

ARGENTINA

CONTENIDO

Resumen

Las reformas
necesarias y la
secuencia apropiada

La tasa de inflación y
la tasa de riesgo país

La reactivación del
mercado interno

El callejón tiene salida

El inicio de un crecimiento vigoroso y sostenible de la economía argentina en el año 2026 es posible. La secuencia de las reformas es clave

Resumen

Es cierto que haber logrado el ajuste fiscal en tiempo record y contar con un régimen de incentivos fiscales para grandes inversiones en sectores como la energía, la minería y las tecnologías avanzadas, brindan argumentos para sostener que el 2026 será un año de crecimiento económico. Pero el gobierno no debe dormirse en los laureles.

Conseguir que se complete la reactivación de la economía en los sectores que dependen del mercado interno y que el crecimiento sea vigoroso y sostenible en el tiempo, requiere de todas las reformas que se enumeran en este informe y cuya adecuada secuencia es clave para que los años 2026 y 2027 terminen de convencer a los ciudadanos de seguir brindando apoyo a las ideas de libertad y modernización que viene pregonando el presidente Milei desde su campaña electoral del 2023.

Las reformas necesarias y la secuencia apropiada

La aprobación por el Congreso del presupuesto para el año 2026 es un muy buen comienzo porque va a permitir la consolidación del gran logro de los dos años precedentes: el fuerte ajuste del gasto público y la eliminación del déficit fiscal.

La ejecución de este presupuesto, así como las negociaciones para que las provincias acompañen con los suyos el ajuste fiscal nacional, se verán facilitadas si se acelera el proceso de

reprivatización de las empresas que fueron estatizadas después del abandono de la convertibilidad y si el producido de esas privatizaciones se utiliza para aumentar la inversión en infraestructura pública que ha venido deteriorándose desde hace varios años.

El segundo paso imprescindible es la sanción, en lo posible por ley, de un nuevo régimen monetario y cambiario como el que funciona muy bien en Perú.¹

Este complemento institucional del presupuesto 2026 es importante para que el mercado cambiario y la expansión del crédito al sector privado se liberen de trabas burocráticas y manejos impredecibles. En este contexto el Banco Central debería acumular reservas propias a un ritmo rápido. La tasa de riesgo país debería descender a no más de 300 puntos básicos. Cuando esto ocurra, tanto las tasas de interés en pesos como en dólares se ubicarán en niveles reales no más altos que la tasa de crecimiento potencial de la economía.

Sin la completa liberalización cambiaria y financiera va a ser muy difícil que las expectativas de los inversores privados en el sector real de la economía ayuden tanto a la estabilidad macroeconómica como al crecimiento vigoroso.

Jorge Vasconcelos lo explica muy bien en su artículo publicado en La Nación el 28 de diciembre,
(<https://www.lanacion.com.ar/economia/las-limitaciones-de-la-banda-cambiaria-indexada-nid28122025/>)

¹ Yo vengo proponiendo esta reforma estructural desde el año 2002, cuando se abandonó el régimen de convertibilidad sin definir en su reemplazo un sistema monetario, cambiario y financiero compatible con la estabilidad macroeconómica y el crecimiento sostenido.

La tercera reforma importante es la denominada ley de modernización laboral, pero no tanto por las modificaciones que introduce en el régimen laboral, cuyos efectos recién se verán en el mediano plazo, sino porque incluye ingredientes muy valiosos en materia impositiva para alentar la inversión en empresas medianas y pequeñas. Va en la línea de extender a empresas de menor tamaño los incentivos fiscales que asegura el RIGI a las grandes inversiones. Incluso sería conveniente que estos incentivos fiscales se acercaran aún más a las de aquel régimen para grandes inversiones.

La apertura de la economía y las modificaciones para eliminar el sesgo anti exportador de la estructura de precios relativos deben posponerse hasta que la modificación del régimen monetario, cambiario y financiero haya permitido que el tipo de cambio real se ubique en un nivel de equilibrio sin restricciones al movimiento de capitales (salvo las necesarias para desalentar el carry trade). Cuando se encare esta etapa, será fundamental que se eliminen los impuestos indirectos que encarecen los costos de producción de los bienes transables internacionalmente o al menos, se compensen con reembolsos y reintegros a las exportaciones hasta que esos impuestos sean eliminados.

Tasa de inflación y tasa de riesgo país

La reducción de la tasa de riesgo país es más importante que la reducción inmediata de la tasa de inflación porque si no baja la tasa de riesgo país siempre estará como espada de Damocles un posible salto devaluatorio o la necesidad de frenarlo mediante muy altas tasas de interés.

Siendo que aún existen restricciones cambiarias (el cepo a las empresas) y que ya no podrá utilizarse el tipo de cambio como ancla nominal complementaria de la cantidad de dinero, no es prudente que el gobierno anuncie metas de inflación muy ambiciosas (decir, por ejemplo, que en agosto la tasa de

inflación comenzará con 0) porque corre el riesgo de ser desmentido por la realidad. O que, para conseguir esa meta, deba aplicar una política monetaria tan restrictiva y fuerte contención salarial impuesta desde el Estado, que acentúe el clima recesivo en el mercado interno. Es mucho más conveniente fijarse una meta ambiciosa en materia de tasa de riesgo país, porque cuando esa meta se consiga, será posible implementar un plan sostenible y consistente de estabilización y crecimiento.

La reactivación del mercado interno

La reactivación del mercado interno se producirá en la medida en que se mantengan tasas reales de interés no superiores al crecimiento potencial de la economía y la expansión del crédito interno al sector privado facilite la inversión familiar y empresaria.

Un buen instrumento que podría acentuar la reactivación del mercado interno y constituirse en otro motor de crecimiento sostenido es la inversión en infraestructura. Sin violar las restricciones fiscales, el gobierno podría anunciar y ejecutar un plan de inversiones en infraestructura combinando la privatización de las empresas que aún están en manos del Estado con nuevas concesiones de obras y servicios públicos a financiarse con peajes y con los ingresos que generen las privatizaciones. De paso este plan de infraestructura puede ser también un instrumento para la negociación con las provincias que son las que mas perciben los costos del deterioro o la falta de infraestructura vial, ferroviaria, fluvial y marítima.

El callejón tiene salida

Cuando estoy terminando de escribir este informe llegaron a mi mensajería dos documentos que recomiendo leer.

Uno es sumamente optimista y refleja cómo piensa el Gobierno. Está muy bien escrito y demuestra gran solvencia técnica, pero

en mi opinión omite discutir si el tipo de cambio es o no el de equilibrio con posibilidad de sostenerse creciendo como máximo al ritmo de la inflación. Es decir, como tipo de cambio real constante, al menos hasta que se flexibilice totalmente el mercado cambiario. Sin cepo y sin techo. Se trata del informe de Vladimir Werning.

<https://www.bcra.gob.ar/noticias/objetivos-y-planes-2026/>

El otro, se trata de un muy buen reportaje que le hace Sofía Diamante a Diego Giacomini y que se titula “Milei se metió en un callejón sin salida”. El razonamiento sobre los defectos de la estrategia de desinflación es tan riguroso como los análisis que solían hacer juntos con Milei, cuando todavía eran amigos. En síntesis, argumenta que, al haber utilizado el tipo de cambio como ancla nominal con controles de cambio, se ha producido un atraso cambiario, algo con lo que coincido plenamente. Pero me parece demasiado pesimista sostener que se trata de “un callejón sin salida”,

<https://www.lanacion.com.ar/economia/diego-giacomini-milei-se-metio-en-un-callejon-sin-salida-nid28122025/>

Este informe que estoy terminando de escribir, persigue precisamente sugerir una salida que no tiene nada de traumática. Si pronto se eliminan las restricciones cambiarias y se hace funcionar al sistema monetario, cambiario y financiero como lo vengo sugiriendo², el único efecto estanflacionario que puede provocar, será temporario y desaparecerá tan pronto el tipo de cambio nominal se ubique a un nivel de equilibrio del tipo de cambio real, y el manejo macroeconómico podrá seguir conduciendo a la estabilidad con crecimiento económico.

Además de Jorge Vasconcelos, Joaquín Cottani lo expone magistralmente en Global Source Partners.

² que se diferencia sólo en el grado de institucionalización y velocidad del que se describe en el documento “Objetivos y Planes 2026” de Vladimir Werning

https://www.globalsourcepartners.com/posts/government-says-exchange-rate-policy-will-remain-unchanged-question-is-for-how-long/teaser?utm_campaign=elts&utm_medium=social&utm_source=social

Cuanto antes el gobierno decida salir del callejón mejores serán las perspectivas políticas para el gobierno de Milei. Es importante que el corto efecto estanflacionario de la salida esté lo más alejado posible de la elección de 2027 y que para entonces el plan de estabilización y crecimiento haya dado frutos de cuya sostenibilidad no queden dudas.

Perdón por haber echado manos a tantas citas de otros autores, pero tan cerca de las últimas horas del 2025 me permiten reproducir todos los argumentos de estos inteligentes colegas en los que siempre encuentro inspiración.

Feliz año 2026.

}

