

Centro de
Investigación de
Economía
Nacional

 @cien.centro

 @cien_centro

¿Hacia qué país vamos?

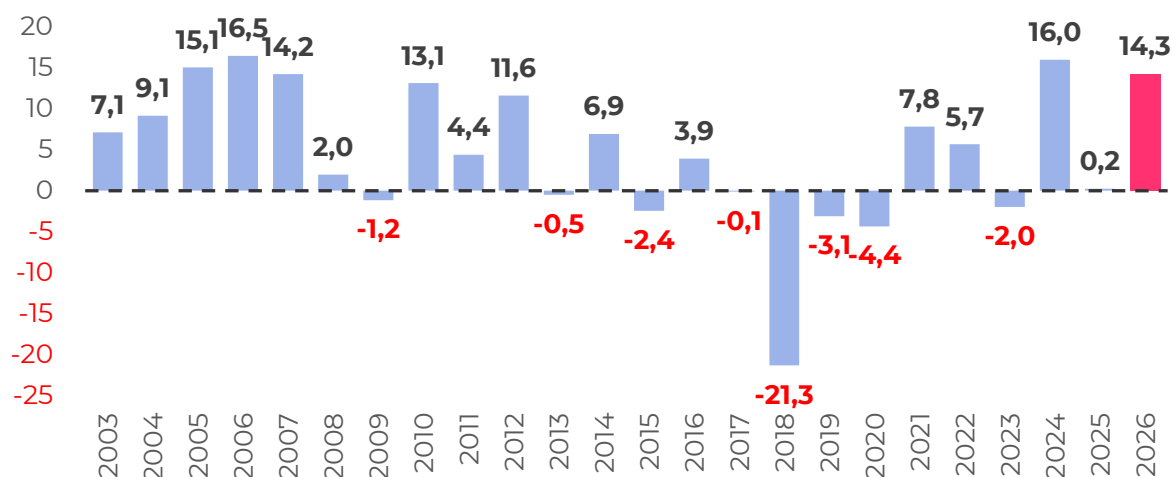
*Segunda edición: ¿cambio de tendencia en el sector
externo?*

1. Compras de divisas récord con un tipo de cambio históricamente apreciado

En lo que va de 2026, el BCRA expuso un mejor desempeño en materia de acumulación de reservas que otros años. Si se considera el periodo comprendido entre enero y septiembre, el BCRA lleva comprados USD 14.600 millones, lo que constituye, en términos reales, el cuarto mayor valor para los nueve primeros meses del año desde 2003, solamente superado por 2006, 2024 y 2005, años caracterizados por un tipo de cambio real muy depreciado. El resultado contrasta fuertemente con 2025, año en el que el BCRA tuvo un saldo comprador de apenas USD 200 millones en el mismo periodo, explicado íntegramente por los dos primeros meses del año.

Como consecuencia de estas compras, el BCRA pudo acumular reservas por aproximadamente USD 7.500 millones entre diciembre de 2025 y septiembre de 2026 (promedios mensuales), lo que implicó que, medidas contra el PBI, pasen de representar el 6,1% al 7,2%. Este nivel se encuentra, sin embargo, todavía lejos del que exponían países vecinos hacia diciembre del año pasado, tales como Brasil (15,7%), Chile (13,8%), Perú (26,9%), Paraguay (15,1%) o Uruguay (22,3%).

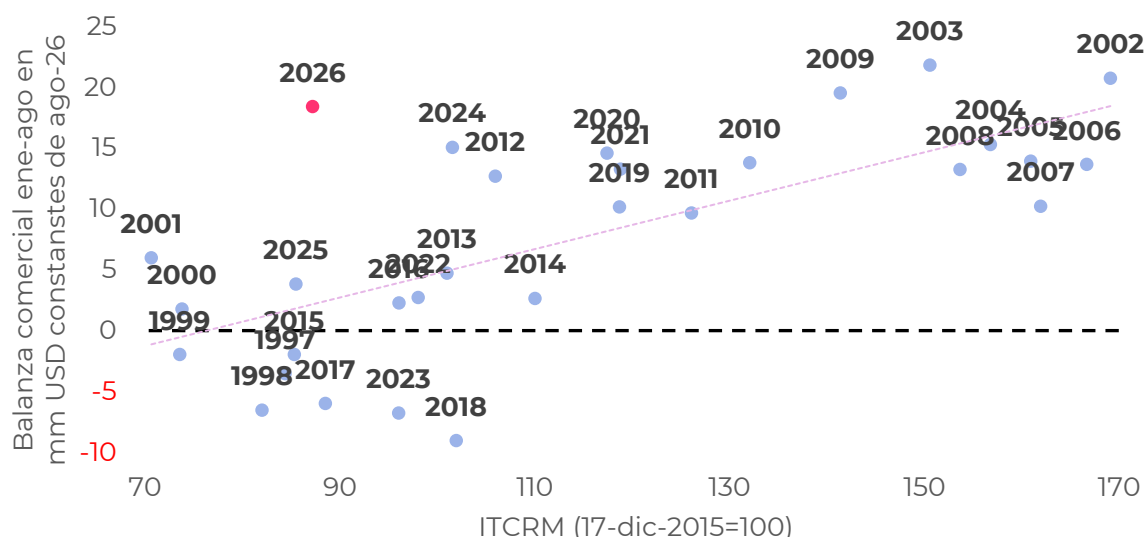
Gráfico 1: Compra neta de divisas al sector privado del BCRA en miles de millones de USD de septiembre de 2026



Fuente: BCRA

Lo llamativo del elevado ritmo de compras es que coincide con un tipo de cambio real históricamente bajo. Medido contra su promedio durante los últimos 29 años, el TCR multilateral de enero-septiembre de 2026 está un 24,2% más apreciado. Además, se encuentra apenas un 3,3% más depreciado que en 2015 y un 1,9% más apreciado que en 2017. Contra 2005, 2006 y 2024, años en los que las compras de divisas fueron similares, el tipo de cambio real está un 46%, un 47,8%, un 12,8% más apreciado respectivamente.

Gráfico 2: tipo de cambio real multilateral y saldo comercial en USD constantes



Fuente: INDEC y BCRA

Esta combinación es inusual porque el tipo de cambio fue históricamente la variable de ajuste del sector externo argentino, junto con sus contrapartes: el salario —y por medio de este, el consumo privado— y la demanda de importaciones. El gráfico 2 expone la anomalía: entre 1997 y 2025 existe una relación positiva entre el tipo de cambio real y el saldo comercial, mientras que 2026 se aleja de la tendencia:

el saldo comercial es similar al de 2009 con un TCR 38% más bajo, mientras que, con un TCR parecido al de 2017, el saldo comercial es USD 24.400 millones más alto.

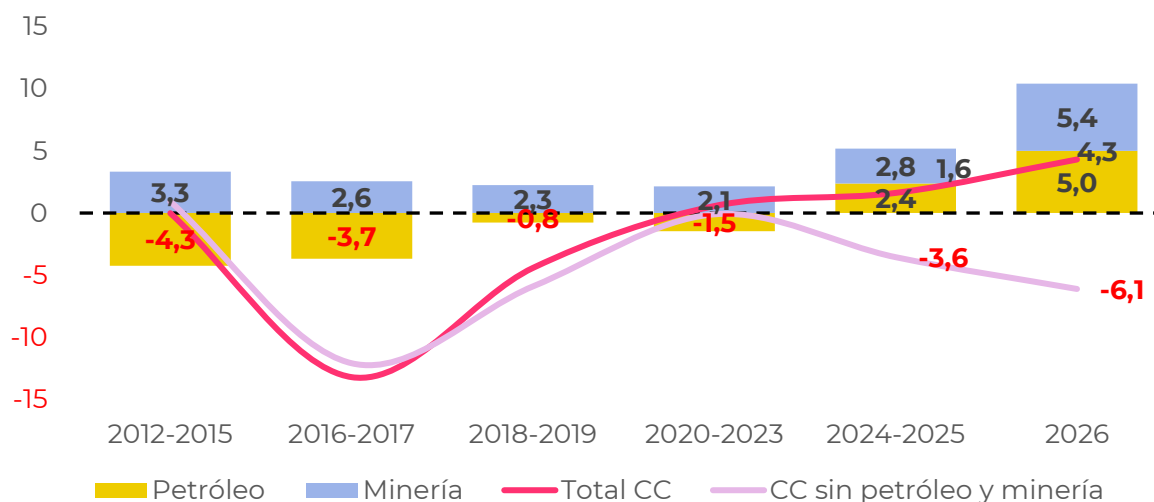
Esta anomalía dispara una pregunta que muchas veces reaparece en el debate económico argentino: ¿es este un tipo de cambio de equilibrio? La respuesta depende de cómo se define equilibrio.

- a) Equilibrio de **corto plazo**: ¿igualar demanda y oferta de divisas sin que el BCRA deba intervenir con ventas? Según esta definición, el TCRA actual sería de equilibrio, porque el BCRA está comprando. No obstante, su stock de divisas está todavía marcadamente por debajo de la media regional.
- b) Equilibrio **intertemporal**: ¿puede sostenerse durante los próximos años sin depender de flujos financieros ni de condiciones financieras excepcionales? La respuesta es incierta porque el resultado actual depende en parte de flujos financieros reversibles, como el endeudamiento en moneda extranjera y porque durante los próximos años hay un fuerte aumento de los vencimientos en dólares, especialmente del sector público, y su refinanciamiento está lejos de estar garantizado.
- c) Equilibrio **“deseable”**: además de garantizar el equilibrio externo, ¿es compatible con una economía que genera empleo y crecimiento de la productividad y el salario?

2. La pata comercial: el cambio estructural del petróleo y la minería

Al observar la cuenta corriente cambiaria acumulada entre enero y agosto de 2026, en el año 2026 las empresas petroleras aportaron USD 5.000 millones y las mineras 5.400 millones. Esto contrasta fuertemente con años anteriores: sin ir más lejos, en 2020-2023, durante el mismo periodo mensual, el sector petrolero era deficitario por USD 1.500 millones y el minero superavitario por tan solo USD 2.100 millones.

Gráfico 3: Cuenta corriente cambiaria petróleo, minería y total (acumulado enero-agosto. En USD miles de millones constantes)



Fuente: BCRA

De este modo, la influencia de estos dos sectores en la cuenta corriente es cada vez mayor. Entre 2012 y 2023, el saldo de la cuenta corriente apenas cambiaba si se excluía el resultado de petróleo y minería. A partir de 2024-2025, y, con mucha más incidencia, a partir de 2026, el saldo positivo de petróleo y minería fue decisivo: sin el aporte de estos dos sectores, la cuenta corriente cambiaría habría sido deficitaria en USD 6.100 millones en lugar de superavitaria en USD 4.300 millones. En síntesis, **con este tipo de cambio real, el resto de la economía en su conjunto demanda más divisas de las que genera**, y la diferencia la cubre el reciente desarrollo de la energía y la minería.

Exportaciones: crecen las cantidades, especialmente en energía

Los datos de comercio exterior publicados por INDEC confirman la tendencia del balance cambiario. En dólares nominales, el valor exportado acumuló USD 67.363 millones durante los primeros ocho meses del año, y fue un 12,6% más alto que en 2022, el anterior máximo nominal. La tabla 1 descompone este crecimiento por rubro y entre precios y cantidades, lo que muestra que las cantidades aportaron 25,9 puntos porcentuales (pp) de crecimiento y los precios restaron 13,3pp. A su vez, lo que más contribuyó fueron las cantidades exportadas de combustibles y energía (+14,2pp) seguidas de las de manufacturas de origen agropecuario (+6,2pp) y productos primarios (+4,8pp).

En paralelo, las cantidades exportadas de manufacturas de origen industrial explican solamente 0,7pp, crecimiento que se explica en gran medida por el subrubro “Piedras y Metales Preciosos”, asociado al boom minero. Este desempeño asimétrico de la estructura exportadora es una discusión crucial de cara al tipo de cambio real “deseable” en el largo plazo.

Tabla 1: variación de las exportaciones en enero-agosto de 2026 contra el mismo periodo de 2022 en USD corrientes por rubro y precio/cantidad

Rubro	pp por cantidad	pp por precio	pp total
Productos primarios	4,8%	-5,1%	-0,3%
MOA	6,2%	-7,2%	-1,0%
MOI	0,7%	4,3%	4,9%
Combustibles y energía	14,2%	-5,3%	9,0%
TOTAL	25,9%	-13,3%	12,6%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Importaciones: caen insumos y crecen bienes de consumo

La tabla 2 realiza el mismo ejercicio para el valor importado, el cual cayó 15,7% contra 2022: 11,8pp por cantidades y 3,9pp por precios. El uso que más contribuyó a la caída fue combustibles (-11,2pp por cantidades), la otra cara del autoabastecimiento energético. Bastante por detrás aparece la caída de los precios

de bienes intermedios (-5pp) y de las cantidades de piezas y accesorios para bienes de capital (-4,9pp) asociada a la menor actividad industrial.

Los únicos dos usos que crecieron en cantidades fueron bienes de consumo (+2,6pp) y vehículos automotores para pasajeros (+4,1pp). El crecimiento de la importación de bienes finales con caída de bienes intermedios es un patrón consistente con la apertura comercial con apreciación y un proceso de desindustrialización.

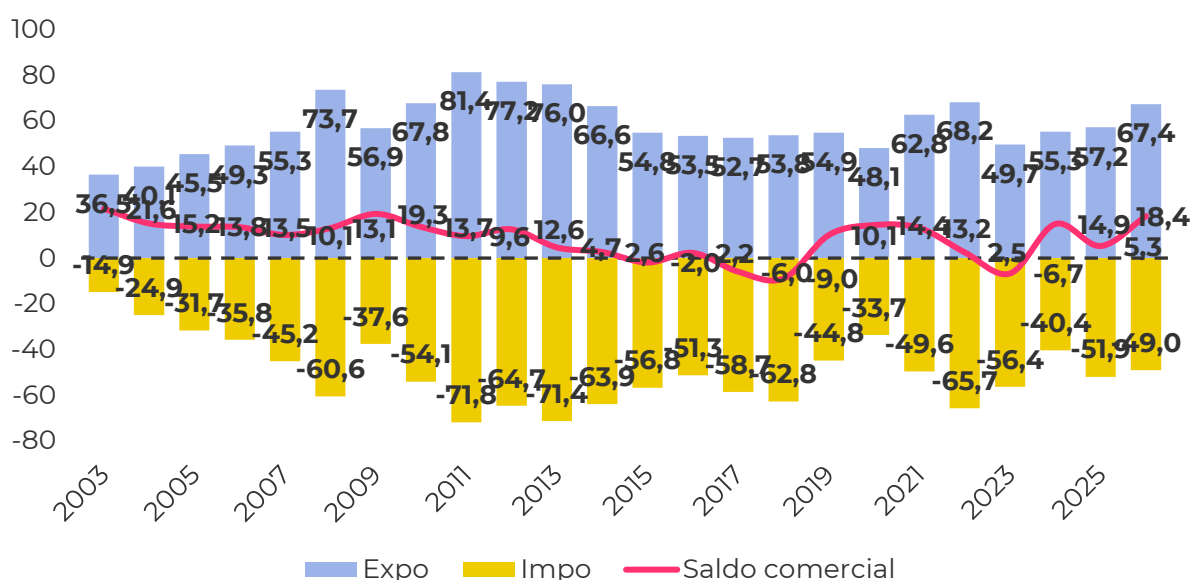
Tabla 2: variación de las importaciones en enero-agosto de 2026 contra el mismo periodo de 2022 en USD corrientes por uso y precio/cantidad

Uso	pp por cantidad	pp por precio	pp total
Bienes de capital	-0,2%	1,7%	1,5%
Bienes intermedios	-2,3%	-5,0%	-7,4%
Combustibles	-11,2%	-2,1%	-13,3%
Piezas y accesorios para bienes de capital	-4,9%	2,1%	-2,8%
Bienes de consumo	2,6%	-0,2%	2,4%
Vehículos automotores para pasajeros	4,1%	-0,4%	3,8%
Total general	-11,8%	-3,9%	-15,7%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

3. ¿Por qué el saldo comercial es alto con un tipo de cambio real bajo?

Gráfico 4: exportaciones, importaciones y saldo comercial (enero-agosto, en miles de millones de USD constantes)



Fuente: INDEC

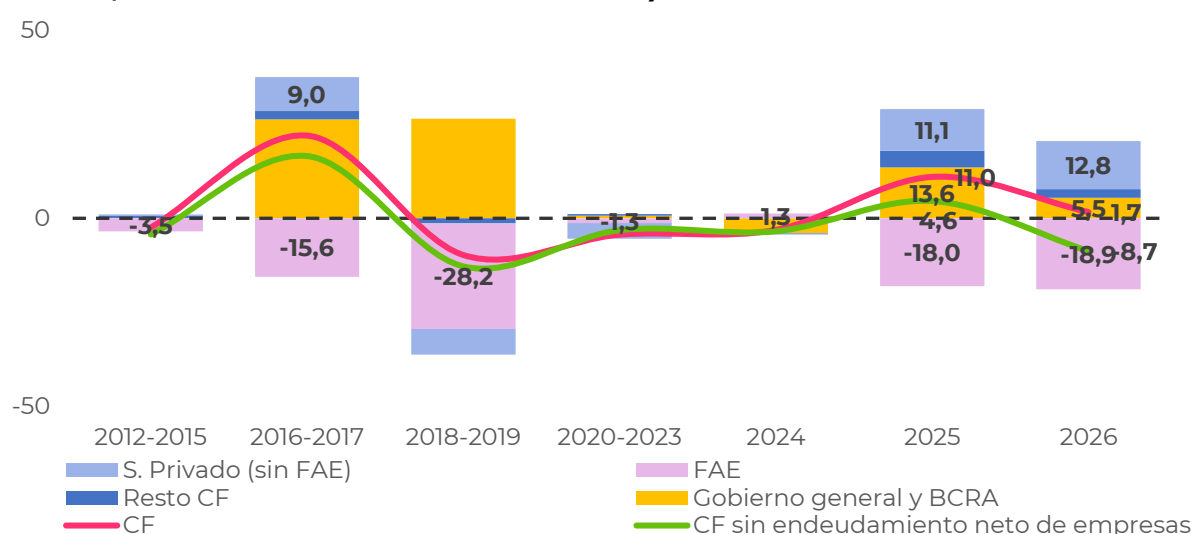
Medido en dólares constantes, el saldo comercial enero-agosto alcanzó los USD 18.400 millones, el más alto desde 2009. Aun con el boom petrolero y minero, las exportaciones están, sin embargo, todavía un 1,3% por debajo de 2022 y 17,33% por debajo de 2011. Los rubros que más están creciendo no dependen de un tipo de cambio real alto para exportar, ya que están asociados a las ventajas comparativas estáticas de Argentina.

En cambio, las importaciones siguen deprimidas en términos relativos. Si bien crecieron contra 2024 y se ubican apenas por debajo de 2025, están actualmente un 31,8% por debajo de 2011, el récord histórico. Esto se explica porque el salario real promedio se encuentra todavía más de 23% por debajo de 2017. De este modo, el tipo de cambio real apreciado en conjunto con la apertura genera un crecimiento de las importaciones de bienes finales, pero la caída del salario real juega en el sentido inverso. **De este modo, gran parte de la holgura del sector externo descansa sobre el hecho de que el ajuste salarial de 2024 no se revirtió.**

4. La pata financiera: el endeudamiento de las empresas

En 2025, la cuenta financiera cambiaria entre enero y agosto fue superavitaria en USD 11.000 millones. Esto fue posible porque el endeudamiento en dólares del sector público y el BCRA por USD 13.600 millones, los ingresos del resto del sector privado por USD 11.100 millones y el resto de la cuenta financiera por USD 4.400 millones alcanzaron para financiar la FAE por USD 18.000 millones. Sin embargo, la única razón por la que el sector público pudo aportar tantas divisas en 2025 fue por la firma de un nuevo acuerdo con el FMI.

Gráfico 5: cuenta financiera cambiaria por componente (enero-agosto de cada periodo, USD miles de millones constantes)



Fuente: BCRA

En 2026, sin un nuevo acuerdo con el FMI, la composición de la cuenta financiera cambió: hasta agosto, el ingreso neto de la cuenta financiera fue de USD 1.700 millones, pero el sector público aportó únicamente USD 5.500 millones, mientras

que el sector privado sin FAE ascendió a USD 12.800 millones. Por su parte, la FAE alcanzó casi USD 18.900 millones.

Al interior del sector privado, el factor protagonista es el endeudamiento neto de las empresas, las cuales aportaron USD 10.400 millones entre enero y agosto, equivalentes al 81% de los ingresos netos del sector privado (sin contar la FAE) y al 55% de la FAE (en 2025, el endeudamiento neto de las empresas representó únicamente el 36% de la FAE).

Gran parte de la emisión de deuda corporativa está asociada al boom exportador de petróleo, aunque también a otros sectores no exportadores. Entre enero y septiembre, hubo emisión bruta de obligaciones negociables de empresas petroleras por USD 7.800 millones, los cuales representaron el 60% del total de las emisiones brutas de obligaciones negociables corporativas. Esta emisión no es neutral en el balance cambiario futuro, ya que implicarán egresos de intereses y capital para el pago.

Síntesis: los factores que cierran el MULC

La tabla 3 resume los factores comerciales y financieros. Entre enero y agosto, la cuenta corriente y cuenta financiera sumaron un superávit de USD 6.000 millones que sin el aporte de petróleo y minería ni el endeudamiento neto de empresas habrían arrojado un déficit de USD 14.800 millones. En síntesis, con un tipo de cambio real como el actual, el sector externo habría enfrentado dificultades en años anteriores, incluso a pesar de los salarios deprimidos.

Tabla 3: Resultado cambiario observado y sin el aporte de petróleo, minería y deuda corporativa (enero-agosto de 2026, USD miles de millones constantes)

Concepto	Observado	Aportes analizados	Resultado contable sin los aportes
CC cambiaria	4,3	10,4 (petróleo y minería)	-6,1
CF cambiaria	1,7	10,4 (deuda corporativa)	-8,7
Total	6	20,8	-14,8

Fuente: elaboración propia en base a BCRA. Es un ejercicio contable porque no considera que sin estos factores el TCR probablemente sería más alto

Hasta este punto hemos descrito un escenario anómalo para la economía argentina: un tipo de cambio real evidentemente barato contra el promedio, sostenido no solo por el ingreso de capitales financieros, factor claramente reversible y no exento de dificultades para los años próximos, sino también por un superávit de cuenta corriente, factor de índole más estructural.

La acumulación de reservas dependió de ambos factores: con el aporte de petróleo y minería a la cuenta corriente, pero sin el endeudamiento neto de empresas, la suma entre la cuenta corriente y financiera habría arrojado un déficit de USD 4.400 millones, es decir, **todavía no alcanza con el boom exportador para cerrar el**

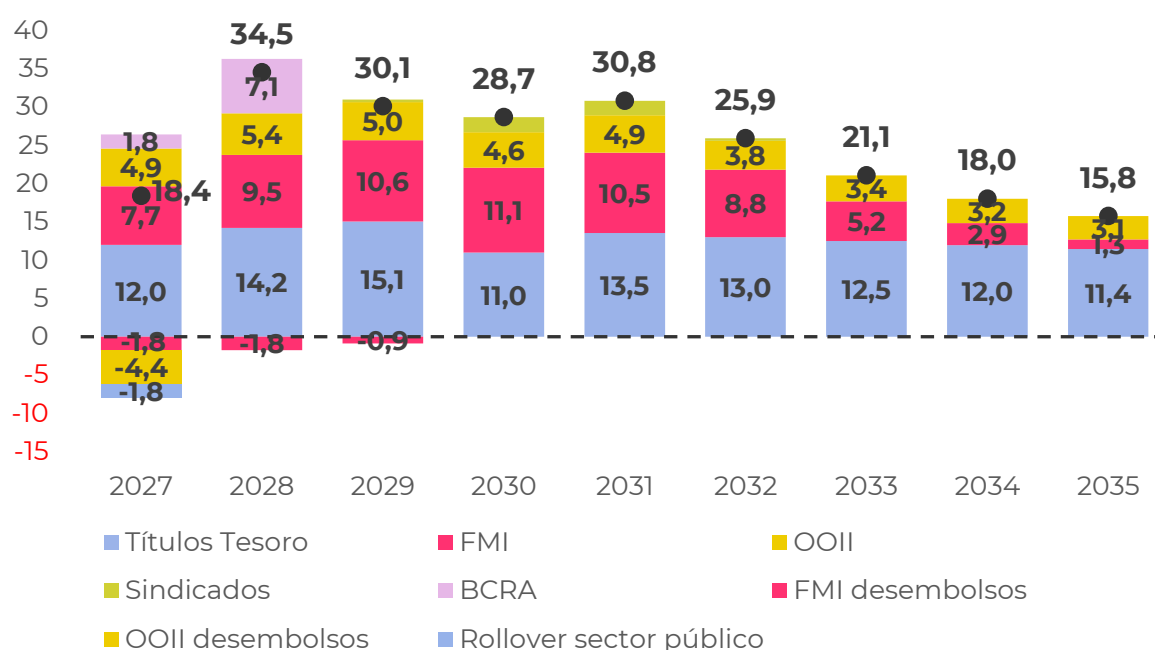
sector externo. En esta línea, los problemas para los próximos años podrían venir por el lado de la cuenta financiera.

5. Hacia adelante: montaña de vencimientos

Proyectar el saldo del sector externo no es tarea sencilla porque su evolución en el tiempo depende del ritmo de maduración de las exportaciones de petróleo y minería, de los precios internacionales, de la demanda de importaciones, de la FAE, todos factores que no podemos estimar con precisión de antemano.

Lo que sí se conoce es que el sector público enfrenta una exigente curva de vencimientos: en 2027, USD 12.000 millones de vencimientos de títulos públicos de los cuales apenas USD 1.800 millones están en manos de organismos del sector público, USD 5.900 millones al FMI (neto de desembolsos) y USD 500 millones a otros OOII netos de desembolsos. A todo esto, se le suman USD 1.800 millones de pagos de Bopreal. De este modo, los vencimientos de capital e interés netos de rolleo ascienden a USD 18.400 millones.

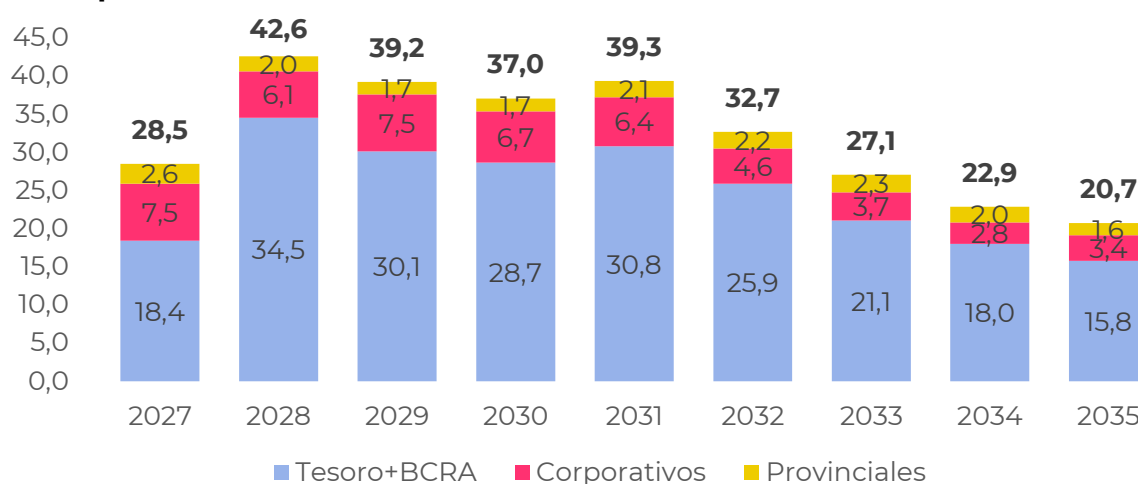
Gráfico 6: Vencimientos de deuda del Tesoro y BCRA



Fuente: Ministerio de Finanzas

A partir de 2028, solamente disponemos de información sobre los desembolsos del FMI, pero no de los vencimientos de títulos públicos en poder de organismos públicos ni de nuevos acuerdos con otros Organismos Internacionales. Además, vence también el REPO de USD 7.100 millones del BCRA. De este modo, los vencimientos brutos son sensiblemente mayores: USD 34.500 millones. Esto equivale a casi el doble del saldo comercial acumulado entre enero y agosto de 2026, es decir, aun si la balanza comercial se mantiene, el gobierno está aun así obligado a refinanciar una gran parte de su deuda.

Gráfico 7: vencimientos de deuda en moneda extranjera del sector público y el sector privado



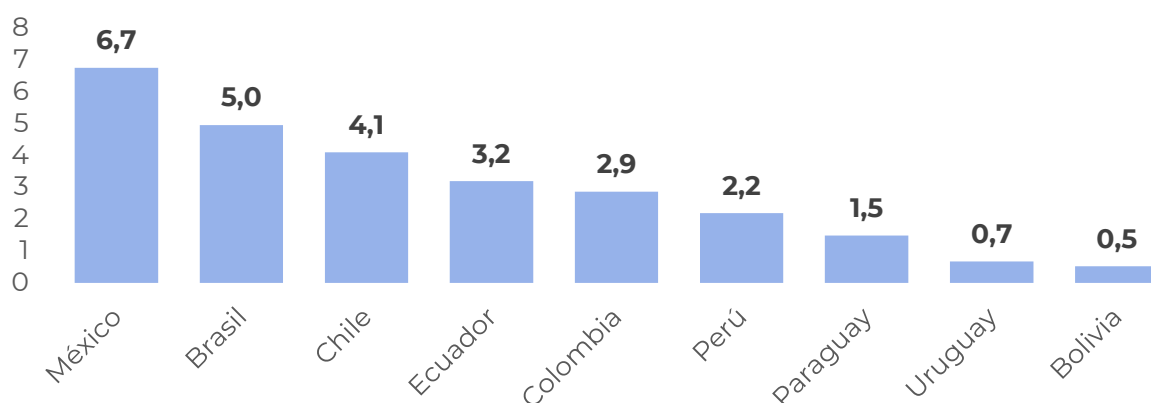
Fuente: Ministerio de Finanzas y CNV

Sin embargo, estos no son los únicos pagos, sino que también hay vencimientos de deuda corporativa en moneda extranjera (USD 7.500 millones en 2027 y USD 6.100 millones en 2028) y de títulos públicos provinciales (USD 2.600 millones en 2027 y USD 2.000 millones en 2028). De no refinanciarse, todo esto suma demanda de divisas.

En total, las obligaciones externas de cancelación de deuda implican un total de vencimientos netos por USD 28.500 millones en 2027 (1,5 veces el saldo comercial de enero-agosto) y por USD 42.600 millones -aunque todavía sin restarle eventuales ingresos por Organismos Internacionales y refinanciamiento automático del sector público- en 2028 (2,3 veces). Los vencimientos brutos siguen superando los USD 30.000 millones hasta 2032, por lo que utilizar las reservas del BCRA para financiar estos pagos no es una opción sostenible por demasiado tiempo.

En este contexto, la emisión de títulos soberanos en moneda extranjera luce complicada no solamente por la coyuntura asociada al periodo electoral o el aumento del riesgo país de las últimas semanas, sino porque el espacio para emitir deuda en moneda extranjera suele ser reducido. Durante los últimos diez años, ningún otro país de la región logró emisiones brutas de más de USD 7.000 millones en promedio anual. Argentina es la excepción en el periodo 2016-2018, pero después de un endeudamiento muy rápido perdió el acceso al mercado.

Gráfico 8: emisiones brutas promedio bajo legislación internacional



Fuente: Bloomberg

6. ¿Es deseable este tipo de cambio real?

Aun si el sector público lograra refinanciar sus vencimientos y la pata financiera se sostuviera, queda pendiente responder la tercera pregunta planteada al comienzo: ¿es deseable este tipo de cambio real deseable para el conjunto de la economía? Esta pregunta es relevante porque, dado que el boom energético y minero no es transitorio, con una ventana de exportación de al menos quince años, la presión hacia un tipo de cambio real más bajo puede ser persistente y sus efectos sobre la estructura productiva permanentes.

Tabla 4: Variación de empleo registrado por rama de actividad (dic-23 a jun-26)

Sector	Dic-23 (miles)	Jun-26 (miles)	Var. absoluta (miles)	Var. Relativa	Incidencia en la var. Total
Industria manufacturera	1.192	1.105	-86,7	-7,3%	-1,4%
Construcción	427	378	-49,1	-11,5%	-0,8%
Transporte y comunicación	529	505	-24,4	-4,6%	-0,4%
Inmobiliarias y empresariales	902	881	-21,3	-2,4%	-0,3%
Comercio	1.235	1.218	-16,5	-1,3%	-0,3%
Servicios comunitarios	380	367	-12,9	-3,4%	-0,2%
Hoteles y restaurantes	287	276	-11,5	-4,0%	-0,2%
Intermediación financiera	152	144	-8,5	-5,6%	-0,1%
Minas y canteras	95	87	-8,0	-8,4%	-0,1%
Salud	334	330	-4,0	-1,2%	-0,1%
Electricidad gas y agua	77	76	-0,7	-0,9%	0,0%
Pesca	14	14	+0,4	2,9%	0,0%
Enseñanza	423	424	+0,8	0,2%	0,0%
Agricultura y ganadería	314	321	+7,5	2,4%	0,1%
Total	6.361	6.126	-234,9	-3,7%	-3,7%

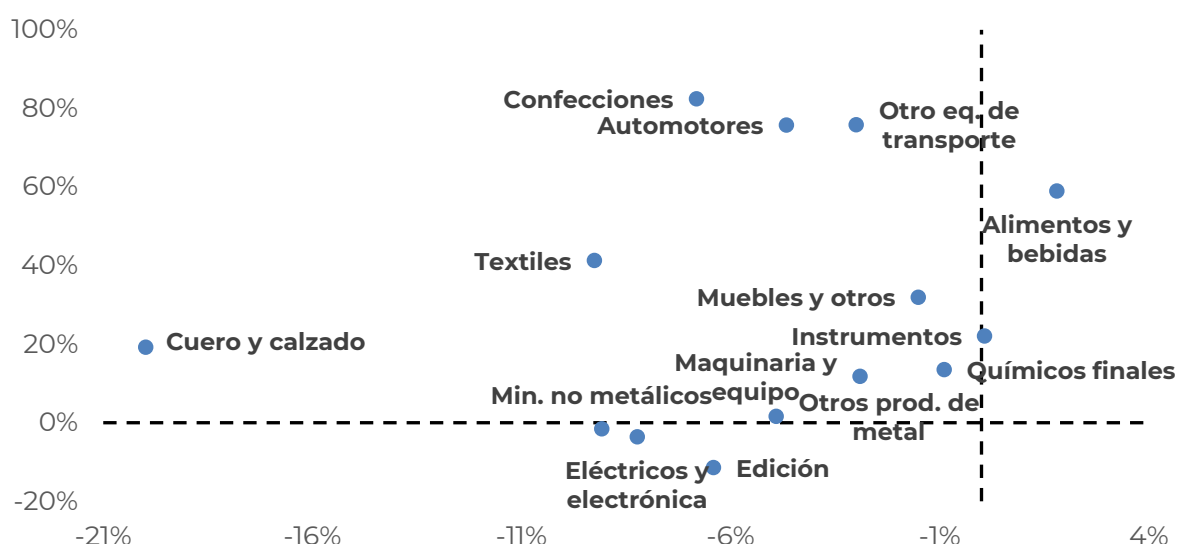
Fuente: Ministerio de Capital Humano.

Cuando la abundancia de divisas proviene de sectores que no necesitan un tipo de cambio depreciado para competir, como es el caso del sector de hidrocarburos o la minería, la apreciación resultante puede perjudicar al resto de los sectores transables, como la industria, ya que enfrentan importaciones más baratas y pierden rentabilidad exportadora. Este mecanismo es reconocido por la literatura como *enfermedad holandesa*: el boom de los recursos naturales financia la apertura y el consumo de bienes importados, mientras erosiona los sectores que más empleo y aprendizaje tecnológico generan.

Si bien el empleo cae también por otras causas, como a la contracción del mercado interno, la composición de la caída del empleo confirma este diagnóstico. Entre diciembre de 2023 y junio de 2026 se perdieron 234.900 puestos asalariados registrados en el sector privado, y la industria manufacturera explicó más de un tercio de esa caída (86.700 puestos, -7,3%). Estos trabajadores no son absorbidos por los sectores beneficiarios del modelo. Minas y canteras, que incluye petróleo y gas, emplea apenas a 87.000 trabajadores registrados (1,4% del total) y aun así perdió 8.000 puestos en el período. Son actividades intensivas en capital, que generan muchas divisas por trabajador, pero poco empleo directo y, por ahora, escasos encadenamientos con proveedores locales.

El gráfico 9 expone la relación entre aumento de importaciones y caída del empleo. Las ramas de la industria con mayores pérdidas de empleo son aquellas asociadas al mayor aumento de las importaciones, como es el caso de confecciones, textiles y cuero y calzado. Si bien la relación no es lineal (por ejemplo, alimentos y bebidas aumentó las importaciones y no perdió empleo), los sectores trabajo intensivos más expuestos a la competencia importada aparecen entre los más afectados en términos de empleo.

Gráfico 9: Variación de importaciones de bienes finales vs variación de empleo por rama de actividad



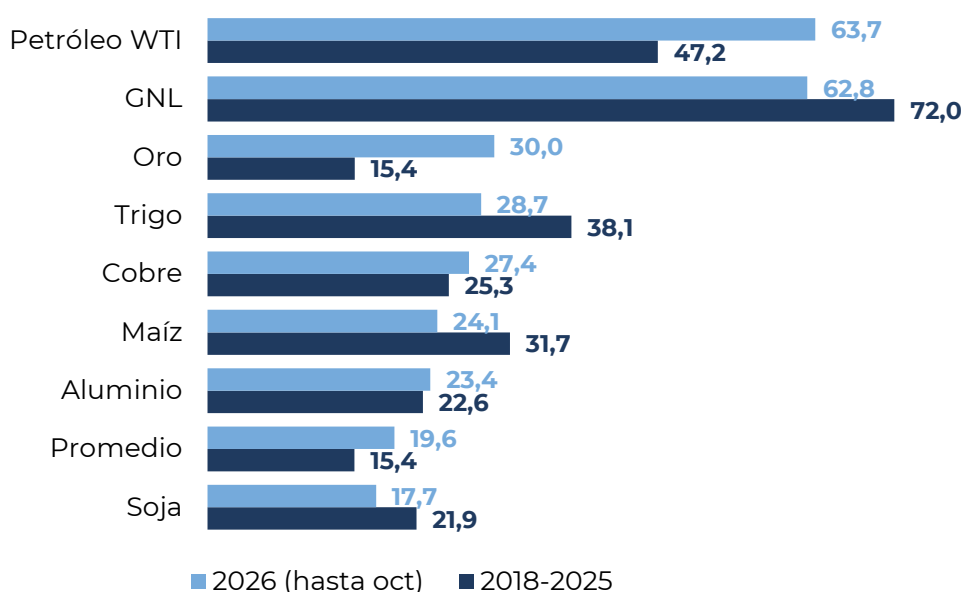
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Ministerio de Capital Humano.

El principal argumento en favor de un tipo de cambio real bajo es que abarata los bienes de consumo masivo como los alimentos, la indumentaria o la electrónica, permitiendo aumentar el poder adquisitivo de los ingresos. Sin embargo, pese a que hoy Argentina cuenta con un TCR un 24% por debajo del promedio, el salario real sigue un 23% por debajo de 2017. Esto se debe a la política antiinflacionaria del gobierno que utiliza el salario como ancla inflacionaria y a la política fiscal contractiva. Todo esto en combinación con la apertura más que contrarresta los efectos expansivos que un tipo de cambio apreciado pudo haber generado en otros contextos.

Como se señaló en la primera edición de **Hacia qué país vamos**, el mal desempeño de la industria genera un círculo vicioso entre menor inversión y producción, lo cual, al restringir procesos de innovación y aprendizaje genera, en última instancia, un efecto negativo sobre la productividad del sector, y por ende del país en su conjunto. El resultado de esta configuración es un salario real más bajo que el del comienzo del gobierno, aún con crecimiento agregado de la economía.

A esto se le suma otro factor. Esta estrategia de inserción internacional es, además de inconsistente en términos de su impacto social, vulnerable a shocks externos. Un país cuyo ciclo económico quede atado a la suerte del sector de hidrocarburos será, entonces, proclive a sufrir ante caídas de los precios del petróleo y el gas: circunstancialmente elevados por la guerra en Medio Oriente, pero con probable peor suerte frente a un escenario recesivo a nivel mundial. En el Gráfico 10 se observa cómo se trata de las commodities con mayor volatilidad-precio en la actualidad.

Gráfico 10: Volatilidad del precio de los commodities. Desvío estándar de las variaciones diarias, anualizado (%).



Fuente: elaboración propia en base a Bloomberg

Es necesario evaluar, para evitar que se profundicen estos efectos distributivos, alternativas a la sobrevaluación del peso. La experiencia internacional ofrece herramientas para evitar que un boom exportador se traduzca en una apreciación que pueda dañar al resto de la economía. Una de ellas es la experiencia de Noruega que canaliza parte de la renta petrolera hacia un fondo soberano invertido en el exterior, y limita por regla fiscal parte de lo que puede gastarse cada año. Al quedar fuera de la economía, no pasan por el mercado cambiario local y evitan la apreciación del tipo de cambio. Otro caso similar es el de Chile con una regla fiscal y fondos de estabilización.

Para Argentina, se suma la discusión sobre cómo captar parte de la renta extraordinaria del sector de hidrocarburos con instrumentos más adecuados que las regalías provinciales, tales como impuestos a la renta o a la exportación que podrían utilizarse para sumar al ahorro de un eventual fondo soberano, financiar obra pública y reducir la carga de la deuda pública. A esto se le deberían sumar políticas de desarrollo de proveedores locales, inversión en I+D y reinversión de utilidades.

El RIGI va en la dirección contraria de todo esto: en lugar de exigir un alto nivel de componentes locales para las grandes inversiones, permite beneficios impositivos prácticamente sin compensaciones que generen empleo de calidad de forma indirecta, todo lo contrario, a experiencias exitosas como el caso ejemplar de Noruega. Las garantías impositivas del RIGI impiden que el Estado pueda apropiarse la renta de estos sectores extractivos que no generan valor agregado capaz de aumentar los ingresos de la mayor parte de la población.

7. ¿Hacia qué país vamos?

¿Es este tipo de cambio real de equilibrio? La respuesta de este informe es que depende de qué se entienda por equilibrio. En ninguna de las tres acepciones propuestas la respuesta admite un sí rotundo.

En el corto plazo, en el marco de la vigencia de ciertos controles cambiarios, el tipo de cambio real actual parece cerrar el mercado cambiario: el BCRA compró más de USD 14.000 millones en los primeros nueve meses del año a pesar de que la TCR esté un 24% más apreciado que su promedio histórico. Este resultado se explica por el desarrollo genuino de petróleo y minería, los cuales aportaron USD 10.400 millones a la cuenta corriente cambiaria, pero también por el endeudamiento de empresas que aportó otros USD 10.400 millones, y por la contracción del salario, todavía más de 20 puntos menor al de 2017. Con todo esto, las reservas brutas apenas superan el 7% del PBI, menos de la mitad del promedio de países vecinos.

En el mediano plazo, la sostenibilidad depende de factores financieros. Los vencimientos brutos de deuda en moneda extranjera del sector público y empresas superan los USD 30.000 millones a partir de 2028, montos que exceden por mucho las posibilidades de emisión de cualquier país de la región. En ese sentido, el aumento del riesgo país durante las últimas semanas muestra la

volatilidad de los factores financieros, especialmente en la antesala de un año electoral.

Por último, en el largo plazo, aun si la confianza se sostuviera, un tipo de cambio real bajo persistente tiene costos para la economía real: pérdida de empleo industrial, beneficios concentrados en pocos sectores y una balanza comercial sensible a shocks en el precio del petróleo.

El boom energético y minero representa una oportunidad histórica para Argentina, pero su aprovechamiento depende de un programa económico acorde. En ese sentido, la vigencia del RIGI renuncia a captar la renta extraordinaria para invertirla en otros sectores o infraestructura, a exigir encadenamientos productivos, reinversión de utilidades o inversión en I+D. El riesgo es consolidar una economía traccionada por un par de enclaves ganadores que derrocha su excedente en importaciones baratas de bienes de consumo y que, cuando las condiciones empeoren, la estructura productiva y social quede en peores condiciones que las actuales.