



INFORME ECONÓMICO MENSUAL

Edición Noviembre 2025



ÍNDICE

Pág 3

Lucas Pussetto

Un cierre de año mejor de lo esperado

Pág 4

Marina Dal Poggetto

Bandas cambiarias: mismo techo, ¿nuevo piso?

Pág 6

Eduardo Fracchia

El rumbo es correcto, pero faltan ajustes cambiarios y monetarios

Pág 8

Fernando Marengo

Argentina frente a una oportunidad decisiva: del respaldo político a la prueba de gestión

Pág 10

Lucas Pussetto

¿En serio temíamos una recesión?

Pág 12

Damián Falcone

Un ejemplo cercano para mirar al futuro

Pág 14

Paul Segal

La justicia social bien diseñada impulsa el crecimiento, no lo frena

Pág 16

Roberto Vassolo y Felipe Costa Paz

La discusión sobre la regulación de IA y el impacto de un mercado que no para de crecer

Un cierre de año mejor de lo esperado, pero lejos de lo ideal

Por Lucas Pussetto,

profesor de Economía y editor del Informe Económico Mensual (IEM) de IAE Business School

La economía argentina cierra 2025 con señales más favorables. Tras meses de estancamiento posteriores al pico de febrero, empieza a verse un repunte moderado, aunque desigual entre sectores. La mejora convive con vulnerabilidades conocidas —reservas escasas, riesgo país alto e inflación todavía por encima del 2% mensual— que muestran que la estabilización sigue en proceso.

El clima de expectativas, sin embargo, aporta un matiz distinto: los indicadores de confianza del consumidor y en el gobierno vuelven a niveles altos, lo que abre la puerta a que este nuevo marco macroeconómico genere más actividad y bienestar. **El paso pendiente es que esa confianza se traduzca en inversión** y que su impulso alcance a un espectro más amplio de sectores, y no solo a los más dinámicos como hidrocarburos y minería. También será necesario asumir que, después de años de estancamiento, la recuperación difícilmente será lineal ni constante.

Esta edición del IEM aborda estos desafíos: analiza la coyuntura reciente, revisa experiencias exitosas de estabilización, explora cómo reactivar la economía sin descuidar la dimensión social y examina el papel central que tendrá la tecnología en la productividad del nuevo escenario argentino.

Bandas cambiarias: mismo techo, ¿nuevo piso?

Por Marina Dal Poggetto,
profesora de Economía en
IAE Business School

La reacción de los mercados tras la elección del 26 de octubre alargó el horizonte de la Argentina y abre una oportunidad para intentar recalibrar los vértices del triángulo (Macro, Micro y Gobernabilidad), necesarios para apuntalar la estabilización de la economía.

La baja en el riesgo país a la zona de 650 puntos básicos acelera las chances de que el Tesoro nacional deje de pagar al contado los vencimientos de la deuda en dólares y extienda los vencimientos de la deuda en pesos permitiendo usar el señoreaje (la transferencia de recursos al sector público que ocurre cuando el Banco Central incrementa la cantidad de dinero y el Estado puede usar esos nuevos pesos antes de que la inflación erosione su valor) para la acumulación de reservas y no para el pago de la deuda.

El cambio en la composición del Congreso aumenta las chances de avanzar con reformas estructurales que apuntalen la productividad sistémica, condición necesaria para sostener en el tiempo la consolidación fiscal y para moderar el daño que la necesaria apertura de la economía en el mundo actual va a tener sobre sectores enteros de la economía, contracara del salto en la productividad y recomposición de precios relativos buscados usando el dólar como semi ancla.

“En diez meses las importaciones subieron 29%; las de China, 61%; las de Brasil, 39% y las de EE.UU., 9%”

En tanto, las de bienes finales vienen subiendo a un ritmo mayor al doble que el promedio: bienes de capital 61%, bienes de consumo 63% y autos 115%. La cantidad de turistas argentinos en el exterior subió 45% frente a una caída en los turistas receptivos de 12,5%, con una relación 2 a 1 y un déficit acumulado de USD9.600 millones en nueve meses. **Es cierto que se parte de una economía muy cerrada y que las exportaciones también crecen, pero el deterioro la cuenta corriente es evidente:** de un superávit de 0,8% del PIB en 2024 (USD 8.000 millones) a un déficit de 1,7% del PIB proyectado para 2025 (-USD 12.000 millones).

No está claro que los sectores ganadores (minería, energía, agro/agroindustria, industria del conocimiento) compensen a los perdedores en términos de empleo y mucho menos en términos geográficos. Por ahora, las economías de plataformas y el monotributo vienen amortiguando el daño y la tasa de desempleo sólo subió 2,3 puntos porcentuales desde que arrancó la gestión (de 5,3% a 7,6% con un crecimiento acumulado de la economía del 7% desde noviembre 2023), aunque frente al alargamiento del horizonte de la política y la decisión de no recalibrar las bandas priorizando la desinflación rápida con dólares financieros, **es probable que esta dinámica del empleo se acelere.** La necesaria adaptación de las leyes laborales al mundo actual se inscribe en esta dinámica.

Por lo pronto, avisaron que el esquema de bandas se sostiene a rajatabla. Aunque dejaron de decir que “el esquema no necesita comprar dólares” o “que sólo van a comprar dólares en el piso de la banda (hoy en \$930)”. Ahora sostienen que “no van a comprar dólares a un tipo de cambio artificialmente alto”, aclarando que “van a hacerlo por la Cuenta Capital cuando la demanda de pesos lo permita”. Deberían decir cuando la demanda de deuda en pesos a plazos más largos lo permita.

La fuerte suba en los precios de los activos financieros post elecciones descomprimió la presión cambiaria, el dólar cotiza en \$1.450 y **pareciera que el nuevo piso de las bandas está en torno a los \$1.400**, donde tímidamente el Tesoro empieza a comprar dólares. La curva de futuros comprimió en la misma dirección con todos los

contratos hasta febrero 2026 abajo de la banda superior. Y lo hizo con una descompresión muy significativa en la tasa de interés de pesos de las Lecaps que vuelven a operar en niveles casi neutros contra la inflación, muy positivos en dólares.

Casi que hasta podría decirse que el esquema para estabilizar la demanda de pesos es “castigar una y otra vez a los que compran dólares”, apostando a que, cual perros de Pavlov, los argentinos se convencen de que el activo de reserva es el peso y no el dólar, dejen de comprar dólares y mejor aún “saquen los del colchón”, y no construyendo un ancla alternativa a la cambiaría en un esquema donde buscan tasas negativas para reactivar el crédito (aunque ahora sin Cepo).

Hasta ahora este esquema requirió inyectar dólares adicionales, los del blanqueo en septiembre de 2024, los del FMI en abril de 2025 y los de Bessent en octubre de 2025 (en medio de la corrida electoral). El puente hasta la salida de la cosecha y, fundamentalmente, hasta que el Tesoro pueda empezar acceder al mercado internacional para refinanciar los vencimientos de la deuda en dólares (algo que no pareciera ocurrir antes del pago de los cupones de enero para los cuales se estaría trabajando en un nuevo Repo) lo está dando la oferta originada en las colocaciones de deuda del sector privado, a las que se le sumó la Ciudad de Buenos Aires (USD 4.143 millones desde las elecciones). **Hoy el desvío de la meta de acumulación de reservas con respecto al compromiso con el FMI es de USD 13.000 millones.**

El argumento del gobierno, otra vez, es que “esta vez es distinto”. Con superávit fiscal primario en 1,5% del PIB, el exceso de gasto resultante de un déficit en Cuenta Corriente está originado en decisiones de consumo e inversión del sector privado y no del sector público. Sostienen que el apoyo de Bessent y el aumento del CAPEX asociado al RIGI —financiado con deuda o con aportes de capital del sector privado— impulsarán aún más las exportaciones (que hoy ya superan en USD 28.000 millones las de 2017). Esto, agregan, podría llevar a que Argentina empiece a parecerse a Australia, un país que mantiene déficit en cuenta corriente desde hace casi 50 años sin enfrentar crisis de balance de

pagos. O, más cerca en el tiempo y en la geografía, parecerse a Brasil que, entre 2006 y 2011, aprovechó la debilidad del dólar global y acumuló reservas por USD 300.000 millones (la mayor parte por la Cuenta Capital) mientras dejó que el real se fortaleciera, beneficiándose del contexto externo para terminar de construir la reputación del Banco Central y desacoplar la inflación del precio del dólar.

Lo que no mencionan son las tasas de interés extraordinariamente positivas que manejó Brasil (6,6 puntos porcentuales en promedio desde 1999) y el superávit fiscal primario de 3% del PIB hasta 2011 (déficit financiero muy alto, dado que ellos sí registran en la estadística los originados en la deuda en su moneda). El aumento en el déficit de cuenta corriente ocurrió además con superávit comercial y estuvo originado fundamentalmente en las utilidades y dividendos y en los intereses de la deuda del sector privado. Su contracara es un financiamiento casi automático por la Cuenta Capital asociado a la inversión (en 2024, el 64% de la inversión extranjera directa está explicado por reinversión de utilidades). Por lo pronto, frente a la dinámica de los flujos apuntalados en el resultado electoral (put de Bessent mediante) y a la decisión del gobierno de sostener la banda superior se vuelven a recalibrar los escenarios.

“La pregunta ya no es si recalibra o no; la pregunta es si mantiene el esquema y logra comprar dólares en el medio de las ‘nuevas bandas’ o si en algún momento el dólar se pega a la banda superior y el BCRA se ve obligado a recalibrarlas”

La materialización de uno u otro escenario dependerá, casi exclusivamente, de la capacidad del gobierno de acceder finalmente al crédito para dejar de pagar la deuda al contado, algo que a su vez va a depender del rearmado de la política y la capacidad para avanzar en las reformas.

El rumbo es correcto, pero faltan ajustes cambiarios y monetarios

Por Eduardo Fracchia,
profesor de Economía en
IAE Business School

El gobierno tiene una oportunidad valiosa para consolidar el rumbo de la economía asociada al triunfo electoral en octubre, al apoyo de Bessent demostrado en la crisis cambiaria y a la mejora reciente de los índices de confianza en el gobierno y del consumidor. Está encarando, además, acciones positivas para fortalecer la gobernabilidad con mayor diálogo con los gobernadores. El dato del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de septiembre fue positivo y confirma que **no hubo dos trimestres consecutivos negativos como se estimaba**. Fue una información polémica sobre el nivel de actividad y el INDEC, para despejar dudas, dio explicaciones técnicas de como se hace el cálculo.

La economía sigue a dos velocidades. Los sectores de recursos naturales, agro, energía y minería, con poco impacto en el empleo, lideran la expansión a la que se suman los servicios basados en el conocimiento y las entidades financieras. La apuesta por recursos naturales es compleja porque Argentina tiene una dotación de recursos naturales mucho más baja que la de países como Australia y Canadá. Parecería que no sería suficiente. Por otra parte, hay riesgo a mediano-largo plazo de enfermedad holandesa -una entrada masiva de divisas por recursos naturales que aprecia el tipo de cambio real (es decir, genera atraso cambiario) y termina restando competitividad a la industria- con un tipo de cambio

bajo, asociado a la entrada de dólares de estos sectores de recursos primarios, que dificulte la competitividad de otras industrias.

Pensemos que las importaciones de China vienen creciendo 60% en lo que va del año y que esto influye en sectores sensibles a las exportaciones, como el textil o el de línea blanca heladeras, lavarropas).

“Debería plantearse una política industrial hasta tanto las reformas estructurales tributaria y laboral logren, junto a otros factores, impulsar la productividad”

El crecimiento estimado para 2026 es moderado. Se tratará de un año más exigente que 2025 porque no habrá arrastre estadístico. La tasa de inflación viene desde hace meses creciendo de modo paulatino, en la zona del 2%. **Fue importante que el aumento del tipo de cambio nominal no se trasladara a precios.** Para el año que viene se estima un aumento de la inflación de 20%, aunque en el presupuesto figura 10%. El desafío es no apurar la estabilización si esta impide otros objetivos como, por ejemplo, comprar reservas. Como señalan Gabriel Palazzo, Martín Rapetti y Joaquín Waldman en su documento de trabajo “Planes de estabilización: Evidencia de América Latina” (2023), en el que analizan 46 planes de estabilización de 13 países de la región, la mayoría utilizó el retraso del tipo de cambio real como ancla. Esto hizo que, en varios casos, los programas terminaran en crisis por el deterioro de la cuenta corriente.

En concreto, sería deseable que la entrada de dólares se fomente más en esa cuenta que en la cuenta capital. Es un modo más práctico que depender de la llegada de flujos financieros. En la actualidad, tenemos una balanza comercial superavitaria gracias, entre otras cuestiones, al sector energético, que tiene un superávit de 7.000 mi-

llones de dólares. Este excedente en la balanza comercial enfrenta un monto de gran magnitud asociado a servicios reales de turismo. Básicamente, esto se debe a Brasil. Tendremos además un evento importante turístico en 2026 con ocasión del Mundial de Fútbol.

La cuenta corriente está en la zona de 2% de déficit y la inversión extranjera directa, por otra parte, este año es negativa a pesar de las promesas del RIGI. La crisis cambiaria de septiembre y octubre fue importante. Bessent colaboró en moderar este desafío, pero es un problema todavía no resuelto. La banda superior actual supone un esquema de dólar cuasi fijo.

“La mayoría de los planes de estabilización de la región retrasaron el tipo de cambio real como ancla y esto supuso, en algunos casos, crisis por deterioro de la cuenta corriente”

Hay visiones que apoyan esta dinámica para bajar la volatilidad del tipo de cambio. En cierto modo, son posturas que confirman el “miedo a flotar” -la tendencia de muchos países a intervenir en el tipo de cambio aun cuando dicen tener flotación, por temor a la volatilidad y sus efectos- que Guillermo Calvo identificó en la literatura económica. Con este nivel de banda superior no es fácil acumular reservas. **Puede ser necesario recalibrar las bandas.** La banda inferior ya no es funcional y ha quedado totalmente desfasada. Se podrían subir la banda superior y la inferior a un esquema donde el tipo de cambio encuentre su nivel en el medio de las nuevas bandas. La otra alternativa es permitir una flotación sin bandas y con intervención discrecional del Banco Central. La idea sería, como plantea el FMI, que haya un proceso de price discovery donde el tipo de cambio encuentre su nivel.

El mercado cambiario estuvo muy exigido por la compra de dólares de personas, que alcanzó los 30.000 millones de dólares. En la práctica,

el gobierno no está comprometido en comprar reservas. Las reservas netas son negativas en 16.000 millones de dólares. La meta que puso el FMI para diciembre es de USD 3.000 millones negativas. **¿Cuál es el tipo de cambio de equilibrio?** Hay quienes sostienen que el dólar debe ubicarse en el nivel que marque un mercado libre, sin intervenciones. Otros miran la serie histórica de tipo de cambio real y plantean, como hace Orlando Ferreres, que el tipo de cambio de paridad de equilibrio está en 1.650 pesos.

Así como la política cambiaria requiere ajustes, lo mismo ocurre con la política monetaria. Es deseable que se reduzcan los niveles de encaje y que sigan descendiendo las tasas de interés. El Fondo planteó una meta de superávit primario de 2,2 % para 2026 y el gobierno estima en el presupuesto llegar a uno de 1,6 %. Con un buen desempeño fiscal no alcanza para bajar el riesgo país, un requisito clave para volver a los mercados internacionales. También es necesario acumular reservas, como ocurre en los países de la región que mantienen niveles muy bajos de inflación.

En síntesis, el rumbo de la economía es correcto, pero hay que ajustar algunas cuestiones en el frente monetario-cambiario y trabajar para que las reformas estructurales sean funcionales para crecer.

Argentina frente a una oportunidad decisiva: del respaldo político a la prueba de gestión

Por **Fernando Marengo**,
profesor de Economía en
IAE Business School

Tras el shock electoral y el cambio en la narrativa de los mercados, **la estabilidad deja de depender de expectativas y pasa a depender de resultados**. Argentina enfrenta ahora el momento donde la reputación se reconstruye —o vuelve a romperse— en función de hechos concretos.

Las semanas posteriores a las elecciones confirmaron el giro que la economía y la política habían sugerido: **la crisis previa no fue de solvencia ni de programa, sino de credibilidad**. El respaldo electoral y la recomposición del tablero legislativo despejaron el escenario inmediato.

“El verdadero desafío es transformar la confianza inicial en un sendero de crecimiento sostenible”

Durante meses, el mercado había anticipado una ruptura: un gobierno debilitado, sin capacidad de sostener la estabilidad cambiaria ni de negociar en el Congreso. Pero el resultado en las urnas mostró lo contrario. El oficialismo logró un avance significativo en ambas cámaras —sin ma-

yoría, algo imposible bajo cualquier escenario— y obtuvo un mandato político claro para continuar con el proceso de orden macroeconómico. Ese respaldo abrió una ventana que no se había visto en años. Por un lado, redujo el riesgo de parálisis política; por el otro, disipó el temor a una corrección abrupta que el propio mercado venía descontando. Pero la oportunidad no garantiza el resultado. **El desafío ahora es estrictamente de gestión: asegurar que la estabilidad fiscal, monetaria y cambiaria se traduzca en un ambiente propicio para invertir, producir y generar empleo formal.**

Argentina enfrenta una paradoja conocida: la consolidación fiscal y la acumulación de reservas son condiciones imprescindibles para bajar la inflación, pero la sola baja de la inflación no garantiza un sendero sostenible. Sin crecimiento, cualquier estabilidad es frágil económica, social y políticamente. La historia reciente —y la más lejana también— demuestra que estabilizar sin desarrollar termina siempre en frustración.

El país necesita avanzar con reformas estructurales que corrijan las distorsiones que llevan décadas trabando su potencial. El mercado laboral requiere modernización para aumentar la productividad y reducir la informalidad. El sistema impositivo debe simplificarse y eliminar cargas que desalientan la inversión y la creación de empleo genuino. Y la estructura de costos necesita alinearse con estándares internacionales para que los sectores transables puedan competir con previsibilidad.

Si este proceso avanza con señales claras y acuerdos políticos mínimos, debería reflejarse en una reducción sostenida del riesgo país. Esa baja no es un dato técnico: es la condición indispensable para que los proyectos de inversión vuelvan a ser rentables y para que Argentina recupere su capacidad de financiarse a tasas razonables. Sin crédito, no hay expansión posible. El riesgo, sin embargo, es volver a caer en la tentación de pensar que la política puede anticiparse a los resultados. **La confianza es un activo**

que se reconstruye lentamente y se pierde de inmediato. Ya no alcanza con una elección favorable ni con el respaldo internacional obtenido en las semanas críticas:

*“Se requiere consistencia,
coordinación y un rumbo claro
que el mercado pueda
verificar en hechos y no
solo en discursos”*

Argentina lleva varias décadas atrapada en un ciclo de crecimiento efímero y recaídas recurrentes. La pobreza estructural, la informalidad laboral y el retroceso relativo frente a la región son síntomas de un problema más profundo: la incapacidad de sostener reglas de largo plazo. Esta vez, la sociedad dio un voto de confianza. El compromiso fiscal está, el respaldo político existe y la oportunidad es real. La pregunta es si esta vez el país será capaz de convertir esa oportunidad en desarrollo. No depende ya de un shock electoral ni de un anuncio externo. Depende de la gestión cotidiana, de la ejecución y de la madurez institucional para no repetir la historia que tantas veces nos ha devuelto al mismo punto de partida.

¿En serio temíamos una recesión?

Por Lucas Pussetto,
profesor de Economía en
IAE Business School

Cuando el INDEC publicó el dato del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) correspondiente a septiembre, se generaron todo tipo de análisis económicos y políticos. El dato era muy esperado porque completaba la información de los meses correspondientes al tercer trimestre y permitía definir si la economía argentina había entrado (o no) en una recesión. En su definición más tradicional, una recesión comienza cuando se acumulan al menos dos trimestres consecutivos de caídas en la producción (siempre frente al trimestre inmediatamente anterior y utilizando datos desestacionalizados).

La incertidumbre electoral, los malos datos del consumo, la volatilidad del tipo de cambio y algunas variables más invitaban a pensar que, efectivamente, el valor promedio del EMAE para julio, agosto y septiembre sería inferior al del segundo trimestre. Pero esto no ocurrió. Según el INDEC, en septiembre la economía creció un 5% en términos interanuales y un 0,5% con respecto a agosto en la medición sin estacionalidad. Esto, más alguna corrección estadística al alza (bien justificada, por cierto) de los datos de julio y agosto, evitaron la tan temida recesión.

Pero ese debate (recesión o no) era trivial e inconducente. **La definición clásica de recesión tiene sentido para economías estables, donde ciertamente la caída de la actividad en dos trimestres consecutivos es noticia.** Pero, en el

caso argentino, difícilmente lo sea. Bastan algunos números para comprenderlo. **De los 85 trimestres transcurridos entre el segundo trimestre de 2004 y el segundo de este año, hubo variaciones negativas en 31.** A grandes números, una variación negativa cada tres trimestres. Y si acortamos el período y consideramos desde el primer trimestre de 2012, los datos son dramáticos: 26 trimestres con variaciones negativas de un total de 54, es decir, la mitad.

Más allá de lo anterior, veamos el comportamiento del ciclo económico argentino en los últimos meses para dimensionar correctamente lo que ha ocurrido con la actividad económica y para saber exactamente dónde estamos:

- Entre diciembre de 2023 y abril de 2024, la economía cayó un 1,6% (si se tiene en cuenta que la producción ya había comenzado a caer en agosto de 2023, entonces la caída acumulada hasta abril de 2024 fue casi del 6%).
- Entre abril de 2024 y febrero de este año, la recuperación acumulada fue del 8,7%.
- Entre febrero y junio de este año, hubo una caída del 1,2%.
- Entre junio y septiembre de este año, hubo una recuperación del 1,4%.
- Entre febrero y septiembre de este año, hubo una recuperación del 0,2%.
- **En septiembre de este año, la economía quedó sólo un 0,4% por debajo del máximo histórico, que se alcanzó en junio de 2022.**

¿Cómo calificar los números anteriores? ¿Son buenos datos? ¿Invitan al optimismo o al pesimismo? Todo dato macroeconómico admite, sin excepciones, interpretaciones positivas y negativas. Pero, ciertamente, es un error concentrar la mirada en datos exclusivamente coyunturales porque la historia económica muestra que el crecimiento económico sostenido es un proceso paulatino y que necesita madurar.

Sólo cuando una economía se recupera de una profunda crisis (por ejemplo, Argentina en 2003 - 2007) o se produce un shock de oferta por el

descubrimiento de un recurso natural escaso (el caso más significativo en la región es Guyana, que crece a tasas del 20% tras descubrir petróleo) pueden esperarse crecimientos casi exponenciales. Pero eso es la excepción, no la norma. España tardó casi una década en transformar estabilidad en productividad tras su ingreso a la Unión Europea; los países bálticos atravesaron años de reestructuración antes de despegar. Incluso Chile, el ejemplo más citado en la región, sólo consolidó su senda de crecimiento cuando combinó disciplina fiscal con profundas reformas institucionales y apertura a la innovación con el paso de los años.

En este tiempo se habla de la necesidad de generar confianza para que el actual proceso de estabilización macroeconómica de Argentina dé sus frutos. **También hará falta paciencia** porque, como lo refuerza el Nobel de Economía de este año, centrado en la dinámica de la destrucción creativa, **el crecimiento de largo plazo surge cuando los recursos se reorientan hacia los sectores más productivos y cuando la economía es capaz de absorber e incorporar nuevas tecnologías.**

“Argentina durante décadas penalizó la reasignación eficiente de recursos”

ya sea por regulaciones laborales rígidas, por un esquema impositivo que desalienta la inversión o por un sistema de incentivos que perpetúa actividades de baja productividad.

Para los empresarios, esto implica un cambio de enfoque. La pregunta ya no es sólo cómo atravesar la coyuntura, sino cómo posicionarse en un proceso de transformación estructural que, si es exitoso, desplazará actividades poco productivas y expandirá otras basadas en conocimiento, tecnología y escalabilidad. La evidencia sugiere que las economías que más crecen no son necesariamente las que preservan sus sectores tradicionales, sino aquellas donde las firmas in-

novadoras reemplazan a las rezagadas y donde la competencia impulsa mejoras continuas. Ese proceso genera tensiones, pero también oportunidades extraordinarias.

El desafío para Argentina es doble: crear reglas estables que reduzcan la incertidumbre y, al mismo tiempo, promover un ecosistema donde innovar, invertir y crecer sea rentable. Eso requiere instituciones previsibles, acceso al crédito para proyectos de productividad, impuestos más simples, mercados laborales que acompañen la transición y políticas activas enfocadas en la adopción tecnológica. No se trata de un “plan industrial clásico”

“El desafío es construir un entorno donde la destrucción creativa sea posible y socialmente viable”

Si el Gobierno logra combinar la estabilización con estas condiciones habilitantes, el crecimiento no será inmediato, pero sí más profundo y persistente (a pesar de las inevitables fluctuaciones de corto plazo). Y para el sector empresarial, anticiparse a esa reorganización será tan importante como haber sobrevivido al ajuste.

Un ejemplo cercano para mirar al futuro

Por Damián Falcone,
profesor de Gestión del Riesgo
en IAE Business School

En economía, afortunadamente, ejemplos de prácticas exitosas abundan, simplemente hay que saber observarlas. Con frecuencia, esas prácticas están más cerca de lo que creemos, es más, en días claros se pueden observar a simple vista desde las costas de nuestro país. **Entre 1990 y 1998, Uruguay implementó un exitoso y duradero plan de estabilización y crecimiento** que consolidó las bases de décadas de desarrollo económico con estabilidad financiera, atracción de inversiones y reducción de la pobreza. Exploremos las enseñanzas que puede aportar este proceso.

Las condiciones iniciales presentaban gran similitud con las observadas al comienzo de la actual administración en Argentina. En diciembre de 1990, Uruguay presentaba un déficit fiscal del 7% del PIB (Argentina tenía 5%), una inflación de tres dígitos cercana al 130% (Argentina 160%), ausencia de reservas internacionales líquidas y falta de acceso al crédito internacional. Ambos países eran y siguen siendo economías bimonetarias donde se realizan transacciones menores en moneda local, mientras que el ahorro y el consumo más costoso se realiza en dólares. Finalmente, ambos países estaban estancados económicamente al iniciar sus procesos de estabilización.

El ortodoxo plan uruguayo se centró en una fuerte reducción del gasto público, la eliminación de la emisión monetaria y la apertura al comercio y a las inversiones extranjeras. El descenso de la inflación de 130% a 40% se logró en tan solo dos años, un ritmo muy parecido al de la Argentina actual. Sin embargo, la bajada de 40% a un dígito tomó cinco años y medio adicionales. El plan culminó siete años y medio después con una inflación de un dígito, la eliminación del déficit fiscal y una economía en sólido crecimiento. Como resultado, entre 1990 y 2024, el país creció 50% más que Argentina en ingreso por habitante, revertiendo la histórica ventaja argentina al erradicar la inflación y posibilitar la planificación a largo plazo.

Se observan dos claros factores de éxito. **Por un lado, haber identificado y aplicado las medidas económicas correctas sin buscar atajos ni soluciones creativas; se hizo lo que la teoría y la experiencia indicaban. Por el otro, haber sabido sostener el rumbo económico a través de la alternancia política durante distintos mandatos presidenciales.** La primera es una condición necesaria pero no suficiente; la segunda es el factor de éxito que permite la sostenibilidad temporal y la consolidación del programa. Exploremos con más detalle este último factor.

El plan fue lanzado por el Partido Nacional de centroderecha de Luis Lacalle Herrera (1990-1995), continuado por el Partido Colorado de centroizquierda de Julio Sanguinetti (1995-2000) y Jorge Batlle (2000-2005) y, lo más destacable, sostenido por los gobiernos de izquierda del Frente Amplio de Tabaré Vázquez (2005-2010) y José Mujica (2010-2015). Estos últimos, formados en la doctrina marxista revolucionaria de los años setenta, asumieron como propia la democracia liberal y el capitalismo. Gracias a esto, **la visión macroeconómica básica —equilibrio fiscal, reservas sólidas, flotación cambiaria— fue compartida por la centroderecha y la centroizquierda.** Sus diferencias, existentes por supuesto, emergen en otras temáticas, pero no en los pilares básicos de la organización económica. En

la actualidad, Uruguay puede mostrar orgullosamente uno de los menores índices de pobreza y desigualdad de la región, un extremadamente bajo costo de endeudamiento (riesgo país de 61 puntos) y una solidez institucional envidiable. Los países exitosos evolucionan, no se reinventan con la alternancia política.

Para Argentina, la lección es lograr un consenso en los pilares constitutivos de la organización económica que sobreviva a los gobiernos de distintos signos políticos. Suena muy difícil imaginar estos consensos en nuestro país. Pero si pensamos, por ejemplo, que los beneficios que actualmente aporta

“La explotación de Vaca Muerta es el resultado de acciones continuadas por diferentes gobiernos”

podemos encontrar una esperanza. Este es un pequeño, pero relevante ejemplo de que es posible pensar en el bien común más allá de los beneficios del corto plazo. **En épocas de crecimiento económico, y no de crisis, es cuando los consensos deberían lograrse.**

“Es momento de que nuestra clase dirigente se asome a las costas del Río de la Plata para ver con claridad el futuro que necesitamos”

La justicia social bien diseñada impulsa el crecimiento, no lo frena

Por Paul Segal,
profesor de Economía en
IAE Business School

Después de 15 años de inestabilidad y estancamiento, puede ser difícil pensar más allá de controlar la inflación y volver a crecer. Pero, aun así, es imprescindible recordar que **el objetivo último de la política económica es mejorar el estándar de vida de la gente y promover la dignidad humana.** El crecimiento es indispensable, pero por sí solo no alcanza. Si sube la desigualdad y se deterioran los servicios públicos, habremos fallado en lo fundamental.

¿Por qué importa la desigualdad? Si Argentina tuviera el nivel de desigualdad de Francia, el 50% de los hogares de menores ingresos ganarían un 36% más, y la pobreza, que hoy mide 32%, bajaría a 16%. En este sentido, la alta desigualdad representa una oportunidad perdida para reducir la pobreza.

Frente a esto, algunos responden que cualquier esfuerzo redistributivo comprometería el crecimiento, en última instancia perjudicando a los pobres. La evidencia demuestra que este argumento carece de sustento: además de una literatura académica que lo desmiente, es fácil observar **que los países más ricos también son los menos desiguales y los que más redistribuyen.** Imponen los impuestos más altos y transfieren más recursos a los hogares de bajos ingresos.

“Insistir en que bajar la desigualdad perjudica el crecimiento es aferrarse a una doctrina ajena a los datos”

Además, los recortes actuales en salud y educación no solo perjudican el bienestar de hoy, sino también comprometen el crecimiento futuro. Absorber la cartera de Educación dentro de un Ministerio de Capital Humano sólo subraya, con ironía involuntaria, que los recortes están erosionando las capacidades necesarias para crecer.

Ahora bien, **cómo se redistribuye importa y mucho.** Las socialdemocracias exitosas lo hacen minimizando distorsiones económicas, teniendo en cuenta los incentivos que enfrentan los hogares y las empresas. Imponen impuestos altos, pero bien diseñados, y redistribuyen mediante altos gastos en educación y salud públicas de calidad; transferencias a hogares de menores recursos, especialmente con hijos y jubilados; y políticas e instituciones laborales que moderen la dispersión de ingresos y protegen derechos sin poner en riesgo la rentabilidad privada. Para quienes pierden su empleo, ofrecen seguros de desempleo, capacitación y asistencia para reinserirse.

Las socialdemocracias de Europa tienen un gasto público entre 45% y 55% del PBI. El costo es una presión tributaria igualmente elevada; el beneficio son las mejores condiciones de vida del mundo. Pero no se trata de replicar Europa. **Varios países latinoamericanos redujeron fuertemente la desigualdad desde comienzos de siglo con políticas que responden a sus especificidades y sin perjudicar el crecimiento.**

Argentina tuvo sus éxitos, como la moratoria previsional, la AUH y las políticas de integración sociourbana, que demostraron ser herramientas eficaces para reducir la desigualdad. Además, la AUH y la integración sociourbana contribuyen al

crecimiento, mejorando las oportunidades para hogares y comunidades de menores recursos. Pero el impuesto sobre los Ingresos Brutos es altamente distorsivo, mientras que los subsidios a la energía desalientan la inversión y eficiencia.

“Es necesario llevar a cabo reformas, pero no para reducir la recaudación ni la redistribución, sino para remover distorsiones que destruyen valor”

La virtud de la socialdemocracia es aprovechar la fuerza productiva del capitalismo y convertirla en bienestar compartido. El capitalismo no lo hace solo, pero tampoco sirve militar contra los mercados e ignorar los incentivos que enfrenta la gente. Como demuestran las experiencias internacionales, ni siquiera es necesario intentarlo. Históricamente, la búsqueda del equilibrio entre Estado y mercado está en el ADN de la política argentina. Lo que hoy falta es una fuerza política decidida a actualizarlo para el presente.

La discusión sobre la regulación de IA y el impacto de un mercado que no para de crecer

Por Roberto Vassolo,
profesor de Estrategia en
IAE Business School, y
Felipe Costa Paz,
colaborador científico

De acuerdo con BCG, tres de cada cuatro ejecutivos consideran la Inteligencia Artificial (IA) como una prioridad estratégica. En la misma línea, McKinsey revela que casi nueve de cada diez organizaciones en el mundo ya utilizan IA en al menos una función del negocio, aunque solo un 23 % de las empresas ha logrado **ampliar su implementación de manera significativa** dentro de la organización.

En menos de una década, la IA se convirtió en uno de los principales motores de transformación económica global. Según el Stanford AI Index Report 2025, la inversión privada en IA en Estados Unidos alcanzó USD 109.100 millones en 2024, casi 12 veces lo invertido por China y 24 veces lo del Reino Unido. **El impacto económico de esta ola tecnológica es comparable, en escala, al de la electrificación o la informática personal.** Pero la velocidad y la asimetría en la adopción plantean un reto singular:

“La IA no solo reconfigura modelos de producción y empleo, sino también las estructuras regulatorias y fiscales”

El desafío no está solo en la adopción tecnológica, sino en su gobernanza. Mientras la inversión global crece (liderada por Estados Unidos y seguida de lejos por China y Europa), América Latina avanza con lentitud. La región concentra apenas el 1,5% del gasto mundial en IA. El Atlas de Inteligencia Artificial para América Latina y el Caribe del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo elaborado por PNUD confirma **que la región enfrenta una “doble brecha” en materia de IA: de capacidades y de gobernanza.** Por un lado, el 80% de las inversiones privadas en IA se concentran en solo en tres países (Brasil, México y Chile), mientras que la mitad de los países de la región no registran políticas activas de promoción tecnológica. Por otro lado, el 70% de las instituciones públicas y regulatorias carecen de infraestructura de datos y talento técnico suficiente para adoptar o supervisar sistemas de IA.

Argentina enfrenta esta discusión en un momento decisivo. Existe un proyecto de ley en busca de ser tratado en el Congreso de la Nación que crea la Agencia de Gestión del Conocimiento para establecer controles, certificaciones y aportes obligatorios a las empresas que desarrollen o utilicen IA. Aunque el objetivo de promover un uso responsable es legítimo, **el enfoque podría derivar en un exceso de regulación que eleve los costos de cumplimiento y limite la innovación,** especialmente entre PyMEs y startups tecnológicas. Una definición demasiado amplia de lo que se considera “sistema de IA” podría incluso alcanzar software de gestión o plataformas de recomendación, con efectos contraproducentes sobre la productividad y la competitividad. Esta posible regulación podría frustrar -entre otras cosas- la posible inversión por USD 25.000 millones de OpenAI en alianza estratégica con Sur Energy para desarrollar en la región patagónica bajo el proyecto denominado “Stargate Argentina”.

La experiencia internacional muestra que los países más exitosos en la adopción de IA (como Estados Unidos, Corea o Israel) **priorizaron políticas de innovación y capital humano antes que marcos sancionatorios.** La CEPAL propone

avanzar en una agenda dual: acelerar la acumulación de capital intangible (capacitación, desarrollo de casos de uso sectoriales y adopción en PyMEs) y, al mismo tiempo, diseñar esquemas regulatorios proporcionales al riesgo y flexibles ante la evolución tecnológica.

En el plano macroeconómico, la IA representa una oportunidad concreta para aumentar la productividad total de los factores, reducir costos de transacción y mejorar la eficiencia del sector público.

“El ascenso de la IA redefine cadenas de valor, flujos de capital y jerarquías tecnológicas globales”

Para economías emergentes como la argentina, el riesgo no es quedar fuera de la regulación, sino fuera del mapa productivo. Mientras el mundo invierte para liderar la revolución del conocimiento, una sobrerregulación o una ausencia de visión podrían cristalizar nuestro rol como usuarios periféricos. Competir exige gobernar la IA con estrategia y pragmatismo económico: promover inversión, proteger el talento y crear condiciones de escala. De lo contrario, el futuro digital puede consolidar las brechas que la innovación prometía cerrar.

Autores



Marina
Dal Poggetto

Profesora de Economía
en IAE Business School



Damián
Falcone

Profesor de
Gestión del Riesgo
en IAE Business School



Eduardo
Fracchia

Profesor de Economía
en IAE Business School



Fernando
Marengo

Profesor de Economía
en IAE Business School



Lucas
Pussetto

Profesor de Economía
en IAE Business School
y editor del IEM



Paul
Segal

Profesor de Economía
en IAE Business School



Roberto
Vassolo

Profesor de Estrategia
en IAE Business School



Felipe
Costa Paz

Colaborador
científico

CONTACTO

Carmen López Imizcoz

*Gerente de Comunicación Externa
IAE Business School*

Celular: 11 5152-0642

E-mail: clopezi@iae.edu.ar

