IPyPP UP
INSTITUTO DE PENSAMIENTO y POLITICAS PUBLICAS

Extractivismo: la disputa por los dólares y la renta

Las grandes exportadoras como las grandes ganadoras

Noviembre 2026

Autores: Gustavo García Zanotti y Martín Schorr

ipypp.org.ar

Extractivismo: la disputa por los dólares y la renta

Gustavo García Zanotti y Martín Schorr

Buena parte del núcleo del poder económico argentino está conformado por empresas primario-exportadoras. Sobre este entramado empresarial se sustenta buena parte del argumento dominante acerca del sendero de desarrollo que deberían seguir países como Argentina. Desde el punto de vista dominante, se suele argumentar que el aprovechamiento de las ventajas comparativas y la inserción internacional como proveedores de materias primas y bienes derivados permitirían aprovechar las oportunidades que ofrece la globalización y generar las divisas necesarias para impulsar el desarrollo productivo.

Está visión es compartida tanto por la agenda neoliberal como por el neodesarrollismo: la promoción de las exportaciones vinculadas a los recursos naturales debieran constituirse como el motor del crecimiento económico. Sin embargo, ambas perspectivas difieren en sus fundamentos. Desde la visión neoliberal, la especialización productiva en estos sectores se justifica por sus elevados niveles de productividad y competitividad, que definirían las ventajas de Argentina en el comercio internacional. Desde el enfoque neodesarrollista, en cambio, el incremento de las exportaciones se concibe como una vía para aliviar la restricción externa y, de ese modo, generar las condiciones necesarias para sostener el crecimiento económico. Pese a estas diferencias, ambos enfoques comparten la expectativa de que el crecimiento sostenido de las exportaciones propicie, posteriormente, un derrame hacia el conjunto de la sociedad mediante la generación de empleo, el aumento de la inversión y los salarios, y una mejora en la distribución del ingreso y la riqueza.

En este proceso, tanto el tratamiento fiscal, aduanero y cambiario diferencial establecido por el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) como la orientación general de apertura comercial y financiera contribuyen a profundizar la reprimarización de la estructura productiva y su creciente especialización en actividades primarias. Se trata, en términos generales, de actividades de menor complejidad productiva relativa, cuya dinámica de acumulación se encuentra, en numerosos casos, bajo el control de capitales transnacionales y responde a estrategias empresariales caracterizadas por una elevada internacionalización y financiarización.

Como resultado, se configura en Argentina un extractivismo de múltiples dimensiones: no solo de los recursos naturales, sino también de las divisas generadas por su explotación y de los ingresos fiscales que el Estado resigna mediante beneficios tributarios y regímenes promocionales. De este modo, la extracción de recursos naturales se articula con mecanismos de salida de divisas y una menor captación estatal de la renta generada, lo que plantea interrogantes sobre la contribución efectiva de estas actividades al desarrollo productivo nacional.

Precisamente por tratarse de sectores fuertemente integrados a los mercados internacionales, sus vínculos comerciales y financieros con el exterior adquieren una importancia central. Los mismos

circuitos que permiten colocar la producción en los mercados mundiales también facilitan la transferencia de ingresos y riqueza hacia el exterior y la salida de capitales. De este modo, la inserción internacional no constituye únicamente un mecanismo de generación de divisas, sino también un canal a través del cual una parte del excedente generado localmente puede ser apropiada y transferida hacia el exterior.

Estas prácticas se encuentran, además, estrechamente articuladas con estrategias de planificación fiscal agresiva y con la utilización de estructuras societarias localizadas en jurisdicciones de baja o nula tributación. A lo largo de los casos analizados encontramos un uso recurrente e intensivo de filiales cuya función no se encuentra necesariamente vinculada con la producción, sino con la canalización de operaciones comerciales y financieras dentro de los propios grupos empresariales. Estas estructuras permiten trasladar ingresos y riqueza entre distintas jurisdicciones y, en determinadas circunstancias, reducir la carga tributaria.

En tales casos, las grandes empresas generan un excedente tan significativo al que no pueden darle un uso productivo. Y, además, este excedente no es capturado por el Estado en la forma de recursos fiscales. En consecuencia, su única salida es financiera y en muchos casos por medio de transacciones intra-firma con filiales en guaridas fiscales.

Aquellos sectores que son presentados como motores naturales del desarrollo por su capacidad para generar divisas y aprovechar las ventajas comparativas, son también espacios privilegiados para la circulación internacional del excedente. La inserción exportadora, por sí misma, no garantiza que los recursos generados permanezcan en la economía ni que se transformen en nuevas capacidades productivas.

Es por esta razón, en el gobierno de Milei, las transferencias de ingreso hacia los sectores exportadores se intensificaron. La fuerte devaluación de fines de 2023 y la reducción de los derechos de exportación para la minería y el agronegocio, se constituyeron en medidas que han favorecido particularmente a estos sectores primario-exportadores. Asimismo, en 2026 se flexibilizaron las restricciones cambiarias para la remisión al exterior de utilidades generadas a partir de 2025, en un contexto en el que actividades como la petrolera y la agroindustria vienen encabezando las remisiones de ganancias hacia el exterior.

En paralelo, el contexto internacional, signado por guerras y conflictos geopolíticos, ha reavivado las expectativas en torno a un nuevo superciclo de los precios de las materias primas, con efectos favorables sobre los ingresos y la rentabilidad de las empresas exportadoras. Sin embargo, el incremento del excedente económico no garantiza, por sí mismo, una mayor contribución al desarrollo nacional ni una distribución más amplia de sus beneficios. En este sentido, cabe preguntarse en qué medida ese excedente se traduce en mayores ingresos para la sociedad, una expansión de la inversión productiva y una mejora de las capacidades económicas locales. O si, por el contrario, una parte sustancial se destina a la acumulación financiera y a la fuga de capitales.

¿Quiénes son los dueños de los commodities?

Las exportaciones argentinas se encuentran concentradas en un conjunto de grandes empresas que operan en sectores vinculados a los recursos naturales y cuya actividad presenta, en general, un bajo grado de procesamiento productivo. A continuación, se presenta la propiedad de 24 firmas pertenecientes a los sectores del agronegocio, el litio, el resto de la minería y los hidrocarburos, las cuales concentran el 38% de las exportaciones del país. En una economía como la argentina, caracterizada por una restricción externa manifiesta, esta elevada concentración de las exportaciones en un número reducido de grandes empresas les otorga una posición estratégica en la provisión de divisas y puede condicionar significativamente el diseño y la implementación de las políticas públicas al punto de condicionar la estabilidad cambiaria y financiera.

Agronegocio

El sector de acopio, molienda, elevación a terminal y exportación de cereales y oleaginosas está dominado por grandes empresas tanto multinacionales tales como Cargill (EEUU), Bunge (Bermudas), Dreyfus (Francia), Cofco (China), como por firmas ligadas a empresas y empresarios nacionales Molinos Agro (Pérez Companc), AGD (Urquia), ACA.

Cabe destacar que la entrada de Vicentin en concurso de acreedores dio lugar a una reconfiguración del mercado agroexportador ya que desde entonces, Oleaginosa Hnos., filial de la multinacional Glencore, ganó participación en el mercado a expensas de la firma nacional. Debemos recordar que esta multinacional era una de las principales socias de la firma nacional, vínculo que se expresó, entre otras iniciativas, en la puesta en marcha de la asociación Renova (liderada entre Vicentin y Glencore).

Otro antecedente relevante de esta trayectoria se remonta a 2016, cuando, en el marco de la apertura comercial impulsada por el gobierno de Mauricio Macri, Vicentin comenzó a importar soja paraguaya bajo el régimen de importación temporaria para su posterior procesamiento y exportación. Este régimen representa un beneficio para las empresas agroindustriales, ya que les permite ampliar el volumen de materia prima disponible para su procesamiento sin afrontar derechos de importación. A su vez, al momento de exportar los productos elaborados, el valor de los insumos importados se descuenta de la base imponible sobre la cual se calculan los derechos de exportación (retenciones). De este modo, el régimen no solo facilita el acceso a materia prima externa y permite aprovechar la capacidad instalada de procesamiento, sino que también reduce la carga tributaria asociada a las exportaciones.

Para desarrollar esta operatoria, Vicentin constituyó una sociedad comercial específica, de escasa visibilidad pública, dedicada a canalizar las compras de soja provenientes de Paraguay. Esta estrategia contribuyó a ampliar su escala de operaciones, hasta posicionarla en 2019 como una de las principales empresas productoras y exportadoras del país. Cabe señalar que el año en que ingresó en concurso de acreedores, 2019, también fue aquel en el que alcanzó el primer puesto entre las empresas exportadoras argentinas.

A consecuencia de la crisis de Vicentin, Glencore amplió su participación en el mercado y absorbió una parte significativa de las operaciones que anteriormente desarrollaba la empresa argentina. A partir de 2020, Glencore estableció una filial en Paraguay que pasó a ocupar el lugar que anteriormente tenía la sociedad vinculada a Vicentin en la operatoria de importación de soja paraguaya. De este modo, la multinacional comenzó a canalizar a través de su propia estructura societaria paraguaya el abastecimiento de soja proveniente de ese país, ocupando parte del espacio que había dejado la firma argentina en el mercado local. Por último, en el año 2023 se anunció la fusión entre Glencore y Bunge dando origen a la multinacional Viterra, operación que se concretó en el año 2025.

Cuadro 1. Evolución de las exportaciones anuales por empresa en millones de dólares

Empresa	2023	2024	2025
Cargill Sociedad Anónima Comercial e Industrial	4.078	4.100	5.265
Viterra (ex Oleaginosa Moreno)	5.932	5.777	5.236
Aceitera General Deheza S.A.	2.335	3.674	4.215
LDC Argentina S.A.	3.283	3.131	3.880
Cofco International Argentina	2.339	3.705	3.826
Bunge Argentina S.A.	2.508	3.401	3.113
Molinos Agro S.A.	1.707	2.176	2.225
Asociación de Cooperativas Argentinas Coop. Ltda.	851	1.482	1.551
Total	**23.033**	**27.446**	**29.311**

Fuente: elaboración propia en base a Softrade.

Litio

En el sector de extracción y procesamiento de litio para la producción de carbonato de litio grado batería se destacan diversas empresas multinacionales. Minera del Altiplano, por ejemplo, está controlada por Rio Tinto, una multinacional de origen británico sobre la que existen indicios de una participación significativa de capitales chinos. Por su parte, la composición accionaria de Sales de Jujuy incluye a Rio Tinto, con una participación del 67 %; Toyota Tsusho (Japón), con el 25 %; y Jujuy Energía y Minería Sociedad del Estado (JEMSE), con una participación minoritaria. Finalmente, Minera Exar está controlada por Ganfeng Lithium (China), que posee el 46 % de las acciones, y Lithium Argentina (Canadá), con el 44,8 %; el 8,5 % restante corresponde a JEMSE.

Cabe destacar que la provincia de Jujuy mantiene participaciones minoritarias en varias de estas empresas. Esta modalidad responde a acuerdos mediante los cuales la provincia resignó ingresos por regalías a cambio de una participación accionaria en los proyectos de litio. Por eso, de acuerdo a la ejecución presupuestaria de 2025 las regalías representaron menos del 1% de los ingresos públicos provinciales.

Cuadro 2. Evolución de las exportaciones anuales por empresa en millones de dólares

Empresa	2023	2024	2025
Minera del Altiplano S.A.	179	258	299
Sales de Jujuy Sociedad Anónima	545	180	252
Minera Exar S.A.	35	207	269
Total	**758**	**645**	**820**

Fuente: elaboración propia en base a Softrade.

Resto de la minería

La minería en Argentina se encuentra nuevamente dominada por empresas extranjeras. Entre los principales proyectos mineros, Minera Argentina Gold opera el yacimiento Veladero y está controlada por Barrick Gold. Por su parte, Oroplata, titular del proyecto Cerro Negro, pertenece a la estadounidense Newmont Goldcorp. En Cerro Vanguardia, el 92,5 % de la propiedad corresponde a la canadiense AngloGold Ashanti, mientras que el 7,5 % restante está en manos de la provincia de Santa Cruz, a través de Fomicruz. Minera Santa Cruz, por su parte, es controlada por la británica Hochschild Mining (51 %) y la canadiense McEwen Mining (49%), anteriormente denominada Minera Andes. En el proyecto Lindero, la operación está a cargo de Mansfield, perteneciente a la canadiense Fortuna Silver Mines. Asimismo, Estelar Resources Limited opera el yacimiento Cerro Moro y está controlada por la canadiense Pan American Silver. Finalmente, Minas Argentinas es titular del proyecto Gualcamayo y se encuentra bajo el control del empresario español Retamero Gómez.

Cuadro 3. Evolución de las exportaciones anuales por empresa en millones de dólares

Empresa	2023	2024	2025
Minera Argentina Gold	896	757	1.386
Oroplata Sociedad Anónima	426	633	692
Estelar Resources Limited	319	338	283
Mansfield Minera S.A.	213	214	224
Minera Tritón Argentina S.A.	12		
Patagonia Gold S.A.	7	4	
Cerro Vanguardia Sociedad Anónima	366	633	459
Minera Santa Cruz S.A.	230	269	308
Minas Argentinas	77	67	127
Total	**2.547**	**2.915**	**3.480**

Fuente: elaboración propia en base a Softrade.

Petróleo y gas natural

El sector petrolero argentino presenta una estructura de propiedad y control heterogénea, en la que coexisten empresarios de origen nacional con empresas multinacionales, accionistas extranjeros y fondos de inversión internacionales. Por ejemplo, Vista, una empresa relativamente reciente en el sector, es dirigida por el empresario petrolero Miguel Galuccio quien posee una participación accionaria del 6%. Cabe recordar que fue CEO de YPF durante 2012-2015, su trayectoria resulta interesante porque permite pensar en el fenómeno de la puerta giratoria entre el Estado y el sector

privado. Galuccio estuvo al frente de una empresa estratégica como YPF, desde donde tuvo acceso a información muy relevante sobre el sector hidrocarburífero, y posteriormente organizó Vista, que se convirtió en un actor importante dentro del negocio petrolero. A su vez, la compañía cuenta con la participación de inversores internacionales, entre los que se destacan la empresa estatal noruega Equinor y el Fondo Soberano de Arabia Saudita.

Por otra parte, Pan American Energy es resultado de una asociación entre Bridas —controlada por la familia Bulgheroni y la empresa estatal china CNOOC— y la británica British Petroleum (BP). Por el otro lado, tanto Tecpetrol como Pluspetrol se encuentran vinculadas, respectivamente, con los grupos empresarios de las familias Rocca y Rodríguez.

YPF, por su parte, presenta una estructura de propiedad en la que confluyen la participación estatal y la presencia de inversores privados. Si bien el Estado argentino ejerce el control de la compañía, una proporción significativa de su capital se encuentra en manos de accionistas privados, entre ellos fondos de inversión extranjeros. Esta composición accionaria plantea interrogantes sobre la influencia del capital financiero internacional en la gobernanza y las decisiones estratégicas de la empresa. Asimismo, dentro de la estructura de YPF se destaca la asociación con Chevron para la explotación de hidrocarburos no convencionales en Vaca Muerta. El desarrollo de estas operaciones ha contribuido al crecimiento de las exportaciones de petróleo de la compañía, en el marco de la expansión de la producción no convencional.

Por último, cabe señalar que el endeudamiento con acreedores internacionales constituye otra dimensión relevante para comprender el funcionamiento de las empresas petroleras. El financiamiento externo puede condicionar sus decisiones de gestión y sus estrategias de inversión, en la medida en que los compromisos financieros y las condiciones de acceso al crédito inciden sobre el destino de los fondos, la distribución de las ganancias y las prioridades empresariales. De este modo, la estructura de financiamiento constituye un factor adicional para analizar la influencia del capital financiero internacional en la gestión y la gobernanza de las empresas del sector.

Cuadro 4. Evolución de las exportaciones anuales por empresa en millones de dólares

Empresa	2023	2024	2025
YPF	1.261	2.000	2.110
Vista	949	1.284	1.667
Tecpetrol	230	205	245
Pluspetrol	265	283	488
Pan American Energy	963	1.006	1.115
Total	**3.668**	**4.779**	**5.625**

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía.

Balance cambiario

Así como los sectores exportadores generan divisas a través de sus ventas al exterior, también constituyen importantes demandantes de moneda extranjera. En los últimos años, las exportaciones

argentinas han aumentado en un contexto marcado por un nuevo superciclo de los precios de los commodities, tal como se señaló anteriormente. A ello se suma que, desde 2023, Argentina registra un saldo comercial energético positivo, es decir, exporta más energía de la que importa.

Sin embargo, los sectores minero, petrolero y agroindustrial —en particular, los complejos oleaginoso y cerealero— también demandan divisas para financiar la compra de bienes y servicios en el exterior, remitir utilidades a sus casas matrices y afrontar el pago de intereses de sus deudas externas.

En el complejo oleaginoso, la apertura comercial iniciada en 2016 favoreció la importación de soja paraguaya mediante el régimen de importaciones temporarias. Esta operatoria también se vincula con la inserción internacional de Paraguay, cuyo histórico conflicto diplomático con China continental, derivado de su reconocimiento de Taiwán, ha condicionado sus posibilidades de acceso al mercado chino y contribuido a orientar sus exportaciones de soja hacia otros destinos.

En el sector petrolero, por su parte, adquieren relevancia tanto las importaciones de bienes como los pagos por servicios contratados en el exterior. Entre estos últimos se destacan los servicios empresariales, que en algunos casos son provistos por compañías vinculadas dentro de un mismo grupo económico. Estas operaciones pueden funcionar como mecanismos de transferencia de utilidades al exterior, en particular cuando los precios pactados entre partes relacionadas no responden a condiciones de mercado. A su vez, el sector petrolero se caracteriza por un elevado endeudamiento externo. El desarrollo de Vaca Muerta presenta una importante dependencia del financiamiento mediante deuda, como se analiza más adelante. En consecuencia, los pagos de intereses a acreedores internacionales constituyen otra fuente significativa de demanda de divisas.

Por último, a partir de 2026, el Gobierno de Milei flexibilizó las condiciones para la remisión de utilidades al exterior, al habilitar la transferencia de las ganancias correspondientes a los ejercicios iniciados desde 2025, sin extender este tratamiento a las utilidades acumuladas con anterioridad. En este nuevo marco regulatorio, empresas de los tres sectores analizados comenzaron a remitir utilidades a sus casas matrices en los últimos meses.

Cabe destacar que, en un futuro próximo, las exportaciones emprendidas por las firmas adheridas al RIGI, tendrán la opción de no liquidar las divisas al mercado cambiario. Es decir, podrán remitirlas a sus casas matrices si así lo desean.

Cuadro 5. Exportaciones en millones de dólares, primeros seis meses de cada año

Sector	2023	2024	2025	2026
Oleaginosas y cereales	12.197	11.495	16.753	15.642
Petróleo	4.101	4.214	5.159	7.091
Minería	1.735	1.594	2.465	4.585
Total	**18.033**	**17.304**	**24.378**	**27.318**

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Cuadro 6. Remisión de utilidades y dividendos en millones de dólares, primeros seis meses de cada año

Sector	2023	2024	2025	2026
Oleaginosas y cereales	0	0	0	256
Petróleo	51	97	0	851
Minería	0	0	0	169
Total	**51**	**97**	**-**	**1.276**

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Cuadro 7. Importaciones de bienes y servicios en millones de dólares, primeros seis meses de cada año

Sector	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*
Oleaginosas	2.995	1.723	2.019	2.247
Petróleo	3.713	2.132	2.186	1.777
Minería	214	96	158	218
Total	**6.922**	**3.952**	**4.362**	**4.243**

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Cuadro 8. Pagos de intereses financieros en millones de dólares, primeros seis meses de cada año

Sector	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*
Oleaginosas	15	15	25	52
Petróleo	795	515	526	700
Minería	59	-	70	81
Total	**869**	**530**	**622**	**833**

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Panel de empresas exportadoras ganadoras

En esta sección se analiza un panel de ocho empresas vinculadas a la extracción y exportación de recursos naturales, pertenecientes a los sectores minero, agroindustrial y petrolero. El objetivo es reconstruir la trayectoria del excedente económico generado por estas corporaciones e identificar sus principales destinos, a fin de evaluar en qué medida se traduce en inversión productiva, acumulación financiera o transferencias de recursos al exterior.

Desempeño económico

Las empresas vinculadas a la extracción y exportación de recursos naturales registraron un incremento significativo de sus ventas y ganancias durante 2026. En el caso del agronegocio, el sector se vio favorecido por la reducción de los derechos de exportación, una medida orientada a

incentivar la liquidación anticipada de divisas en un contexto de necesidad de reforzar las reservas internacionales antes de las elecciones legislativas de octubre. Por su parte, los sectores minero y petrolero se beneficiaron del aumento de los precios internacionales de las materias primas, que contribuyó a mejorar sus ingresos y resultados económicos.

A estos factores se suma el efecto de la fuerte devaluación de fines de 2023, que favoreció la captación de excedentes por parte de las empresas analizadas. En conjunto, tanto en 2024, como consecuencia de la devaluación, como en 2026, a partir de los cambios en los derechos de exportación y de la evolución de los precios internacionales, las firmas del panel experimentaron una mejora significativa de su rentabilidad. Esta evolución plantea un interrogante central para el análisis: ¿en qué medida el mayor excedente generado se traduce en una expansión de la inversión productiva y de las capacidades económicas locales, y qué proporción se destina, en cambio, a la acumulación financiera y a las transferencias de recursos al exterior?

Cuadro 9. Ventas en millones de pesos de junio 2026, comparativo de los primeros seis meses de cada año

Empresa	2023	2024	2025	2026
Molinos Agro	5.674.088	3.455.149	4.007.373	4.138.971
Minera Exar		139.456	188.393	513.118
Minas Argentinas		70.177	111.128	121.569
Pan American Energy	4.096.924	4.329.813	3.897.393	4.003.264
Tecpetrol	1.136.918	1.214.392	1.030.646	1.223.472
Pluspetrol			757.065,6	1.257.830,3
Vista	911.511	1.305.281	1.340.434	1.620.509
YPF	15.168.885	17.342.603	14.471.107	17.239.800
Total	**26.988.327**	**27.856.871**	**25.803.538**	**30.118.534**

Fuente: elaboración propia en base a datos contables.

Cuadro 10. Ganancias en millones de pesos de junio 2026, comparativo de los primeros seis meses de cada año

Empresa	2023	2024	2025	2026
Molinos Agro	46.968	1.941	20.891	313.100
Minera Exar		6.877	-16.114	279.782
Minas Argentinas		17.080	81.070	75.726
Pan American Energy	587.662	609.130	-16.727	963.558
Tecpetrol	50.569	197.546	106.550	301.878
Pluspetrol			-74.095	309.571
Vista	523.592	621.072	857.347	1.068.235
YPF	720.827	2.240.330	901.597	4.019.100
Total	**1.929.618**	**3.693.975**	**1.860.519**	**7.330.949**

Fuente: elaboración propia en base a datos contables.

Cuadro 11. Rentabilidad expresada como la relación entre las ganancias operativas y las ventas, en %

Empresa	2023	2024	2025	2026
Molinos Agro	1%	0%	1%	8%
Minera Exar		5%	-9%	55%
Minas Argentinas		24%	73%	62%
Pan American Energy	14%	14%	0%	24%
Tecpetrol	4%	16%	10%	25%
Pluspetrol			-10%	25%
Vista	57%	48%	64%	66%
YPF	5%	13%	6%	23%
Total	**7%**	**13%**	**7%**	**24%**

Fuente: elaboración propia en base a datos contables.

Endeudamiento

Las empresas analizadas poseen un endeudamiento significativo que totalizan unos 24 mil millones de dólares. Especialmente, el sector petrolero, aprovechó en gran medida la apertura financiera del gobierno de Milei y resultó ser el que más deuda ha tomado. El stock de deuda financiera aumentó en más de 10 mil millones de dólares. Este nivel de endeudamiento demandará divisas tanto para el pago del capital como para los intereses. Por ejemplo, las 8 firmas analizadas devengaron intereses en los 6 primeros meses de 2026 por 1.568 millones de dólares, siendo YPF y Pluspetrol las firmas más endeudadas y con mayores compromisos financieros (588 millones de dólares y 470 millones de dólares, respectivamente, en pago de intereses.

Cuadro 13. Stock de deuda financiera en millones de dólares

Empresa	2023	2024	2025	2026
Molinos Agro	633	150	284	347
Minera Exar	1.098	1.551	1.472	1.207
Minas Argentinas			1	7
Pan American Energy	2.588	2.906	4.557	3.797
Tecpetrol	772	652	909	1.902
Pluspetrol			2.245	3.284
Vista	681	922	2.503	3.742
YPF	8.024	8.917	12.991	10.318
Total	**13.796**	**15.098**	**24.961**	**24.604**

Fuente: elaboración propia en base a datos contables.

Destino del excedente

¿Están invirtiendo en términos productivos?

Las firmas seleccionadas no registraron, en términos generales, un incremento significativo de sus inversiones productivas. Sin embargo, esta tendencia presenta algunas diferencias sectoriales. En el sector petrolero, empresas como Pluspetrol, Vista y Tecpetrol vienen expandiendo sus inversiones vinculadas al desarrollo de los recursos no convencionales de Vaca Muerta. En cambio, grandes compañías como Pan American Energy e YPF han reorientado sus estrategias de inversión, reduciendo su presencia en áreas y pozos convencionales para concentrar sus recursos en la explotación no convencional. Este proceso de reconversión contribuye a explicar por qué, pese al crecimiento de las inversiones en Vaca Muerta, la inversión total de estas compañías se mantuvo relativamente estable o incluso disminuyó.

En el sector del litio, Minera Exar completó durante 2023-2024 la instalación de su planta de procesamiento de carbonato de litio. Una vez finalizada esta etapa, el volumen de inversión tendió a reducirse, en línea con la transición desde la construcción de la infraestructura inicial hacia la fase operativa del proyecto.

Por último, cabe señalar que las empresas del panel presentaron proyectos de inversión en el marco del RIGI. En consecuencia, una parte de las inversiones anunciadas podría materializarse durante los próximos meses y años. No obstante, resulta necesario distinguir entre los compromisos de inversión declarados y los desembolsos efectivamente realizados, así como evaluar en qué medida estos últimos representan una ampliación de la capacidad productiva y no simplemente una reorganización de las inversiones preexistentes.

Cuadro 14. Inversión productiva en millones de pesos de junio 2026, comparativo de los primeros seis meses de cada año

Empresa	2023	2024	2025	2026
Molinos Agro	7.956	10.915	60.202	34.835
Minera Exar	260.440	56.689	9.525	5.113
Minas Argentinas		1.109	47.405	37.511
Pan American Energy	1.148.876	1.467.166	1.177.952	762.142
Tecpetrol	691.503	668.939	816.042	1.028.911
Pluspetrol			480.543	900.642
Vista	375.267	740.824	905.118	745.168
YPF	4.567.072	5.130.676	3.898.385	3.969.069
Total	**7.051.115**	**8.076.319**	**7.395.172**	**7.483.391**

Fuente: elaboración propia en base a datos contables.

¿Están invirtiendo en términos financieros?

Por otra parte, el aumento considerable del excedente productivo se tradujo en el corto plazo en mayores tenencias de activos financieros (acciones, bonos, fondos de inversión, etc.). El stock de inversión financiera aumentó en 2025 respecto del año anterior y a su vez, el año 2026 tuvo un salto significativo. Las firmas analizadas mantienen una elevada liquidez que podrían destinarla

posiblemente tanto a inversiones productivas o por otro lado, a fuga de capital/ remisión de utilidades.

Las empresas seleccionadas incrementaron el stock de activos financieros de los 2.400 millones de dólares en 2024 a los 5.200 millones de dólares.

Cuadro 15. Stock de inversiones financieras en millones de dólares al finalizar 30 de junio de cada año

Empresa	2023	2024	2025	2026
Molinos Agro	383	180	149	206
Minera Exar	0	8	25	95
Minas Argentinas			8	3
Pan American Energy	265	647	772	1.181
Tecpetrol	150	81	3	296
Pluspetrol			646	935
Vista	164	162	4	46
YPF	1.515	1.404	1.467	2.521
Total	**2.478**	**2.481**	**3.075**	**5.282**

Fuente: elaboración propia en base a datos contables.

¿Fugan capitales? ¿Cómo lo hacen?

Dividendos y resultados acumulados

Como hemos visto, a partir de enero de este año, las firmas poseen autorización para remitir en concepto de dividendos los resultados acumulados no asignados correspondientes a las ganancias obtenidas desde 2025. Esto llevó a que los dividendos de los sectores bajo estudio aumenten sus remisiones al exterior, y sólo por minería, agronegocio y petróleo se distribuyeron mil doscientos millones de dólares en los primeros seis meses del 2026.

Entre las empresas analizadas, se constató que tanto Molinos Agro como Pan American Energy remitieron dividendos al exterior. Estas transferencias se dirigieron a sus sociedades controlantes, radicadas fuera del país y estructuradas, en general, mediante sociedades holding establecidas en jurisdicciones que ofrecen un tratamiento fiscal favorable a la recepción de dividendos. En conjunto, ambas compañías remitieron aproximadamente 160 millones de dólares al exterior por este concepto durante los primeros 6 meses de 2026.

Cabe destacar que las empresas que integran el panel analizado registran resultados acumulados no asignados por un total de 18.000 millones de dólares. Como se señaló anteriormente, la normativa vigente habilita la remisión al exterior de las utilidades generadas a partir de 2025, pero no contempla el mismo tratamiento para las acumuladas con anterioridad. No obstante, una eventual flexibilización adicional de las restricciones cambiarias podría habilitar la transferencia al exterior de una porción significativa de esos recursos, lo que incrementaría la demanda de divisas por parte de las grandes empresas.

La triangulación de exportaciones y el traslado de ganancias al exterior

Dada la especialización exportadora de la economía argentina, las grandes empresas que operan en sectores vinculados a los recursos naturales pueden recurrir a operaciones con partes relacionadas para trasladar ganancias al exterior mediante la manipulación de los precios de transferencia. Este mecanismo consiste en fijar precios para las transacciones entre empresas de un mismo grupo económico que se apartan de los que habrían acordado partes independientes en condiciones comparables. Por ejemplo, una filial argentina puede vender su producción a una empresa vinculada radicada en el exterior a un precio inferior al de mercado. Posteriormente, esta última puede revender la mercancía a su precio de mercado y apropiarse de la diferencia. Cuando el intermediario se encuentra radicado en una jurisdicción de baja tributación o con escasa transparencia fiscal, esta operatoria puede facilitar el traslado de ganancias hacia el exterior y reducir la carga tributaria del grupo económico, al mismo tiempo que disminuye la entrada de divisas al país (o, en todo caso, aumenta la salida en caso de compras o pagos de servicios).

Desde el punto de vista contable, esta operatoria redistribuye el margen de ganancia entre las distintas entidades que integran un mismo grupo empresarial, sin que necesariamente exista un cambio en el destino físico de las mercancías ni en el proceso productivo. En consecuencia, una parte de las ganancias que podrían contabilizarse en Argentina se registra en la jurisdicción donde se encuentra radicada la empresa intermediaria. De este modo, la triangulación comercial puede convertirse en un mecanismo de traslado internacional de ganancias, fuga de capitales y de erosión de la base imponible argentina.

Por poner un ejemplo, en el caso Vicentin, estas operatorias de triangulación a través de empresas intermediarias radicadas en jurisdicciones de baja o nula tributación resultaron muy comunes. En tal oportunidad, Vicentin estableció una filial tipo cáscara (denominadas de esta forma dado que carecen de capital fijo, maquinaria, herramientas, etc., como de trabajadores) en la zona franca de Montevideo, Uruguay. Como consecuencia, era usual que el Banco Nación, así como otras entidades financieras otorgaran financiamiento a Vicentin para operaciones de exportación desde Vicentin Argentina hacia Vicentin Uruguay. Es decir, la banca pública en particular y el sistema financiero en general, financió operaciones de comercio intrafirma y fuga de capitales entre sociedades de un mismo grupo económico.

A partir del análisis de los balances contables, se identificaron indicios de prácticas compatibles con estas estrategias en empresas de distintos sectores. Un primer caso es el de Molinos Agro, que canaliza sus exportaciones a través de Molinos Overseas, una empresa vinculada radicada en Uruguay, especialmente en zona franca donde no paga ningún impuesto. Durante el ejercicio fiscal 2025-2026, Molinos Agro obtuvo mayores beneficios, en un contexto marcado tanto por la reducción de las retenciones a las exportaciones durante el período electoral como por el aumento de los precios internacionales de los commodities asociado al conflicto bélico internacional.

En ese ejercicio, Molinos Agro registró una ganancia bruta de aproximadamente 391.570 millones de pesos. De ese total, el equivalente en dólares a unos 108.376 millones de pesos fueron trasladados a Uruguay mediante diferencias en los precios de transferencia aplicados al comercio exterior, lo que equivale al 27 % de la ganancia bruta de la empresa. Este último dato corresponde a la ganancia

bruta obtenida por la filial uruguaya. En el ejercicio anterior, el monto por este mismo concepto había alcanzado los 70.973 millones de pesos. Estas cifras sugieren que, en un contexto de mayores ganancias empresariales, también pueden incrementarse los montos canalizados al exterior mediante operaciones comerciales intragrupo.

Del mismo modo, se observan indicios de estrategias similares en otros sectores exportadores. En el caso del litio, los balances contables permiten identificar operaciones comerciales entre Minera Exar y sus accionistas multinacionales. Durante 2025, Ganfeng Lithium realizó compras a Minera Exar S. A. por aproximadamente 138 millones de dólares, mientras que las compras de Lithium Argentina ascendieron a unos 133 millones de dólares. Estas operaciones entre empresas vinculadas constituyen un ámbito relevante para analizar los precios de transferencia y determinar cómo se distribuyen las ganancias generadas por la explotación del litio entre Argentina y las jurisdicciones donde se encuentran radicadas sus accionistas.

En el sector hidrocarburífero, por su parte, Vista creó una filial en zona franca uruguaya hacia fines de 2025 para canalizar la totalidad de las exportaciones realizadas por su empresa argentina. Mediante esta estructura, la filial uruguaya actúa como intermediaria comercial y puede apropiarse de una parte del margen de ganancia generado por la venta del petróleo. Para evaluar la magnitud de este fenómeno, se analizaron los datos aduaneros de las exportaciones de Vista durante 2026, con el objetivo de comparar los precios declarados por la empresa argentina con los precios internacionales de referencia del crudo.

La diferencia entre ambos precios permite estimar posibles casos de subfacturación de exportaciones. Cuando el precio declarado por la empresa exportadora se encuentra por debajo del precio internacional de referencia, puede existir un indicio de que una parte del margen comercial se registra en la filial uruguaya, la cual no abona impuestos.

Este análisis resulta especialmente relevante en períodos de aumentos abruptos de los precios internacionales de los commodities. En tales circunstancias, si los precios de exportación declarados por la filial argentina no evolucionan en consonancia con los valores de referencia, pueden ampliarse las diferencias entre el precio de venta intragrupo y el precio al que el intermediario comercializa posteriormente el producto. La empresa vinculada en el exterior puede así apropiarse de una proporción mayor del margen comercial, aunque la producción y la extracción del recurso natural tengan lugar en Argentina.

Entre enero y septiembre de 2026, Vista realizó exportaciones por un valor de 1.136 millones de dólares. A partir de la comparación con los precios internacionales de referencia, se estimó la presunta subfacturación acumulada en unos 182 millones de dólares. Este monto representa aproximadamente el 16% del valor total exportado durante el período y constituye una estimación de las ganancias que potencialmente se habrían trasladado a Uruguay mediante la intermediación comercial. Según los datos analizados, las mayores diferencias se concentraron en febrero y marzo de 2026, coincidiendo con un rápido incremento del precio internacional de referencia del petróleo.

La publicación de los balances contables de la filial uruguaya permitirá profundizar el análisis de esta operatoria y examinar si el margen comercial registrado en Uruguay aumentó durante el período

estudiado. Esta información contribuiría a evaluar en qué medida la intermediación comercial permitió concentrar ganancias fuera de Argentina y determinar sus posibles consecuencias sobre la recaudación tributaria.

Por último, cabe destacar que el hecho de que las empresas compradoras estén radicadas en Uruguay u otras jurisdicciones no implica que las mercancías exportadas tengan como destino final esos países. En las operaciones de triangulación comercial, los intermediarios pueden desempeñar una función esencialmente contractual y contable, mientras que los productos se envían directamente a terceros mercados. La cuestión central, por lo tanto, no reside en el destino físico de las mercancías, sino en la distribución del margen de ganancia entre las empresas del grupo y en la jurisdicción donde se contabilizan los beneficios derivados de la explotación de los recursos naturales argentinos. Cuando esta distribución responde a precios de transferencia que no se ajustan a las condiciones de mercado, la operatoria puede facilitar el traslado de ganancias al exterior y reducir los ingresos fiscales que corresponden al país donde se genera la actividad económica.

Cuadro 16. Empresa Vista Energy. Exportaciones y fuga de capitales por desvío de precio de transferencia en el comercio exterior. Año 2026 enero-septiembre

Mes	Barriles exportados	FOB total U$S	Precio prom. exportado por Vista U$S/bbl	Brent prom. ponderado U$S/bbl	Desvío prom. U$S/bbl	Desvío %	Desvío total U$S
Enero	2.461.497	142.192.920	57,77	65,56	(7,79)	(11,9%)	(19.170.579)
Febrero	863.396	51.737.292	59,92	70,84	(10,92)	(15,4%)	(9.426.375)
Marzo	2.267.468	135.745.795	59,87	101,86	(41,99)	(41,2%)	(95.213.188)
Abril	1.422.062	111.119.062	78,14	102,07	(23,93)	(23,4%)	(34.037.013)
Mayo	862.102	79.115.320	91,77	104,41	(12,64)	(12,1%)	(10.897.277)
Junio	2.466.034	227.222.720	92,14	85,99	6,15	7,2%	15.166.956
Julio	858.006	66.675.755	77,71	89,89	(12,18)	(13,6%)	(10.452.837)
Agosto	1.674.707	145.905.749	87,12	84,26	2,87	3,4%	4.801.494
Septiembre	1.986.496	176.885.254	89,04	100,61	(11,56)	(11,5%)	(22.968.262)
Total	**14.861.768**	**1.136.599.864**	**76,48**	**88,74**	**(12,26)**	**(13,8%)**	**(182.197.079)**

Fuente: elaboración propia en base a Softrade y precios de referencias.

Préstamos intra-firmas

En el año 2023 los controlantes de Minera Exar en la producción de litio, tanto Ganfeng Lithium (firma China) como Lithium Argentina (Canadá) crearon una empresa vehículo denominada Exar Capital BV radicada en Países Bajos que tiene como fin capitalizar la filial argentina para la construcción y desarrollo de la planta procesadora. En el año 2024 la deuda de Minera Exar S.A. con Exar Capital BV ascendió a unos 1.134 millones de dólares y 920 millones de dólares en diciembre de 2025.

A partir de estos préstamos, la filial argentina devengó intereses vinculados de su deuda intra-firma por unos 115 millones de dólares en el año 2025 (y 31 millones de dólares en 2024), cuando su facturación fue de 271 millones de dólares en 2025. Esto determina que el elevado endeudamiento a su vez, constituye una forma para remitir parte de las ganancias hacia el exterior, al mismo tiempo que se reduce la ganancia imponible en Argentina.

Lo mismo ocurre con otras firmas analizadas como en el caso de Pluspetrol que abona intereses a una parte relacionada en Uruguay y Pan American Energy quien realiza lo propio con una parte relacionada en España.

Compras a empresas relacionadas

Finalmente, dentro del panel analizado se identificaron operaciones de compra de bienes y contratación de servicios entre empresas vinculadas, con pagos dirigidos a sociedades radicadas en jurisdicciones consideradas guaridas fiscales. Entre los casos relevados se encuentran Minera Exar, Pan American Energy y Pluspetrol. En conjunto, estas compañías realizaron pagos a sociedades relacionadas por aproximadamente 91 millones de dólares durante el primer semestre de 2026.

En particular, Minera Exar efectuó pagos por 30 millones de dólares a una sociedad vinculada radicada en los Países Bajos. Por su parte, Pluspetrol realiza regularmente transferencias a su sociedad controlante en Uruguay.

Reflexiones finales

El análisis desarrollado en este trabajo permite replantear críticamente los argumentos dominantes –tanto de raigambre neoliberal como neodesarrollista– que postulan a la especialización primario-exportadora basada en los recursos naturales como el sendero virtuoso para el desarrollo económico de la Argentina. Lejos de constituir un motor dinámico y autosostenido de industrialización y bienestar social, el núcleo dinámico del poder económico local, concentrado centralmente en torno del agro-negocios, la megaminería y la producción hidrocarburífera, opera fundamentalmente como un mecanismo de valorización del capital transnacional y financiarizado que profundiza la reprimarización de la estructura productiva. La estructura exportadora argentina exhibe un grado extremo de concentración oligopólica, donde un reducido abanico de grandes corporaciones controla los resortes fundamentales de la oferta de divisas. En un contexto económico signado por la restricción externa histórica, esta posición de privilegio estratégico no se traduce en la generación de capacidades endógenas ni en un "derrame" sistémico hacia el conjunto del entramado socioeconómico. Por el contrario, los incentivos macroeconómicos recientes, profundizados bajo la administración actual mediante una fuerte devaluación cambiaria, la desregulación financiera, la reducción de derechos de exportación y facilidades normativas para el gran capital (RIGI), han amplificado de modo notable la rentabilidad extraordinaria de estos sectores. En este sentido se consolida un tipo de extractivismo en múltiples niveles, tanto en recursos naturales, en los dólares como en la fiscalidad.

Uno de los aportes centrales de este estudio radica en demostrar que la inserción exportadora no cumple meramente una función de abastecimiento de divisas para el balance comercial, sino que funciona de manera simultánea como el principal canal de transferencia de ingresos y riqueza hacia los centros decisorios globales y las jurisdicciones de baja o nula tributación. La dinámica de acumulación de estas corporaciones exhibe una marcada orientación hacia la financiarización y la salida de excedentes, evidenciando una desconexión estructural entre la magnitud de las ganancias generadas a nivel local y su correlato en materia de inversión productiva genuina y ampliación de la

capacidad instalada. En efecto, el análisis del panel de empresas muestra que la expansión de los beneficios económicos no ha redundado en un salto proporcional de la formación bruta de capital fijo de carácter expansivo. Más bien, los recursos excedentes se canalizan crecientemente hacia la acumulación de activos financieros externos e internos, la consolidación de pasivos en moneda extranjera y, fundamentalmente, diversas modalidades de salida de capitales.

La fuga de excedentes opera a través de una multiplicidad de instrumentos legales y extralegales estrechamente articulados con la planificación fiscal agresiva. Por un lado, se constata la utilización recurrente de filiales intermediarias radicadas en plazas extranjeras de baja o nula tributación para desviar ganancias mediante la subfacturación de exportaciones, ilustrando cómo una porción sustancial del valor generado en el territorio nacional es apropiada contable y fiscalmente fuera de las fronteras del país. Por otro lado, la proliferación de estructuras de endeudamiento con empresas vinculadas, instrumentadas a través de sociedades vehículo en jurisdicciones que funcionan como guaridas fiscales, opera como un mecanismo encubierto de remisión de utilidades bajo la forma de devengamiento de intereses financieros, erosionando sistemáticamente la base imponible local. A esto se suma que el rezago cambiario y la habilitación normativa para la remisión de resultados acumulados, complementadas por los beneficios excepcionales del RIGI, consolidan un esquema donde la divisa generada por los recursos naturales no se pliega a las necesidades de la macroeconomía nacional, sino que alimenta de manera directa las necesidades de valorización de las casas matrices.

En suma, la configuración contemporánea del modelo primario-exportador argentino consolida un patrón de acumulación de carácter excluyente y regresivo. Los sectores presentados discursivamente como los garantes de la superación de los desequilibrios macroeconómicos actúan, en los hechos, como epicentros de extracción de riqueza que debilitan al Estado en su capacidad de captación fiscal, profundizan la vulnerabilidad externa y obturan la posibilidad de construir un proceso de desarrollo industrial soberano, equitativo e integrado socialmente.

Por un lado, reciben beneficios fiscales, demandan subsidios y recurren a distintos mecanismos que reducen la capacidad del Estado para captar una mayor proporción de la renta generada. Por otro, mediante la triangulación de exportaciones, la remisión de utilidades y otros mecanismos de salida de capitales, restringen la disponibilidad de las divisas que, precisamente, deberían aportar para aliviar la restricción externa. Las divisas que la economía nacional produce con sus recursos naturales no encuentran un correlato en la industrialización ni en el bienestar de las mayorías populares, sino que se subsumen en los circuitos globales de la valorización financiera y la expatriación de excedentes. En definitiva, estos sectores no solo presentan limitaciones para contribuir a la resolución de los desequilibrios macroeconómicos, sino que, debido a las características de su funcionamiento, también pueden contribuir a reproducirlos y profundizarlos.