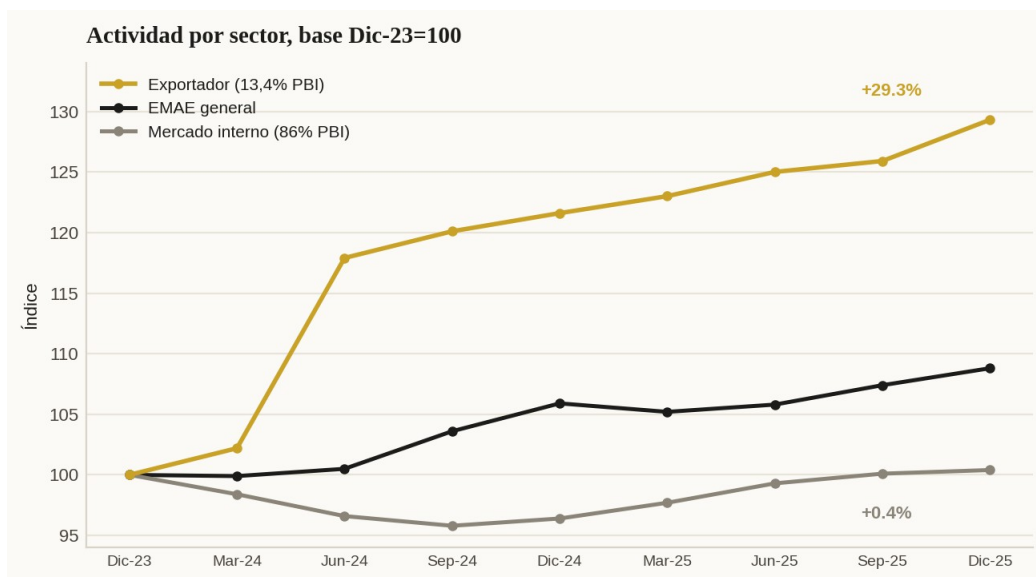


# Economía de transición

Federico Di Carlo

Lic. en Economía • Mg. en Economía • Mg. en Finanzas

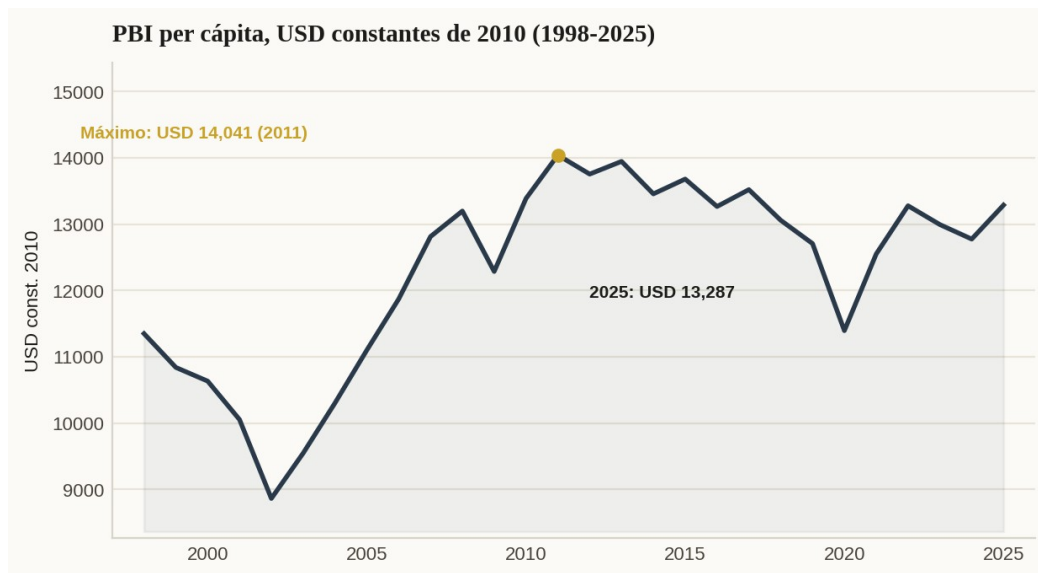
En la Argentina del año 2026 conviven dos realidades disímiles, producto de un modelo económico que se terminó y uno nuevo que no termina de consolidarse. El campo crece como nunca, Vaca Muerta exporta a un ritmo que hace diez años era impensado, y al mismo tiempo los conurbanos y las grandes ciudades ven cómo el ingreso de sus habitantes se deteriora y el empleo recrudece. Desde el inicio de la gestión de Javier Milei, y tras el ordenamiento macroeconómico, la Argentina cambió de modelo económico, desde uno impulsado por el mercado interno a uno donde lideran los exportadores. Hace unos meses que el debate comenzó a estar en el ojo público: hay una Argentina a la que le va increíblemente bien y otra que todavía no siente los beneficios de la nueva normalidad.



Fuente: INDEC, EMAE por sector. Exportador = agro + pesca + minería (13,4% del PBI). Mercado interno = resto + impuestos netos de subsidios (86% del PBI). Promedio móvil de 12 meses.

La economía se ha expandido alrededor de 6% desde la llegada del gobierno, donde los sectores exportadores han crecido alrededor del 30% y aquellos del mercado interno permanecen estancados.

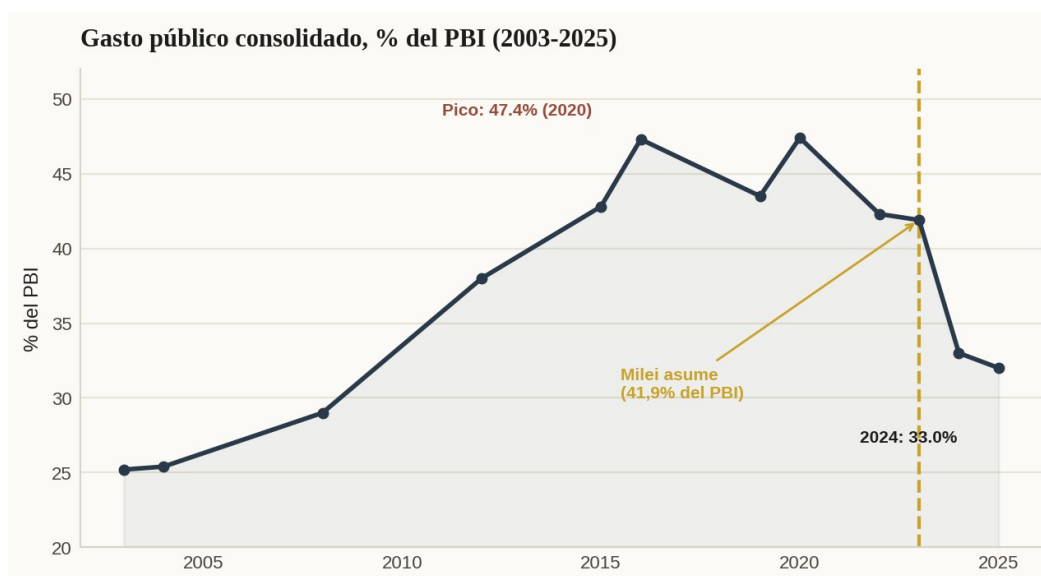
Este fenómeno, lejos de ser una preocupación, es una transición ineludible desde un país estancado con una macroeconomía inviable a uno estable, próspero y abierto al mundo. La Argentina no crece desde el año 2011. El PBI per cápita en dólares constantes se encuentra 5% por debajo de 2011, lo que constituye más de una década perdida en términos económicos. Este hecho nos enfrenta a una conclusión muy clara: el modelo de estimulación del consumo vía mercado interno, que prevaleció en la Argentina desde 2003 hasta 2023, está acabado.



Fuente: Banco Mundial / FRED (NYGDPPCAPKDARG), USD constantes de 2010.

La nueva Argentina que dio inicio en el año 2023, más allá de las preferencias políticas individuales, prioriza el orden fiscal y monetario, la apertura económica y la inversión privada como motores de la economía. Esto presenta un desafío complejo para algunos sectores que se acomodaron al modelo económico anterior y difícilmente puedan adaptarse al nuevo régimen.

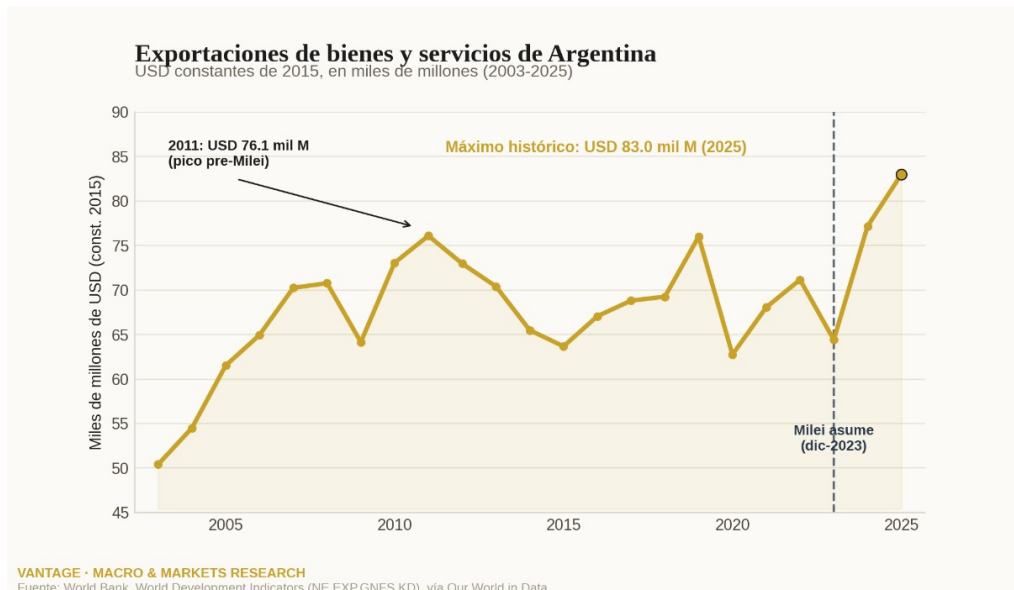
Los niveles de consumo y producción que el mercado interno tuvo hasta el 2023 se fueron para no volver (al menos por un tiempo). Las correcciones macroeconómicas que el gobierno realizó, como la baja del gasto público en casi 10 p.p. sobre PBI o la corrección en subsidios, sinceraron un ingreso disponible artificialmente inflado y macroeconómicamente inviable.



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), Informes de Gasto Público Consolidado 2009-2023 y 2004-2024.

El nuevo modelo se nutre de la inversión privada y el orden fiscal, permitiendo que aquellos sectores exportadores (que no están afectados por la caída del ingreso disponible dado que le venden al mundo) puedan expandirse. En lo que va del gobierno, las exportaciones aumentaron casi un 67% con un saldo

comercial acumulado de USD 47B. El RIGI lleva aprobados proyectos por USD 50B y en carpeta más de USD 150B. Esto, sumado a la baja en la inflación y la tenue y compleja reactivación del crédito, hace considerar que el modelo está funcionando.

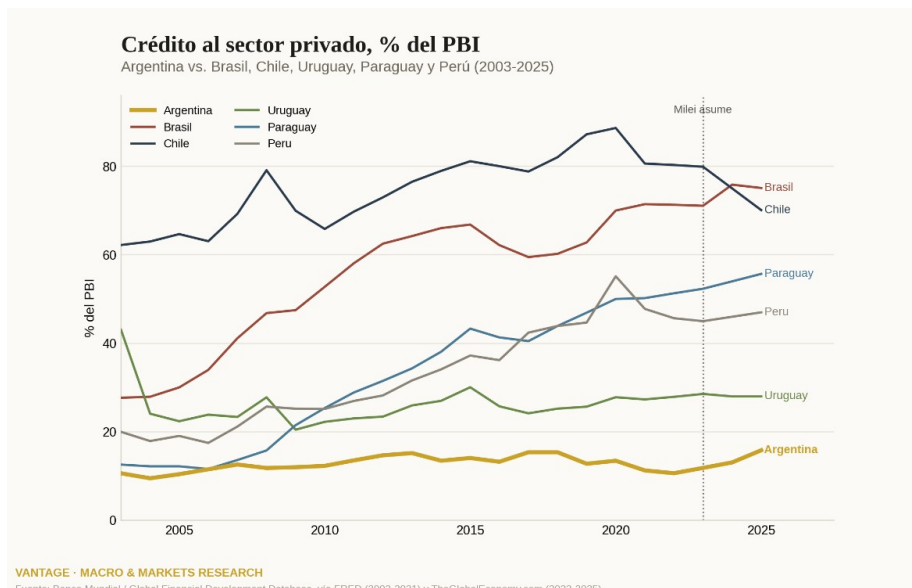


Ahora bien, ¿por qué estos datos contrastan con el aumento de la desocupación (del 5,7% en Q4 2023 a 7,8% en Q1 2026), la mayor cantidad de personas en monotributo (+150K desde dic-23) y el cierre de empresas? Porque estamos en una economía de transición. Pasar de un modelo que inflaba sectores del mercado interno a costa de una macroeconomía inviable, y rezagaba a los sectores exportadores, hacia una economía de mercado, no es rápido, fácil ni cómodo.

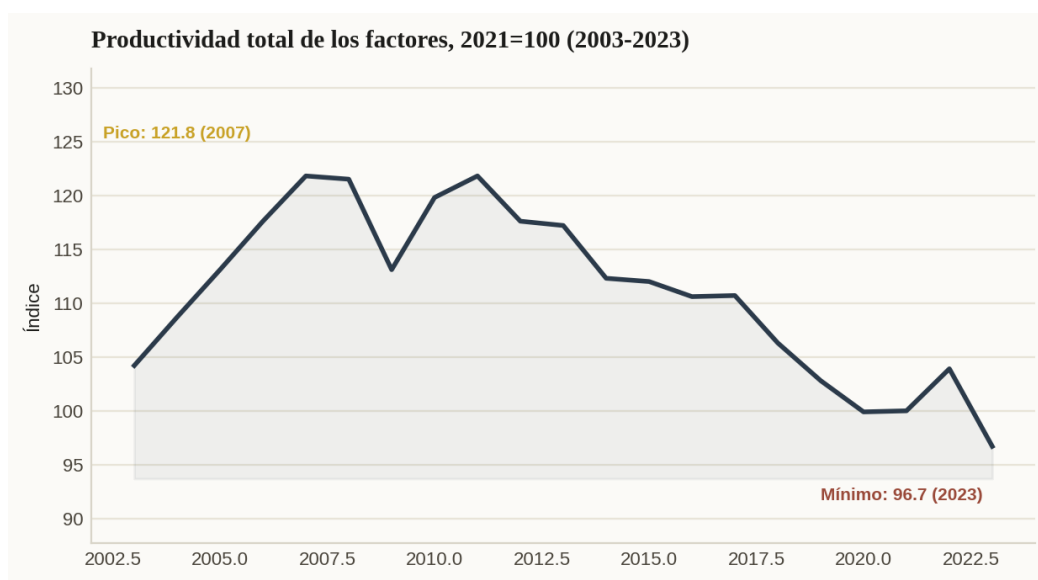
¿Cómo reactiva este modelo al mercado interno? Es la pregunta del millón, y la respuesta requiere mirar el mediano y largo plazo.

La reactivación del mercado interno está atada al mejoramiento del consumo. Y éste último tiene dos *drivers*: la reaparición del crédito y la mejora en la productividad.

La reaparición del crédito es fundamental (más allá de las cuestiones coyunturales ligadas a la mora) porque permite a las personas capitalizarse y ampliar sus posibilidades de consumo presente. El ejemplo más claro son los créditos hipotecarios UVA y la actividad de la construcción, íntimamente ligados (sobre todo ahora que no hay más obra pública). Para sostener un nivel de crédito elevado hay dos condiciones necesarias que el modelo está en camino a cumplir: el sostenimiento de un riesgo país bajo (bajó más de 1.500 puntos básicos desde la victoria de Milei en 2023) y un nivel de inflación cercano al internacional (bajó del 211% a un 30% proyectado para 2026). Estos dos factores resultan en tasas bajas y accesibles que permiten reactivar el consumo privado en esta economía.



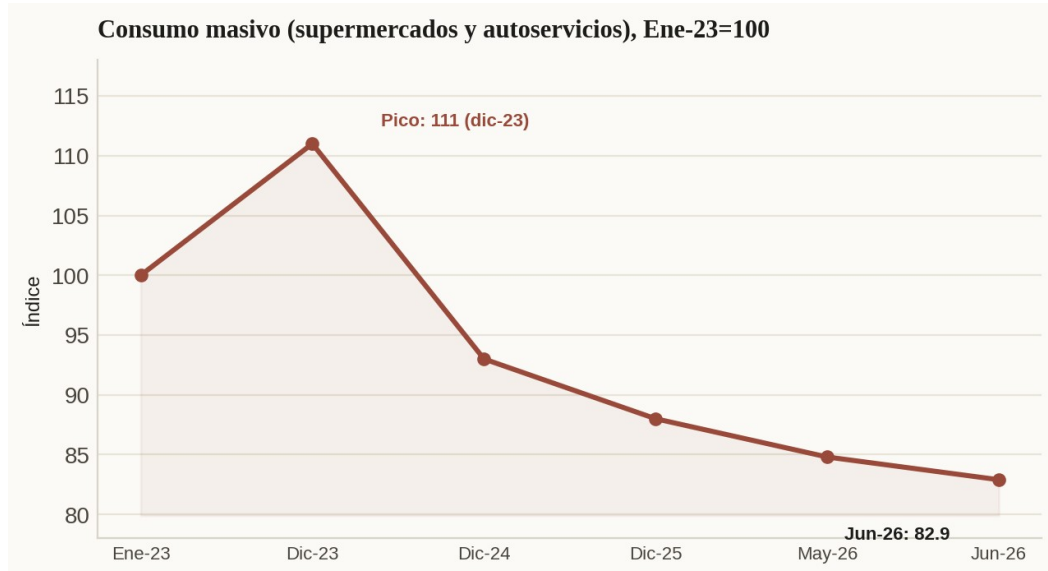
El otro factor para que crezca el consumo privado tiene un horizonte temporal más largo y es el crecimiento del ingreso disponible, o en otras palabras, el salario real. Para que dicho *driver* crezca se necesita generar un aumento de la productividad, la cual se encuentra estancada en Argentina desde los años '50. El mecanismo por el cual la productividad crece en una economía es a través de la inversión.



Y aquí es donde entra el concepto de la economía en transición. Los sectores exportadores, asociados al RIGI, con inversiones proyectadas por USD 200B, permitirán generar el salto de productividad que la economía argentina necesita, posibilitando el desarrollo de nuevos sectores e industrias del mercado interno que terminen por impulsar el consumo de forma genuina y sostenible.

Ahora bien, los procesos económicos liderados por la inversión suelen ser más prolongados en el tiempo que aquellos impulsados por el consumo. Estimular el consumo (bajando tasas de interés, imponiendo subsidios, etc.) suele tener

efectos inmediatos que, al no darse el salto en productividad, terminan por desequilibrar la macroeconomía. La inversión es más compleja y tarda más en materializarse y en generar efectos macroeconómicos. Y un adicional no menor: para que haya inversión, tiene que haber ahorro en la economía. Por lo tanto, es esperable que los niveles de consumo no vuelvan a aquellos registrados en el pico del *plan platita* massista.



Fuente: Scentia, relevamiento mensual de consumo masivo (supermercados, autoservicios, mayoristas). Índice propio en base a datos publicados en Infobae y La Nación.

Finalmente, ¿existen dos Argentinas? La respuesta es que sí, y van a convivir por mucho tiempo, hasta que las virtudes de este modelo económico permitan generar el clima de negocios necesario para apuntalar la actividad económica y el empleo en los sectores menos beneficiados. Por ello, este proceso resulta inevitable si queremos pensar en un país que desarrolle sus capacidades productivas, crezca en el largo plazo y no tenga una crisis sistémica cada cinco años.

*Estamos muy acostumbrados a pensar en términos de buenas o malas políticas económicas, ganadores o perdedores. El salto cualitativo del análisis radica en analizar la sostenibilidad de las políticas económicas y el tipo de país que queremos construir.*

*Federico Di Carlo*

*Lic. en Economía, Mg. en Economía, Mg. en Finanzas.*