulación de inventarios poselectoral —que restó, por sí sola, alrededor de 1,8 puntos porcentuales al crecimiento del PBI del primer trimestre de 2026, y algo más en el segundo— y el proceso de desendeudamiento de las familias, que explica buena parte de la debilidad reciente del consumo. Lo que no va a integrar esa caja de herramientas es el gasto público: el gobierno ha demostrado, en la práctica, una prioridad fiscal que no está dispuesto a resignar ni siquiera en año electoral.

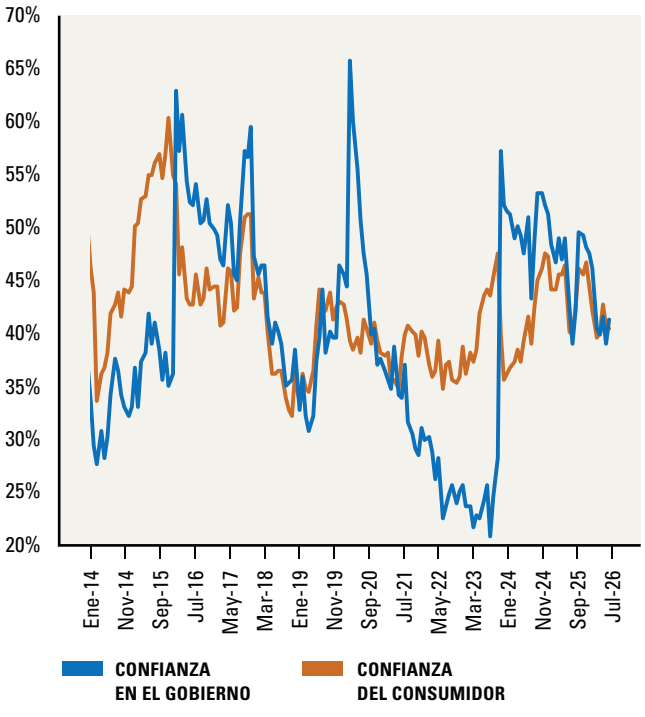
El resultado más probable, en nuestra lectura, es una mejora moderada de la actividad no primaria hacia fines de 2026, no una reactivación vigorosa. Y conviene no perder de vista que la economía argentina sigue expuesta a lo que en la profesión se conoce como “equilibrios múltiples”: el resultado final depende, en buena medida, de cómo se coordinen las expectativas de un universo heterogéneo de actores, desde un fondo de inversión internacional hasta la familia que decide si comprar o no dólares con un excedente ocasional de pesos.

7. El respaldo político de las reformas

Como era previsible, el estancamiento de la economía no primaria erosionó la imagen del gobierno: los índices de confianza del consumidor y de confianza en el gobierno, medidos por la Universidad Torcuato Di Tella, retrocedieron de manera significativa desde los máximos alcanzados tras las elecciones legislativas de octubre de 2025, con una caída adicional e inesperada en julio de 2026 que solo se recuperó parcialmente en agosto. (GRÁFICO 6)

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y DEL GOBIERNO, Y COMPARACIÓN HISTÓRICA DE IMAGEN PRESIDENCIAL.

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

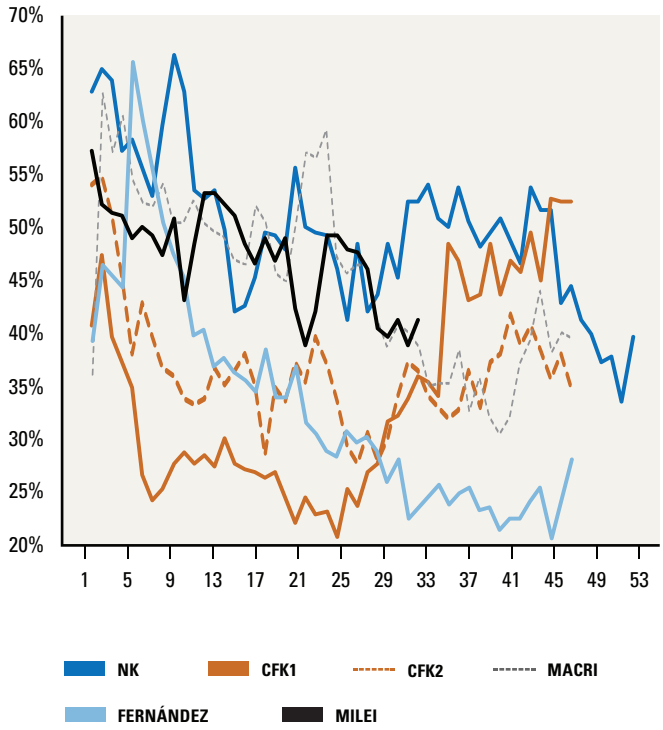


GRÁFICO 6

Fuente

UTDT y Alberdi Partners.

60

MIL MILLONES US$
son las inversiones proyectadas en la minería del cobre.

30

MIL MILLONES US$
son las exportaciones proyectadas de cobre.

Comparada con la imagen de otros gobiernos en el mismo punto de su mandato —Néstor Kirchner, los dos mandatos de Cristina Fernández de Kirchner, Macri y Alberto Fernández—, la aprobación actual se ubica apenas por encima de la que tenía Macri a la misma altura de su gestión. La comparación, sin embargo, es engañosa si se la deja ahí: en ese momento del mandato de Macri estaba desarrollándose una importante crisis cambiaria y de deuda; hoy, en cambio, atravesamos una desaceleración generada deliberadamente por un programa restrictivo, con herramientas de política disponibles para revertirla y con sectores de la economía —los vinculados a energía, minería y agro— que muestran un dinamismo con pocos precedentes en la historia económica reciente del país.

La sostenibilidad política del programa dependerá, en gran medida, de si la mejora moderada que describimos en la sección anterior llega a manifestarse con claridad antes de las elecciones generales de 2027.

8. Las oportunidades sectoriales: minería, petróleo y gas, agro

Dejando de lado por un momento el costo de la transición, vale la pena dimensionar la oportunidad sectorial que se abre si el proceso no se revierte.

En minería, hay en danza al menos ocho grandes proyectos de cobre que podrían llevar la capacidad de producción de niveles cercanos a cero a 2 millones de toneladas anuales, con una inversión de hasta US$60.000 millones y exportaciones potenciales de hasta US$30.000 millones a precios actuales, aunque no debería esperarse un aporte exportador significativo antes de 2030. En litio, ocho salares en producción y catorce proyectos activos podrían llevar la capacidad instalada a 500.000 toneladas anuales —quince veces el

> “Solo Vaca Muerta Sur podría sumar, en distintas etapas a partir de 2027, hasta 700.000 barriles diarios adicionales. Con esa expansión, las exportaciones de energía podrían pasar de los niveles actuales de US$14.000 millones a cerca de US$28.000 millones hacia 2030, con un volumen exportado de alrededor de 700.000 barriles diarios.”

nivel de 2022— con una inversión de US$8.000 millones. En oro, a las operaciones existentes se suman al menos cuatro proyectos amparados por el RIGI, con una inversión de US$1.500 millones y exportaciones que podrían acercarse a los US$5.000 millones en 2026.

El caso del petróleo y el gas es, si cabe, aún más concreto. La capacidad de transporte de crudo —a través de proyectos como Oldelval, el sistema VMOS-Punta Colorada y el gasoducto trasandino OTASA— pasaría de los niveles actuales a 1,34 millones de barriles diarios hacia 2028, mientras que la capacidad de transporte de gas licuado, a través de buques regasificadores, alcanzaría los 27 millones de metros cúbicos diarios en el mismo año. Solo Vaca Muerta Sur podría sumar, en distintas etapas a partir de 2027, hasta 700.000 barriles diarios adicionales, una cifra comparable a toda la producción petrolera del país hace apenas unos años. Con esa expansión, las exportaciones de energía podrían pasar de los niveles actuales de US$14.000 a cerca de US$28.000 millones hacia 2030, con un volumen exportado de alrededor de 700.000 barriles diarios. (GRÁFICO 7)

EXPANSIÓN PROYECTADA DE LA CAPACIDAD DE TRANSPORTE Y DE LAS EXPORTACIONES DE PETRÓLEO Y GAS

Expansión proyectada de la capacidad de transporte de petróleo y gas

Capacidad de transporte	Miles de barriles por día
Oldelval (marzo 2025)	530
VMOS - Punta Colorada (1T 2027)	180
VMOS - Punta Colorada (2027)	550
VMOS - Punta Colorada (ampliaciones 2028)	700
Oleoducto Trasandino (OTASA) (2024)	70
Oleoducto Trasandino (OTASA) - Cap. plena	110
Total en 2028	**1.340**

Capacidad de transporte	Millones de m³/d de gas
Buque de PAE (arrendado a Golar) – Río Negro (2027)	11,5
Posible segundo buque – Río Negro (2028, requiere nuevo gasoducto)	15,5
Total en 2028	**27,0**

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

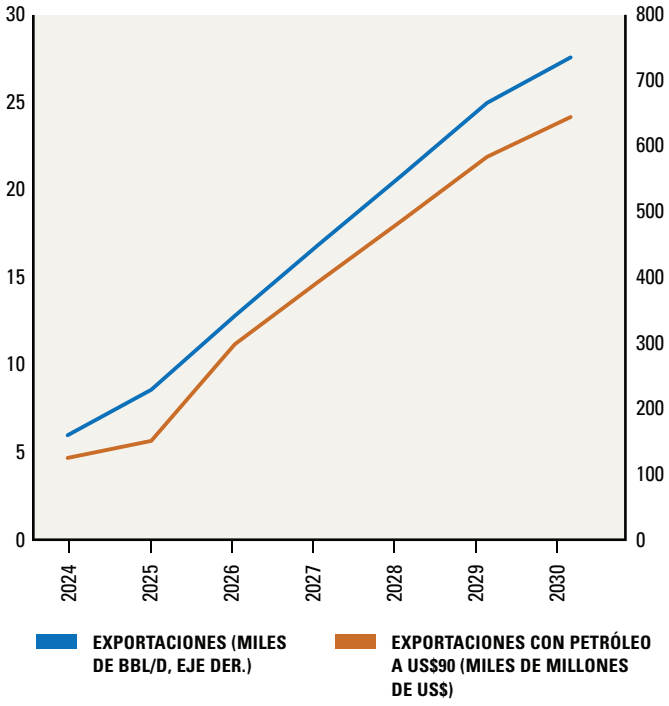
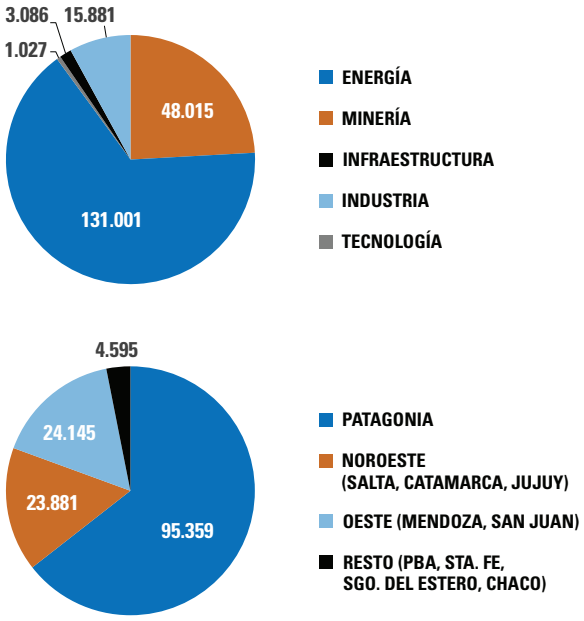


GRÁFICO 7

Fuente
informes periodísticos,
sitios de empresas, Mecon,
INDEC y Alberdi Partners.

LOS PROYECTOS DEL RIGI, POR SECTOR Y POR REGIÓN (US$MN)



TOTAL DE PROYECTOS PRESENTADOS: US$199BN
APROBADOS: US$46.7BN

Inversión comprometida por año (US$bn)

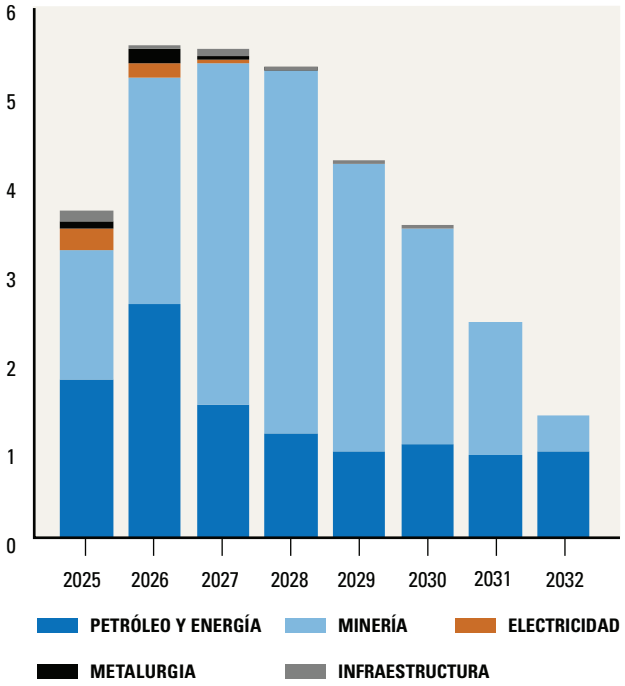


GRÁFICO 8

Fuente
BCRA, medios de comunicación, argentina.gob.ar/economia/rigi y Alberdi Partners.

El RIGI es, en gran medida, el vehículo financiero de esta expansión: los proyectos presentados suman ya US$199.000 millones, de los cuales US$46.700 millones fueron aprobados, concentrados en energía (US$131.000 millones) y minería (US$48.000 millones), y geográficamente en la Patagonia (US$95.000 millones), con una participación relevante del Noroeste y de Cuyo. (GRÁFICO 8)

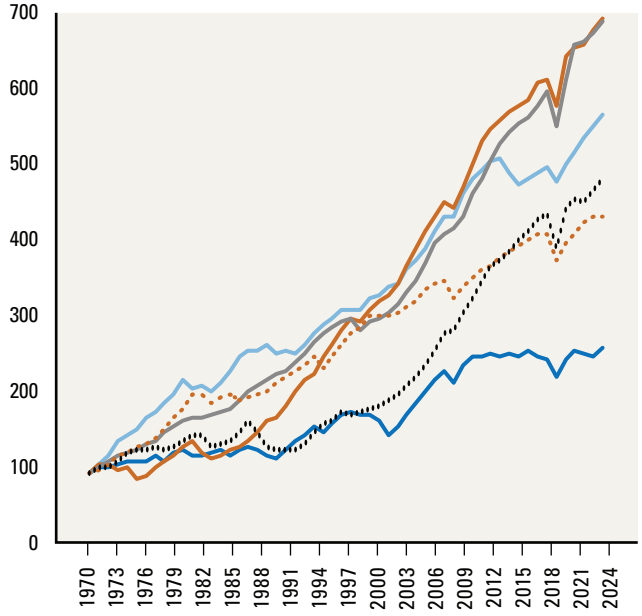
En conjunto, y sumando al agro —que, pese a competir con un tipo de cambio real que consideramos sobrevaluado, sigue siendo un pilar exportador de primer orden, aunque muestra una brecha creciente de superficie sembrada y volumen de cosecha frente a Brasil—, proyectamos que las exportaciones argentinas podrían pasar de unos US$80.000 millones en 2024 a cerca de US$160.000 millones hacia 2030, traccionadas principalmente por la energía y la minería.

9. Más allá de los : productividad y el "*catch-up*" pendiente

Sería un error, sin embargo, reducir esta oportunidad a los recursos naturales. La economía argentina está prácticamente estancada, en términos de PBI real, desde 2011 —mientras que Brasil, Chile, Colombia, México y Perú siguieron creciendo durante ese período—. Sin embargo, con la estabilización macro y las reformas micro --los indicadores de libertad económica muestran una mejora sensible desde 2023, revirtiendo buena parte de una década de retroceso relativo frente a esos mismos países--, la economía debería despegar en muchos sectores en los años siguientes. (GRÁFICO 9)

TRES DÉCADAS DE ESTANCAMIENTO DEL PBI ARGENTINO Y LA MEJORA RECIENTE EN EL RANKING DE LIBERTAD ECONÓMICA

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



Las reformas empiezan a notarse (ranking de Libertad Económica)

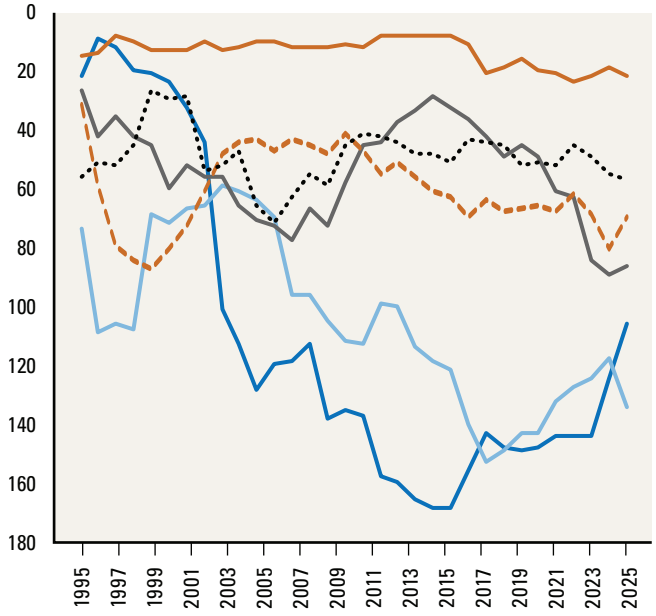




GRÁFICO 9

Fuente: Banco Mundial, FMI, Mecon, Heritage Foundation y Alberdi Partners.

> “Si la Argentina persiste en este modelo, el país debería descentralizarse económicamente de una manera que no ha experimentado en más de un siglo. Esa, más que cualquier cifra de exportaciones o de inversión, es la verdadera dimensión de la oportunidad que tenemos por delante.”

Estancamiento, en este contexto, significa también que toda una generación de inversión privada ordinaria simplemente no ocurrió: no se construyeron los centros comerciales ni los hoteles, ni se desarrollaron los servicios que sí se construyeron y desarrollaron en el resto de la región durante los últimos quince años. Si el proceso de estabilización se consolida, ese “*catch-up*” pendiente debería empezar a manifestarse con fuerza, y de manera desproporcionada en el interior del país, por las razones que desarrollamos en la sección final.

Es posible pensar, en rigor, en cuatro tipos de oportunidades de inversión. Primero, sectores de “*catch-up*” propiamente dichos, subinvertidos durante quince años frente a la región: infraestructura, entretenimiento, banca y servicios financieros, centros comerciales, real estate y servicios en general. Segundo, sectores altamente competitivos aun en condiciones desfavorables de tipo de cambio, como Vaca Muerta, el cobre, el litio y buena parte del agro. Tercero, sectores con una ventaja estructural propia, apalancados en un ecosistema emprendedor local ya maduro en servicios basados en el conocimiento —Globant, Mercado Libre, Ualá y los centros de datos son los ejemplos más visibles—. Y cuarto, sectores recién expuestos a la competencia global tras un siglo de economía cerrada hacia adentro, que empiezan a ganar competitividad internacional a medida que caen las retenciones, los aranceles, las barreras no arancelarias y la presión impositiva

general, aunque necesitarán tiempo y condiciones complementarias, a las que me referiré más abajo, para desarrollar productos de mayor valor agregado y diferenciación.

10. Proyecciones de mediano plazo

Nuestro escenario base para el período 2024-2030, resumido en el tabla 1, contempla una recuperación del PBI que pasa de una contracción del 1,4% en 2024 a un crecimiento cercano al 4% anual hacia el final del período, con una inflación que converge desde el entorno del 200% interanual en 2024 a un dígito hacia 2030, y un tipo de cambio real que, lejos de abaratarse, continuará fuerte a medida que ingresan los dólares de la inversión y de las exportaciones.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS, 2024-2030

Trim.	Precios de 2024 (miles de millones de $)				Precios corrientes (billones de $)								
	PIB		Consumo privado		PIB			Inflación	Tipo de cambio			TCR (bilateral, 2001=100)	
	SIN DESEST.	VAR. % I.A.	SIN DESEST.	VAR. % I.A.	SIN DESEST.	VAR. % I.A.	DEFLACTOR, VAR. % I.A.	FIN DE PERÍODO, VAR. % I.A.	FIN DE PERÍODO	VAR. % I.A.	PROMEDIO	FIN DE PERÍODO	VAR. % I.A.
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%	551	-0,5%	1.122	32,0%	28,4%	29,0%	1.670	14,4%	1.502	123	-8,2%
2027	787	3,5%	563	2,2%	1.434	27,8%	23,5%	18,9%	2.009	20,3%	1.950	126	2,9%
2028	818	4,0%	593	5,3%	1.654	15,3%	10,9%	9,0%	2.109	5,0%	2.059	125	-1,1%
2029	851	4,0%	623	5,0%	1.842	11,4%	7,1%	7,0%	2.215	5,0%	2.162	126	0,8%
2030	885	4,0%	648	4,0%	2.018	9,6%	5,3%	5,0%	2.281	3,0%	2.248	127	0,7%

TABLA 1

Fuente

BCRA, INDEC y Alberdi Partners.

11. Reflexiones finales

Si la Argentina no revierte el proceso de reformas en curso, el país puede empezar a crecer a tasas aceleradas con una inflación descendente. En ese escenario de inversión y exportaciones elevadas, es difícil pensar que el peso vaya a ser una moneda barata: las mejoras de competitividad tendrán que venir de la baja de impuestos, la desregulación y las mejoras en infraestructura, educación y marco legal, y no de un tipo de cambio depreciado. Dicho esto, sería igualmente un error dar por completa la agenda de reformas. No hay, hasta ahora, un impulso claro para mejorar cuestiones estructurales que también determinan la calidad del crecimiento futuro: la lucha contra la corrupción, el sistema educativo y el sistema de ciencia y tecnología. Tampoco hay avances institucionales para prevenir la captura de renta en las provincias con recursos naturales abundantes —muchas de ellas con controles débiles y posibilidades de reelección indefinida de sus autoridades— ni para gestionar mejor la transición hacia el nuevo modelo: reentrenamiento laboral, esquemas de "flexiguridad" y mecanismos que faciliten la movilidad regional de los trabajadores, como sí se hizo, por ejemplo, en la transformación australiana de los años setenta.

Con todo, si la Argentina logra sostener este proceso, el interior del país tendrá un protagonismo que no tuvo en generaciones. Las grandes metrópolis latinoamericanas, y Buenos Aires en particular, nacieron y crecieron en el contexto de economías cerradas, inestables y con infraestructura deficiente; no es así como se desarrollan las economías abiertas, desreguladas y con buena infraestructura de transporte. Si la Argentina persiste en este modelo, el país debería descentralizarse económicamente de una manera que no ha experimentado en más de un siglo. Esa, más que cualquier cifra de exportaciones o de inversión, es la verdadera dimensión de la oportunidad que tenemos por delante.