

“Oportunidades y amenazas para emprender en la nueva economía argentina”

Marcelo Capello

Vicepresidente IERAL de Fundación Mediterránea

Profesor Titular UNC

marcapello@gmail.com

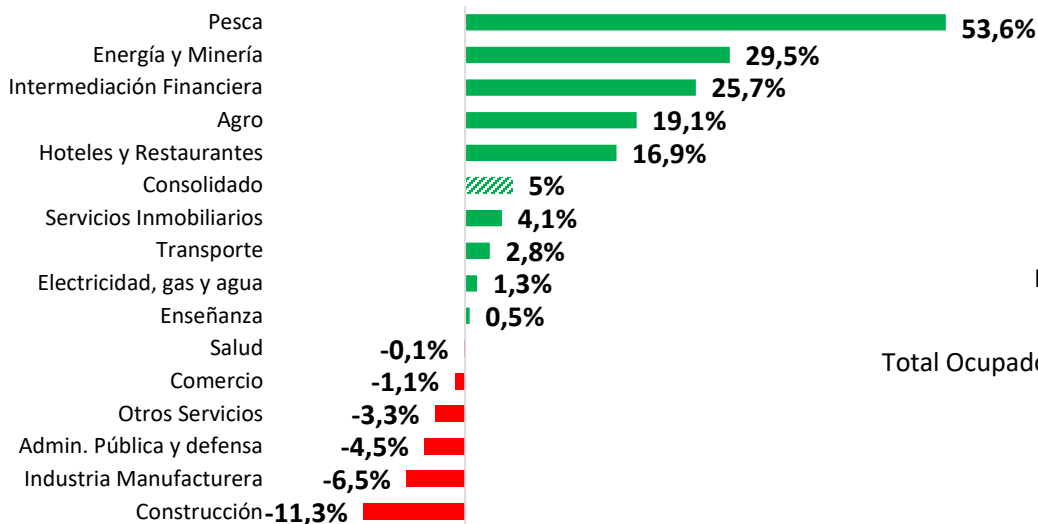
Colaboran: Laura Caullo, Guadalupe Galindez, Gaspar Reyna, Martín Fiore y Valentina Gallardo

Córdoba, 9 de septiembre de 2026

Buena macro con micro muy heterogénea

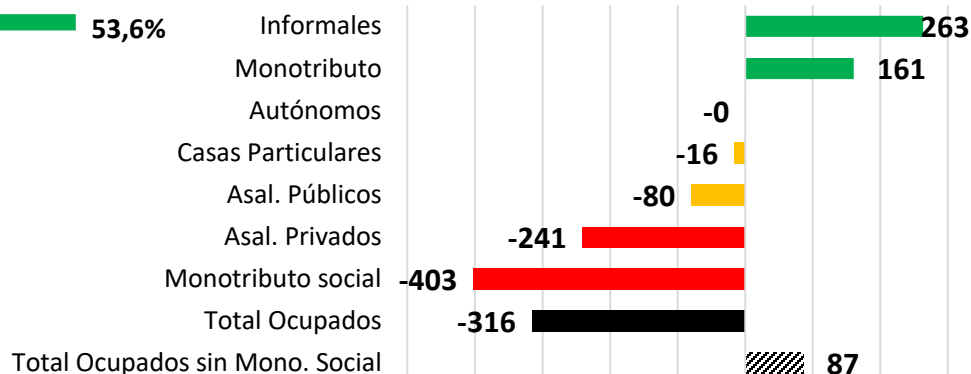
Recuperación según sector de actividad: may-26 Vs. Nov-23

Var % EMAE Desestacionalizado – Sectores seleccionados



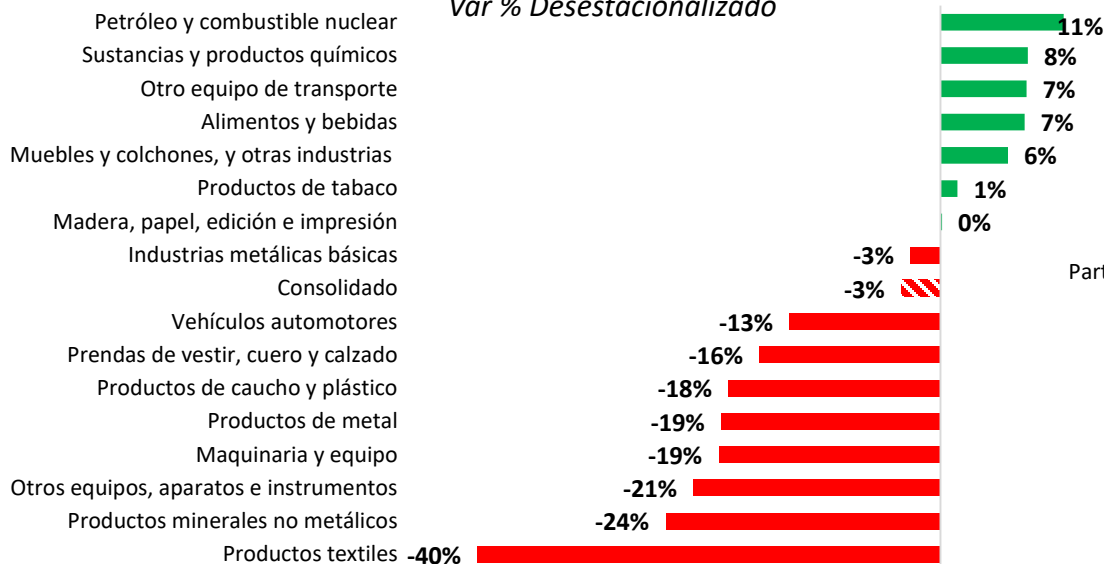
Variación en la cantidad de puestos

En miles de puestos. Nov-23 a May-26



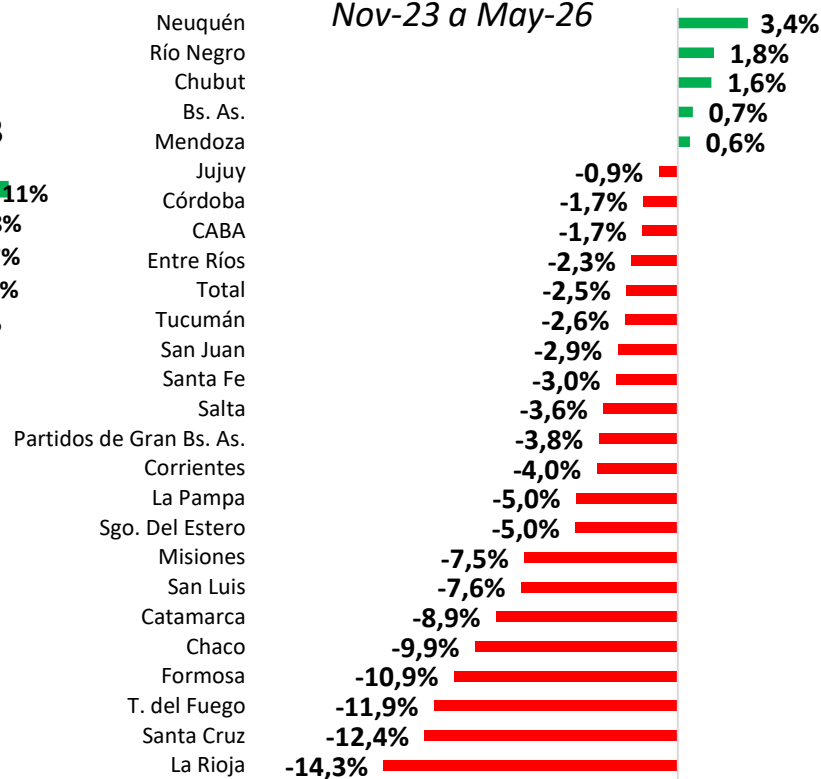
Recuperación según ramas industriales: jun-26 Vs. Nov-23

Var % Desestacionalizado



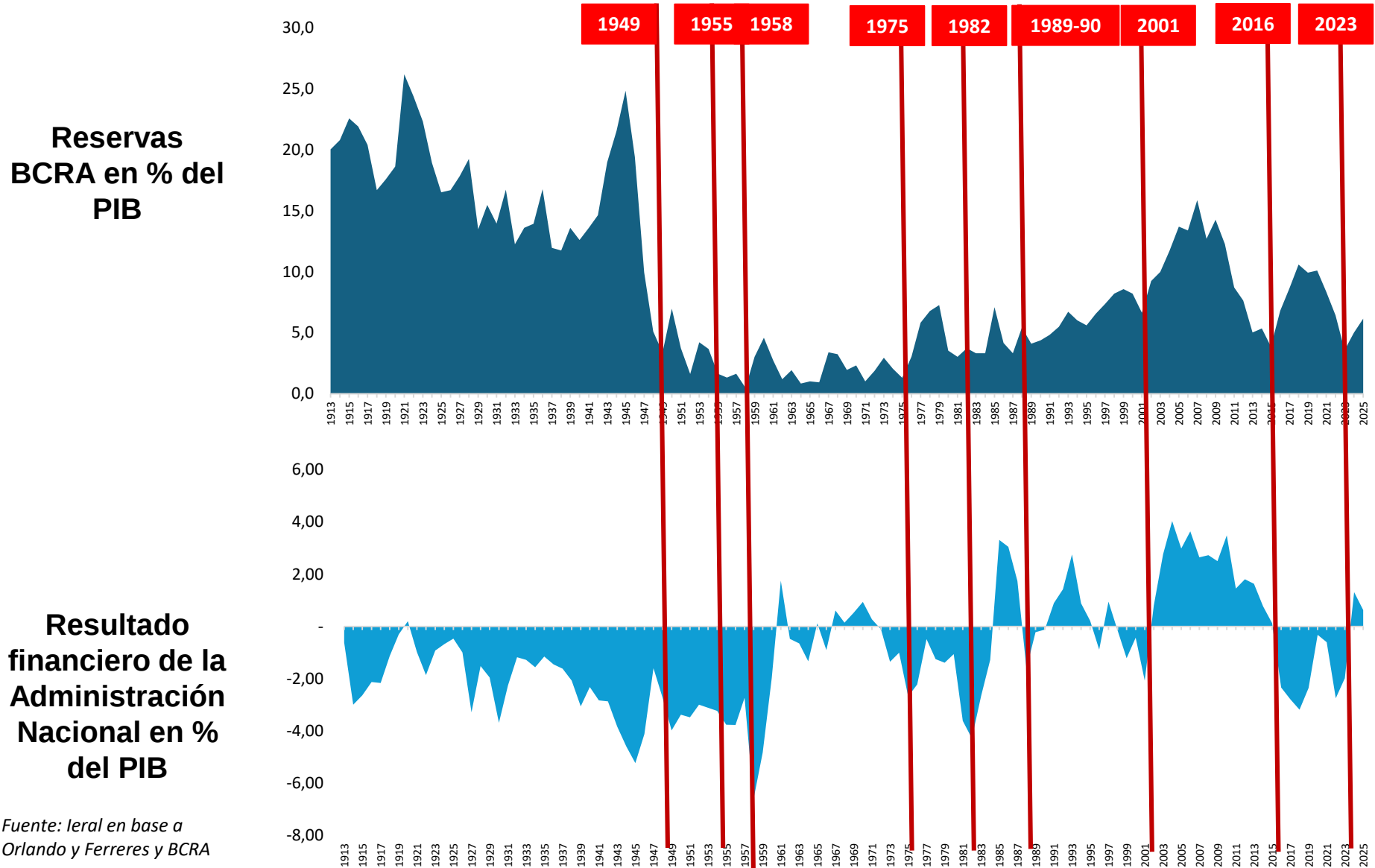
Variación en el empleo asal. privado registrado

Nov-23 a May-26



¿Por qué cambio estructural?

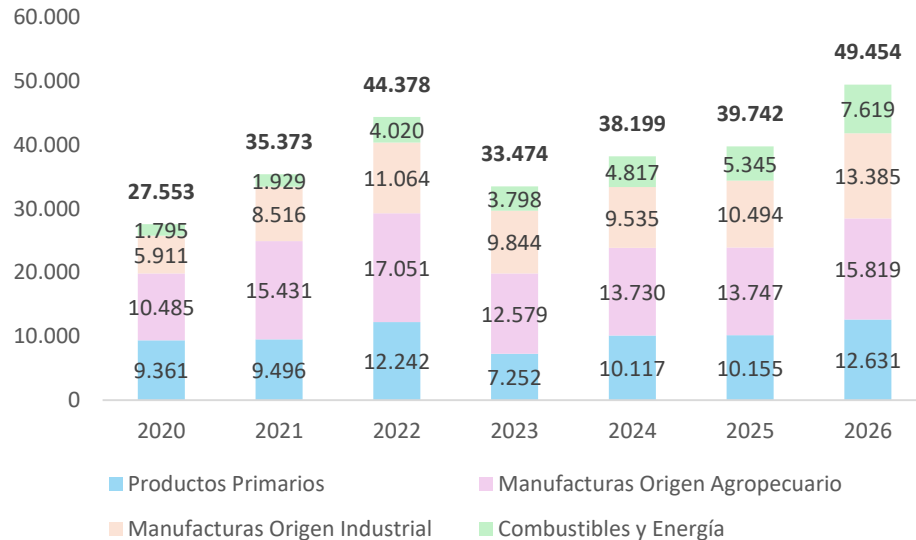
Crisis macro: por Reservas y Déficit fiscal



¿Se acabó el problema de la escasez de dólares?

Exportaciones

U\$S corrientes - 1er sem de cada año



Fuente: Ieral en base a INDEC

Las exportaciones adicionales (especialmente desde 2030), deberían evitar problemas de escasez de reservas

Oportunidad:

Venderle a las empresas de minería, gas y petróleo, a sus proveedores y proveedores de sus proveedores. Y a los que se benefician indirectamente con su expansión

Exportaciones netas de energía y minería, según estimaciones del Gobierno

En millones de USD



Fuente: 1816

Acuerdos Comerciales (UE - Mercosur)

SOCIO ESTRATÉGICO

3° destino de exportación y principal inversor en nuestro país

EXPORTADOR DE CALIDAD

La UE no es un socio comercial que compita por costos o salarios bajos; en muchos sectores los precios europeos son entre 50-100% superiores a los que Argentina suele importar.

Desgravación arancelaria:

La UE eliminará los **aranceles para el 92% de las exportaciones** del MERCOSUR y otorgará **acceso preferencial para otro 7,5%** (mediante **cuotas y otras modalidades** de acceso); solo el 0,5% quedará excluido.

El 99% de las exportaciones agrícolas del MERCOSUR a la UE se verán beneficiadas.

Los principales productos de exportación a la UE obtendrán importantes mejoras en forma inmediata o progresivamente **(en un plazo de hasta 15 años)**

BENEFICIA A MUCHAS EMPRESAS

1 de cada 4 empresas que exportan en Argentina llevan sus productos al mercado europeo

2° lugar al que más empresas argentinas exportan.

CONSUMIDOR SOFISTICADO

15% de nuestras exportaciones de alimentos hacia la UE son de productos altamente diferenciados

Distribución regional de productos beneficiados por acuerdos comerciales

Amenaza:

Productores locales que compiten con los de la UE, en especial industriales

Oportunidad:

Agregar valor a las materias primas, apuntando al mercado europeo de alto poder adquisitivo. Ej. Carne.

REFERENCIAS

 Carne bovina fresca	 Frutas cítricas	 Aceites de girasol	 Moluscos	 Hortalizas	 Jugos de frutas	 Crustáceos
 Miel natural	 Filetes	 Tabaco	 Pescado congelado	 Madera aserrada	 Aceites esenciales	 Semillas de girasol

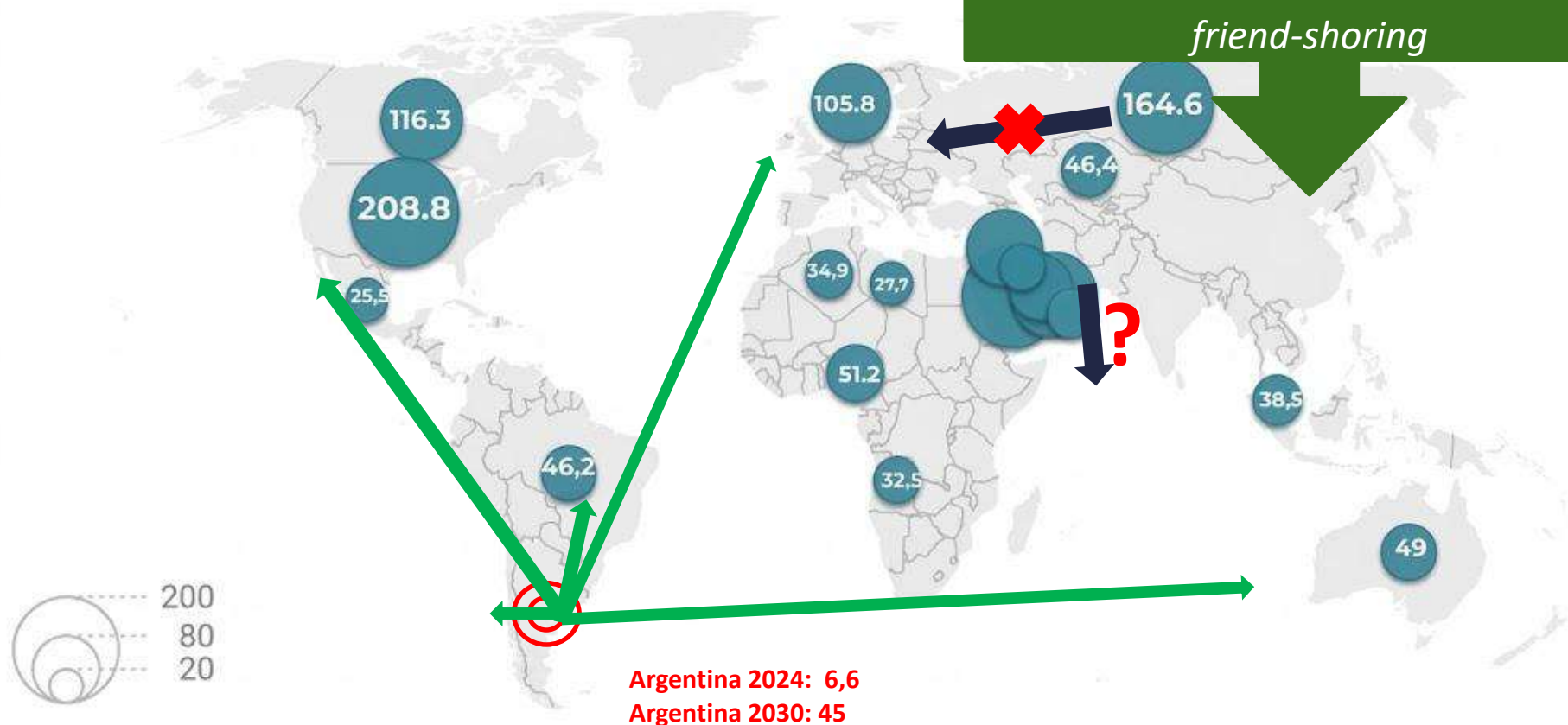
La geopolítica también brinda oportunidades

Los principales 20 exportadores de Petróleo

En miles de millones de

Oportunidad:

Vender a USA, UE y otros países alineados políticamente con los valores “occidentales”. *Nearshoring, friend-shoring*



Fuente: Ieral en base a OEC.

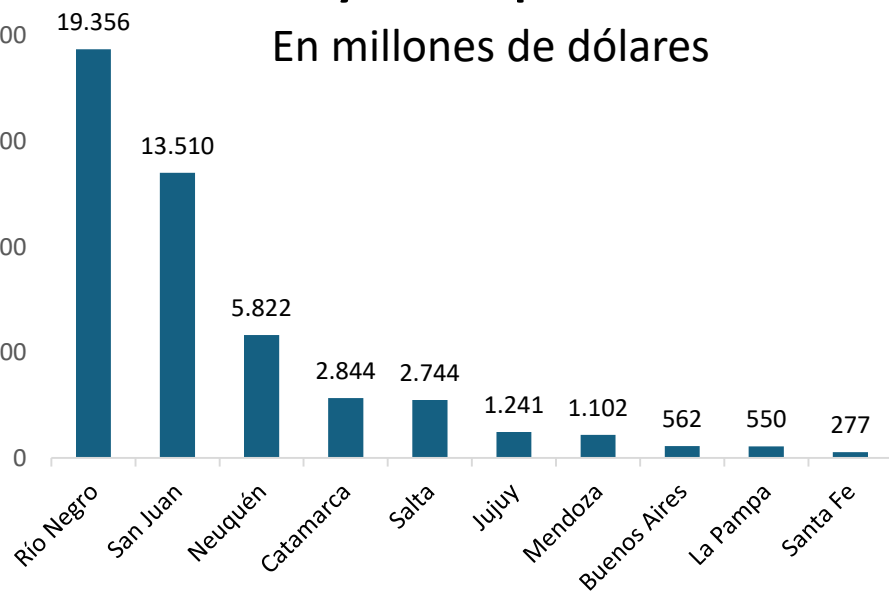
Los países del Golfo Pérsico son: Arabia Saudita (191.5) Emiratos Árabes Unidos (128.6) Irak (97.9) Qatar (65.6) Omán (38.5) Kuwait (32.5)

RIGI y nuevo mapa económico de Argentina

Proyectos “RIGI” aprobados

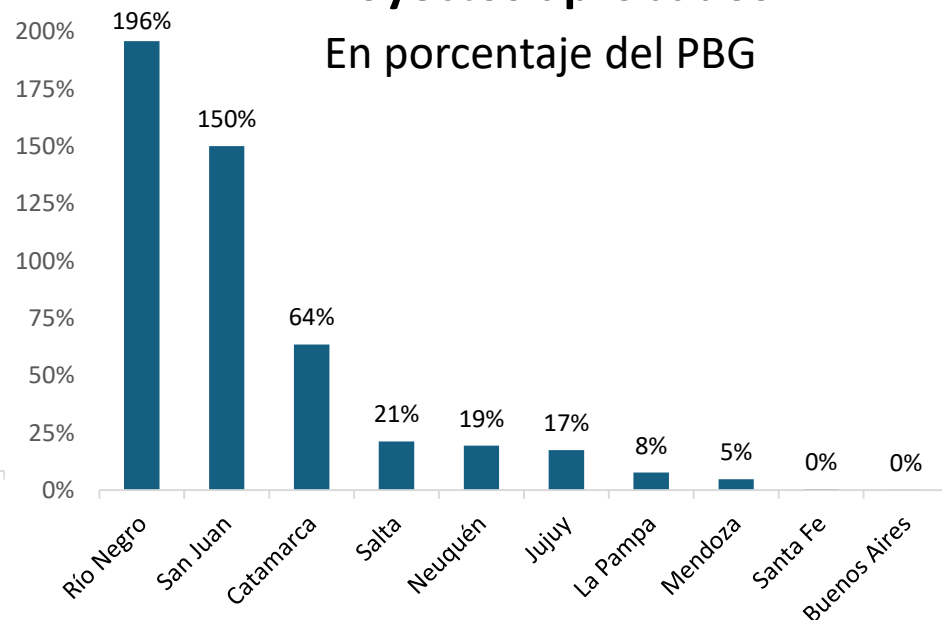
Proyectos aprobados

En millones de dólares



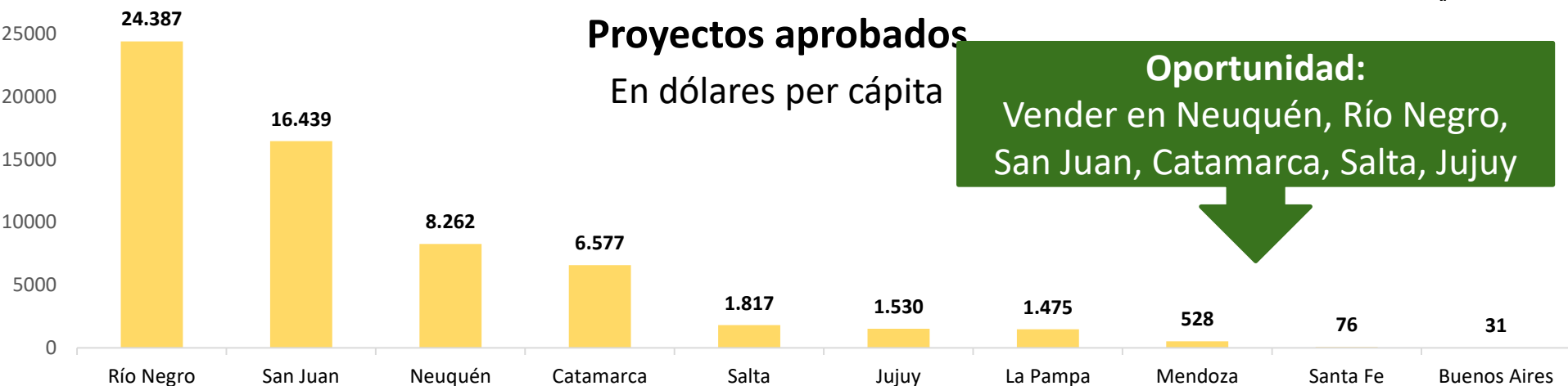
Proyectos aprobados

En porcentaje del PBG



Proyectos aprobados

En dólares per cápita



Oportunidad:
Vender en Neuquén, Río Negro,
San Juan, Catamarca, Salta, Jujuy

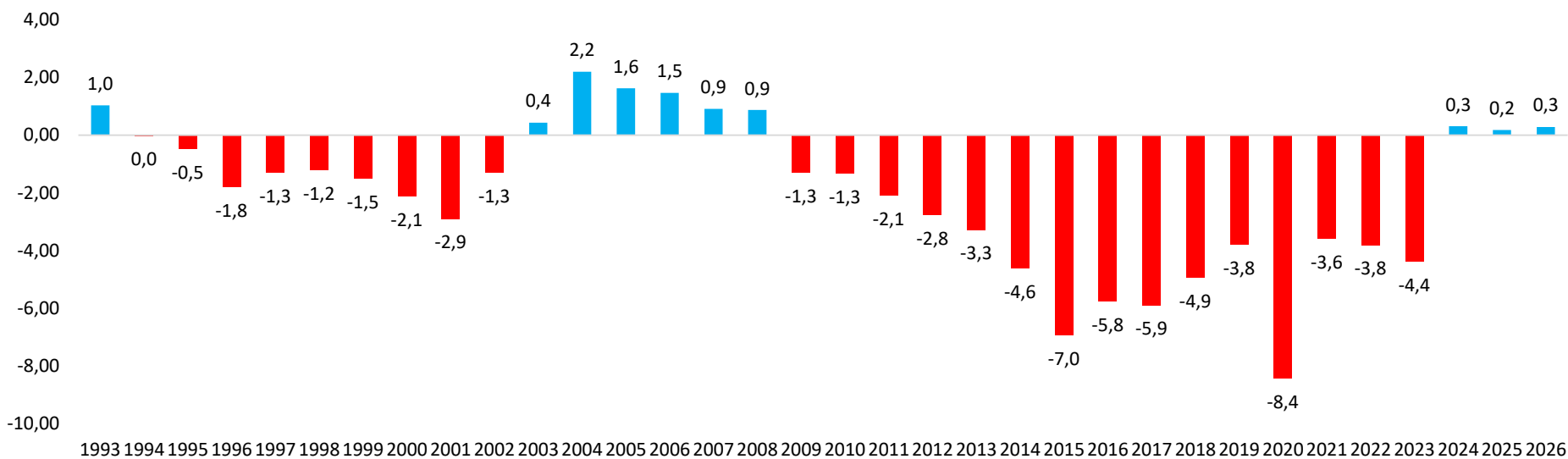
Nota: Catamarca y Salta comparten dos proyectos por un total de USD 1.311 millones. Se contabilizaron una única vez para Catamarca

Fuente: IERAL en base a Ministerio de Economía

¿Se acabó el problema del déficit fiscal?

Resultado financiero en Nación

SPNF - En % del PIB



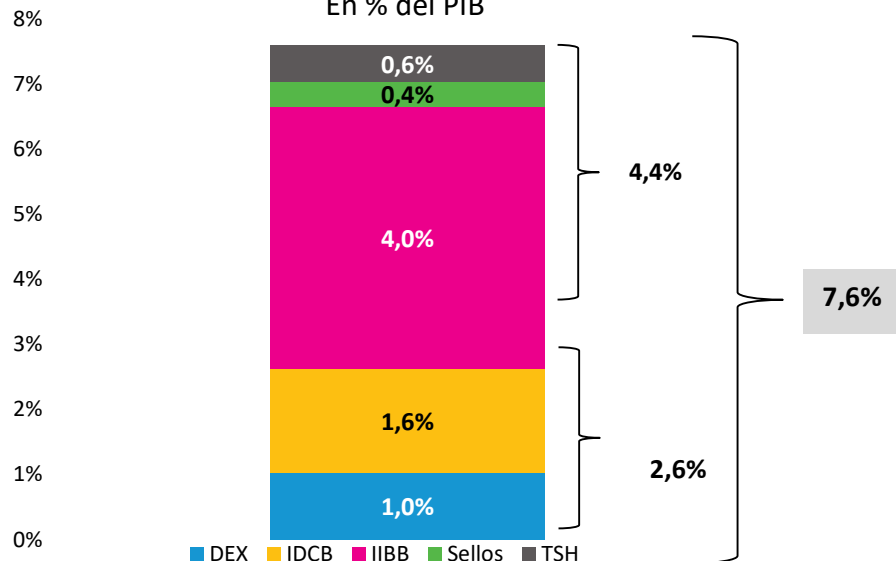
Fuente: CEPAL y MECON. Nota: 2026 Acumulado 6 meses

Lado B del cambio estructural: Desafíos a corto y largo plazo

Todavía desafíos fiscales

Recaudación impuestos distorsivos

En % del PIB

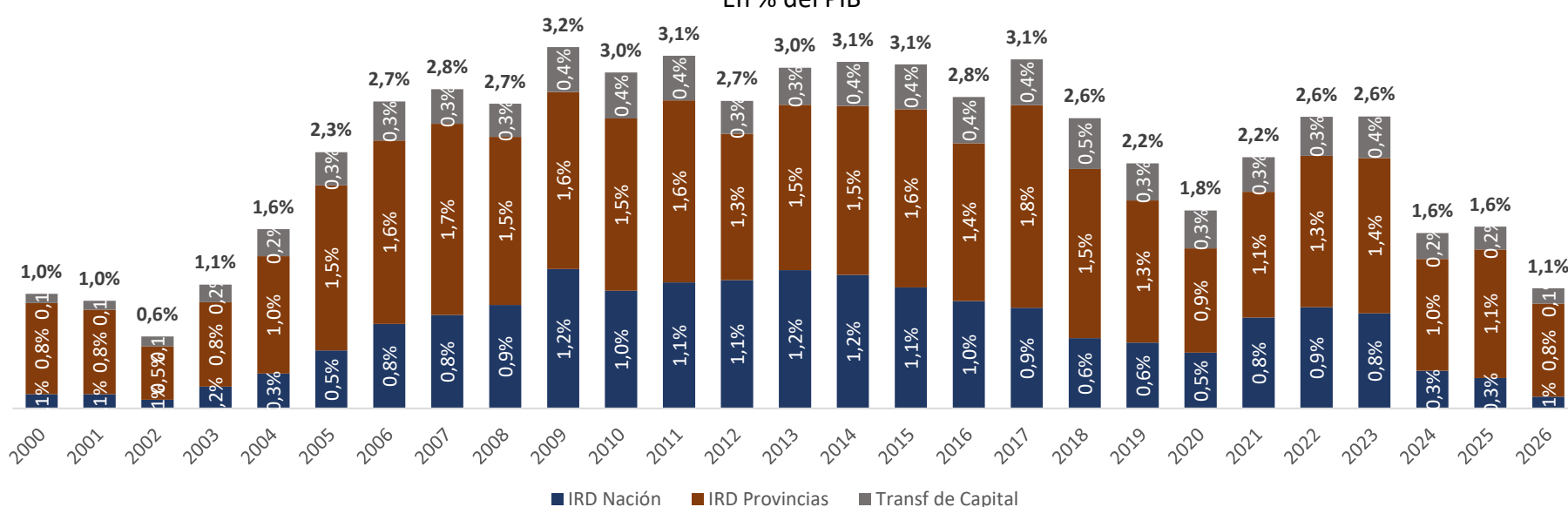


¿Qué margen para reforma tributaria?

- Bajar adicionalmente el gasto
- Menor "gasto tributario"
- Menor Evasión
- Sustituir impuestos malos por menos malos

Gasto en Inversión Pública Nacional y Provincial

En % del PIB

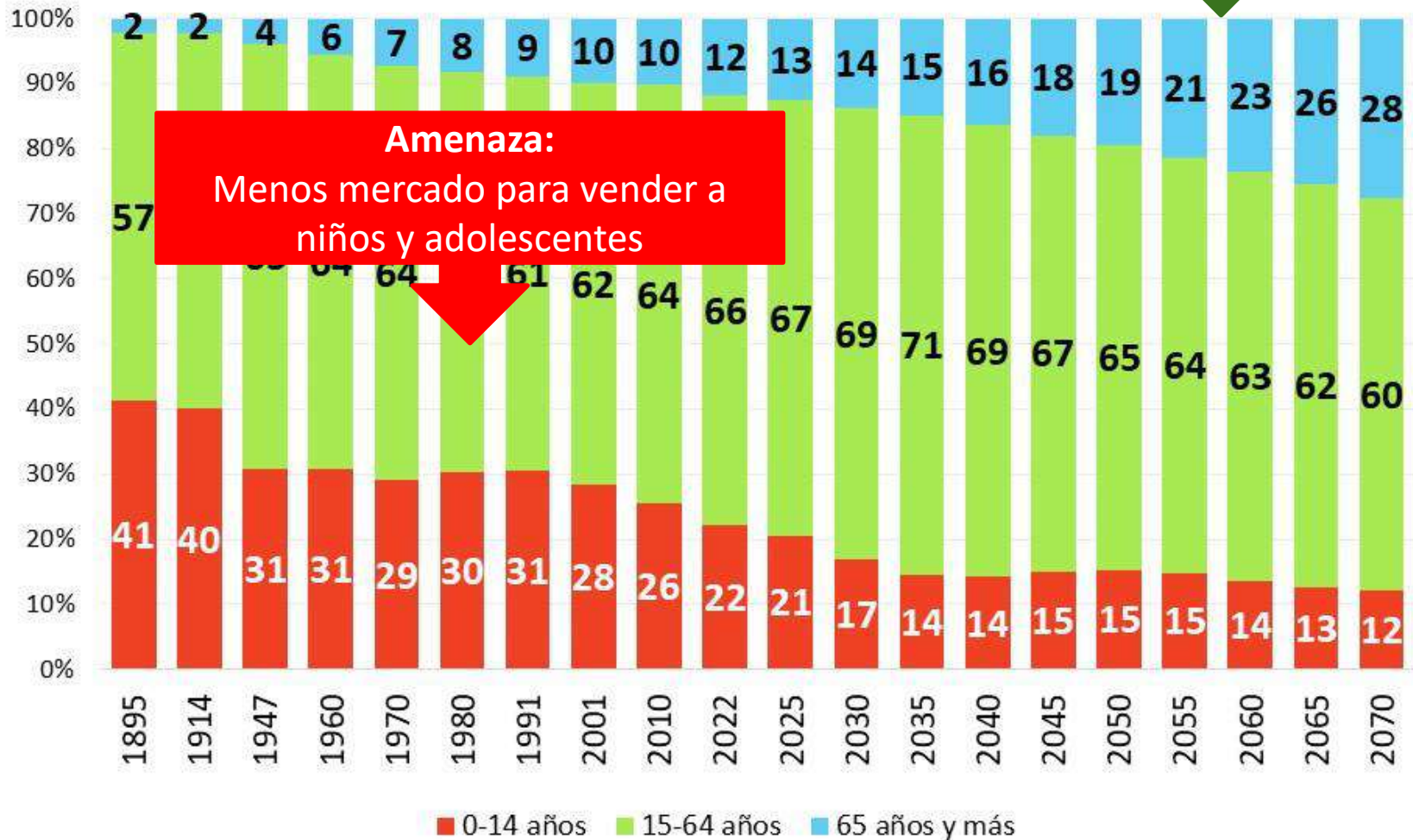


Envejecimiento poblacional

Oportunidad:
Productos y servicios para adultos mayores. Salud

Estructura de la población total por grupo de edad

1895 – 2070. En %

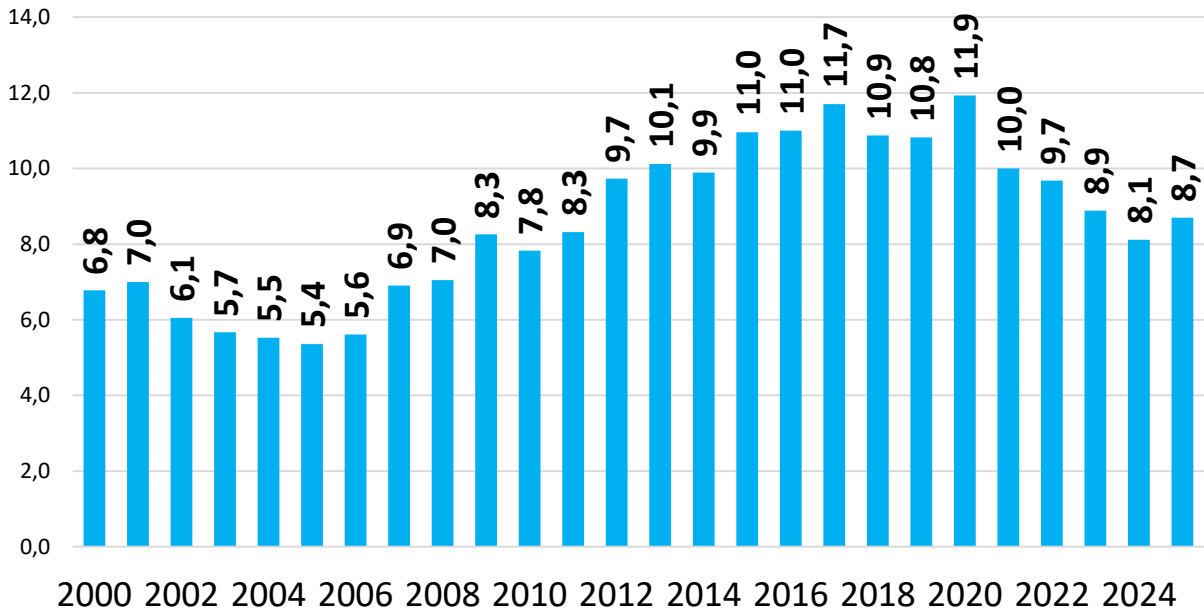


Menor natalidad y aumento en la expectativa de vida aumentarán el gasto en salud y jubilaciones a futuro

Necesidad de Reforma Previsional

Gasto en jubilaciones a nivel nacional y provincial.

En % del PIB - Año 2000-2025

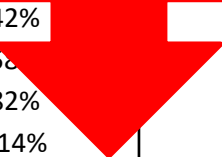


Monotributo

Con los aportes previsionales actuales del monotributo, si se efectuaran durante 30 años, con un rendimiento real anual del 1%, ninguna categoría del monotributo generaría los recursos equivalentes para pagar una jubilación mínima actual durante los años como jubilados

Categoría	Hombres		Mujeres	
	Mínima	PUAM	Mínima	PUAM
A				9%
B				10%
C				11%
D				12%
E				13%
F				15%
G				21%
H	33%	42%	23%	29%
I	47%	58%	32%	40%
J	65%	82%	45%	57%
K	91%	114%	63%	79%

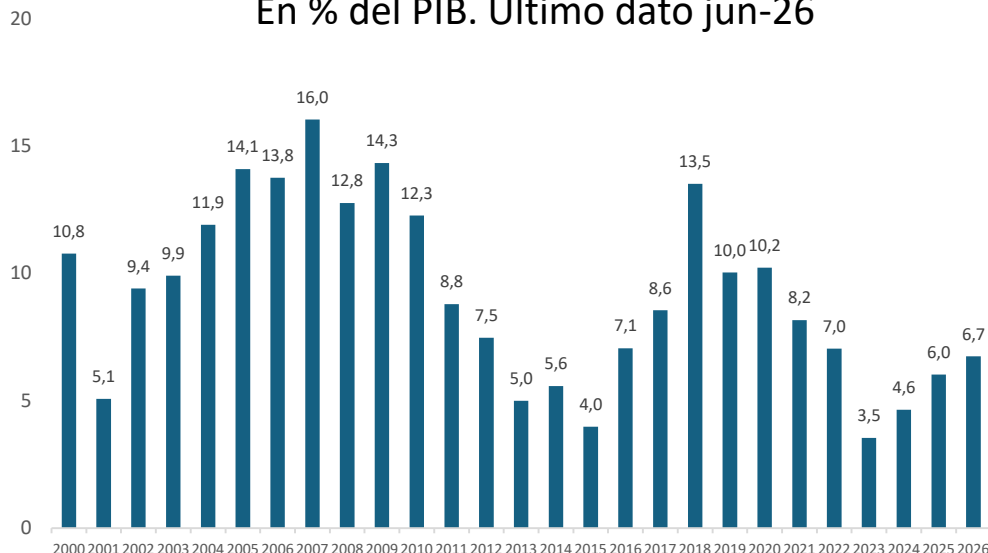
Amenaza:
Muy probablemente aumente el costo tributario, previsional y de seguro de salud para monotributistas



Reservas BCRA: Mejor, pero siguen bajas

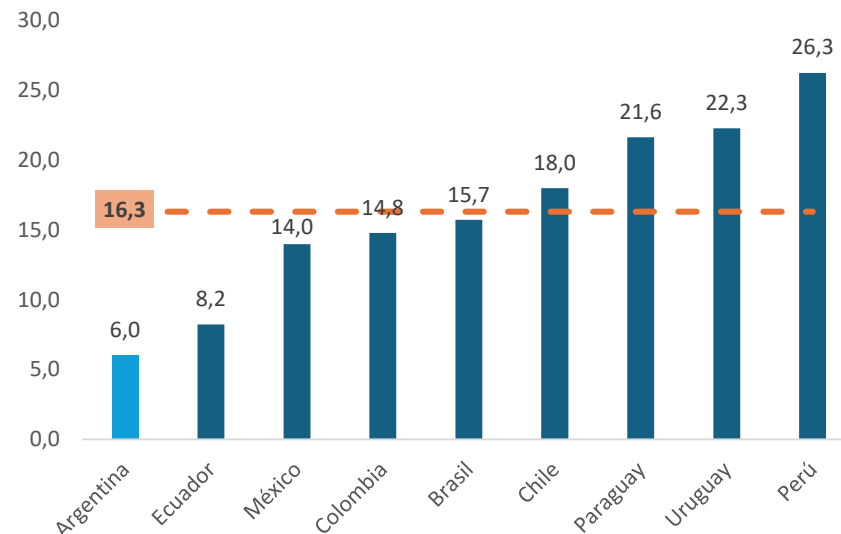
Reservas brutas BCRA

En % del PIB. Último dato jun-26



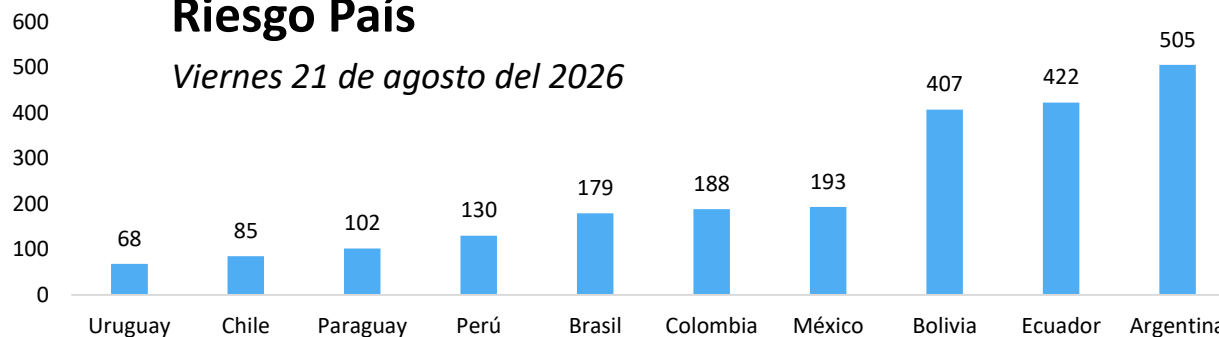
Reservas brutas en LATAM

En % del PIB. Dic-25



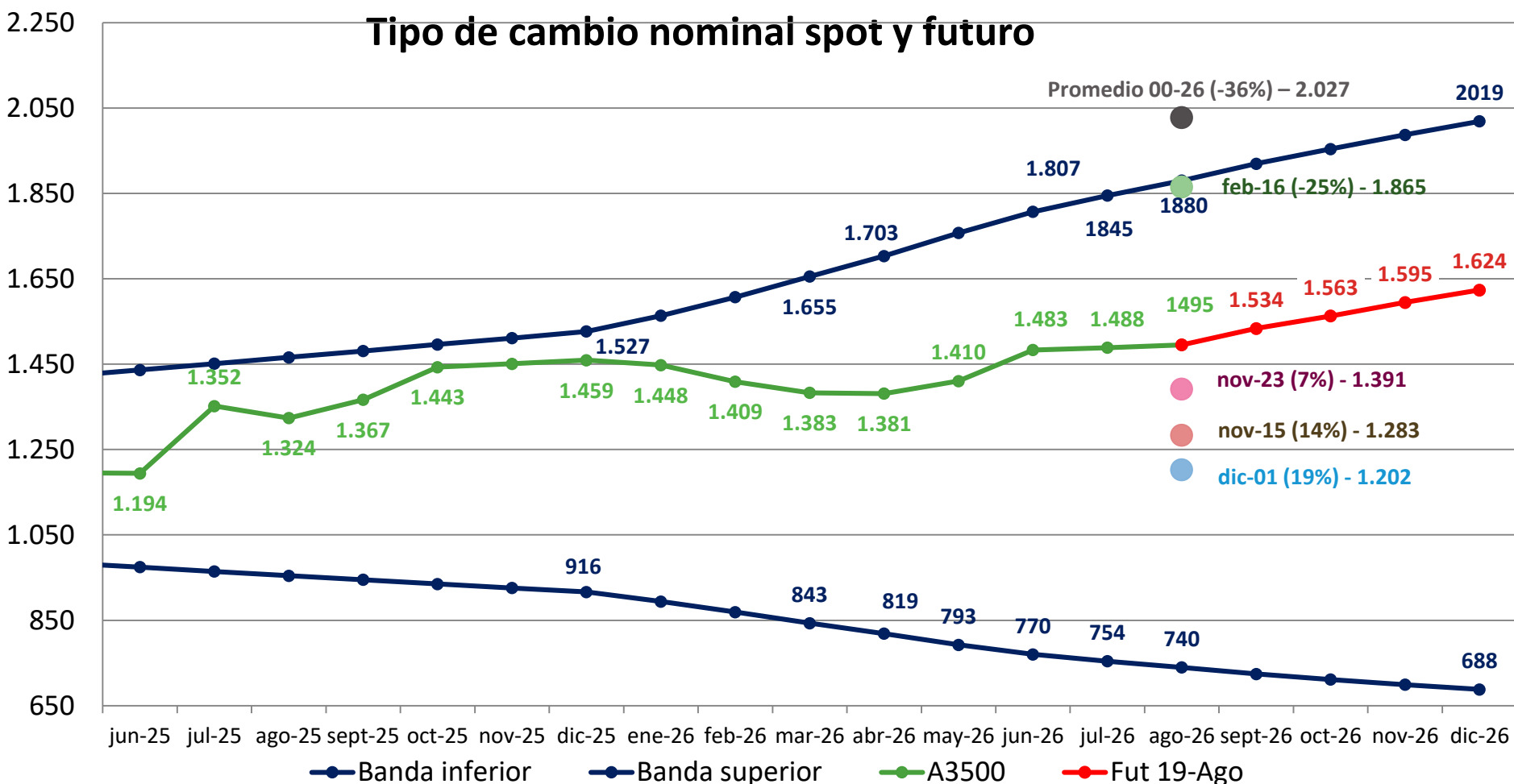
Riesgo País

Viernes 21 de agosto del 2026



Reservas Brutas BCRA: Mejor que en 2023 – 2024, pero muy abajo de años como 2005 – 2010 o 2017. Importante sigan subiendo reservas para que baje el **Riesgo País**.

Dólar: bajo en comparación histórica, pero...



Fuente: IERAL en base a BCRA, ByMA y A3 Mercados

El mercado de futuros espera que el tipo de cambio siga debajo del techo de la banda todo el año.

Dólar actual un 36% menor que promedio de largo plazo.

Dólar actual un 19% mayor que el de final de la Convertibilidad.

Techo de la banda (\$1.845), similar a Feb-16 (sin cepo), bueno para competitividad, riesgoso para elecciones

Ingresos: Bajos (no de ahora)

Evolución de

Variación real último dato 2026 in

Amenaza:

Poder de compra de mercado interno mejorará lentamente. Consumo masivo lento.

Ingresos	Var 2026 vs 2025	Var. 2026 vs nov-23	Var. 2026 vs mar-18
Salario privado registrado	-1,4%	-3,0%	-20%
Salario público	-2%	-18%	-34%
Salario informal	16%	38%	-5%
Jubilación media	0%	7%	-30%
Jubilación mínima	-5%	-9%	-30%
AUH	-1%	102%	10%
Tarjeta Alimentar*	4%	-22%	-56%
Volver al trabajo	-25%	-75%	-81%

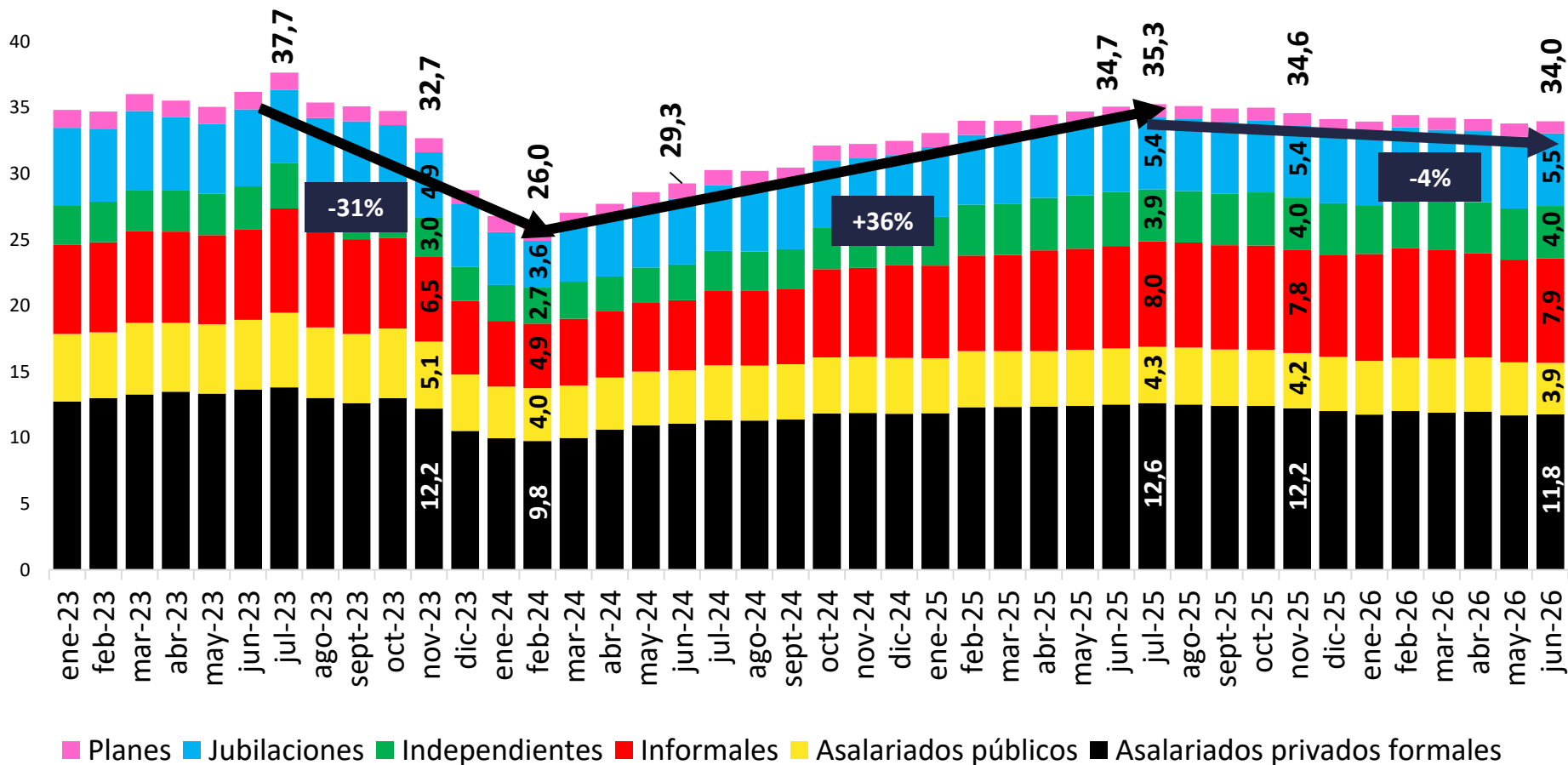
Fuente: IERAL en base a INDEC y Ministerio de Capital Humano

Salarios privados están levemente por debajo de noviembre de 2023. No pasa lo mismo con salarios públicos y jubilación mínima. Pero casi **todos los ingresos se hallan por debajo de marzo de 2018**, cuando se inició un proceso de ajuste macro por variables desalineadas en años previos.

Masa de salarios, jubilaciones y planes

Evolución de la masa de ingresos reales de las familias

En billones de pesos constantes. Enero 2023 – junio 2026

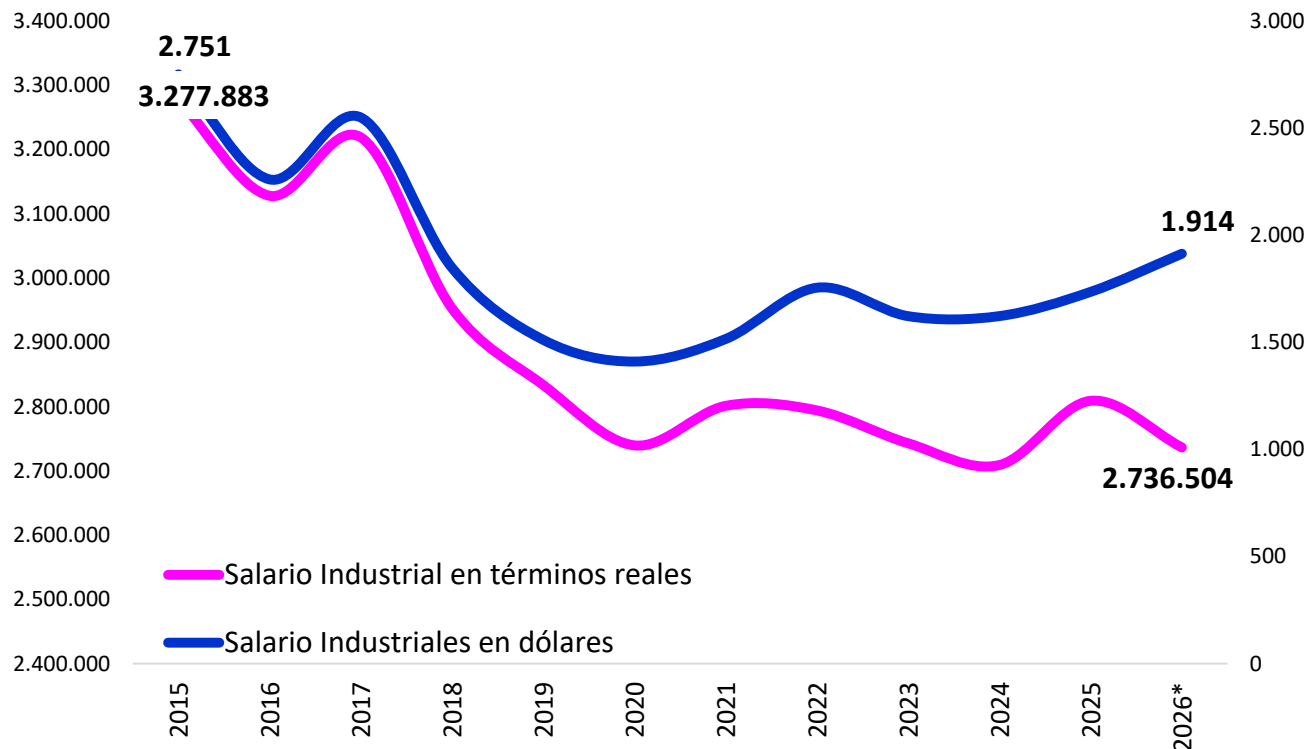


La masa de ingresos de las familias está peor que hace un año: la caída se concentra en los ingresos laborales formales

¿Por qué difícil recuperen rápido los salarios?

Evolución del salario industrial real y en dólares oficiales

2015–2026



Periodo	Salario industrial USD 2025
Argentina	1.689
Uruguay	1.519
Chile	1.352
México	735
Brasil	626
Perú	524

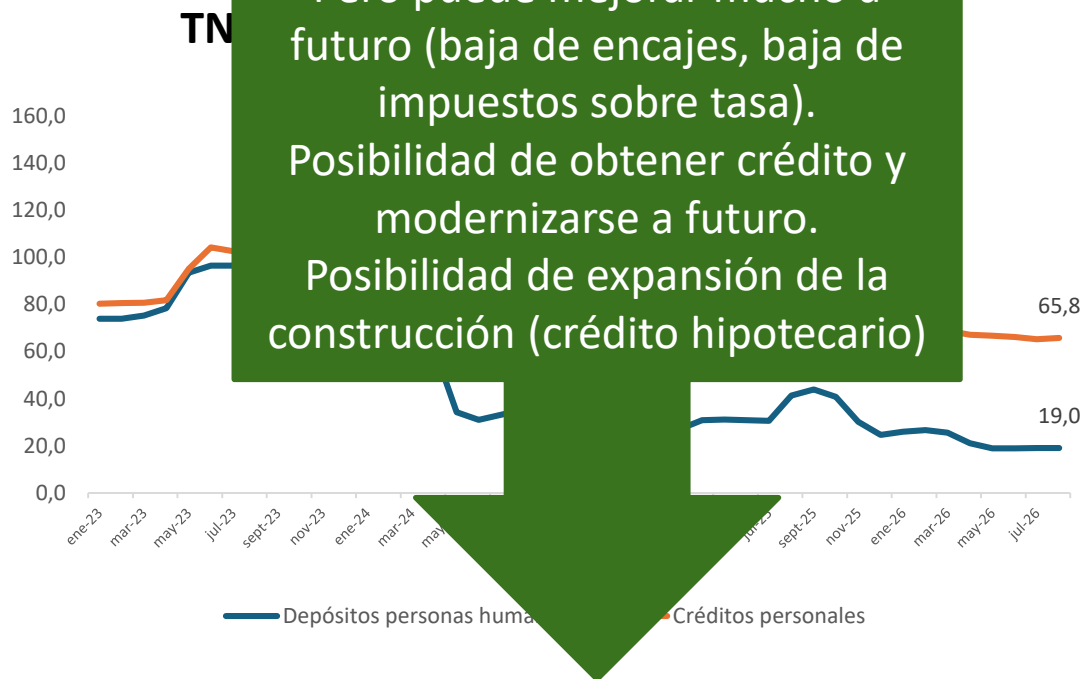
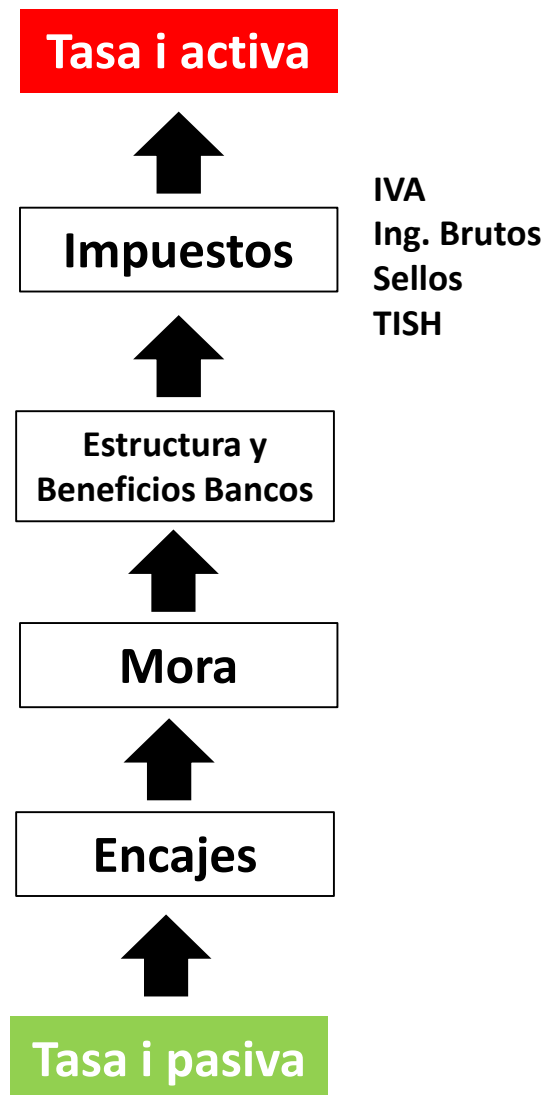
Salarios reales (como ve el trabajador): Bajos en 2026

Salario industrial en dólares (como ve el empresario): Intermedios/altos en 2026 y mayores a países vecinos

Si se recupera el salario real en pesos, con el mismo tipo de cambio, aumenta el consumo interno, pero **empeora la competitividad industrial** (mayores salarios en dólares).

Si sube el tipo de cambio para bajar salarios en dólares, mejora la competitividad, pero sube la inflación, **baja el salario real en pesos y baja el consumo interno**

Crédito y Tasa: ¿Qué explica la cuña?



Con mayores encajes y mora desde tercer trimestre de 2025, creció la cuña entre tasas activas y pasivas.

Para aliviar situación: Bajar IVA, Ingresos Brutos provincial y municipal sobre tasa de interés, y refinanciaciones con UVA

¿Cuáles actividades más amenazadas?

		Tipo de cambio real	
		Bajo	Alto
Economía	Abierta	Malo x Sust. Impo - Intermedio para Expo	Bueno x Expo - Intermedio x Sust. Impo
	Cerrada	J M Malo x Expo - Intermedio x Sust. Impo A F	M M Bueno x Sust. Impo - Intermedio x Expo CFK N K

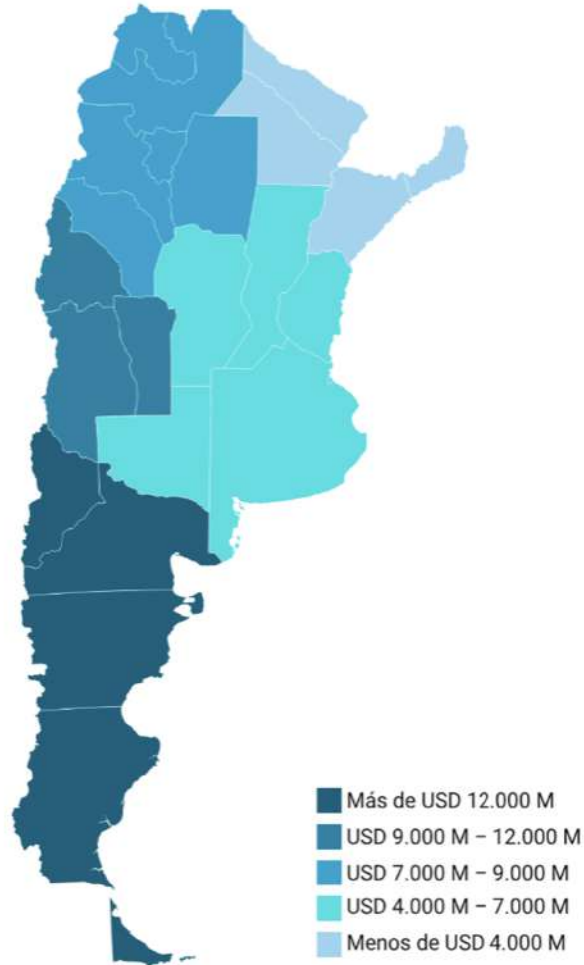
Pero diferencias entre período Milei y Macri: **Ahora equilibrio fiscal y aceleración en Energía – Minería.**

Viables, Viables en riesgo e Inviabiles

	Industrial que exporta		Amenaza: Para empresas industriales que compiten con importados, si no bajan más rápido impuestos y otros costos	
Demanda:	Externa (PIB de otros)			
Precio:	Precio internacional Tipo de cambio Derecho Exportación	↓ ↑	↓ ↓ ↓ Impuestos IIBB, TISH	
Costos Insumos	Tipo de cambio Derechos Importación Cupos Impuestos IDCB, IIBB, TISH	↑ ↑ ↑	Tipo de cambio Derechos Importación Cupos Impuestos IDCB, IIBB, TISH	↑ ↑ ↑
Mano de obra	Salarios en pesos Tipo de cambio Impuestos al trabajo Otros Costos extra salariales	↓ ↑ ↑	Salarios en pesos Tipo de cambio Impuestos al trabajo Otros Costos extra salariales	↓ ↑ ↑
Otros costos internos	Costos en pesos Tipo de cambio Impuestos IDCB, IIBB, TISH	↓	Costos en pesos Tipo de cambio Impuestos IDCB, IIBB, TISH	↓
Costos inversión	Tipo de cambio Tasa de interés Derechos de Importación	↑ ↓ ↑	Tipo de cambio Tasa de interés Derechos de Importación	↑ ↓ ↑

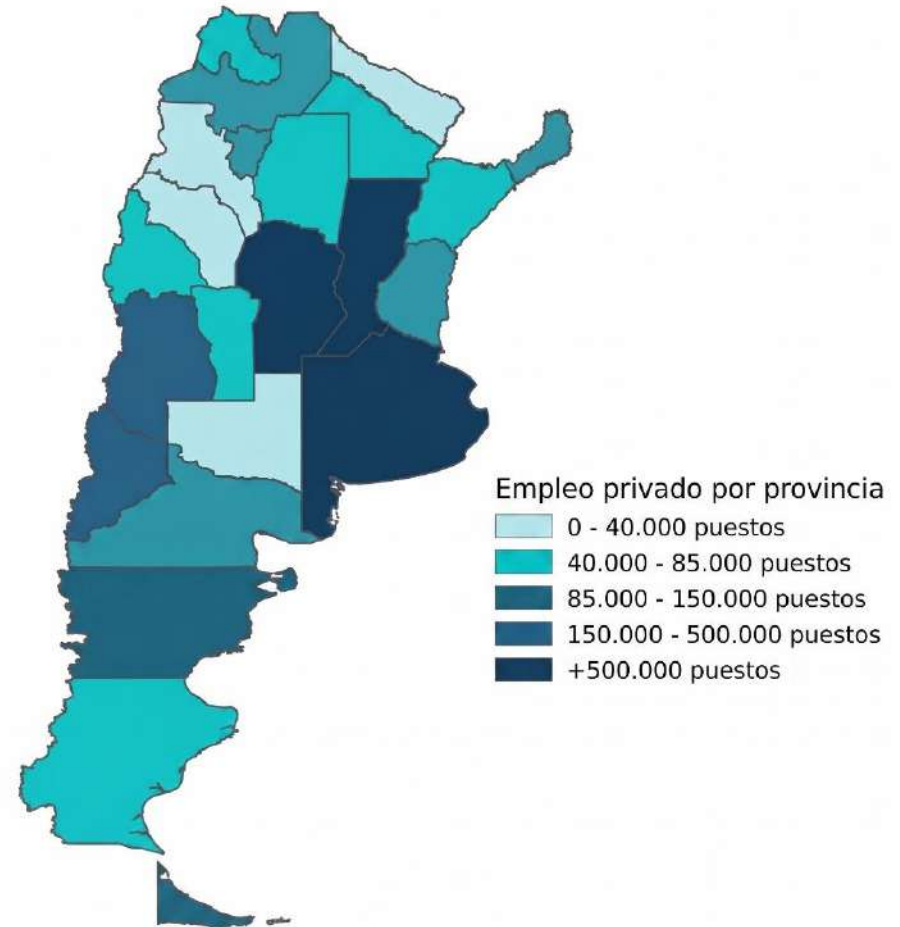
El gran desafío: “dólares vs empleo”

Distribución regional del volumen de inversión privada anunciada en Argentina



Created with Datawrapper

Distribución regional del empleo privado



Fuente: Gerardo Alonso Schwartz (IERAL NEA)

Fuente: IERAL en base a MECON

Cambio estructural y estrategia largo plazo

Mayor producción Energía y Minería



Producción Petróleo – Gas – Cobre - Litio

Fuerte aumento Exportaciones → Tipo de cambio bajo

Expansión Patagonia – Cuyo - NOA

Capital barato (en US\$)

Inversión - Modernización

Mano de obra cara (en US\$)

Menor actividad y empleo
en industria mano de obra
intensiva

Contracción en algunas ramas de grandes
aglomerados urbanos (Pampeana)

Políticas activas y compensatorias:

- Minimizar apreciación cambiaria
 - Crédito para inversión
- Gas-Electricidad barata para industria
 - Reforma tributaria
- Reforma laboral y reducción contribuciones
 - Reconversión laboral y productiva
 - Políticas migratorias internas

Antes faltaban dólares, ¿ahora el empleo?

“ANTES”

Políticas expansivas de demanda que expandían el **empleo**

Déficit comercial sin financiamiento externo dejaban al BCRA sin **dólares**

CRISIS de pagos externos.
Necesidad de fuerte devaluación del peso

“AHORA/FUTURO”

Expansión de **Energía – Minería – Agro**

Ajuste industrial genera problemas de **empleo**

Problemas de empleo
Riesgo **político**

Claro el HORIZONTE, desatendida la TRANSICION (social y electoral)

P. Gerchunoff: “Hay que tener mucho talento político para administrar en el corto plazo un proceso de **“destrucción creativa”**.”

Para ganar políticamente la partida en un proceso de destrucción creativa es necesario darles una salida a los perdedores”

2027: Año bisagra

		2026	2027	2028
(64%)	Consumo Privado	?	🤔	😄
(14%)	Consumo Público	?	?	?
(14%)	Inversión	?	🤔	😄
(12%)	Exportaciones	😄	😄	😄

2027: Se vota, año bisagra

2026

Marzo-Mayo
Elecciones en
algunas provincias

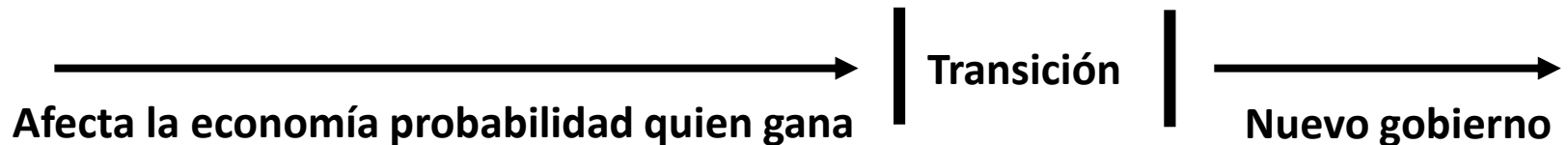
2027

Agosto
PASO

Octubre
Elección
Presidencial

Diciembre
Asume nuevo
gobierno

2028



CLAVE: En período electoral, las personas y empresas tienden a dolarizarse. Mayor dolarización a mayor probabilidad que gane la oposición

¿Qué variable económica puede definir la elección?

Actividad y masa de ingresos
reales de la población

1. Relativamente baja (actual)

2. Mejora un poco (aditivos)

3. Empeora un poco (dolarización intermedia)

4. Empeora mucho (dolarización alta)

Dólar

Estabilidad o sube poco

Estabilidad o sube poco

Sube bastante (bandas)

Sube mucho (fuera bandas)

¿Quién gana?

¿Más prob MILEI?

MILEI

¿Más prob OPOS.?

OPOSICIÓN

“Oportunidades y amenazas para emprender en la nueva economía argentina”

Marcelo Capello

Vicepresidente IERAL de Fundación Mediterránea

Profesor Titular UNC

marcapello@gmail.com

Colaboran: Laura Caullo, Guadalupe Galindez, Gaspar Reyna, Martín Fiore y Valentina Gallardo

Córdoba, 9 de septiembre de 2026