

Marzo 2026

Ganadores y perdedores del nuevo esquema económico

¿Un cambio estructural en ciernes?

El modelo económico vigente desde diciembre del 2023 tiene como principales características el **equilibrio/superávit desde el punto de vista fiscal, sesgo restrictivo desde un punto de vista monetario, apreciación del tipo de cambio real** (en buena parte de los dos años) y **apertura en el plano comercial**, todas ellas en el marco de un plan de estabilización cuyo principal objetivo es bajar la inflación. Adicionalmente, **no existe una postura a favor de políticas sectoriales**, sino más bien se espera que los incentivos de la política macroeconómica reseñados previamente configuren las reglas de juego para todos los agentes económicos. Estos nuevos incentivos han delineado el escenario económico cuyas consecuencias inmediatas y futuras buscamos aproximar en el presente informe.

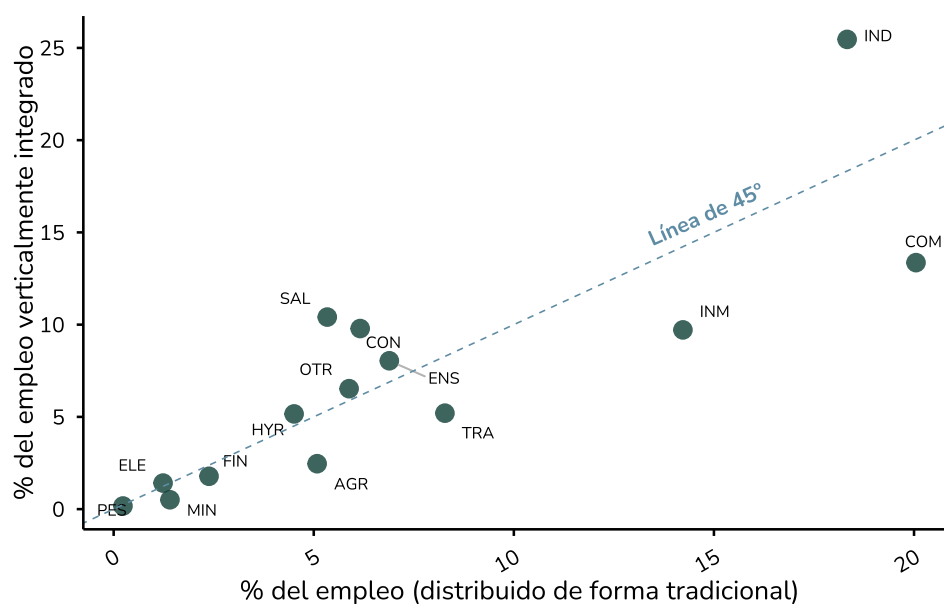
Recientemente el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) ha publicado los datos para el mes de diciembre del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), un indicador adelantado del Producto Interno Bruto (PIB). A partir de estos se realiza un análisis de los dos primeros años de la nueva gestión de gobierno nacional, detectando **sectores que se han visto beneficiados por el nuevo esquema, aquellos que resultaron perjudicados y cuál puede ser la performance futura de la economía argentina**.

Tomando como base los datos del EMAE para **14 sectores de la economía, calculamos la variación relativa entre el valor promedio del indicador en el 2025 y el valor promedio en el 2023**. De esta forma se puede dilucidar, a partir de su variación relativa, qué sectores han crecido y cuáles presentaron una caída, configurándose como ganadores y perdedores del nuevo modelo, respectivamente.

En segundo lugar, **se computa la participación que tiene cada sector dentro del valor agregado y del empleo considerados en términos verticalmente integrados**. Esto quiere decir que se considera tanto la cantidad de empleo directo de cada sector como el que induce en el resto de los sectores a partir de su demanda de insumos intermedios. Similar análisis se aplica al valor agregado. Los datos de producción sectorial e intercambios intersectoriales utilizados provienen de la matriz insumo-producto de la Argentina elaborada por la OCDE para el año 2022 (última disponible), mientras que los datos de empleo registrado corresponden al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

En la **Figura 1** se compara la participación sectorial en el empleo tradicional (eje horizontal) y en el empleo verticalmente integrado (eje vertical). Los sectores con mayor participación integrada que tradicional emplean indirectamente.³ trabajadores de otras actividades, mientras que los sectores con mayor participación tradicional son "proveedores indirectos de empleo. El mismo razonamiento aplica al valor agregado.

Figura 1. Participación sectorial en el empleo tradicional vs participación en el empleo verticalmente integrado

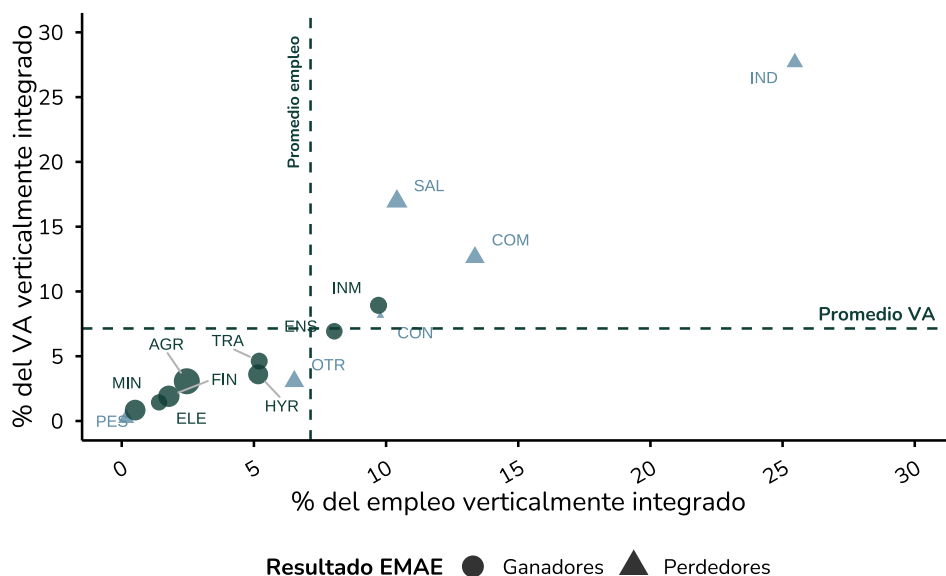


Fuente: Vector Regional en base a OCDE y SIPA.

A partir del cruce de los datos de actividad del EMAE, el valor agregado y el empleo verticalmente integrados construimos la **Figura 2**. El eje vertical de la misma representa el peso de cada sector en el valor agregado directo e indirecto. El eje horizontal representa el peso de cada sector en la creación de empleo, tanto de forma directa como indirecta. Finalmente, a partir de una diferenciación por color y tamaño de cada punto en el diagrama se identifican a los sectores ganadores (puntos verdes y de mayor tamaño) y perdedores (triángulos celestes y de menor tamaño).

Adicionalmente, las líneas punteadas verticales y horizontales indican la participación sectorial promedio en el valor agregado y el empleo verticalmente integrados. A modo de referencia, la participación sectorial promedio en el valor agregado y el empleo verticalmente integrado es de 7,1 %. Así, se forman cuatro cuadrantes. El cuadrante superior derecho corresponde a aquellos sectores que tienen una participación superior al promedio en ambos indicadores. El cuadrante superior izquierdo corresponde a aquellos sectores que tienen una participación en el valor agregado superior al promedio, una participación en el empleo menor. En el cuadrante inferior derecho aparecen los sectores con una participación en el empleo directo e indirecto superior al promedio, pero inferior desde el punto de vista del valor agregado. Por último, el cuadrante inferior izquierdo es el espacio donde aparecen los sectores que activan menor empleo y valor agregado que el promedio de la economía.

Figura 2. Ganadores y perdedores del nuevo esquema económico



Fuente: Vector Regional en base a INDEC, OCDE y SIPA.

Según los datos del INDEC, los cuatro sectores que más crecieron, es decir, **los ganadores por excelencia del nuevo modelo económico son Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (AGR)** con un crecimiento respecto de 2023 en torno al 40,9 %, **Intermediación financiera (FIN)** con 18,7 %, **Explotación de minas y canteras (MIN)** con 16,0 % y **Hoteles y restaurantes (HYR)** con 13,2 %. Por su parte, los cuatro sectores que más han retrocedido respecto de 2023 son **Construcción (CON)** con una variación del -13,9 %; **Pesca (PES)** con -8,7 %; **Industria manufacturera (IND)** con -8,1 %; y **Comercio (COM)** con -3,6 %.

Resulta llamativo el crecimiento del sector de Hoteles y restaurantes en un contexto de apreciación cambiaria y precios caros para el turismo receptivo. En efecto, tanto los registros del 2025 para ocupación hotelera, turismo receptivo y la actividad de los restaurantes son inferiores que en el 2023. **Una explicación posible es la incidencia creciente de los Servicios de comida (delivery)**, los cuales han ganado relevancia en los últimos años, ya que desplazan parte de la demanda de los restaurantes tradicionales producto de sus menores precios.

Emerge claramente que todos los sectores ganadores se encuentran dentro del cuadrante inferior izquierdo de la **Figura 1**, es decir, entre aquellos que menos trabajadores emplean, tanto de forma directa como de forma indirecta, a la vez que son de los que menos traccionan la producción en el resto de los sectores. En cambio, **3 de los 4 sectores perdedores se ubican en el cuadrante superior derecho, es decir, son grandes empleadores y traccionan la producción y el empleo en sus sectores proveedores** (Pesca se encuentra en el cuadrante inferior izquierdo).

Dentro de los **sectores ganadores hay una predominancia de los sectores primarios**, cuyo denominador común es que son los mayores proveedores de divisas de la economía y su dinámica se explica fundamentalmente por sus exportaciones. Esto implica una gran depen-

dencia de la demanda externa y del ciclo de precios de los commodities. La novedad del proceso en curso es el **impulso que están experimentando la minería y los hidrocarburos**, los cuales presentan muy buenas perspectivas futuras. Además, los mismos son los principales beneficiarios del Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), una herramienta especialmente diseñada para los mismos.

Sin embargo, **algunas proyecciones sobre estos sectores resultan demasiado optimistas, en especial aquellas que se centran en su capacidad de generar empleo**. En efecto, mientras que su participación dentro del empleo registrado total medido de forma tradicional es del 1,4 %, si consideramos el empleo verticalmente integrado, es decir, la sumatoria del empleo directo e indirecto, su participación disminuye al 0,5 %. Esto quiere decir que su demanda de insumos intermedios y bienes de capital no tracciona demasiado empleo en otros sectores.

Los sectores más perjudicados en el esquema macroeconómico establecido en los dos últimos años son los tradicionalmente considerados como grandes empleadores y movilizadores de la actividad económica producto de sus encadenamientos ‘hacia atrás’, es decir, por la gran cantidad de bienes intermedios que demandan al resto de los sectores. Asimismo, los mismos dependen en mayor medida de la demanda doméstica. Considerados en conjunto, los sectores perdedores representan el 40,6 % del empleo directo e indirecto y el 48,6 % del valor agregado directo e indirecto.

De mantenerse esta distribución de beneficios del esquema económico desde Vector Regional avizoramos una economía signada por:

1. Dificultades en el mercado laboral: según los datos de empleo registrado (SIPA) los sectores ganadores no están compensando la pérdida de puestos de trabajo perdidos en los sectores perdedores. Sin embargo, **los datos de desempleo indican que el mercado de trabajo se está ajustando por calidad y no por cantidad**. Esto quiere decir que los nuevos desempleados rápidamente están encontrando trabajo o fabricándose el propio, por ejemplo, en las nuevas economías de plataformas como Pedidos Ya o Uber. **El indicador que da cuenta de esto es la informalidad laboral**, la cual mantiene una tendencia creciente (para mayor información consultar nuestro Dashboard del Mercado Laboral).
2. Desafíos para sostener el nivel de actividad de forma generalizada: el reemplazo de puestos de trabajo formales y con salarios, en general, por encima del promedio, por empleos de baja productividad y bajos salarios indican que **el consumo tendrá serias dificultades para traccionar el nivel de actividad**. Los datos oficiales de ventas en supermercados (INDEC) y morosidad de las familias (BCRA) son una muestra de ello. **La apuesta oficial es un crecimiento basado en la inversión y las exportaciones**, sin embargo, como vemos, la misma se concentra en sectores con baja capacidad de traccionar al resto de la economía.
3. Mejora en el desempeño exportador: el proceso de apertura comercial basado en **la rebaja y eliminación de aranceles, retenciones y la eliminación de barreras para arancelarias favorece a los sectores con ventajas comparativas estáticas** como el sector

agropecuario. Sumado a esto, el renovado impulso a los sectores hidrocarburíferos y minero auguran un crecimiento exportador que madurará en el próximo quinquenio, lo cual puede generar presiones a la apreciación del tipo de cambio.

Consideraciones finales

Diversas proyecciones privadas volcadas en el Relevamiento de Expectativas de Mercado del Banco Central de la República Argentina (REM-BCRA) indican que **en el 2026 la economía argentina crecería nuevamente, aunque a un menor ritmo** (3,4 % tomando la mediana de las mediciones); **mantendría una tasa de desempleo estable** en torno a 6,7 % y **mejoraría su saldo comercial** en 11,0 %, traccionado por un mayor crecimiento de las exportaciones (+6,5 %) que de las importaciones (+5,8 %).

Dentro de los sectores ganadores, según la Bolsa de Comercio de Rosario se estima una **muy buena cosecha de granos para la campaña 2025/2026** (19,4 millones de toneladas, segunda mejor campaña desde el año 2000). Por otro lado, según proyecciones del BCRA en el 2026 **las exportaciones de minería e hidrocarburos aportarían USD 8.724 millones y USD 17.619 millones, respectivamente, siendo los sectores con mayor crecimiento.**

Las expectativas de los principales sectores perdedores no son alentadoras. Según la Encuesta de Negocios de INDEC, **los empresarios industriales esperan una caída en la producción (-4,1 %), demanda interna (-3,6 %), horas trabajadas (-8,9 %) y cantidad de empleados (-11,3 %).** Por el lado del comercio, aunque estiman una mejora en su situación comercial (+11,3 %), **también proyectan una caída en los pedidos a proveedores (-22,5 %) y en las personas empleadas (-22,5 %).**

Estos datos indican que para el 2026 no se esperan modificaciones sustanciales en la dinámica observada en la economía argentina durante el 2025, a saber, un **crecimiento concentrado en sectores denominados de enclave**, es decir, con bajos encadenamientos directos e indirectos con el resto del entramado productivo, con las consecuencias reseñadas previamente. Asimismo, de prolongarse este comportamiento, se produciría una **transformación estructural que bajaría la importancia relativa de los sectores perdedores producto de una sustitución inversa de importaciones (reemplazo de producción local por importada) y expulsión de mano de obra.** En términos gráficos, implicaría que los sectores perdedores que se encuentran en el cuadrante superior derecho de la **Figura 1** paulatinamente se muevan en dirección al cuadrante inferior izquierdo.

En términos generales, la conjunción de todos los elementos reseñados previamente configuran una **tendencia hacia que la estructura productiva argentina funcione de una forma semejante a la de países vecinos como Chile, Perú, Colombia y Ecuador.** Este proceso, que no comenzó en estos dos años, pero que se ha acelerado en los mismos, ha recibido el mote de **“latinoamericanización” de la Argentina.** Estos países tienen en común la estabilidad macroeconómica, sectores exportadores vinculados a los minerales e hidrocarburos con bajos encadenamientos con el resto de la economía y elevados niveles de informalidad laboral.

Anexo

Cuadro 1. Participación sectorial en el empleo y el valor agregado

Sector	VA tradicional (%)	VA vert. integrado (%)	Empleo tradicional (%)	Empleo vert. integrado (%)
Agropecuario	7,3	3,1	5,1	2,5
Pesca	0,3	0,2	0,2	0,2
Minería	3,5	0,8	1,4	0,5
Industria	19,8	27,7	18,3	25,5
Electricidad	0,9	1,4	1,2	1,4
Construcción	4,2	8,1	6,2	9,8
Comercio	18,9	12,6	20,0	13,4
Hoteles y restaurantes	2,0	3,6	4,5	5,2
Transporte	6,9	4,6	8,3	5,2
Finanzas	2,8	1,9	2,4	1,8
Inmobiliario	13,0	8,9	14,2	9,7
Enseñanza	5,8	6,9	6,9	8,0
Salud	12,3	17,0	5,3	10,4
Otros servicios	2,3	3,1	5,9	6,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: VA = Valor Agregado. Los valores verticalmente integrados reflejan el contenido directo e indirecto de cada sector en la cadena productiva.