



ABECEB

Informe Quincenal de Coyuntura

EL AÑO DEL
DELIVERY

25/02/2026

Oportunidades de negocios, pero en un campo con desniveles

El gobierno está empezando a cosechar los beneficios del significativo apoyo que recibió en las elecciones. La evidencia más contundente fue la aprobación de la reforma laboral en Diputados y que este viernes, el Senado posiblemente la convertirá en Ley.

Este avance en relación con una de las reformas más difíciles y de mayor significación cuando el año apenas ha comenzado, indica que **las empresas deben prepararse para un 2026 en el que el equipo económico va a acelerar y profundizar las reformas en busca de reactivar la inversión y de corregir las ineficiencias que hoy presenta nuestra microeconomía.**

Esto implica que las decisiones de negocios –sea para adaptar el funcionamiento de la organización a las mudanzas en las reglas de juego, sea para aprovechar nuevas oportunidades–, se van a tener que tomar en el contexto de un campo con desniveles.

El partido se juega en una cancha donde previamente hubo un festival de rock. Concretamente, **los desniveles van a estar muy presentes debido a dos razones fundamentales.**

La primera es que las reformas van a operar sobre un entramado productivo como el argentino que es muy heterogéneo.

La segunda razón son las interacciones entre la micro y la macroeconomía. La tarea de estabilización macroeconómica aún tiene un camino por recorrer y ello se expresa en un riesgo país y una tasa de inflación que, si bien disminuyeron fuertemente, aún distan de estar en línea con parámetros internacionales. Esto tiene efectos distorsivos para la microeconomía porque las tasas de interés son aún elevadas y el crédito es escaso y de corto plazo. Sin embargo, las reformas también abren oportunidades para organizaciones que tienen años de entrenamiento en adaptarse a desniveles en el campo de juego y en tomar decisiones en contextos cambiantes.

La evidencia disponible –tanto la internacional como la referida a los noventa en nuestro país– indica que las reformas estructurales, al fomentar procesos schumpeterianos de destrucción creativa, generan ganadores e, inevitablemente, también perdedores.

Debido a esto, es habitual que, junto con las nuevas oportunidades de negocios y reducciones de costos para el consumidor en el marco de una microeconomía que se renueva, aparezcan conflictos y resistencias.

Un ejemplo es el reciente paro general en oposición a la reforma laboral y el creciente debate sobre la velocidad que se le debería imprimir a la apertura y a la reducción de la protección a ciertas industrias.

Para que las expectativas que generó el triunfo oficialista de octubre no se debiliten, la administración Milei necesita que 2026 sea el año en que el delivery de lo prometido en cuanto a mejoras de la economía comience a materializarse. Esto es, para que el apoyo a las reformas no se debilite, se requiere que aparezcan señales de que, bajo las nuevas reglas de juego, la creación de oportunidades de negocios y empleo estén claramente superando a los efectos colaterales no deseados en términos de destrucción de capacidades.

El año del delivery: LO QUE JUEGA A FAVOR

Las tres fuerzas que, en el futuro inmediato, podrían jugar más decididamente en favor de crear condiciones favorables al delivery son las exportaciones, la implementación de la reforma laboral y una consolidación creciente de la estabilidad macro, con tasas de inflación y de interés real en descenso.

➔ Exportaciones para arriba

Tanto la apertura a las importaciones, como una eventual recuperación de la inversión y de las reservas internacionales son intensivas en demanda de dólares y, dado que el acceso a los mercados de crédito externo está aún limitado, el incremento de las exportaciones es clave para satisfacer esa demanda. **Según nuestras proyecciones, de la mano de la buena performance del sector primario –trigo, sector energético y minero–, las exportaciones podrían llegar a los US\$ 94.956 millones, superando en 21% al promedio de los últimos tres años y dejando un superávit comercial de US\$ 10.283 millones.**

➔ Avances en la reforma laboral

Los cambios en las reglas de juego del mercado de trabajo pueden ayudar a catalizar el delivery en la medida que tienen un rol potencial en cuatro frentes simultáneamente:

1. Ayudan a nivelar el campo de juego y reducir costos laborales, sobre todo para las firmas que deben competir para exportar o enfrentar competencia importada.
2. Al reducirse la incertidumbre que generan la litigiosidad y convenios fuera de época, también se reducen los riesgos del negocio y, con ellos, las tasas de descuento para calcular el valor del patrimonio de las firmas.
3. Facilita la reasignación del factor trabajo al reducir los costos de despido y sus efectos restrictivos sobre el capital de trabajo y, con ello, se facilita el proceso de destrucción creativa y creación consiguiente de empleo; a corto plazo. No obstante, menores costos de despido pueden acelerar por un tiempo la reducción de planteles.
4. Desarrollo financiero. El FAL, podría contribuir a la profundización financiera al desviar el 3% de los aportes a un fondo para financiar indemnizaciones. Ello podría facilitar la disponibilidad de financiamiento a plazos más largos, por ejemplo, hipotecas, con lo que el sector de construcción también podría beneficiarse. Sin embargo, la contrapartida es que la Tesorería pierde recursos y ello podría potenciar el crowding out y las subas de intereses si la Tesorería absorbe una mayor proporción de la capacidad prestable del sistema para financiarse.

➔ Dos datos positivos para la macroeconomía

El primer dato es que el Banco Central sigue firme con la compra de reservas. Lleva comprados en el año unos US\$ 2400 millones. Esto va a facilitar las negociaciones con el FMI –la acumulación de reservas está muy por debajo de las metas– y seguramente va a favorecer la caída del riesgo país. **El segundo dato es que el superávit fiscal primario sigue firme** y, según los datos de enero, en línea con lo programado; fue de 0.3% del PBI y se espera que ronde el 1.5% del PBI en el año. Si la macro se afirma, se mitigan los efectos distorsivos de la macro sobre la micro.

Inversión, empleo, consumo y crédito

Más exportaciones y más flexibilidad laboral crean condiciones propicias, pero no suficientes para que se consolide definitivamente las expectativas de que las reformas van a generar crecimiento. Además, se requiere que el crecimiento se perciba como sostenible, algo nada fácil si se considera que, desde 2008, al país le resultó imposible lograr que el PBI crezca durante tres años seguidos.

Hay cuatro ámbitos en los que deberían observarse progresos a medida que avance el año para que la percepción del delivery se robustezca: la tasa de inversión, la generación de empleos de productividad creciente en el sector formal, la dinamización del consumo masivo y la expansión del crédito.

Recuperación de la inversión

El coeficiente de inversión fluctúa actualmente en torno al 16% del PBI a precios corrientes y, en el balance cambiario del Banco Central la columna de inversión extranjera directa sigue arrojando cifras magras, mientras el ahorro nacional se sigue desviando a la acumulación de activos externos. Argentina no sólo necesita reingresar a los mercados de capital, también se requiere que el ahorro nacional deje de financiar inversiones en otras latitudes. El RIGI y la inversión en el sector primario deberían ayudar a revertir este cuadro, pero es esencial reducir el riesgo país a niveles comparables a los de los países emergentes que compiten con nosotros por la inversión extranjera: a igual rendimiento esperado de un proyecto, gana el que descuenta esos rendimientos a una menor tasa corregida por riesgo. Asimismo, es vital que se reactive la formación de capital en el sector de construcción en un contexto de debilidad de la inversión pública y, para ello, se debe expandir la oferta de crédito hipotecario. Un rasgo de heterogeneidad en la última etapa de crecimiento es, justamente, que el rubro construcción está muy deprimido: el índice actual de la construcción está un 30% por debajo del máximo que alcanzó en períodos anteriores.

Reactivación del empleo

El estancamiento en el stock de empleos privados formales lleva años y, de hecho, en los dos últimos años, ese stock, según el SIPA, se redujo en unos 180.000 puestos. Como contrapartida, se incrementaron tanto la informalidad como el cuentapropismo y, como, se trata de actividades de baja productividad, los ingresos del trabajo se redujeron, como lo muestran las últimas cifras del INDEC de participación de la masa salarial con relación al PBI. **Si los empleos de calidad empiezan incipientemente a recuperarse ello sería una señal de que la productividad comenzó también a incrementarse.** Es de destacar que, a pesar de las dificultades, los salarios reales formales se mantuvieron estables en los últimos dos años, gracias en parte a la reducción de la inflación; el problema es que el nivel actual de esos salarios es 15% inferior al máximo que alcanzaron hace más de una década.

El dinamismo del consumo debe ser parte del delivery

La debilidad de los ingresos del trabajo se refleja en una evolución poco dinámica del consumo, particularmente del masivo. La falta de recuperación del consumo no ayudó a la industria. Para revertir este cuadro, la mejora en las condiciones de empleo es una condición esencial. Una recuperación de la masa salarial tendría efectos muy positivos para la demanda de las firmas industriales, que hoy enfrentan la competencia de las importaciones y las ventas por internet. Buena parte de la demanda agregada se desvió a bienes de consumo importado cuya demanda subió muy por encima del PBI.

El crédito y la macro

La necesidad de acumular reservas del Central no está en cuestión. Pero hay diferentes estrategias para conseguir ese objetivo. La elegida actualmente es la de esterilizar el dinero que se emite como contrapartida de las compras de dólares y el mecanismo para hacerlo es que la Tesorería realiza colocaciones de deuda por encima del 100% del rollover necesario en cada licitación. La consecuencia del contexto de astringencia monetaria resultante es un dólar más barato y tasas de interés más elevadas con crédito escaso. Esta combinación hace más difícil tanto el crecimiento como la reconversión de las empresas frente a la apertura a las importaciones.

El frente externo agrega un nuevo factor de incertidumbre

El reciente fallo de la Corte Suprema de EE. UU. que limitó la capacidad del Ejecutivo para imponer aranceles —y la posterior decisión de la administración Trump de recurrir a la Trade Act de 1974 para reinstalar un arancel general del 10%— vuelve a tensar el comercio global.

Para Argentina, el impacto directo sería acotado por su baja exposición relativa al mercado estadounidense; sin embargo, el canal relevante es indirecto, a través de mayor volatilidad financiera y posibles presiones sobre los precios de commodities. En un mundo más fragmentado y proteccionista, la clave para el país seguirá siendo acelerar la mejora de competitividad sistémica para capturar oportunidades puntuales sin quedar expuesto a shocks externos.

