

¿Y SI SALE BIEN?



CLAVES DEL INFORME

- Se consolida un desempeño dual de la economía. Sectores primarios dinámicos impulsan un EMAE agregado (+3%), mientras **el mercado interno se contrae (sin primarios, EMAE -7%)**, evidenciando una fuerte divergencia sectorial desde noviembre de 2023.
- El frente externo mejora y tiende a estabilizarse la cuenta corriente por **desempeño comercial e ingresos de capitales** (ONs por más de USD 9.000 millones en sectores primarios desde octubre de 2025).
- La apreciación cambiaria y la apertura impactan en la competitividad con un **TCR más de un 10% por debajo del promedio de los últimos 10 años**.
- **Industria y construcción** concentran la caída: cerca de **128.000 empleos perdidos** desde noviembre de 2023. Sectores exportadores dinámicos pero con bajo impacto en empleo (agro +7.400 puestos; minería -8.800) en el mismo período.
- El empleo registrado cae y la informalidad se mantiene alta: **pérdida** de más de **206.000 puestos privados** desde noviembre de 2023 y **43% de informalidad** para el 4T 2024.
- La recaudación fiscal se deteriora: **ingresos tributarios con 9 meses consecutivos de caída real**. Esto impacta negativamente en el **resultado financiero**, que en el primer trimestre empeoró un 63% en términos reales respecto al mismo período del año anterior.
- El superávit externo convive con fuertes compromisos próximos: **vencimientos por USD 35.000 millones** el próximo año.



¿Y SI SALE BIEN?

El aparente éxito del frente externo pierde capacidad de traducirse en una mejora sostenida de la economía doméstica. La generación de divisas, lejos de constituirse en un motor de desarrollo, queda subordinada a las necesidades de financiamiento y al cumplimiento de compromisos externos, limitando su impacto sobre la inversión, el empleo y el mercado interno. El desenvolvimiento divergente de los sectores productivos - primarios exportadores dinámicos y productivos ligados al mercado interno en retroceso-, se traduce en un mercado de trabajo que se deteriora y una demanda interna estancada. Se avanza así hacia la consolidación de un modelo económico *a la peruana*, donde la estabilidad macro y la expansión estadística de la producción ligada a las actividades extractivas de exportación, no derraman en una mejora de la calidad de vida de las mayorías.

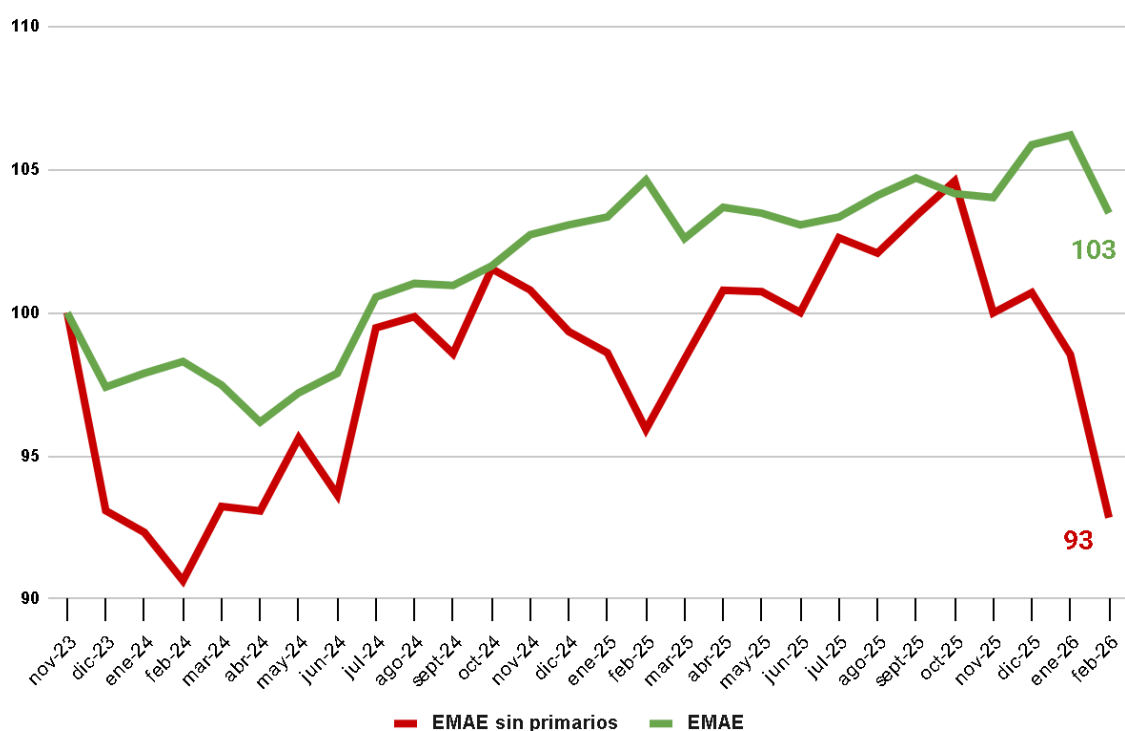
Economía dual

La economía argentina actual se estructura sobre una dualidad que no es accidental ni transitoria. Por un lado, se observa un desempeño dinámico de los sectores primarios, que contribuyen a estabilizar el frente externo y se ven fortalecidos por el ingreso de capitales y condiciones locales e internacionales favorables. Por otro, el mercado interno muestra señales persistentes de deterioro: caída del empleo, aumento de la informalidad y pérdida del poder adquisitivo.

Lejos de ser contradictorio, este esquema responde a una misma lógica. El fortalecimiento del sector externo se apoya, en parte, en condiciones que tienden a debilitar la economía doméstica. En este marco, la pregunta central no es si este resultado es un desvío, sino si constituye el nuevo equilibrio hacia el cual está convergiendo la economía argentina.



Gráfico 1. EMAE desestacionalizado y sin sectores primarios. Nov 23=base 100.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

La coexistencia de “dos economías” se verifica empíricamente. Mientras el nivel de actividad agregado se ubica aproximadamente un 3% por encima del cierre de la gestión anterior, al excluir el aporte de los sectores primarios exportadores la economía se encuentra cerca de un 7% por debajo.

Esta divergencia refleja un comportamiento estructuralmente desigual entre sectores. Aquellos orientados al mercado externo presentan dinamismo, acceso al financiamiento y capacidad de expansión. En contraste, los sectores vinculados al mercado interno —que concentran la mayor parte del empleo— enfrentan una caída sostenida, afectados por la parálisis de la obra pública, la apertura importadora y la apreciación cambiaria.

Las consecuencias son concretas desde noviembre de 2023: pérdida de empleo registrado en el sector privado (más de 200.000 puestos), aumento de la informalidad hasta niveles cercanos al 43% de la población económicamente activa y una caída de los ingresos de trabajadores registrados del orden del 8% en términos reales.

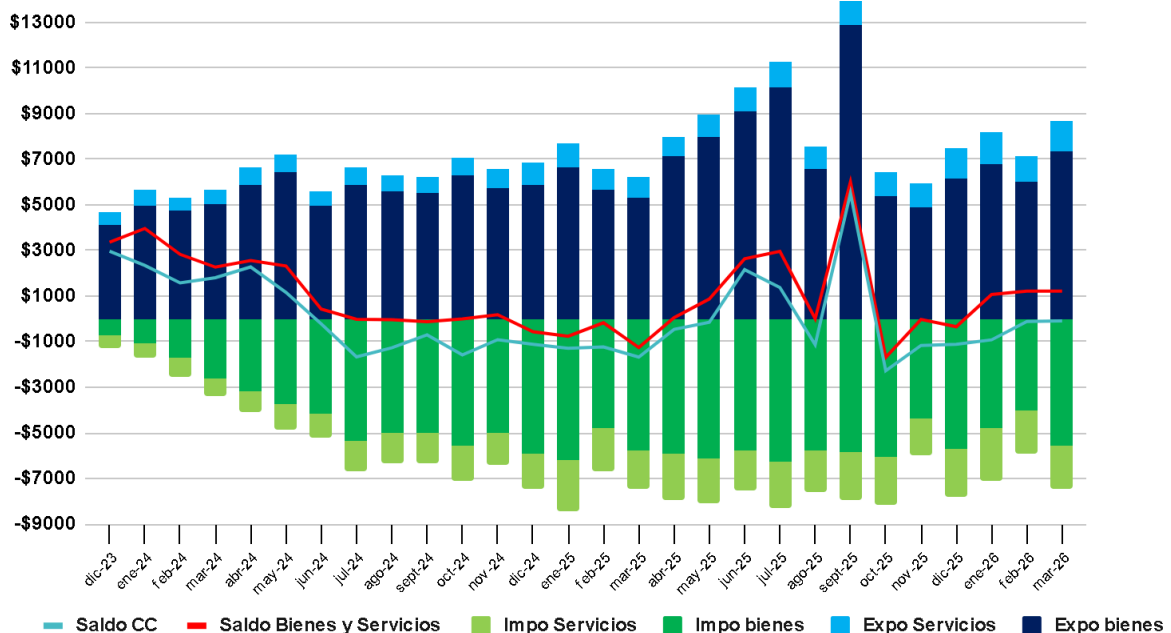


Una dinámica externa favorable

El desempeño del frente externo muestra una importante expansión de los sectores primarios que se impone sobre los vaivenes de la política cambiaria.

La devaluación inicial generó una fuerte contracción del mercado interno y una mejora transitoria del sector externo, explicada por la caída de las importaciones impulsada por la depresión económica y la liquidación de stocks exportables. Sin embargo, este efecto se erosiona rápidamente como resultado del atraso cambiario posteriormente inducido por el equipo económico para contener la inflación, derivando en déficits de cuenta corriente hacia mediados de 2024 por un aumento de las importaciones de bienes y servicios. Hasta ahí, una dinámica habitual de la economía argentina con resabios del viejo “stop and go” de la etapa de desarrollo industrial sustitutivo.

Gráfico 2. Evolución del comercio exterior y saldo de cuenta corriente.

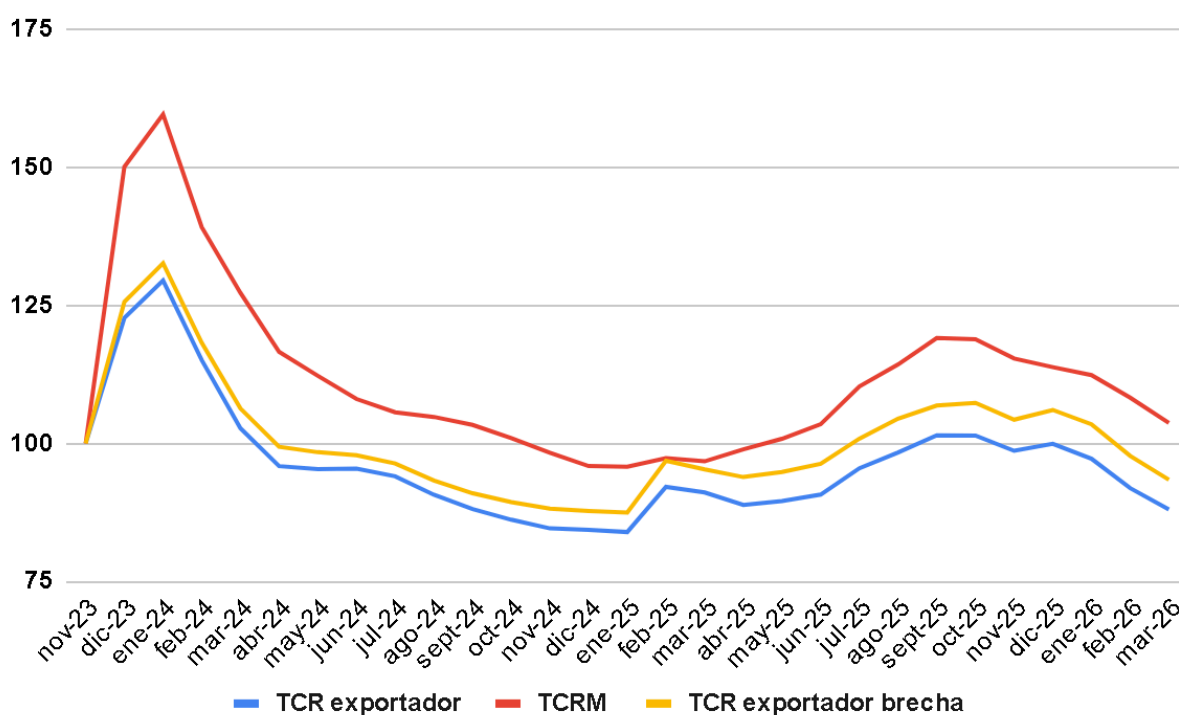


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.



En el verano de 2025 el tipo de cambio real alcanza un piso que intenta ser compensado con rebajas impositivas a las exportaciones agrícolas. Tras el acuerdo con el FMI, la adopción de un régimen de bandas administradas, y la liberación parcial del cepo, produjo un alza leve del tipo de cambio con un nuevo salto previo a las elecciones de 2025. El apoyo del tesoro de los EEUU durante la corrida pre-electoral y el resultado favorable al oficialismo, derivó en una apuesta al peso de los especuladores, dando lugar a un nuevo proceso de apreciación cambiaria. La apreciación cambiaria puede observarse también al considerar el tipo de cambio real multilateral que se mantiene apenas por encima de noviembre de 2023. Para el sector agrícola la pérdida de rentabilidad de las exportaciones es más grave, aún cuando se considera la reducción de la tasa de retenciones y la eliminación de la brecha cambiaria.

Gráfico 3. Evolución del TCR y el TCR exportador. Nov 23=base 100



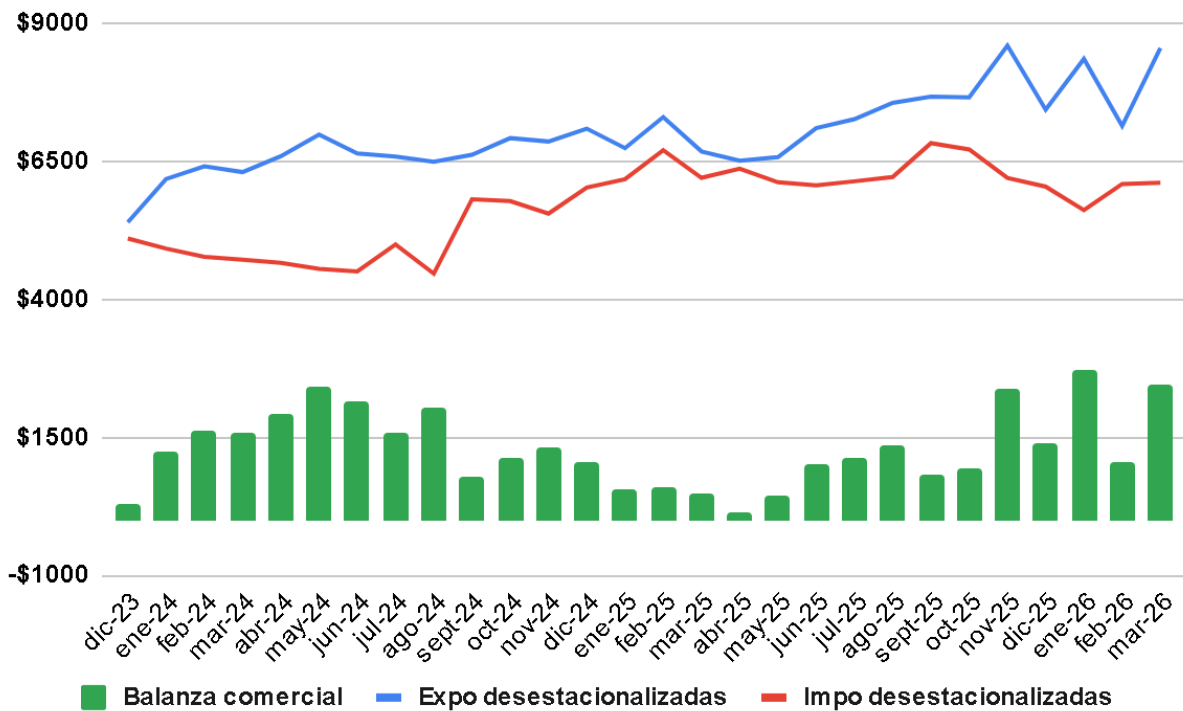
Nota: TCR exportador considera la tasa de retenciones y la política de dólar blend. TCR exportador brecha, considera el efecto de la brecha cambiaria sobre el costo de dolarizar el excedente agrícola (que se asume del 15% del valor exportado).

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

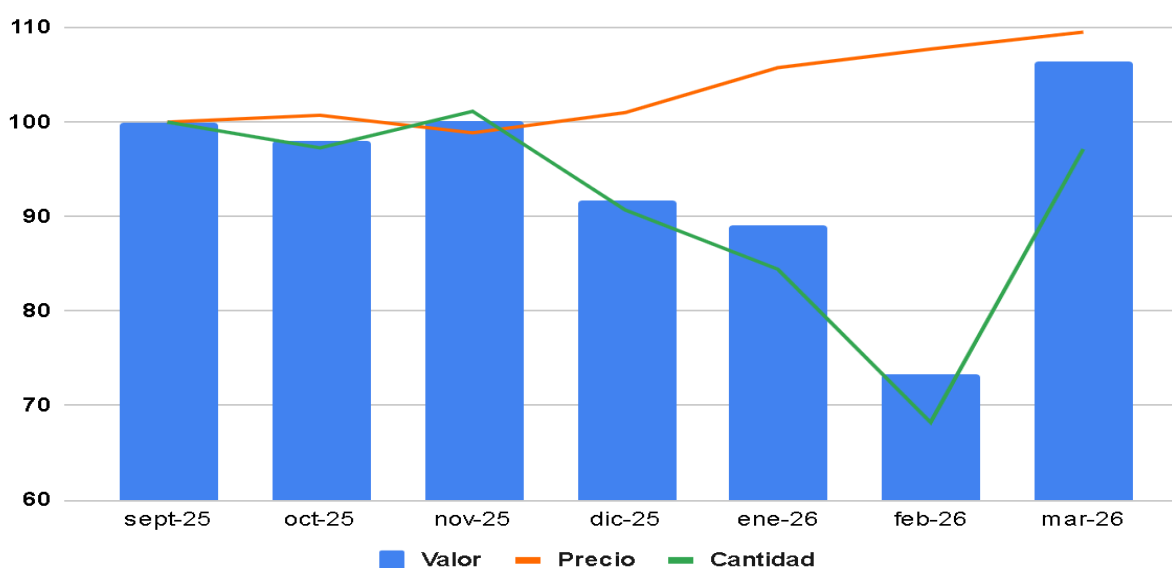


Pero la pérdida de competitividad no parece afectar el buen momento de las exportaciones. La consolidación de Vaca Muerta impulsando exportaciones de hidrocarburos no convencionales a buenos precios internacionales, la sed por minerales en el marco de las competencias geopolíticas de las grandes potencias industriales, y un sector agrícola que combina buenas condiciones climáticas con un clima ideológico afín al oficialismo, parecen ser más relevante que la cotización del dólar. Hacia comienzos de 2026, el firme crecimiento de las exportaciones primarias permitió equilibrar la cuenta corriente, aún con un tipo de cambio real un 10% más apreciado que el promedio de los últimos 10 años.

Gráfico 4. Evolución de la Balanza Comercial



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

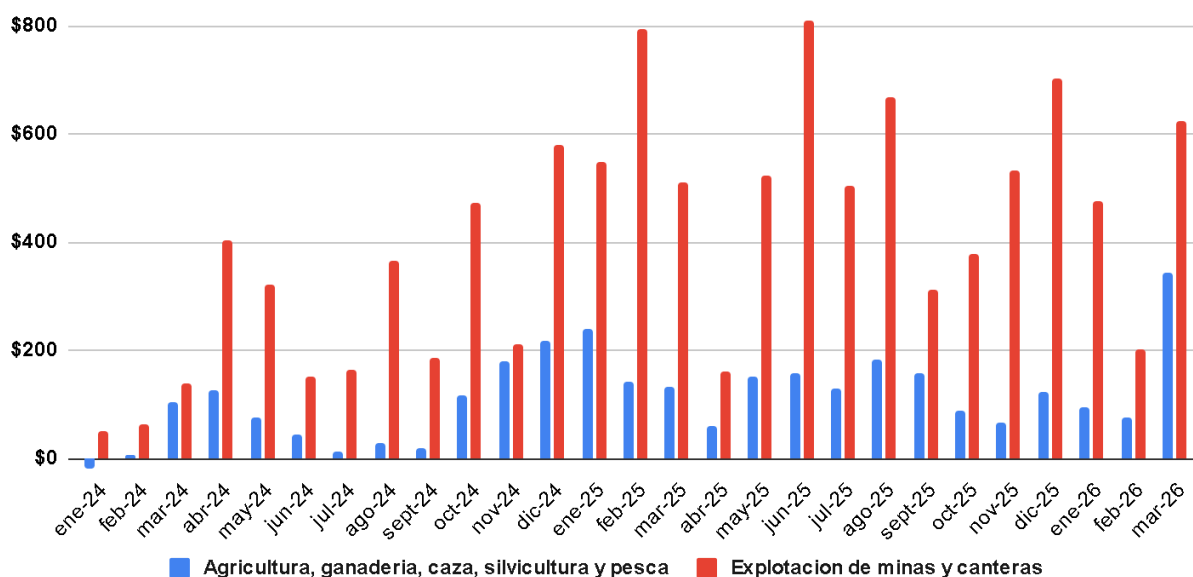
**Gráfico 5. Evolución del valor exportado desagregado. Sept 25=base 100**

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El fortalecimiento del frente externo no se explica únicamente por la vía comercial. También se observa un fuerte ingreso de capitales hacia sectores primarios. Argentina está experimentando un marcado ingreso de capitales hacia hidrocarburos, con especial foco en Vaca Muerta, impulsado por expectativas de rentabilidad, acceso a financiamiento externo e inversiones directas.

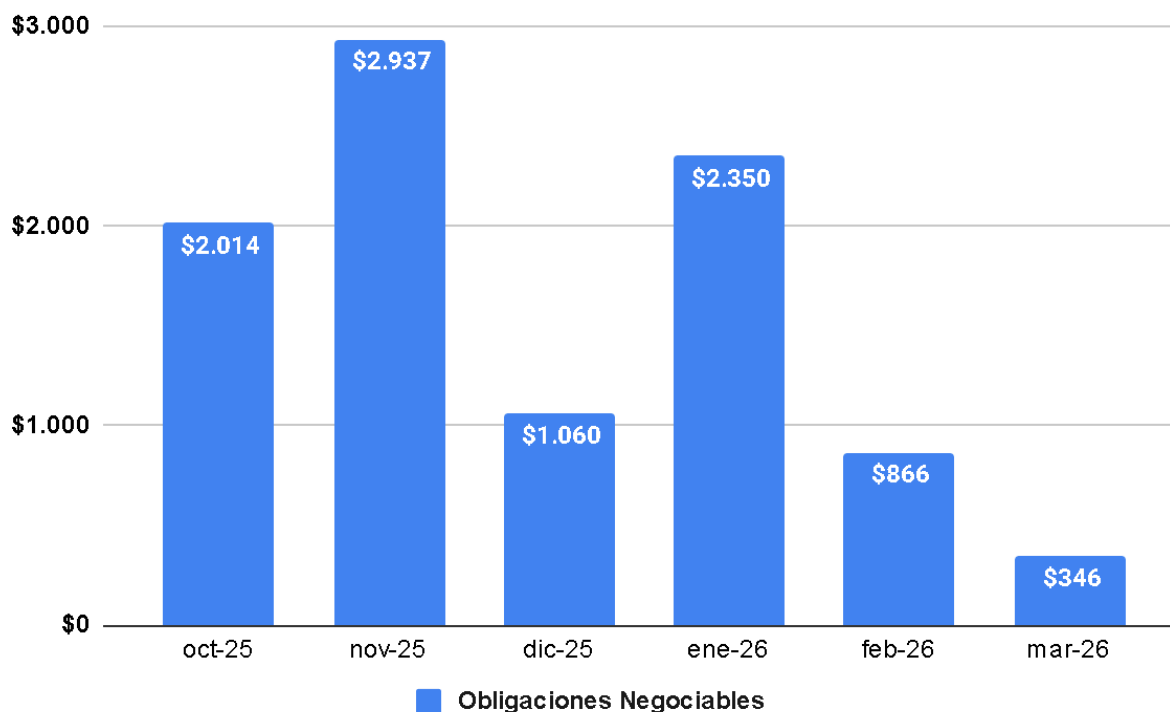


Gráfico 6. Saldo de Cuenta Financiera del sector Agropecuario y Minas y Canteras



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El superávit de la cuenta financiera en el sector de minas y canteras, junto con el desempeño del agro, refuerzan esta dinámica, generando un ingreso de divisas tanto por el lado real como financiero. Dentro de este buen desempeño se destaca la colocación de Obligaciones Negociables, que en el último período, de mayor despegue de los sectores primarios, registraron ingresos por más de USD 9.000 millones.

**Gráfico 7. Colocación de Obligaciones Negociables**

Fuente: Elaboración propia en base a CNV.

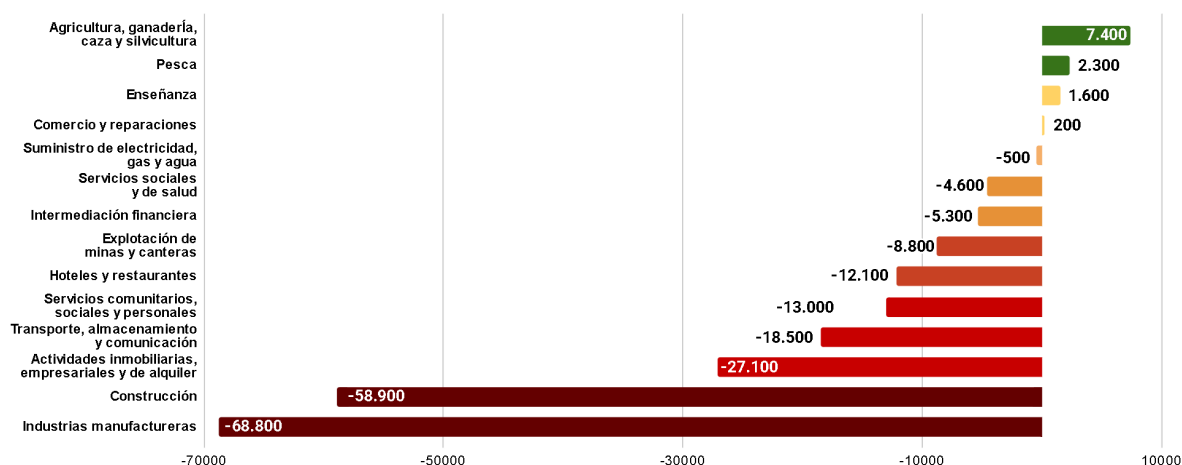
Un mercado interno que cruje

A primera vista, el crecimiento de los sectores exportadores podría implicar un impulso al resto de la economía a través de encadenamientos productivos y generación de empleo. Sin embargo, la evidencia histórica y los datos actuales no muestran ese efecto. El deterioro ocurre por múltiples canales: aumento de costos en dólares, competencia con bienes importados más baratos y caída de la demanda agregada. El efecto es contractivo y se amplifica a través de mecanismos multiplicadores.

Los sectores más afectados son la industria manufacturera y la construcción, que explican la mayor parte de la destrucción de empleo registrado desde el inicio del gobierno, con una pérdida conjunta cercana a los 128.000 puestos desde noviembre de 2023. Este deterioro refleja el magro desempeño de la economía orientada al mercado interno, que se traduce en una caída persistente del empleo privado.



Gráfico 8. Evolución de cantidad de empleados por sector desde noviembre de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a SYPA.

En contraste, los sectores primarios y exportadores muestran una dinámica más heterogénea pero con baja capacidad de generación de empleo: mientras la agricultura incorporó alrededor de 7.400 trabajadores, la explotación de minas y canteras registró una caída de 8.800 puestos en el mismo período.

En conjunto, el resultado es una pérdida neta de aproximadamente 206.000 empleos registrados en el sector privado, que se combina con un aumento sostenido de la informalidad, alcanzando niveles cercanos al 43% de la población económicamente activa.

El deterioro del mercado interno también se visualiza en su impacto en las cuentas públicas. La caída de la actividad se traduce en menores ingresos tributarios reales, que ya llevan 9 meses de caída interanual.



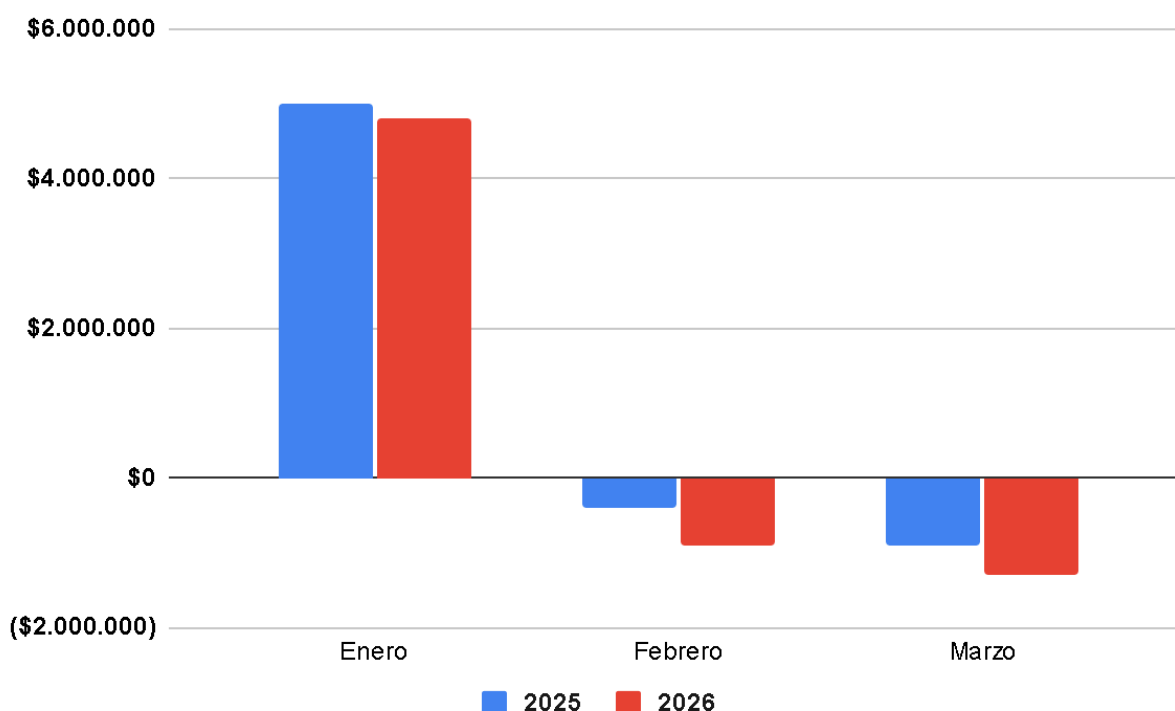
Tabla 1. Variación interanual real de Ingresos Tributarios de la APN

Variación interanual de Ingresos Tributarios Administración Nacional								
jul-26	ago-26	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26
-3%	-12%	-12%	-10%	-19%	-7%	-10%	-14%	-10%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Dicho panorama tensiona con la posibilidad de sostener el superávit financiero de la Administración Central. De hecho, desde el inicio de año que este decrece de forma persistente, acumulando ya 2 meses de déficit cada vez mayores. Esto arroja un resultado financiero en el primer trimestre de 2026 un 63% peor en términos reales que en el mismo período de 2025.

Gráfico 9. Resultado Financiero 1T 2026 VS 1T 2025 en millones de pesos



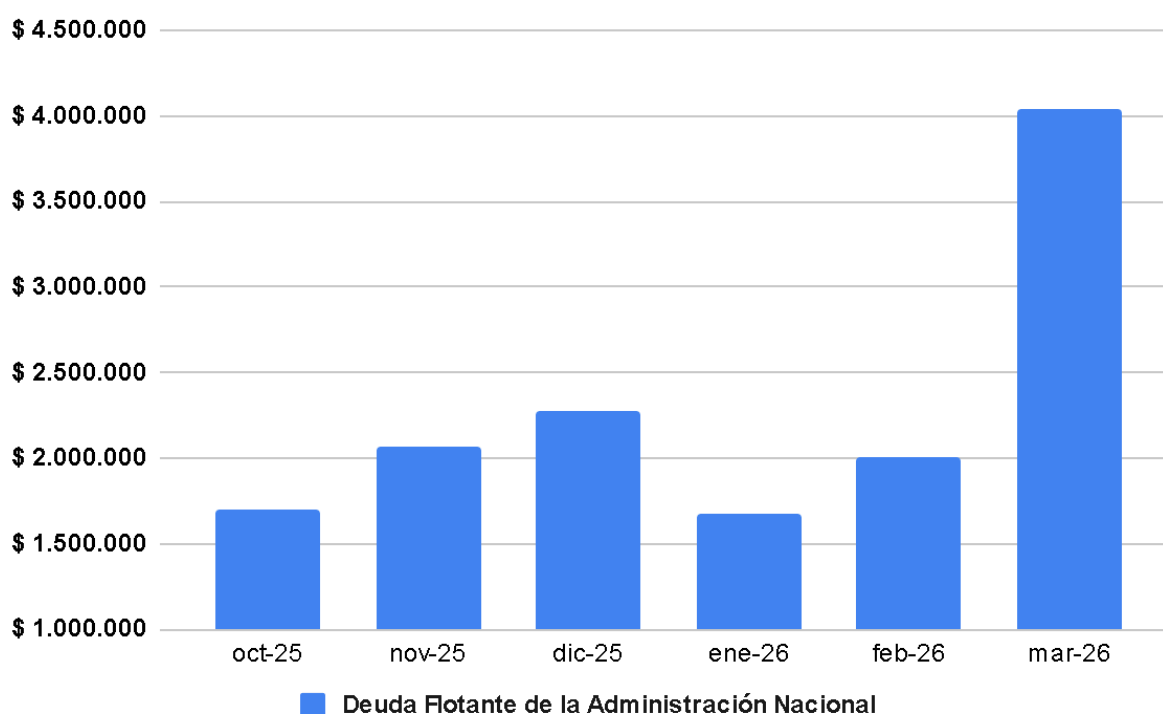
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Entre los factores explicativos, se destaca la caída de 41% en los ingresos por derechos de exportación producto de la reducción de retenciones, junto con una disminución de los derechos



de importación asociada a menores importaciones. En paralelo, se registró un fuerte incremento del gasto: los subsidios a la energía crecieron 151%, destinados a cubrir la brecha entre tarifas y costos de generación eléctrica. De hecho, la situación de las cuentas públicas es más frágil de lo que sugiere el resultado fiscal, en un contexto de crecimiento de la deuda flotante: los gastos devengados pero no pagados crecieron más de un 100% de forma intermensual, siendo los más elevados desde junio de 2025.

Gráfico 10. Deuda flotante de la Administración Nacional en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

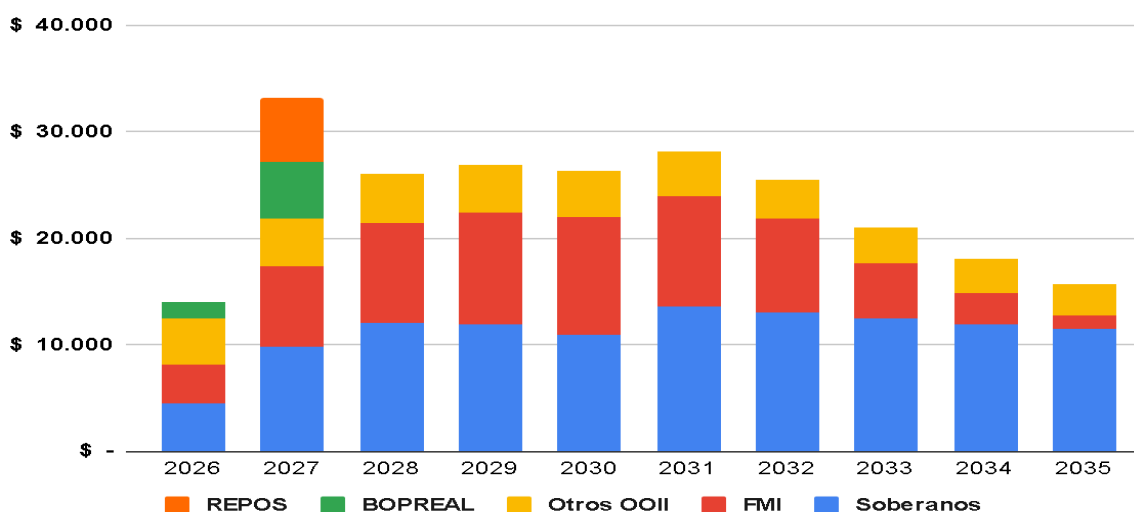
Así conviven en paralelo, un sector primario orientado al mercado externo dinámico, con uno productivo ligado al mercado interno en recesión, afectado por el ajuste de la obra pública, la apreciación cambiaria y la competencia internacional.



Geopolítica financiera y triángulo comercial

Incluso en un escenario donde el modelo “funciona” en términos de generación de divisas, emergen límites estructurales. No solo el crecimiento de los sectores primarios no está generando encadenamientos productivos suficientes ni un aumento significativo del empleo. Además, una parte sustancial de las divisas generadas queda comprometida al pago de deuda externa, limitando la posibilidad de financiar el desarrollo económico. Aparte de los cerca de USD10.000 millones que restan pagar este año, la Argentina se ve comprometida el año siguiente a pagos por casi 35.000 millones de dólares entre Repos, Bopreales, FMI, Bonos soberanos y pagos a otros organismos internacionales.

Gráfico 11. Vencimientos de Capital e Interés de deuda externa.

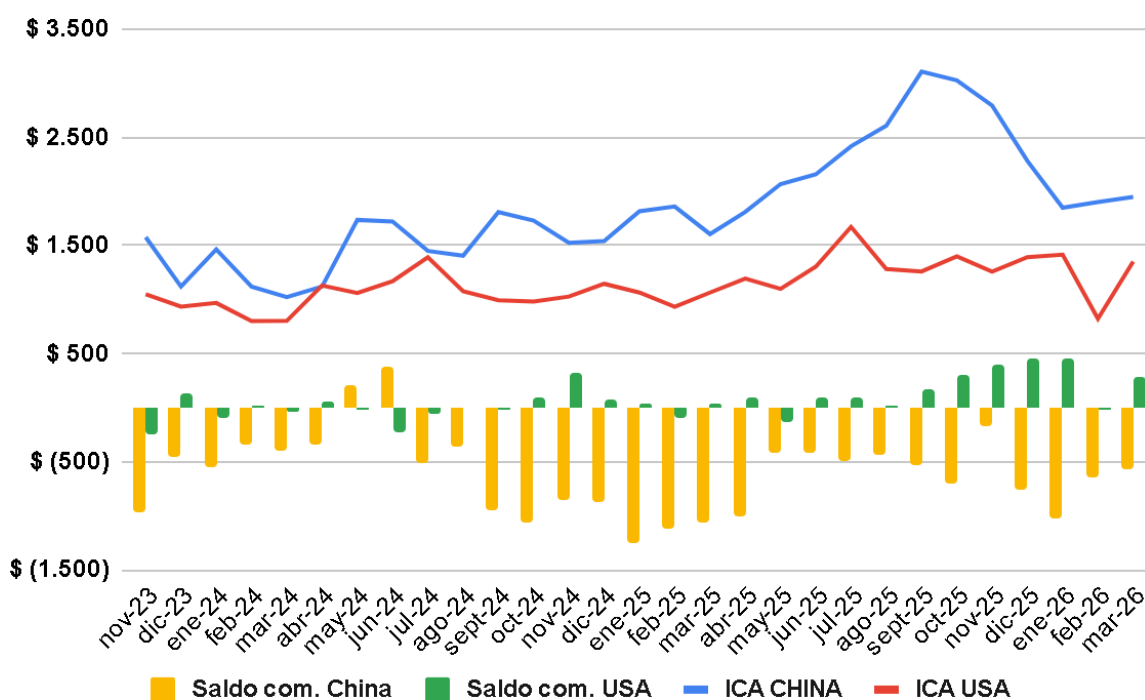


Fuente: Elaboración propia en base a MECON Y FMI.



Si bien la Argentina muestra un alineamiento con Estados Unidos en el plano financiero y geopolítico, China parece consolidarse como nuestro principal socio comercial de forma creciente desde agosto de 2024. Por su parte, las crecientes exportaciones de hidrocarburos hacia EEUU están generando un inédito superávit comercial con la potencia tradicional que contrasta con el déficit que se registra frente a la potencia asiática emergente. De consolidarse ese nuevo patrón comercial, podríamos encontrarnos frente a un triángulo de comercio similar al que ocurriera un siglo atrás cuando la potencia norteamericana entonces emergente, absorbía el excedente logrado con la potencia británica tradicional.

Gráfico 12. Intercambio Comercial Argentino con China y Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

✉ infoceso@gmail.com

🌐 www.ceso.com.ar

📷 [cesoargentina](#)

✂ [cesoargentina](#)

Elaboración: Lic. Alejo Muratti

Coordinación: Dr. Andrés Asiain

Integran el CESO: Agustín Crivelli, Agustín Romero, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Cristian Berardi, Federico Zirulnik, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Miguel Cichowolski, Yamila Steg, Laura Iribas y Martín Carnuccio.

SUSCRIBITE A NUESTROS INFORMES

ceso. 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz