



Informe Mensual de Coyuntura

Oportunidad
para crecer



01/06/2026

El mundo de los negocios en una economía con disparidades estructurales

La ventana de oportunidad que abrió el sector externo se está dando en el marco de una economía que arrastra disparidades marcadas de productividad y competitividad entre los sectores que la componen; que están en pleno proceso de implementación de reformas –como la de modernización laboral– y que aún tienen camino por recorrer para terminar de estabilizarse en un contexto en el que la inflación se mueve por encima de los estándares internacionales y la economía sigue desmonetizada y con poco crédito.

Una consecuencia central de este proceso es que los ecosistemas de negocios están cambiando de forma simultánea en una gran cantidad de actividades. Es esperable, por ende, que las estrategias de negocio muestren cambios de peso.

→ Se dinamizan las operaciones de fusiones y adquisiciones

Muchas firmas que hoy sufren la “represión del mark up” necesitan, al mismo tiempo, recursos para reconvertirse. Las operaciones de fusión y adquisición son adecuadas para acceder a esos recursos, ganar escala, licuar costos fijos y reducir costos medios. Con costos medios declinantes, la tarea de reforzar las ventajas competitivas en un contexto de apertura se simplifica. **El proceso de fusiones y adquisiciones está ya en marcha e involucra a empresas con peso propio en el entramado productivo y, también, del ámbito financiero.**

→ La mayor exposición a la competencia importada ya está redefiniendo la estructura de márgenes en varios sectores

El acuerdo UE-MERCOSUR avanza en su implementación efectiva y, junto con la apertura unilateral en curso, consolida un nuevo régimen de competencia que no es transitorio. Las firmas que lograron adaptarse están aprovechando el acceso más barato a insumos y bienes de capital para bajar costos e integrarse a cadenas globales de valor; las que no lo hicieron enfrentan una erosión sostenida de márgenes que presiona sobre su viabilidad. **La brecha entre unas y otras se está ampliando: el diferencial competitivo ya no lo define el sector sino la capacidad de ejecución de cada empresa. En este nuevo mapa, el acceso al financiamiento sigue siendo un factor crítico de diferenciación, pero el cuello de botella más relevante es la velocidad con la que cada organización puede reconvertir su modelo de negocio.**

→ El tipo de cambio tensa las restricciones en el proceso de reconversión

La trayectoria del tipo de cambio, que cayó alrededor de 4% en términos nominales desde que comenzó el año, está ayudando a mantener la inflación minorista bajo control al amortiguar las presiones inflacionarias relacionadas con los aumentos en los combustibles. El incremento del 5.2% en los precios mayoristas de abril ilustra claramente la fuerza de esas presiones inflacionarias. La contrapartida de esta evolución nominal es que el tipo de cambio real multilateral se ha reducido sustancialmente en el año (cayó un 11%) y, obviamente, esto no ayuda en un contexto en el que una parte relevante del sector transable industrial y de servicios necesita recomponer competitividad. Por ello los sectores transables no vinculados a recursos naturales ya están perdiendo competitividad cambiaria en forma sistemática: manufacturas industriales, economía del conocimiento y servicios transables como el turismo receptivo enfrentan un entorno donde el tipo de cambio real actúa como un impuesto implícito a la exportación. **La pregunta relevante para cada empresa no es si el tipo de cambio se va a corregir, sino cómo posicionarse con esta dinámica.**

La presión del mark up

Al referirse al potencial de la Argentina para el desarrollo, el presidente argumenta que, si el país lograra afianzar la estabilidad macroeconómica y persistiera en el camino de las reformas estructurales, sería posible alcanzar tasas de crecimiento que llevarían el ingreso por habitante a niveles comparables a los de España en diez años y a los de Alemania en veinte.

Más allá del tiempo que tomaría hacer el catching up con las economías más avanzadas, resulta pertinente traer a colación las expresiones de Milei sobre el crecimiento sostenido porque esa cuestión viene ganando espacio en los informes de bancos de inversión, en los medios especializados y en la opinión pública en general.

En realidad, a la luz de la evolución de la coyuntura en lo que va del año, el aumento del interés por el crecimiento no sorprende. **Los indicadores pintan un panorama que combina información particularmente alentadora sobre el sector externo con restricciones aún por superar relativas tanto a la estabilización como al cambio estructural.**

Las dificultades para una mayor tonificación de la actividad se observan, sobre todo, en los sectores que dependen de la demanda de bienes de consumo masivo, de la expansión del crédito y de la obra pública. Es el caso de buena parte de la industria y de la construcción, que hoy se mueven muy por debajo de los máximos que alcanzaron en el pasado. La falta de dinamismo de la demanda unida a la creciente competencia importada, al reducir las ventas, está reduciendo, también, la escala de los negocios.

Menor escala implica mayor peso de los costos fijos, lo que comprime los mark ups y erosiona la rentabilidad de las firmas. De esta forma, la porción de la economía que no goza de ventajas comparativas naturales –como en el caso de la energía, la minería y el sector agropecuario– vive en un régimen que podríamos llamar de “**presión del mark up**”, que, lejos de revertirse, se profundiza a medida que avanza la apertura y se consolida la estabilidad macro.

En 2026, esta fragmentación se vuelve el principal factor de diferenciación: dentro de cada sector coexisten empresas que están trabajando en el camino de la escala eficiente, la especialización o la integración regional con otras que todavía no encontraron la salida. El gran diferenciador ya no es el sector al que se pertenecen, sino la capacidad de cada organización para ejecutar su reconversión.

Nuevas luces y sombras

La oportunidad para crecer está, pero aprovecharla no va a ser gratis. Para que el crecimiento se sostenga –tanto en lo económico como en lo político– es necesario que haya derrame hacia amplios segmentos de la economía bajo la forma de nuevas oportunidades de negocios y de empleo.

→ El sector exportador abre una ventana de oportunidad para el crecimiento

Los excelentes resultados del sector externo en el primer cuatrimestre representan una oportunidad concreta e inédita para avanzar en el sendero del crecimiento sostenido. El superávit comercial acumulado de US\$ 8.277 millones es récord histórico para un primer cuatrimestre. Esta evolución es muy favorable para el crecimiento porque flexibiliza la restricción externa que, en la Argentina, restringió por décadas la capacidad de importar los bienes de capital y los insumos que se necesitan para sostener el crecimiento. La mejora registrada en los términos del intercambio ayudó a este resultado. Esos términos se elevaron un 5.5% desde diciembre a consecuencia del conflicto de Medio Oriente, que impulsó el precio del petróleo y de otras materias primas. Pero, de cualquier forma, **los fundamentos en que se basa el aumento de las exportaciones, que podrían orillar los US\$ 100.000 millones en el año, son sólidos y reflejan ganancias genuinas y estructurales de competitividad.**

→ El Central está realizando importantes compras de divisas y empieza a corregir una debilidad clave del proceso de estabilización

Las compras del año se ubican en US\$ 9.000 millones. El reciente Staff Report del FMI ponderó el cambio de estrategia del Central, que seguramente ayudó para conseguir el waiver por el incumplimiento de las metas de reserva en la segunda revisión del acuerdo de facilidades extendidas. Eliminar la amenaza de una crisis de liquidez externa por falta de reservas es un requisito para reducir el riesgo país. **Una reducción de ese riesgo coadyuvaría al crecimiento al reducir la tasa de descuento de los proyectos de inversión.** Si bien factores que pueden ser transitorios, como la mejora de los términos del intercambio y los préstamos tomados en el exterior por empresas y provincias, permitieron que la compra de dólares del Central no se reflejara en incrementos del tipo de cambio, lo cierto es que hay un elemento permanente dado por el creciente balance superavitario en energía.

→ Los datos más recientes sobre actividad muestran una economía con dinámicas heterogéneas

En el corto plazo el nivel de actividad se está comportando de forma volátil. El EMAE de marzo mostró una expansión interanual del 5,5% y del 3% en términos desestacionalizados, pero de las últimas seis observaciones, cuatro fueron negativas y dos positivas. Esto se produce con el telón de fondo de una economía que se ha venido desplazando a dos velocidades. **La heterogeneidad es particularmente marcada dentro del sector transable de la economía: mientras el segmento exportador vuela, el que compite con importaciones sufre.**

→ La liquidez importa

La presencia de sectores menos dinámicos tiene efectos sobre las condiciones de liquidez de la economía, incluyendo al sector público. Los informes del Central indican que la morosidad sigue siendo elevada y que ha aumentado la cantidad de cheques rechazados, lo que habla de distorsiones en la cadena de pagos. La recaudación tributaria cayó un 3.7% real en abril, redondeando nueve meses de declive. Este resultado presiona sobre el superávit primario que, no obstante, sigue siendo positivo, llegando al 0.5% del PBI en el cuatrimestre. No obstante, en el acuerdo con el FMI, el target para el año se redujo un 0.8% del PBI para ubicarse en 1.4%. Ese organismo evaluó, además, que harán faltan reformas en la estructura tributaria –por ejemplo, en el monotributo– para compensar futuras reducciones en las retenciones y el impuesto al cheque. Bajo estas condiciones, parece natural que Caputo haya anunciado recientemente recortes adicionales de gasto por 2,5 billones en la porción no indexada del presupuesto.

La política como condición para el crecimiento sostenido

La coyuntura política entra en el cuadro del crecimiento debido a dos motivos. El primero es que todo proceso de destrucción creativa inevitablemente genera ganadores y perdedores, lo que usualmente alimenta la incertidumbre sobre la evolución futura de la rentabilidad y de los ingresos salariales en importantes segmentos del entramado productivo.

El segundo motivo que da relevancia a las condiciones políticas es que recientemente se han intensificado las “internas” dentro del gobierno y aparecieron nuevas sospechas sobre falta de transparencia en el uso de recursos públicos, lo que está teniendo el efecto colateral de dificultar la gestión de la política económica.

- Para acotar los efectos políticos negativos asociados al cambio estructural, la actual administración necesita mostrar resultados concretos que indiquen que, luego de más de dos años de gestión, la estrategia de crecimiento elegida es capaz de generar muchos más ganadores que perdedores. **Las urgencias en este sentido se intensificarán: las elecciones de 2027 comienzan gradualmente a dibujarse en el horizonte en un momento en que la popularidad del gobierno ha sufrido una cierta erosión.**
- Si la expectativa de que podría haber cambios en la orientación de la política económica tendiera a robustecerse, los incentivos para hundir en la Argentina cantidades de capital como las que reclaman los proyectos asociados al RIGI –y, aún más si hubiera súper RIGI– se debilitarían. **Un requisito sine-qua-non del crecimiento sostenido es una tasa de inversión robusta y la actual, de 16% del PBI, es inadecuada. Necesita subir varios puntos porcentuales y eso no va a ocurrir sin un mínimo de certeza de que las reglas de juego no cambiarán de manera marcada a futuro. Además, la confianza de los mercados debe robustecerse para poder acceder nuevamente al roleo de la deuda pública en los mercados internacionales y liberar capacidad prestable doméstica para ser asignada al sector privado.**

La ventana es estrecha y el tiempo de decisión es corto

El escenario que se abrió en 2026 no premia la espera. Las condiciones macro son más ordenadas que en cualquier otro momento de la década, el acceso a mercados externos está mejorando estructuralmente y el régimen de incentivos a la inversión está activo. Pero la ventana tiene límites: el ciclo electoral se acerca, la presión sobre sectores vulnerables se intensifica y el capital —tanto financiero como talento— fluye hacia las organizaciones que ya tomaron decisiones.

Quienes logren en los próximos doce a dieciocho meses definir con precisión en qué negocios competir, con qué escala y con qué socios o alianzas estarán posicionados para capturar la oportunidad; quienes posterguen esa definición enfrentarán un mercado progresivamente más exigente y con menos margen de maniobra. La agenda estratégica inmediata no pasa por anticipar qué hará la macro, sino por fortalecer la capacidad propia de ejecución en un entorno que ya cambió.

