DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

46 Jornadas Nacionales de Administración Financiera

Septiembre 17 y 18, 2026

Sector externo argentino: Un análisis de la sostenibilidad financiera y el cambio en la matriz productiva del país

Ezequiel Bettini

Universidad de Buenos Aires

SUMARIO

1. Introducción
2. El sector externo argentino: de la restricción externa al superávit
3. Tipo de cambio, sostenibilidad y el debate de la competitividad
4. Uruguay como caso testigo
5. El cambio en la matriz productiva: un crecimiento en K
6. El universo pyme frente al nuevo modelo
7. Alternativas para mitigar el impacto y mejorar el financiamiento y la productividad pyme
8. Proyecciones y escenario futuro
9. Conclusiones

Para comentarios:
ezebet3@gmail.com

Resumen

Se analiza la sostenibilidad financiera del sector externo argentino y su vínculo con la transformación de la matriz productiva del país. Se parte de una premisa central: el reordenamiento macroeconómico iniciado en 2024 −sustentado en el equilibrio fiscal, la desaceleración de la inflación y un tipo de cambio real apreciado− coexiste con una reconfiguración estructural del aparato productivo que favorece a los sectores intensivos en recursos naturales (energía, agro y minería) en detrimento de los sectores transables intensivos en mano de obra (industria manufacturera y construcción). Se sostiene que este patrón configura un crecimiento de tipo K, en el que la generación de divisas se desacopla de la generación de empleo, lo que plantea un interrogante decisivo sobre la capacidad de la nueva matriz para absorber los puestos de trabajo que su propia lógica desplaza.

Se adopta como marco interpretativo la corriente que atribuye los problemas de competitividad no al nivel nominal del tipo de cambio sino a los factores estructurales que elevan los costos internos de producción (presión tributaria, carga regulatoria, costo del financiamiento y déficits de infraestructura) y que, en consecuencia, cuestiona la depreciación como instrumento genuino de mejora competitiva. Este enfoque se complementa con el instrumental analítico de la macroeconomía de la economía abierta (Blanchard y Pérez Enrri) y con el examen del caso de Uruguay como referencia regional del fenómeno de apreciación real. Sobre la base de evidencia empírica reciente (INDEC, BCRA, UIA, Fundación Observatorio PyME, Secretaría de Energía y consultoras especializadas), el trabajo evalúa el impacto sobre el universo pyme y propone un conjunto de alternativas orientadas a mitigar los costos de la transición y a fortalecer el financiamiento, la productividad y la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas.

1. Introducción

El sector externo ha constituido, históricamente, el principal condicionante del crecimiento de la economía argentina. La denominada “restricción externa” la incapacidad recurrente de generar las divisas necesarias para sostener el crecimiento sin incurrir en crisis de balanza de pagos− operó durante décadas como un techo estructural a la expansión del producto y del empleo, dando lugar a los denominados ciclos de *stop and go*. Diamand (1972), uno de los primeros autores en abordar la problemática, caracterizó este fenómeno como una sucesión de fases en las que la aceleración de la actividad se traducía en un incremento de las importaciones que, ante la insuficiencia de exportaciones y de financiamiento externo, desembocaba en tensiones cambiarias, devaluaciones e inflación (Braun & Joy, 1968).

En los últimos años, sin embargo, la economía parece haber ingresado en una fase distinta. El desarrollo del yacimiento no convencional de Vaca Muerta transformó la balanza energética, que pasó de constituir una fuente crónica de drenaje de divisas a erigirse en un pilar del superávit comercial. A ello se suman las perspectivas de expansión de la minería del cobre y del

litio, y la consolidación de un complejo agroexportador que continúa siendo la principal fuente de divisas genuinas. Esta reconfiguración, acompañada por un programa de estabilización basado en el ancla fiscal y cambiaria, ha reabierto el debate sobre la naturaleza del modelo económico en construcción, su sostenibilidad y el nuevo paradigma productivo que comienza a configurarse.

El presente trabajo aborda ese debate desde una perspectiva que integra el análisis del sector externo con el estudio del cambio en la matriz productiva. La tesis que se desarrolla sostiene que el nuevo esquema −con un tipo de cambio real apreciado como rasgo distintivo− tiende a generar un crecimiento de carácter dual, o en forma de K: mientras un conjunto reducido de sectores altamente competitivos y generadores de divisas se expande, un amplio segmento de actividades transables intensivas en trabajo −lideradas por la industria y la construcción− atraviesa un proceso de contracción. Dado que estos últimos sectores concentran el grueso del empleo formal y están integrados mayoritariamente por pequeñas y medianas empresas (pymes), el interrogante central consiste en determinar si la nueva matriz productiva podrá compensar, en cantidad y en calidad, los puestos de trabajo que su propia dinámica desplaza.

Para abordar esta cuestión se adopta como lente interpretativa la corriente que atribuye los límites de competitividad no al nivel nominal del tipo de cambio, sino a los factores estructurales que elevan los costos internos de producción y a los rezagos de productividad, y que, en consecuencia, cuestiona la depreciación como vía genuina de mejora competitiva. Este enfoque se articula con el instrumental de la macroeconomía de la economía abierta (en la tradición de Blanchard y Pérez Enrri), que permite precisar los mecanismos que vinculan el tipo de cambio real, la política fiscal y el equilibrio externo. El caso de Uruguay se incorpora como espejo regional, en tanto ilustra con nitidez las tensiones de competitividad que enfrenta una economía pequeña, abierta y creíble que se encarece en términos internacionales. Sobre esa base, el trabajo se organiza en ocho secciones que recorren el estado del sector externo, el debate cambiario, el fenómeno de la enfermedad holandesa, el cambio en la matriz productiva, la situación del universo pyme y un conjunto de alternativas de política y de gestión orientadas a mitigar los costos de la transición.

2. El sector externo argentino: de la restricción externa al superávit

2.1 La restricción externa y los déficits gemelos

La economía argentina ha convivido de manera recurrente con lo que la teoría denomina *déficits gemelos*: la coexistencia de un déficit en las cuentas públicas y un déficit en el sector externo, este último vinculado, en parte, al elevado componente importado de la estructura productiva local. Ambos desequilibrios no resultan independientes. La identidad de las cuentas nacionales de una economía abierta permite expresar el resultado externo como la diferencia entre el ahorro y la inversión domésticos: la balanza comercial equivale al exceso de ahorro privado y público sobre la inversión, esto es,

$$XN = (S + I) + (T - G)$$

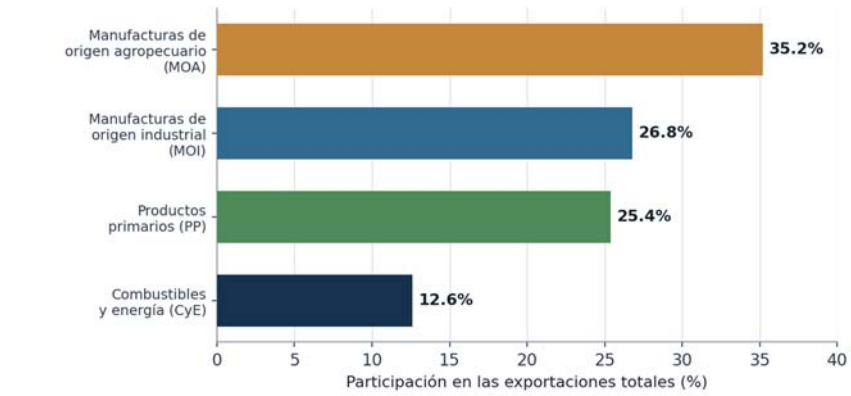
Cuando el sector público incurre en un déficit elevado (cuando $T - G$) es negativo) que no es compensado por un superávit del sector privado, el resultado tiende a manifestarse en un déficit externo financiado con endeudamiento o con pérdida de reservas.

Esta interdependencia explica el rol central que los programas de estabilización argentinos han asignado al equilibrio fiscal. El ordenamiento de las cuentas públicas iniciado en 2024, que revirtió el déficit primario y financiero, constituye desde esta perspectiva no solo un objetivo en sí mismo, sino también una condición para la sostenibilidad del frente externo. La reducción del desequilibrio fiscal, al elevar el ahorro público, contribuye a aliviar la presión sobre la balanza de pagos y a moderar la demanda de divisas, sentando las bases para un régimen externo más estable que el observado en ciclos anteriores.

2.2 El nuevo superávit comercial y su composición

Tras el fuerte ajuste de 2024, la balanza comercial argentina retornó a un terreno ampliamente superavitario. El año 2024 cerró con un superávit cercano a los USD 18.900 millones, mientras que 2025 registró un saldo positivo del orden de los USD 10.500 millones, en un contexto de recuperación de las importaciones asociada a la reactivación de la actividad y a la apertura comercial (INDEC, 2026). La composición de las exportaciones revela una matriz que se mantiene relativamente diversificada: hacia fines de 2025, las manufacturas de origen agropecuario (MOA) representaban el 35,2 % de las ventas externas, seguidas por las manufacturas de origen industrial (MOI) con el 26,8 %, los productos primarios (PP) con el 25,4 % y los combustibles y energía (CyE) con el 12,6 % restante (INDEC, 2026).

Ilustración 1: Composición de las exportaciones argentinas por gran rubro (2025)



Fuente: Basado en Intercambio Comercial Argentino (INDEC, 2026).

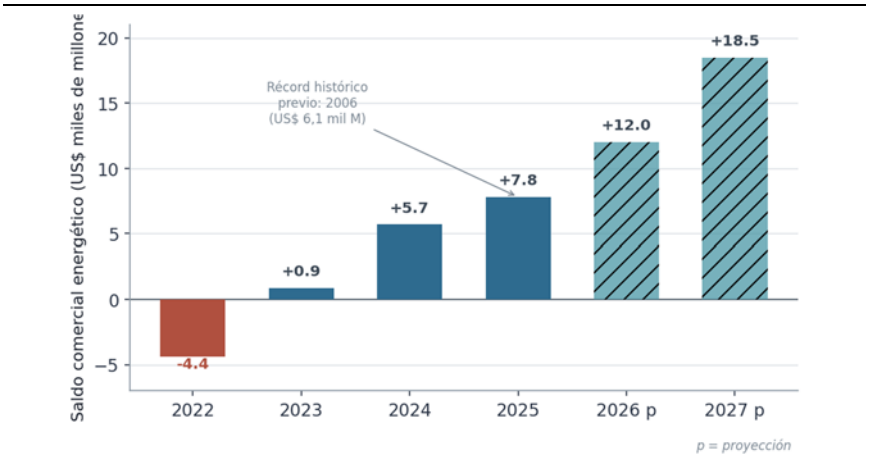
No obstante la aparente estabilidad de la estructura exportadora, el dato más relevante del período no reside en su composición estática, sino en su dinámica reciente, que exhibe un doble movimiento: la irrupción de la energía como nuevo motor de generación de divisas y una recuperación de las importaciones (en particular de bienes de capital, insumos industriales y automotores) que fue erosionando el superávit total. En el primer semestre de 2026, el saldo comercial de bienes se redujo a apenas USD 2.788 millones, muy por debajo de los USD 10.742

millones del mismo período del año anterior, como consecuencia de un incremento de las importaciones superior al 34 % interanual (INDEC, 2026). El déficit bilateral con China se cuadruplicó y el saldo con Brasil se deterioró, lo que evidencia que la apertura comercial y la apreciación cambiaria estimulan las compras externas de bienes que compiten con la producción local.

2.3 El shock energético: Vaca Muerta como bisagra

El cambio más profundo en el frente externo proviene del sector energético. Durante años, la balanza de combustibles y energía fue deficitaria: en el primer semestre de 2022, tras la invasión rusa a Ucrania y el encarecimiento de las importaciones de gas, alcanzó un déficit cercano a los USD 4.600 millones. A partir de 2023 se inició una recuperación acelerada, impulsada por el aumento de la producción no convencional de Vaca Muerta y por la sustitución de importaciones que habilitó la infraestructura de transporte −en particular el Gasoducto Presidente Néstor Kirchner. El sector cerró 2024 con un superávit del orden de los USD 5.700 millones y en 2025 alcanzó un récord histórico de USD 7.815 millones, superando ampliamente la marca previa de 2006 (Secretaría de Energía, 2026).

Ilustración 2: Balanza comercial energética: del déficit al superávit récord (2022–2027)



Fuente: Basado en INDEC, Secretaría de Energía (2026) y estimaciones privadas. Los valores de 2026 y 2027 son proyecciones Intercambio Comercial Argentino (INDEC, 2026).

La relevancia sistémica de este viraje resulta considerable. Según distintas estimaciones, el sector energético llegó a representar cerca del 89 % del superávit comercial del país en 2025, lo que revela hasta qué punto el resultado externo pasó a depender de un único complejo (El Economista, 2026). Las perspectivas refuerzan esa tendencia: con la puesta en marcha del oleoducto Vaca Muerta Oil Sur (VMOS), prevista para fines de 2026 −que sumará una capacidad de evacuación adicional de 190.000 barriles diarios, ampliable hasta 550.000−, las exportaciones energéticas podrían superar los USD 12.000 millones en 2026 y ubicarse por encima de los USD 18.500 millones en 2027 (Secretaría de Energía, 2026). A ello se añade la minería: el

propio Banco Central proyecta que las exportaciones del sector se triplicarán hacia 2030, impulsadas por las inversiones en cobre, litio y oro (BCRA, 2026).

El sector externo argentino transita, en síntesis, una mutación estructural: de una economía restringida por la escasez de divisas a una economía que se posiciona como exportadora neta de energía y minerales, en un contexto internacional de demanda creciente de recursos energéticos y estratégicos. Esta transformación constituye, en sí misma, una señal favorable en términos de sostenibilidad de la balanza de pagos. Sin embargo, como se argumentará, encierra también una paradoja: la abundancia de divisas provenientes de sectores intensivos en capital puede coexistir con −e incluso agravar− las dificultades de los sectores generadores de empleo.

3. Tipo de cambio, sostenibilidad y el debate de la competitividad

3.1 El tipo de cambio real y el debate del “atraso”

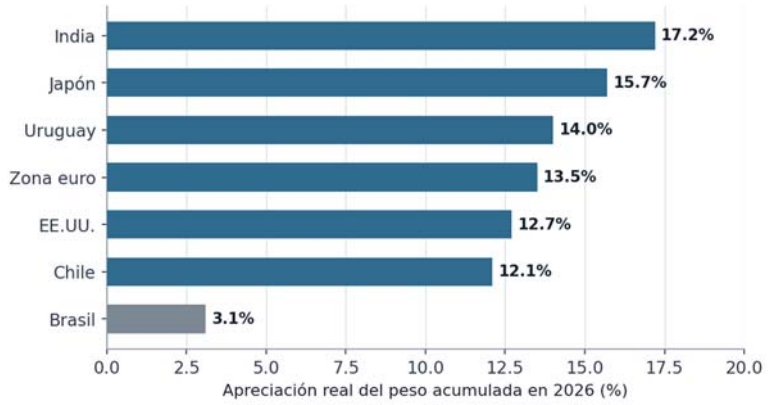
El eje del debate económico actual gira en torno al nivel del tipo de cambio. El programa de estabilización utiliza el ancla cambiaria como instrumento central de desinflación: al administrar el ritmo de depreciación del peso por debajo de la inflación, la política económica busca coordinar expectativas y quebrar la inercia inflacionaria. El resultado es una apreciación del tipo de cambio real, perceptible en la comparación con otros períodos históricos. El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) que elabora el BCRA se ubicó en torno a los 85 puntos hacia mediados de 2026, un nivel aproximadamente 20 % inferior al promedio de los últimos veinticinco años y próximo al cuartil más apreciado de la serie iniciada en 1997, aunque todavía distante de los mínimos extremos de la convertibilidad (octubre de 2001, con 66,5 puntos) (BCRA, 2026; IERAL, 2025).

La contracara de esa apreciación es una pérdida de competitividad-precio frente a los socios comerciales. En la ilustración 3 se muestra que en 2026 el peso acumuló una apreciación real del orden del 17 % frente a la India, del 16 % frente a Japón, del 14 % frente a Uruguay, del 13 % frente a la Zona del euro, del 13 % frente a Estados Unidos y del 12 % frente a Chile; solo frente a Brasil −que pondera cerca de un tercio del índice− la apreciación fue más acotada, en torno al 3 % (Quantum Finanzas, 2026). Este encarecimiento relativo se produjo, además, en forma simultánea con una caída del salario real superior al 6 %, lo que configura un proceso atípico de apreciación acompañado de un deterioro del poder adquisitivo.

3.2 Competitividad estructural y los límites de la política cambiaria

Ante el deterioro de las ventas y de la competitividad de la industria −y, en particular, de las pymes−, una posición recurrente en el debate propone la devaluación de la moneda como mecanismo de recomposición. Existe, sin embargo, una consolidada tradición analítica que cuestiona la eficacia de la paridad nominal para modificar la competitividad estructural. Desde esta perspectiva, las ganancias competitivas derivadas de una devaluación son de naturaleza transitoria, en tanto el problema de fondo reside en los costos estructurales de producción de la economía −lo que en el debate público suele denominarse “costo argentino”.

Ilustración 3: Apreciación real del peso frente a los principales socios comerciales (2026)



Fuente: Basado en ITCRM del BCRA (2026) y estimaciones de Quantum Finanzas (2026).

El argumento se apoya en un rasgo distintivo del régimen monetario local: en una economía donde el dólar opera como unidad de cuenta de facto, toda variación abrupta del tipo de cambio tiende a trasladarse con rapidez a los precios internos, de modo que la mejora de competitividad se diluye en un lapso breve. La depreciación no altera, así, los determinantes reales de la productividad: su efecto sobre el tipo de cambio real es efímero, mientras que su costo inflacionario tiende a ser persistente. Lo que la evidencia sugiere que requiere el aparato productivo no es una recalibración de la unidad en la que se expresan los precios, sino un incremento genuino de la productividad y una reducción de los costos sistémicos que condicionan su desempeño (Arriazu, 2026).

Esta corriente relativiza, además, el diagnóstico de "atraso cambiario" apelando a la solidez de las cuentas externas. Arriazu (2026) ha señalado que la Argentina registró un superávit comercial de USD 10.500 millones en 2025 y estimó que podría alcanzar los USD 28.000 millones en 2026, con un superávit de cuenta corriente cercano a los USD 10.000 millones; en su lectura, la intervención del Banco Central orientada a reconstituir reservas es precisamente lo que impide una apreciación aún mayor de la moneda. De ello se desprende que la determinación del valor de equilibrio del tipo de cambio dista de ser unívoca. Su recomendación de política es doble: sostener la estabilidad macroeconómica y avanzar en una reforma tributaria que reduzca la carga sobre la producción −mediante la sustitución de tributos distorsivos por un impuesto al consumo de tasas progresivas−, en conjunto con reformas estructurales orientadas a reducir en su raíz los sobrecostos sistémicos de la economía.

Un aspecto resulta especialmente pertinente para la tesis de este trabajo: el propio Arriazu (2026) ha reconocido que un modelo de desarrollo centrado en los recursos naturales, inspirado en la experiencia australiana, tendería a generar una marcada disparidad territorial y sectorial, con contracción del empleo en los grandes centros urbanos y creación de puestos concentrada en las provincias productoras (Infobae, 2026). Es decir, aun desde la posición que defiende el esquema vigente, el costo en materia de empleo y su distribución desigual se presentan como

un problema explícito, y no como un efecto secundario menor. En términos analíticos, su diagnóstico puede sintetizarse en la idea de que la apreciación real constituiría, en parte, un corolario del propio éxito económico del país.

3.3 El marco analítico: tres brechas, trinidad imposible y neutralidad de mediano plazo

Para ordenar el debate conviene precisar algunos resultados del análisis macroeconómico de la economía abierta. El tipo de cambio real se define como $\varepsilon = E \cdot P^*/P$, donde E es el precio del dólar en pesos, P* el nivel de precios externo y P el nivel de precios nacional; una caída de ε representa una apreciación real, esto es, un encarecimiento relativo de los bienes locales (Blanchard y Pérez Enrri, 2011). Cuando el tipo de cambio nominal se mantiene relativamente fijo y la inflación local supera a la externa, la apreciación real se acumula período a período: ese es, precisamente, el mecanismo que opera bajo un ancla cambiaria.

Un resultado central de este marco es la neutralidad de mediano plazo del tipo de cambio nominal: una depreciación nominal genera una depreciación real solo de manera transitoria, ya que con el tiempo los precios se ajustan y el tipo de cambio real retorna al nivel determinado por sus fundamentos. Este teorema ofrece un sustento analítico a la posición reseñada: si la devaluación no está acompañada por un cambio en los fundamentos, su beneficio sobre la competitividad se erosiona por la vía del traslado a precios, mientras que su costo −la espiral inflacionaria− resulta persistente. El instrumento cambiario opera, así, en sentido contrario al objetivo de desinflación.

A ello se suma la restricción de la trinidad imposible desarrollada en múltiples textos sobre la temática: con cuenta capital abierta, no es posible administrar simultáneamente el tipo de cambio, preservar la libre movilidad de capitales y conservar una política monetaria autónoma. La compra de reservas para debilitar la moneda implica una expansión monetaria que, de no esterilizarse, alimenta la inflación; y la esterilización conlleva un costo cuasi-fiscal y un límite de sustentabilidad. Por último, el principio de Tinbergen −según el cual se requieren tantos instrumentos independientes como objetivos− sugiere que la desinflación debe descansar en el ancla nominal y en la política monetaria, mientras que la competitividad genuina ha de buscarse por la vía fiscal y de las reformas estructurales que eleven la productividad y desplacen hacia arriba el tipo de cambio real de equilibrio sin necesidad de inflación. Cabe señalar que existe una corriente estructuralista que defiende un tipo de cambio real competitivo y estable como estrategia de desarrollo; no obstante, el marco de neutralidad de mediano plazo aquí adoptado constituye el eje interpretativo de este trabajo.

4. Uruguay como caso testigo

4.1 El concepto y su aplicación al caso argentino

La “enfermedad holandesa” describe el proceso mediante el cual un fuerte ingreso de divisas asociado a la exportación de recursos naturales aprecia el tipo de cambio real y, por esa vía, deteriora la competitividad del resto de los sectores transables −típicamente la industria manufacturera (Corden & Neary, 1982). La denominación remite a la experiencia de los Países Bajos

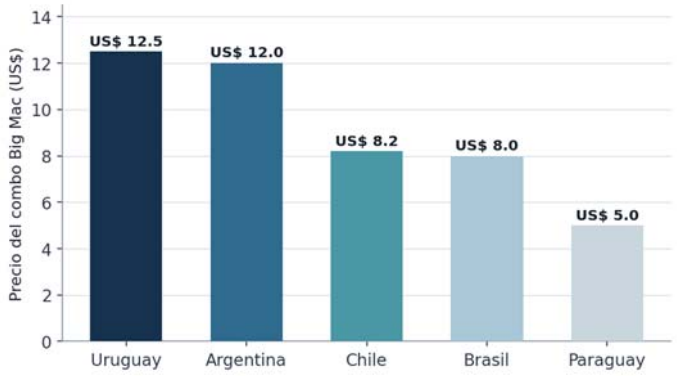
tras el descubrimiento de gas natural en la década de 1960. El mecanismo es doble: el auge exportador genera un exceso de oferta de divisas que aprecia la moneda y, simultáneamente, traslada recursos productivos hacia el sector en expansión y hacia los no transables, encareciéndolos. El resultado es una economía más rica pero también estructuralmente más cara, en la que los sectores ajenos al auge pierden rentabilidad.

La pertinencia de este marco para la Argentina resulta manifiesta. Si el país consolida su perfil de exportador de energía y minerales, el ingreso sostenido de divisas tenderá a apreciar el tipo de cambio real de equilibrio. En ese escenario, una porción del encarecimiento en dólares no constituiría un desajuste transitorio, sino un fenómeno de equilibrio: el país sería genuinamente más caro porque sus exportaciones adquieren mayor valor. Esta es, en el fondo, la lógica que subyace al planteo según el cual el éxito económico argentino tendería a expresarse en una moneda estructuralmente apreciada (Arriazu, 2026). El problema de política no radica tanto en evitar la apreciación −que en parte responde a fundamentos− como en gestionar sus consecuencias distributivas y sectoriales, en particular sobre el empleo.

4.2 Uruguay: el país más caro de la región

Uruguay ofrece un espejo regional particularmente ilustrativo. Se trata de una economía pequeña, abierta, con fuerte peso de las exportaciones agrícolas y con un elevado grado de credibilidad institucional. Precisamente esos atributos −baja inflación, riesgo país reducido, ingreso de capitales− han derivado en una apreciación real persistente que lo convirtió en el país más caro de América Latina. Hacia comienzos de 2026, el combo Big Mac costaba en Uruguay USD 12,5, por encima de la Argentina (USD 12,0), Chile (USD 8,2), Brasil (USD 8,0) y Paraguay (USD 5,0); según el índice Big Mac, el peso uruguayo llegó a ubicarse un 43 % sobrevaluado, el segundo más apreciado del mundo, solo por detrás del franco suizo (Blasina y Asociados, 2026).

Ilustración 4: Uruguay como espejo regional.
Indice Big Mac (2026)



Fuente: Basado en The Economist, Ceres y Blasina y Asociados (2026).

Los indicadores de tipo de cambio real confirman el diagnóstico. La Unión de Exportadores del Uruguay advirtió que el tipo de cambio real cayó 8,9 % en 2025 y se ubicó 30 % por debajo del promedio de los últimos veinticinco años; las mayores pérdidas de competitividad se registraron frente a la Argentina (cercana al 18 %), Estados Unidos (12 %) y China (11 %) (UEU,

2026). El propio Banco Central del Uruguay reconoció en su informe de política monetaria que el tipo de cambio real observado se encontraba por debajo del nivel correspondiente a sus fundamentos. El resultado es una compresión de los márgenes de todos los sectores que perciben ingresos en dólares pero afrontan sus costos en pesos: el agro, la industria exportadora y el turismo.

4.3 Lecciones y extrapolación a la Argentina

El caso uruguayo encierra un dilema que la consultora Ceres describió como un problema clásico de economía política sin solución sencilla: la misma credibilidad institucional y estabilidad macroeconómica que permiten al país financiarse a bajo costo y atraer inversión son las que generan un tipo de cambio real que erosiona la rentabilidad exportadora, en especial del agro (Ceres, 2026). Uruguay ilustra, en definitiva, cómo se manifiesta un país "exitoso" en términos de estabilidad: creíble, apreciado y caro, con una industria casi inexistente y un sector exportador que reclama por competitividad. Se trata, precisamente, del escenario que la corriente analizada anticipa para la Argentina.

La extrapolación sugiere que, si la Argentina consolida su estabilización y su perfil exportador de recursos, tenderá a converger hacia una situación de tipo de cambio real estructuralmente apreciado. La experiencia uruguaya aporta, asimismo, una enseñanza de carácter político: dado que la depreciación nominal es neutral en el mediano plazo, la competitividad no puede fabricarse por la vía cambiaria, sino que debe construirse reduciendo los costos estructurales, elevando la productividad y diversificando la matriz exportadora para atenuar la dependencia del ciclo de las commodities. La acumulación de reservas sirve como resguardo precautorio y como instrumento para suavizar la volatilidad, mas no como palanca para sostener artificialmente un tipo de cambio real más depreciado.

5. El cambio en la matriz productiva: un crecimiento en K

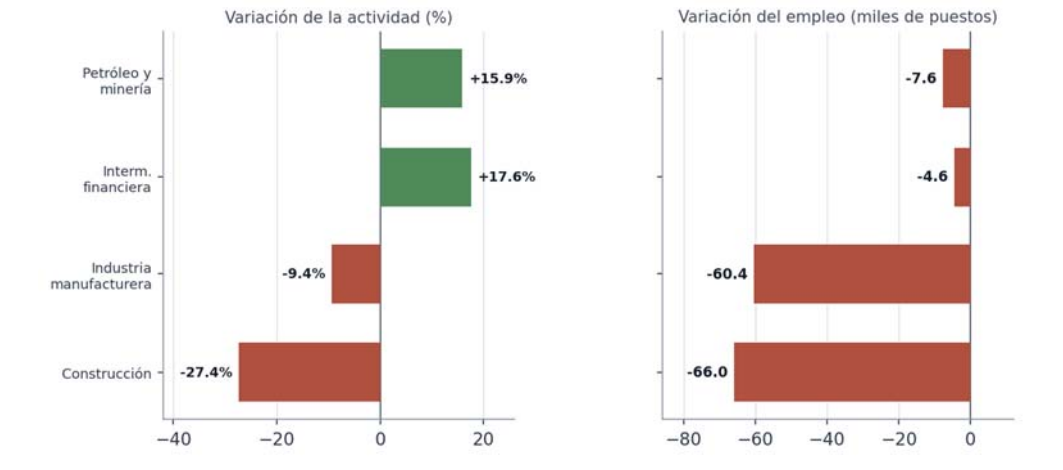
5.1 Ganadores y perdedores: el desacople entre producción y empleo

La combinación de apertura comercial y tipo de cambio real apreciado produce efectos marcadamente heterogéneos entre sectores. Las actividades altamente competitivas y generadoras de divisas (energía, minería, agro e intermediación financiera) pueden expandirse aun con una moneda apreciada, en tanto su rentabilidad depende de precios internacionales y de ventajas comparativas estructurales. En cambio, los sectores transables intensivos en mano de obra (industria manufacturera y construcción) soportan el doble impacto de la competencia importadora, abaratada por el tipo de cambio, y de la retracción de la demanda interna (ya que exportan el grueso de su producción). El resultado es un crecimiento de tipo K: una rama ascendente y una rama descendente que se separan de manera progresiva.

El rasgo más significativo de este patrón es el desacople entre producción y empleo. La evidencia empírica resulta concluyente en este punto: mientras la actividad de hidrocarburos y minería acumuló un crecimiento cercano al 16 %, el empleo del sector se redujo en más de

7.600 puestos; y aunque la intermediación financiera se expandió más del 17 %, perdió cerca de 4.600 empleos registrados. En el extremo opuesto, la industria manufacturera −que se contrajo 9,4 % en 2024− y la construcción −que se desplomó 27,4 % ese año por la paralización de la obra pública− concentraron la mayor destrucción de puestos de trabajo (INDEC, 2026; La Nación, 2026). Dos de los sectores que más crecieron en producción, en suma, no ampliaron su dotación de personal: se configura, así, un nuevo modelo de crecimiento que combina un elevado nivel de desempleo con una producción ciertamente creciente.

Ilustración 5: Variación de la actividad y del empleo por sector (2024–2025)



Fuente: Basado en INDEC, UIA, IERIC y Secretaría de Trabajo (2026). Las variaciones de actividad de la industria y la construcción corresponden a 2024; las de energía y finanzas reflejan la recuperación acumulada del período.

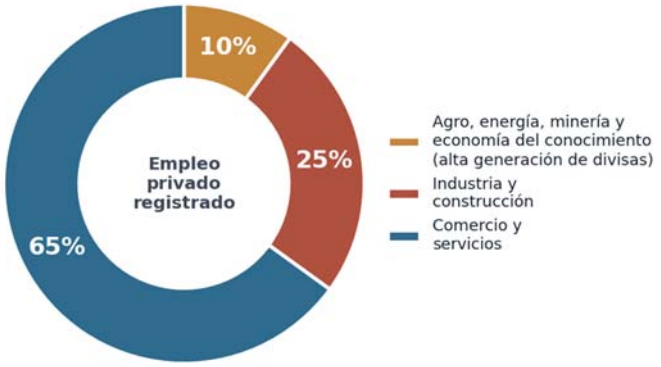
5.2 La paradoja del empleo: sectores dinámicos, baja absorción

La raíz del problema es de carácter estructural. Los sectores dinámicos del nuevo modelo son intensivos en capital y en tecnología, no en trabajo. Petróleo y minería exhiben salarios que casi quintuplican el promedio del sector privado y una formalidad cercana al 90 %, pero emplean en conjunto poco más de 112.000 trabajadores, una cifra marginal frente al total del empleo privado (Perfil, 2026). En consecuencia, su extraordinaria capacidad para generar divisas y valor agregado por trabajador no se traduce en una capacidad equivalente de absorción de mano de obra.

El dato que sintetiza la tesis de este trabajo proviene de la Secretaría de Trabajo: el agro, la energía, la minería y los servicios del conocimiento −las actividades de mayor capacidad de generación de divisas− explican en conjunto apenas alrededor del 10 % del empleo asalariado registrado en empresas privadas. La industria y la construcción generan el 25 %, y el comercio y los servicios el 65 % restante. En otros términos, los sectores dinámicos aportan tan solo uno de cada diez empleos formales, mientras que nueve de cada diez dependen de actividades con menor capacidad competitiva bajo el esquema vigente (IDESA, 2024; CEPA, 2026). El grueso

del empleo urbano descansa, por lo tanto, sobre los sectores más expuestos a la apreciación cambiaria.

Ilustración 6: Distribución del empleo privado registrado por grupo de sectores

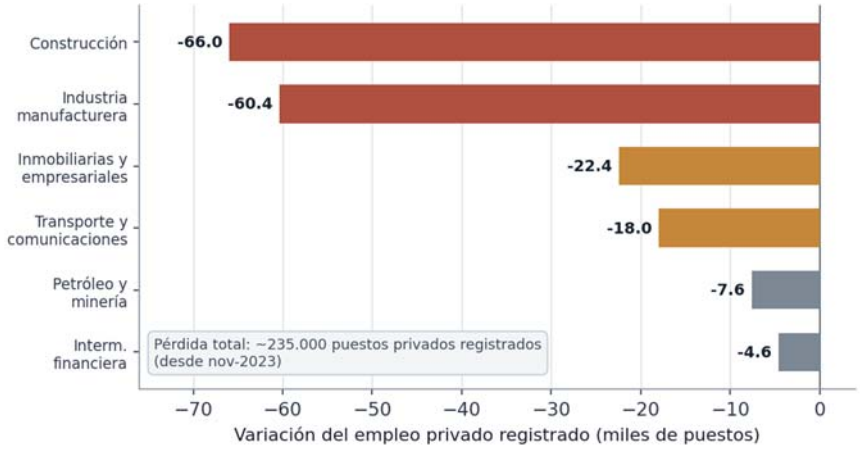


Fuente: Basado en Secretaría de Trabajo e IDESA (2024).

5.3 El costo en empleo y en empresas

La magnitud del ajuste sobre el empleo formal es considerable. Desde noviembre de 2023, el empleo privado registrado acumuló una pérdida cercana a los 235.000 puestos, equivalente a una baja del 3,7 % (ilustración 7). El grueso del ajuste se concentró en las actividades intensivas en mano de obra: la construcción perdió alrededor de 66.000 empleos y la industria manufacturera unos 60.400; también retrocedieron las actividades inmobiliarias y empresariales y el transporte y las comunicaciones (La Nación, 2026). La industria hilvanó doce meses consecutivos de caída interanual del empleo, acumulando una destrucción superior a los 87.000 puestos respecto del máximo de agosto de 2023 (UIA, 2026).

Ilustración 7: Destrucción de empleo privado registrado por sector (desde nov-2023)



Fuente: Basado en INDEC y Secretaría de Trabajo – SIPA (2026).

El impacto sobre el entramado empresario acompañó al del empleo. Entre fines de 2023 y mediados de 2025 se dieron de baja cerca de 29.500 empresas empleadoras en el conjunto de la economía (una caída del 5,8 %), de las cuales unas 3.750 correspondieron a pequeñas y medianas industrias (-7,6 %). En la construcción cerraron alrededor de 4.000 empresas (-9,2 %). El fenómeno golpeó con particular intensidad a las firmas que forman parte del universo pyme: el 34 % de las bajas correspondió a empresas con menos de tres años de antigüedad, lo que revela la dificultad de las nuevas iniciativas para subsistir en el contexto actual (IERIC, 2025; SRT, 2026).

5.4 La dimensión territorial

El patrón en K posee, además, una dimensión geográfica que agrava sus consecuencias. Dado que la industria y los servicios se concentran en los grandes aglomerados urbanos, mientras que los recursos naturales se localizan en provincias específicas, la reconfiguración productiva implica un desplazamiento territorial del empleo.

La mayor parte de la pérdida de puestos registrados se concentró en la provincia de Buenos Aires (unos 85.000 empleos menos), la Ciudad de Buenos Aires (27.000), Santa Fe (18.000) y Córdoba (15.000), en tanto las provincias productoras de hidrocarburos y minerales −como Neuquén− concentran la creación de empleo (La Nación, 2026).

Tal como se ha señalado desde la propia corriente que defiende el esquema vigente, esta fractura territorial plantea el interrogante de si resulta realista esperar migraciones internas de gran escala o si, por el contrario, el proceso condena a amplios contingentes a un desempleo prolongado en los centros urbanos (Infobae, 2026).

6. El universo pyme frente al nuevo modelo

6.1 El peso de las pymes en el empleo y la producción

La preocupacion por empleo resulta aun más fundada al considerar el peso de las pequeñas y medianas empresas en la economía argentina, que son las menos resistentes a una apreciación del tipo de cambio. Las pymes representan alrededor del 99 % de las empresas del país, generan aproximadamente el 50 % del empleo registrado y explican cerca del 40 % del valor agregado; existen del orden de 500.000 empresas registradas bajo esta categoría (UCEMA, 2025; Fundación Observatorio PyME, 2026). Constituyen, además, la columna vertebral del desarrollo regional y de las cadenas de valor.

Ilustración 8: El peso de las pymes en la economía argentina



Fuente: Basado en Fundación Observatorio PyME, UCEMA (2025) e INDEC (2026).

Precisamente porque se concentran en los sectores intensivos en mano de obra (industria, construcción, comercio y servicios), son las pymes las que soportan de manera desproporcionada los costos de la transición hacia la nueva matriz productiva.

6.2 La doble presión: apertura, costos y financiamiento

Las pymes enfrentan en el esquema actual una combinación de problemas que erosionan su rentabilidad. Por el lado de los ingresos, la apreciación cambiaria y la apertura importadora abaratan la competencia externa y comprimen los márgenes de los productores locales. Por el lado de los costos, la persistencia de sobrecostos estructurales (presión tributaria, costo del financiamiento, logística y carga regulatoria) mantiene elevados los gastos en pesos. De ahí que abrir el mercado local sin antes combatir los costos internos y el estancamiento de la productividad resulta altamente perjudicial. El diagnóstico de referentes del sector es ilustrativo: para numerosas empresas, la apertura comercial se anticipa a la reducción de costos, lo que compromete su viabilidad; según estimaciones sectoriales, aproximadamente un tercio de las pymes enfrentaría una necesidad de reestructuración por restricciones de financiamiento y arrastre de endeudamiento previo (Lázzari, 2026). Como si fuera poco, la subida en los tipos de interés que promulga el banco central para combatir el proceso inflacionario no hace más que asfixiar a una industria que se resiente y que necesita de financiamiento para reinventarse.

Los indicadores de actividad reflejan esta tensión. La capacidad instalada utilizada por las pymes industriales promedió apenas el 53,8 % durante 2024, y más de la mitad de las firmas reportó caídas en su producción y en sus ventas, con la baja demanda interna como principal limitante (ENAC, 2025; UIA, 2026). La combinación de menor actividad y mayores costos relativos impulsa a las empresas a ajustar sus dotaciones, en un círculo que retroalimenta la caída del empleo. El financiamiento, históricamente escaso y oneroso para el segmento, se erige en un factor crítico: sin acceso a crédito de mediano plazo, las pymes carecen de los recursos necesarios para reconvertirse, invertir en productividad o sostener el capital de trabajo durante la transición.

6.3 El interrogante central: ¿puede la nueva matriz compensar el empleo perdido?

La confluencia de los datos anteriores permite formular con precisión el interrogante que atraviesa este trabajo. La nueva matriz productiva genera divisas en abundancia pero emplea a pocos trabajadores; los sectores que absorben el grueso del empleo son, simultáneamente, los más perjudicados por el tipo de cambio apreciado. La pregunta, entonces, consiste en determinar si la expansión de la energía, la minería y el agro puede compensar −en cantidad y en calidad− los cientos de miles de puestos que se destruyen en la industria y la construcción. La evidencia sugiere que, por su baja intensidad laboral, difícilmente pueda hacerlo de manera directa: aun triplicando sus exportaciones, estos sectores incorporarían una cantidad de empleo modesta en relación con la que se pierde en el resto de la economía. La compensación, de producirse, deberá provenir de mecanismos indirectos (como el encadenamiento productivo, los

servicios asociados y la reasignación de recursos hacia actividades competitivas), cuya materialización no es automática y depende de decisiones de política. Al examen de esas alternativas se dedica la sección siguiente.

7. Alternativas para mitigar el impacto y mejorar el financiamiento y la productividad pyme

Si el diagnóstico indica que la nueva matriz productiva difícilmente compense de manera directa el empleo que desplaza, el desafío de política consiste en construir puentes entre el dinamismo exportador de los recursos naturales y el entramado pyme intensivo en trabajo. Esta sección propone cuatro líneas de acción complementarias: la integración de las pymes a las cadenas de valor de los recursos, la reducción de los costos estructurales de producción, la ampliación y modernización del financiamiento, y la mejora de la productividad mediante la digitalización y la innovación.

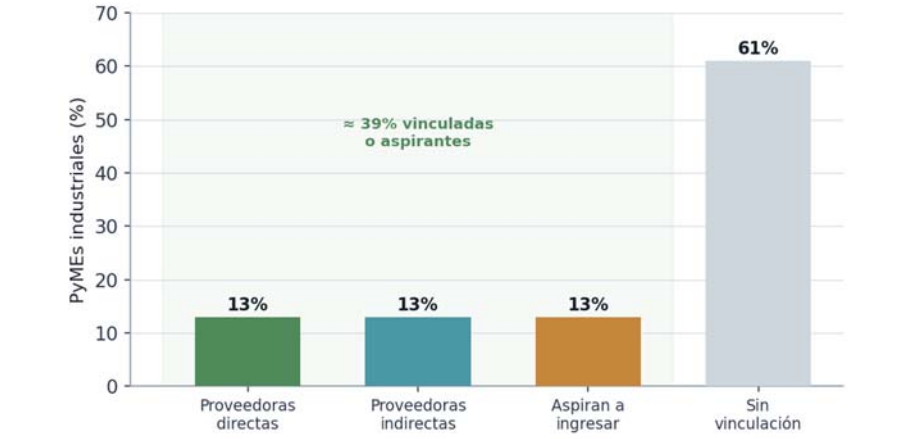
7.1 Integración a las cadenas de valor de los recursos: el modelo australiano-noruego

La vía más directa para vincular a las pymes con el auge de los recursos es su incorporación como proveedoras especializadas de las cadenas de valor de la energía y la minería. La experiencia internacional resulta aleccionadora: tanto Australia como Noruega lograron que, a partir del desarrollo de sus recursos naturales, emergiera un entramado de empresas proveedoras que fue escalando hasta convertirse en exportador global de bienes y servicios especializados. La clave no residió en atajos, sino en una secuencia sostenida de exigencias crecientes de contenido local, transferencia tecnológica, formación de recursos humanos e inversión en investigación y desarrollo (Petrolnews, 2026). El propio debate local lo expresa con nitidez al advertir que la trayectoria de desarrollo del sector energético no está predeterminada, sino que depende de decisiones de política capaces de orientarla hacia modelos de alto o de bajo derrame sobre el tejido productivo nacional (GAPP, 2025).

El potencial es concreto y se encuentra parcialmente subexplotado. Según la Fundación Observatorio PyME, el 13 % de las pymes industriales argentinas ya son proveedoras directas del sector de gas y minería, otro 13 % lo es de manera indirecta y un 13 % adicional aspira a ingresar; en conjunto, casi cuatro de cada diez pymes industriales están vinculadas o buscan vincularse a estas cadenas (Fundación Observatorio PyME, 2026). La entidad lo caracteriza como uno de los escasos vectores de oportunidad efectiva para la industria pyme en la coyuntura actual. La experiencia de Vaca Muerta demostró, además, que una empresa con capacidades industriales previas puede reconvertir su cartera de productos para abastecer una cadena nueva, aprendizaje que se procura replicar en el cobre y el litio.

El aprovechamiento de este potencial requiere, no obstante, decisiones activas. Los costos unitarios de la formación neuquina son entre 30 % y 40 % superiores a los de la cuenca Pérmica estadounidense, y una porción considerable de las pymes proveedoras opera con elevada capacidad ociosa y dificultades para actualizar sus condiciones contractuales (GAPP, 2026). El diseño de los regímenes de promoción de inversiones resulta decisivo: un esquema que habilite la importación indiscriminada de bienes y de materiales usados, sin incentivos a la integración

Ilustración 9: Pymes industriales y su integración a las cadenas de gas y minería



Fuente: Basado en Fundación Observatorio PyME (2026).

de proveedores locales, desaprovecharía la oportunidad de desarrollar tecnología y empleo de alto valor agregado en el país. La política de contenido local −gradual, previsible y acompañada de programas de desarrollo de proveedores, como los que impulsan la CAME y las cámaras sectoriales− constituye el instrumento capaz de transformar el enclave exportador en un motor de desarrollo del entramado pyme.

7.2 La reducción de los costos estructurales de producción

En coherencia con el marco adoptado, si la competitividad depende de los costos estructurales y no de la paridad nominal, la agenda de reformas orientadas a reducirlos constituye la palanca central para mejorar la rentabilidad de las pymes sin recurrir a la devaluación. Ello comprende una reforma tributaria que alivie la carga sobre la producción y el empleo formal −en la dirección de sustituir tributos distorsivos por un impuesto al consumo de tasas progresivas−, una simplificación regulatoria que reduzca los costos de cumplimiento, y mejoras en la infraestructura logística y energética que abaraten los costos de producción y transporte. Estas reformas presentan la virtud, señalada por el principio de Tinbergen, de impulsar simultáneamente la competitividad y la desinflación, a diferencia de la depreciación nominal, que las contrapone. Su efecto sobre las pymes es directo: cada punto de reducción de los costos estructurales mejora los márgenes y la viabilidad de proyectos que en el escenario actual resultan inviables.

7.3 El financiamiento: mercado de capitales, garantías, *fintech* y tokenización

El acceso al financiamiento constituye, junto con los costos, la principal restricción de las pymes. Su ampliación y modernización es condición necesaria para que el segmento pueda

invertir en productividad y sostener la transición. En el plano tradicional, el mercado de capitales ofrece instrumentos específicos (obligaciones negociables pymes, pagarés bursátiles, cheques de pago diferido avalados y fideicomisos financieros) cuyo desarrollo permite acceder a fondeo en condiciones más competitivas que las del crédito bancario. El sistema de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) y los fondos públicos de garantía cumplen un rol articulador clave, al mitigar el problema de las garantías que históricamente excluye a las firmas de menor tamaño del crédito formal (Stiglitz & Weiss, 1981).

A estos canales se suman las innovaciones de la economía digital, que amplían el universo de fondeo y reducen los costos de intermediación. El ecosistema fintech argentino provee plataformas de crédito, descuento electrónico de instrumentos y esquemas de financiamiento basados en datos que permiten evaluar el riesgo a partir de la información transaccional de las empresas. La tokenización de activos, por su parte, emerge como una herramienta de vanguardia: la representación digital de activos productivos sobre redes de registro distribuido permite movilizar valor previamente inmovilizado y acceder a liquidez sin desprenderse de los activos subyacentes. La tokenización de granos en la Argentina −que convierte la producción almacenada en garantía y medio de pago− y el marco regulatorio para la tokenización de valores negociables aprobado por la Comisión Nacional de Valores en 2025 ilustran un camino incipiente pero promisorio para el financiamiento productivo (CNV, 2025). Estas herramientas resultan especialmente valiosas para las pymes proveedoras de las cadenas de recursos, cuyos contratos y activos pueden servir de base para estructuras de financiamiento innovadoras.

7.4 Productividad, digitalización e innovación

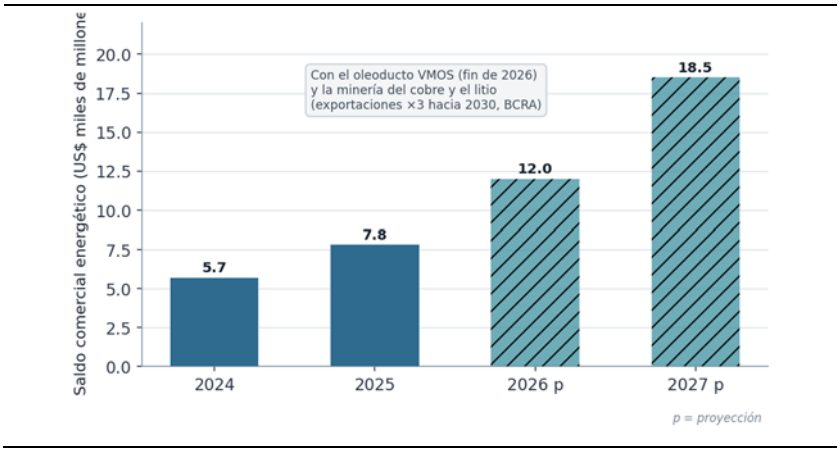
La sostenibilidad de largo plazo del entramado pyme depende, en última instancia, de su capacidad para elevar la productividad. Es la productividad −y no el tipo de cambio− la variable que desplaza hacia arriba el tipo de cambio real de equilibrio y habilita una competencia genuina. En este terreno, la incorporación de tecnologías digitales, la automatización de procesos, la adopción de herramientas de gestión basadas en datos y la aplicación de inteligencia artificial constituyen palancas decisivas para mejorar la eficiencia y la rentabilidad de los proyectos. La economía del conocimiento argentina (tercer complejo exportador del país, con más de 156.000 empleos en el sector del software) cumple, además, un doble rol: como sector productivo de alto valor agregado protagonizado por pymes, y como proveedor de las capacidades tecnológicas que el resto del entramado requiere para modernizarse (Argencon; CESSI, 2024). La digitalización de las pymes proveedoras de la energía y la minería −software especializado, maquinaria inteligente e ingeniería aplicada− constituye, precisamente, la vía por la cual el auge de los recursos puede derramar hacia actividades intensivas en conocimiento y en empleo calificado.

8. Proyecciones y escenario futuro

El escenario de mediano plazo del sector externo argentino se presenta, en términos de generación de divisas, notablemente favorable. Las exportaciones energéticas, que alcanzaron un récord de USD 7.815 millones en 2025, podrían superar los USD 12.000 millones en 2026 y los USD 18.500 millones en 2027 con la plena operación de la infraestructura de evacuación; a

ello se sumará la expansión de la minería del cobre y el litio, cuyas exportaciones el Banco Central proyecta triplicar hacia 2030 (Secretaría de Energía, 2026; BCRA, 2026). De consolidarse, este sendero permitiría a la Argentina superar de manera estructural la restricción externa que la acompañó durante décadas.

Ilustración 10: Proyección del saldo comercial energético (2024–2027)



Fuente: Basado en Secretaría de Energía, BCRA (2026) y estimaciones privadas.
Los valores de 2026 y 2027 son proyecciones.

Ahora bien, la superación de la restricción externa no garantiza por sí sola un desarrollo inclusivo. El escenario más probable, de mantenerse el esquema vigente, combina un frente externo sólido y una moneda apreciada con un mercado laboral tensionado por la baja demanda de empleo por parte de sectores dinámicos. La verdadera incógnita no reside en la sostenibilidad financiera del sector externo −que el shock de recursos tiende a asegurar−, sino en la sostenibilidad social y política de un patrón de crecimiento que concentra los beneficios en pocos sectores y regiones. El desenlace dependerá, en gran medida, de la capacidad de la política económica para construir los puentes analizados en la sección anterior: integrar a las pymes a las cadenas de recursos, reducir los costos estructurales, modernizar el financiamiento y elevar la productividad. En ausencia de esos puentes, el crecimiento en K corre el riesgo de consolidarse como una fractura estructural; con ellos, el auge de los recursos podría convertirse en la base de un desarrollo más amplio.

9. Conclusiones

El presente trabajo analizó la sostenibilidad financiera del sector externo argentino y su articulación con la transformación de la matriz productiva. La evidencia reunida permite formular cuatro conclusiones centrales.

En primer lugar, el sector externo argentino atraviesa una mutación estructural. El shock de Vaca Muerta transformó la balanza energética, de una fuente crónica de déficit a un pilar del superávit comercial que llegó a explicar cerca del 89 % del saldo positivo en 2025, con perspectivas de fuerte expansión hacia 2027. Sumada a la minería y al agro, esta reconfiguración

tiende a superar la histórica restricción externa y mejora la sostenibilidad financiera de la balanza de pagos.

En segundo lugar, este nuevo perfil exportador, combinado con un tipo de cambio real apreciado en su función de ancla antiinflacionaria, tiende a generar un fenómeno afín a la enfermedad holandesa. En la lectura de la corriente adoptada, la apreciación no constituye necesariamente un desajuste transitorio, sino, en parte, un fenómeno de equilibrio: la apreciación real sería un corolario del propio éxito económico. La devaluación no ofrece una salida, dado que en una economía donde el dólar opera como unidad de cuenta su efecto sobre la competitividad es transitorio y su costo inflacionario, persistente. El caso de Uruguay (el país más caro de la región) opera como espejo anticipatorio de esta dinámica.

En tercer lugar, el cambio en la matriz productiva configura un crecimiento en K que desacopla la generación de divisas de la generación de empleo. Los sectores dinámicos −energía, minería, agro y finanzas− son intensivos en capital y explican apenas uno de cada diez empleos formales, mientras que la industria y la construcción, que concentran el 25 % del empleo y están integradas mayoritariamente por pymes, atraviesan una profunda contracción que ya destruyó cerca de 235.000 puestos registrados y decenas de miles de empresas, con una marcada concentración territorial. Por su baja intensidad laboral, los sectores emergentes difícilmente puedan compensar de manera directa ese empleo perdido.

En cuarto lugar, la mitigación de estos costos y la mejora de la situación pyme no provendrán del tipo de cambio, sino de un conjunto de políticas orientadas a construir puentes entre el auge de los recursos y el entramado productivo intensivo en trabajo: la integración de las pymes a las cadenas de valor de la energía y la minería según el modelo australiano-noruego −un vector de oportunidad que ya alcanza a casi cuatro de cada diez pymes industriales−, la reducción de los costos estructurales de producción, la ampliación y modernización del financiamiento −del mercado de capitales y las garantías a la fintech y la tokenización− y la mejora de la productividad mediante la digitalización y la innovación. La sostenibilidad financiera del sector externo parece, en definitiva, asegurada por la dotación de recursos; el desafío pendiente consiste en traducir esa riqueza en un desarrollo productivo capaz de sostener el empleo e incorporar a las pequeñas y medianas empresas al nuevo ciclo. De ese esfuerzo dependerá que el crecimiento en K no se consolide como una fractura, sino que se transforme en la base de una expansión más inclusiva.

REFERENCIAS

Argencon y CESSI (2024). *La economía del conocimiento y la industria del software en la Argentina*. Argencon – Cámara de la Industria Argentina del Software.

Arriazu, R. (2026). *Exposiciones y entrevistas sobre política cambiaria, competitividad y costos estructurales* (Cámara de Agentes de Bolsa; Convención de la Cámara Argentina de la Construcción; Panorama Económico).

Banco Central de la República Argentina (BCRA) (2026). *Índices de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) y proyecciones del sector minero*. BCRA.

Banco Central del Uruguay (BCU) (2026). *Informe de política monetaria*. BCU.

Blanchard, O. y Pérez Enrri, D. (2011). *Macroeconomía: Teoría y política económica con aplicaciones a América Latina*. Pearson.

Blasina y Asociados (2026). *Índice Big Mac y competitividad cambiaria del Uruguay*. Blasina y Asociados.

Braun, O. & Joy, L. (1968). *A model of economic stagnation: A case study of the Argentine economy*. The Economic Journal, 78 (312): 868-887.

Centro de Economía Política Argentina (CEPA) (2026). *Empleo registrado y desempeño sectorial en el nuevo modelo económico*. CEPA.

Ceres (2026). *Dólar, competitividad y paridad cambiaria en Uruguay*. Centro de Estudios de la Realidad Económica y Social.

Comisión Nacional de Valores (CNV) (2025). *Resoluciones Generales sobre tokenización de valores negociables (N.° 1069, 1081 y 1087 de 2025)*. Boletín Oficial de la República Argentina.

Corden, W. M. & Neary, J. P. (1982). *Booming sector and de-industrialisation in a small open economy*. The Economic Journal, 92 (368): 825-848.

Diamand, M. (1972). *La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio*. Desarrollo Económico, 12 (45): 25-47.

El Economista (2026). *El sector energético y su participación en el superávit comercial*. El Economista.

ENAC (2025). *Capacidad instalada y situación de las PyMEs industriales*. Asociación de Empresarios Nacionales para el Desarrollo Argentino.

Fundación Observatorio PyME (FOP) (2026). *Las PyMEs industriales y las cadenas de valor de gas y minería*. FOP.

Grupo Argentino de Proveedores Petroleros (GAPP) (2025-2026). *Reportes de actividad de la cadena de proveedores de Vaca Muerta*. GAPP.

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) (2026). *Intercambio Comercial Argentino (ICA) e Índice de Producción Industrial Manufacturero*. INDEC.

Instituto para el Desarrollo Social Argentino (IDESA) (2024). *Empleo por sector y capacidad de generación de divisas*. IDESA.

Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) (2025). *Empleo y empresas en la industria de la construcción*. IERIC.

IERAL (2025). *Monitor de precios internacionales y tipo de cambio real*. Fundación Mediterránea.

La Nación (2026). *El empleo privado registrado y el desempeño sectorial*. Diario La Nación.

Lázzari, G. (2026). *Declaraciones sobre la situación de las PyMEs frente a la apertura y los costos* (Splendid AM 990).

Petrolnews (2026). *Contenido local y desarrollo de proveedores: las lecciones de Australia y Noruega*. Petrolnews.net.

Quantum Finanzas (2026). *Tipo de cambio real y apreciación frente a socios comerciales*. Quantum Finanzas.

Secretaría de Energía de la Nación (2026). *Balanza comercial energética y proyecciones de exportación*. Ministerio de Economía.

Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). *Credit rationing in markets with imperfect information*. The American Economic Review, 71 (3): 393-410.

Tinbergen, J. (1952). *On the theory of economic policy*. North-Holland.

Unión de Exportadores del Uruguay (UEU) (2026). *Informe de competitividad y tipo de cambio real*. UEU.

Unión Industrial Argentina (UIA) (2026). *Informe de actualidad industrial* – Centro de Estudios (CEU). UIA.

Universidad del CEMA (2025). *Informe sobre el entramado PyME en la Argentina*. UCEMA.