

Capítulo 7. Las reglas del juego

Los inversores no compran subsidios. Compran previsibilidad. Los países que atrajeron capital escribieron reglas aburridas y las dejaron quietas. La Argentina las cambió de una por gobierno, y cuando no las cambió, funcionaron.

Cuyo, 1815. Cómo se pagó el ejército

Un ejército no se fabrica solo con campanas. Se paga. Y la forma en que San Martín lo pagó explica más sobre reglas que muchos tratados.

Buenos Aires mandó, entre 1814 y 1817, cerca de 150.000 pesos en varias remesas. San Juan aportó unos 5.000 y Mendoza unos 46.000. Adentro de Cuyo, la plata salió de contribuciones extraordinarias a los vecinos con capital, de impuestos sobre la venta y el diezmo, de la aduana de San Juan, de donativos en dinero y en alhajas, y de un empréstito hipotecario repartido entre las provincias. Las cifras vienen de historiadores que revisaron los libros de la época y conviene tomarlas como órdenes de magnitud.

Lo que importa no es el monto, sino que San Martín pidió mucho, a mucha gente, durante dos años, y la gente pagó. Pagó porque las reglas eran claras: se sabía para qué era, cuándo se cruzaba y qué se esperaba de cada uno. Cuando las reglas son claras, un comerciante de San Juan entrega sus alhajas. Cuando no lo son, ni un banco de Nueva York firma.

En una frase. *El subsidio es el postre. La regla estable es la comida. Un país con reglas quietas y pocos incentivos atrae más capital que uno con muchos incentivos y reglas que cambian.*

Lo que dice la evidencia, sin adjetivos. Bancos multilaterales, encuestas a ejecutivos y organismos que rara vez coinciden dicen lo mismo.

En 2017 el Banco Mundial encuestó a 754 ejecutivos de empresas multinacionales sobre qué pesa cuando deciden dónde invertir. El 86 por ciento calificó el entorno legal y regulatorio como importante o críticamente importante; la mitad puso la estabilidad política como crítica. Sobre los incentivos fiscales la conclusión fue seca: no son condición suficiente, y solo inclinan la balanza entre destinos que ya son parecidos en todo lo demás ^{87 87}.

Un trabajo anterior del mismo organismo lo dijo con más crudeza: los incentivos fiscales son particularmente inefectivos donde el clima de inversión es malo. **En 2015 el Fondo Monetario, la OCDE, Naciones Unidas y el Banco Mundial le dijeron juntos al G20 que los incentivos erosionan la recaudación con poco beneficio demostrable. Y en junio de 2025 la OCDE midió cuánto de la inversión que falta se explica por la demanda débil y la incertidumbre juntas: alrededor de la mitad. La otra mitad son problemas estructurales; la incertidumbre sola no explica todo.** ^{88 89}

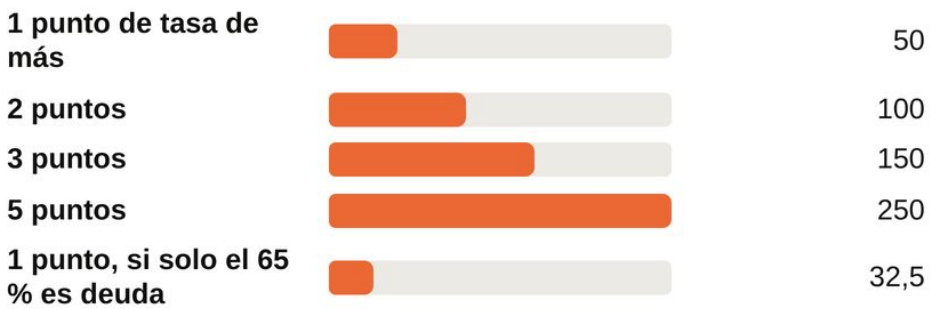


Datos actualizados, correcciones y novedades del libro:
www.waroftheecosystems.com

Infografía 15. Cada punto de sobretasa cuesta 50 millones de dólares por año

Lo que se paga, en plata y por año, por financiarse en un país donde las reglas cambian. Es el precio de la plata, y es la segunda cosa que frena el Cruce.

🕒 COSTO ANUAL DE LA SOBRETASA SOBRE UNA DEUDA DE 5.000 MILLONES DE DÓLARES (MILLONES POR AÑO)



5.000

millones de dólares es el orden de un proyecto de 500 megavatios sin contar los procesadores



494

puntos básicos de riesgo país al 4 de septiembre de 2026; mínimo del año cercano a 403 en julio



3,5 a 6

millones por año cuesta la Mesa del Cruce entera: menos que un décimo de un punto de sobretasa

Supuestos: deuda constante y tasa fija; 100 por ciento de deuda como techo y 65 por ciento como caso habitual. Sirve para dimensionar, no para presupuestar.

Fuentes: cálculo 2 y cálculo 20 del anexo; riesgo país, JP Morgan vía Infobae (fichas 49 y 180). Datos al 30 de septiembre de 2026.

Infografía 15. Cada punto de sobretasa cuesta 50 millones de dólares por año.

Argentina: las reglas que cambiaron y las que duraron. *Las dos mitades de la historia casi nunca se cuentan juntas.*

Las que cambiaron. En 2008 la Resolución 125 fijó retenciones móviles a la exportación de soja que subían con el precio internacional; hubo cuatro meses de conflicto, un empate en el Senado y la derogación de la medida. Las reglas para el campo habían cambiado y vuelto a cambiar en un semestre. En 2011 se restringió la compra de dólares; en los años siguientes las reservas del Banco Central cayeron con fuerza. La restricción volvió en 2019 y se levantó para las personas en abril de 2025. En 2012 la Ley 26.741 expropió el 51 por ciento de YPF que tenía Repsol, y el país le pagó a Repsol en bonos. En septiembre de 2023 un tribunal de Nueva York, en el caso Petersen contra la Argentina, condenó al Estado a pagarles a otros accionistas unos 16.000 millones de dólares. En marzo de 2026 la Cámara de Apelaciones revocó esa condena. Cualquiera sea el final, son catorce años de litigio por una regla cambiada de un día para otro. Las cifras de cada caso están en el anexo ^{90 91}.

Las que duraron. En 1993 se aprobó una ley de inversiones mineras con estabilidad tributaria por treinta años, tope a las regalías y arancel cero para bienes de capital. Bajo esa ley se construyeron tres de las minas más grandes del país entre 1997 y 2005. Treinta años después la ley sigue vigente y la minería es uno de los pocos sectores donde los proyectos llegan a la etapa once. En 2020 un programa de precios fijos por cuatro años para el gas nuevo, el Plan Gas.Ar, adjudicó volumen a un precio conocido de antemano. Qué parte del récord de producción del capítulo 3 se debe al programa y qué parte a los gasoductos es discutible. Lo que no es discutible es que el precio conocido permitió firmar los contratos. Y en 2024 se creó el régimen para grandes inversiones con estabilidad tributaria, aduanera y cambiaria por treinta años que ya vimos, prorrogado hasta julio de 2027 por el Decreto 105/2026, con 16 proyectos aprobados al 11 de junio de 2026 ^{92 93}.

Una ley minera de 1993, un programa de gas de 2020 y un régimen de 2024, de tres gobiernos de signo distinto, con el mismo principio: se sabe de antemano cuánto se paga y por cuánto tiempo. Los tres funcionaron. Ese es el hilo que esta propuesta pide seguir, y no importa quién lo sostenga.

Infografía 16. Las reglas que duraron y las que cambiaron

Las dos mitades de la historia argentina casi nunca se cuentan juntas. Una ley minera de 1993, un programa de gas de 2020 y un régimen de 2024 funcionaron por la misma razón.

LAS QUE DURARON: TRES GOBIERNOS DE SIGNO DISTINTO, UN MISMO PRINCIPIO

1993. Ley de inversiones mineras.

Estabilidad tributaria por treinta años, tope a las regalías, arancel cero a bienes de capital. Tres de las minas más grandes del país se construyeron bajo esa ley entre 1997 y 2005; sigue vigente.

2020. Plan Gas.Ar. Precio fijo por cuatro años para el gas nuevo, 3,54 dólares por millón de BTU hasta 2028. Volumen adjudicado a un precio conocido de antemano.

2024. RIGI, Ley 27.742. Estabilidad tributaria, aduanera y cambiaria por treinta años; ganancias al 25 por ciento. 16 proyectos aprobados por 29.892 millones de dólares al 11 de junio de 2026.

LAS QUE CAMBIARON: Y LO QUE COSTARON

2008. Resolución 125. Retenciones móviles a la soja; cuatro meses de conflicto, empate en el Senado y derogación. Las reglas cambiaron y volvieron a cambiar en un semestre.

2011 y 2019. Restricción a la compra de dólares. Impuesta en 2011, vuelta a imponer en 2019, levantada para las personas en abril de 2025.

2012. Ley 26.741, expropiación de YPF. El país expropió el 51 por ciento que tenía Repsol y pagó la indemnización y el juicio años después.

El principio común de las que duraron: se sabe de antemano cuánto se paga y por cuánto tiempo. Ese es el hilo que el Contrato del Nuevo Cruce pide seguir, apoyado en el RIGI, sin ley nueva.

Fuentes: capítulo 7 de El Nuevo Cruce; ley de inversiones mineras de 1993; Secretaría de Energía, Plan Gas.Ar (fichas 28 y 159); Ley 27.742 y estado del RIGI (fichas 44, 45 y 199); Resolución 125 de 2008 (ficha 158). Datos al 30 de septiembre de 2026.

¿Quién lo hizo bien? Tres que no tocaron su regla en décadas, uno que la cerró y se arrepintió, uno al que la regla sola no le alcanzó, y el país más rico del mundo poniendo condiciones.

1. Paraguay tiene el caso más incómodo para nosotros, porque está al lado y porque no tiene ninguna de nuestras ventajas. Su Ley 60/90, sancionada en diciembre de 1990, da exención de aranceles a los bienes de capital, exención por cinco años a los impuestos sobre préstamos, dividendos y pago de tecnología, y noventa y cinco por ciento de exención del impuesto a la renta por cinco años, que se estira a diez para capital repatriado o zonas prioritarias. Lo que hay que leer es el artículo 25: los beneficios concedidos son irrevocables, y solo se caen si el inversor incumple su propio cronograma. Esa ley atravesó diez presidencias, incluida la alternancia de partido de 2008, y sigue en pie. Fue modificada, no derogada. El resultado publicado por su Ministerio de Industria y Comercio: en 2025 aprobó seiscientos cincuenta millones de dólares en ciento veintiún proyectos, con cuatro mil ciento cuarenta y seis puestos previstos, el récord histórico del régimen, y ocho de cada diez dólares eran capital paraguayo.

2. Panamá hizo lo mismo con las sedes de empresas multinacionales. Su Ley 41 de agosto de 2007 creó un régimen especial con su propia comisión de licencias. Sobrevivió a cuatro presidencias y a varios cambios de partido, y su ministerio informó en enero de 2025 que había ciento ochenta y cinco multinacionales operando bajo ese régimen, con ocho mil trescientos cincuenta y nueve empleos directos. Con una advertencia: en 2018 el régimen fue reformado, no por capricho interno, sino por presión internacional sobre las reglas tributarias. Sobrevivir no es quedar intacto.

3. Irlanda es el caso más citado del mundo y merece estar acá por una sola razón, que no es el número sino la quietud. Fijó su impuesto corporativo en 12,5 por ciento en 2003 y no lo tocó en veinte años. En 2025 las empresas extranjeras radicadas ahí empleaban a más de 300.000 personas, y cuando el mundo acordó un impuesto mínimo del quince por ciento para las multinacionales grandes, Irlanda lo adoptó sin drama. La regla cambió una vez en dos décadas, por acuerdo internacional y con aviso. Eso, y no la tasa, es lo que un inversor compra.

4. Chile tuvo desde 1974 un contrato de estabilidad tributaria para inversores extranjeros, el Decreto Ley 600, y lo cerró a contratos nuevos desde 2016, con una ventana de cuatro años para pedir los últimos y respeto de los contratos vigentes. El

flujo por esa ventanilla cayó casi a cero en dos años, aunque la inversión total del país no se derrumbó ⁹⁴. Los economistas discuten cuánto fue por el fin del contrato y cuánto por la caída del precio del cobre, y la inversión se recuperó después.

5. Perú ofrece convenios de estabilidad tributaria y jurídica desde 1991. La mina de Las Bambas se construyó con uno, por 10.000 millones de dólares. En 2021 tuvo que suspender operaciones por bloqueos de las comunidades del corredor por donde pasan sus camiones ⁹⁵. La lección es precisa: la estabilidad tributaria no cubre el riesgo social.

6. Estados Unidos aprobó en 2022 unos 39.000 millones de dólares en subsidios a fábricas de chips, con condiciones que merecen leerse: participación del Estado en las ganancias que superen lo proyectado, prohibición de usar los fondos para dividendos o recompra de acciones, y obligación de ofrecer guardería a los trabajadores ⁹⁶. En 2025 el Estado convirtió parte del subsidio a Intel en el 9,9 por ciento de su capital ⁹⁷. Hasta el país más rico del mundo pone condiciones cuando paga.

¿Qué lo frena? Tres obstáculos: el contrato que cambia, el yeso que no se saca y el título sin llave.

El alquiler con contrato que el dueño cambia cada seis meses. Nadie pinta las paredes de una casa alquilada si el dueño cambia el contrato cada seis meses. Es la historia argentina de 2008, 2011 y 2012 vista desde el inquilino: no importa cuán buena sea la casa. Cómo se destraba: que la estabilidad no dependa de la ley de turno sino de un contrato entre partes, con una cláusula de salida escrita.

El yeso que se deja seis años. El riesgo opuesto es confundir estabilidad con inmovilidad: un yeso sirve seis semanas, no seis años. Una regla mala congelada por treinta años es tan cara como una buena que cambia cada dos años. Cómo se destraba: la ley da estabilidad y el contrato da flexibilidad; las condiciones y las metas viven en el contrato y el incumplimiento se resuelve entre las partes, no en el Congreso.

El título sin llave. Las Bambas tenían el título del auto y no la llave: una regla escrita en Lima no valía nada en un camino de Apurímac porque nadie había hablado con los vecinos. La estabilidad tributaria no cubre la licencia social. Cómo se destraba: la etapa cinco de las doce, permisos y comunidad, antes de la firma; la consulta a los vecinos antes de elegir el sitio, no después, y donde hay pueblos originarios, la consulta previa que la Argentina ya firmó ^{98 99}. Un no de la comunidad es un no y no después.

Cómo lo calculamos: La cuenta propia de este capítulo está entera en el Anexo de cálculos: cálculo 2, cuánto cuesta cada punto de sobretasa.

Cuaderno de campaña

París, 2020. Un programa de socios desde cero.

Me tocó crear desde cero el programa de socios de una empresa francesa de publicidad digital. Nunca habíamos trabajado con agencias como revendedoras ni como distribuidoras; no había ningún canal indirecto armado. Hicimos rápido algo distinto de la competencia: Partner Academy, un programa de formación y certificación abierto y gratuito, con las reglas publicadas el primer día. En seis meses se anotaron mil quinientos participantes de seiscientas agencias en cincuenta y seis países.

No los atrajo un subsidio. Los atrajo saber exactamente qué obtenían, qué se les pedía y que la regla no iba a cambiar el mes siguiente. Los socios comerciales y los inversores se comportan igual: van adonde entienden las reglas.

Y vi lo contrario tantas veces que todavía me duele. Líderes que recortan su propia red de socios por el resultado de un trimestre. Que sacan incentivos sin aviso. Que cambian las reglas a mitad de año. Que rompen la confianza de cada socio que había apostado por ellos y después, con total sinceridad, preguntan por qué ya nadie quiere trabajar con ellos. Un país que cambia las reglas a mitad de la obra hace lo mismo, a escala de nación. **Por eso la cláusula de estabilidad de este capítulo no es un favor al inversor: es la única forma de que vuelva.**

Para usted

Si tiene una empresa: antes de firmar por quince años, lea qué ley lo ampara y qué pasó con esa ley en los últimos tres gobiernos. Si sobrevivió a los tres, sirve.

Si es funcionario: el mejor incentivo que puede ofrecer no cuesta un peso. Es no cambiar la regla que ya existe.

Si es ciudadano: cuando escuche "beneficio impositivo", pregunte por la condición. Si no hay condición, no es una inversión, es un regalo.

La propuesta de este capítulo: estabilidad y salida escritas en el contrato

Tres cosas en el contrato de cualquier proyecto de cómputo que reciba beneficios, además de las cláusulas de conexión (capítulo 3) y de arraigo (capítulo 5), y una obligación del Estado. Primera, estabilidad: la tributaria, aduanera y cambiaria por treinta años la da el RIGI, que es ley, y solo esa. Las reglas de ambiente, de trabajo y de seguridad siguen siendo del Estado, y un pliego que prometa congelarlas no vale. El pliego no inventa la estabilidad, la usa, y agrega lo que la ley no pide, en un contrato de adhesión que el inversor firma para entrar. Los impuestos provinciales entran cuando cada provincia adopta el pliego. Segunda, flexibilidad: las metas anuales (empleo formado, horas de cómputo entregadas, energía y agua publicadas) se revisan cada tres años entre las partes, con un árbitro técnico, sin pasar por el Congreso. Tercera, salida: qué pasa con el edificio, la conexión, la fibra y la gente si el operador se va, escrito el día uno.

La obligación del Estado no es una cláusula: es un renglón. Cada año, junto con el presupuesto, el Ministerio de Economía publica cuánto costó el régimen para el cómputo, proyecto por proyecto y beneficio por beneficio, y lo presenta al Congreso. Un régimen que da treinta años de estabilidad y no publica cuánto cuesta no es un régimen de incentivos: es un acto de fe. Esta propuesta no pide fe. Pide un renglón en el presupuesto.

Quién lo custodia: la Mesa del Cruce del capítulo 2, con un consejo técnico designado por períodos escalonados que no coincidan con el calendario electoral. Después de cada elección no se puede cambiar más de un tercio de sus miembros. Así ningún gobierno la hereda vacía ni la llena entera. Lo que la ley minera de 1993 tuvo por accidente, sobrevivir a los gobiernos, el contrato lo tiene por diseño.

La prueba a doce meses: que el primer contrato de cómputo firmado tenga las tres cláusulas y que su texto sea público. Si en septiembre de 2027 hay un contrato con beneficios y sin cláusula de salida, la decisión no se tomó.

Infografía 17. Las cinco cláusulas del Contrato del Nuevo Cruce

Un pliego estándar, público, igual para Nación y provincias, que todo proyecto de cómputo firma para acceder al régimen. Lo que el RIGI no pide, el pliego lo escribe.



Es la diferencia entre Noruega y Tierra del Fuego, entre Costa Rica e Irlanda. Fuentes: capítulos 3, 4, 5, 7 y 10 de El Nuevo Cruce; decisión 3 del capítulo 12; Ley 27.742 (ficha 44). Datos al 30 de septiembre de 2026.

Infografía 17. Las cinco cláusulas del Contrato del Nuevo Cruce.

Cierre

El comerciante de San Juan entregó sus alhajas porque sabía para qué eran y cuándo se cruzaba. El banco de Nueva York firma por la misma razón. La Argentina ya demostró tres veces, con la minería, con el gas y con el régimen de 2024, que cuando la regla se conoce de antemano el capital llega. Y demostró otras tres veces lo que pasa cuando cambia.

Esta propuesta no pide un incentivo nuevo. Pide que la próxima regla dure más que la obra que regula.

Máxima del Nuevo Cruce

El capital no se atrae. Se convence. Y nada convence más que una regla que ya sobrevivió a un cambio de gobierno.

Para que usted responda

1. ¿Qué regla, en su trabajo o en su vida, cambió a mitad del partido y le costó plata o confianza? ¿Qué habría hecho distinto si hubiera sabido que iba a cambiar?

2. La ley minera de 1993 sobrevivió a todos los gobiernos. ¿Por qué cree que sobrevivió? ¿Qué tendría que tener una regla de cómputo para lograr lo mismo?

3. Si usted pudiera escribir una sola cláusula de salida para un proyecto en su provincia, ¿qué pediría que quedara cuando el operador se fuera?

4. ¿Con quién habría que hablar en su zona antes de firmar, para que el título tenga llave?



Datos actualizados, correcciones y novedades del libro:
www.waroftheecosystems.com