

# Semana Económica

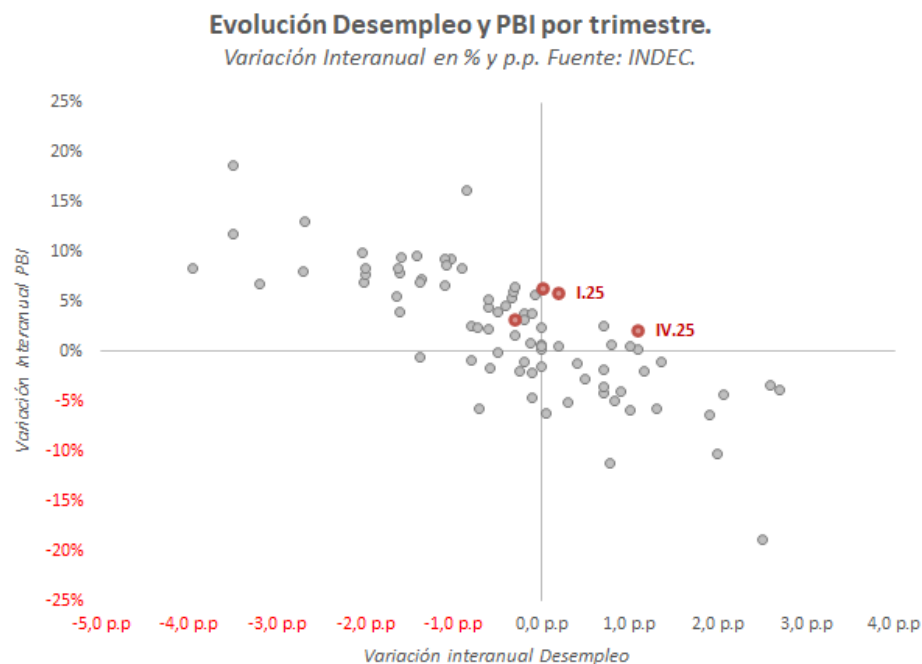
## Apertura, apreciación y empleo: el riesgo de una economía dual

- ✓ En 2025, la economía argentina creció 4,4%, pero este dinamismo convivió con una caída del empleo registrado (-115.000 asalariados) y un aumento del desempleo (+0,3 p.p.). Así, mientras la producción se ubicó 3% por encima de 2023, la tasa de desempleo del cuarto trimestre de 2025 quedó 1,3 p.p. por encima de la de 2023. El comportamiento responde a un cambio en el patrón de crecimiento. La combinación de apertura económica, expansión de importaciones de bienes de consumo y un tipo de cambio real apreciado genera una economía dual: sectores intensivos en capital que crecen y otros intensivos en empleo que caen.
- ✓ Se puede trazar un paralelismo entre esta evolución de la economía y la experiencia chilena de mediados de los 70. Entre 1973 y fines de los años setenta, la reducción arancelaria (de 94% a 10%) y la apreciación cambiaria abarataron las importaciones en más de 80% (entre el 1973 y el 1982), desplazando producción local. En ese contexto, la producción creció cerca de 4% anual entre 1974 y 1981, impulsada por sectores de intermediación (valor agregado sobre importaciones y finanzas), con tasas superiores al 15%. La contracara fue una fuerte reconfiguración productiva: la industria pasó de representar el 26% en 1970 al 20% en 1981, a la vez que su valor agregado per cápita se redujo 18,5% entre 1970 y 1983.
- ✓ Este sesgo tuvo efectos directos sobre el empleo: la ocupación industrial cayó cerca de 30% entre 1974 y 1982. En paralelo, la tasa de desocupación promedió 17,6%, superando el 30% en 1983. En los años siguientes, incluso con un crecimiento de 6/7% anual del PBI entre 1977 y 1989, el desempleo no bajó del 10%. Además del componente sectorial del crecimiento, la persistencia del desempleo se explicó por histéresis: la salida prolongada del mercado laboral deteriora las posibilidades de reingreso, generando además un descalce de habilidades (skills mismatch).
- ✓ En Argentina, si bien la apertura y la apreciación son más moderadas, el mercado laboral empieza a mostrar señales de esta transformación. En los últimos doce meses (febrero 2025 a enero 2026), se destruyeron 7.500 empleos asalariados privados y 2.500 públicos promedio mensual. En contraste, se incorporaron 7.800 monotributistas. Como resultado, se perdieron 2.200 puestos de trabajo por mes, a la vez que la precarización se aceleró y avanzó significativamente.
- ✓ De cara a los próximos años, el riesgo es un proceso dual: crecimiento con estancamiento del empleo formal, aumento de la informalidad y mayor fragmentación del mercado de trabajo. Las estrategias basadas en enclaves exportadores (como Vaca Muerta o el RIGI) son necesarias para generar divisas, pero no suficientes para sostener el empleo y el nivel de vida de la población en general, más allá de lo que digan los promedios, que suelen ser poco afectos a las heterogeneidades. El problema no es necesariamente la falta de crecimiento -más allá de lo que viene pasando en los últimos meses, donde la economía agregada habría empezado a retroceder-, sino su composición. Más PBI no es, necesariamente, mejor nivel de vida.

## Apertura, apreciación y empleo: el riesgo de una economía dual

La economía argentina viene presentando una serie de anomalías en la trayectoria del mercado laboral. En el **Semana Económica 927** comentamos que la relación inversa entre tipo de cambio real y salario real empezó a romperse en el cuarto trimestre de 2025, estirándose al primero de 2026. En esta oportunidad, el foco estará puesto en el vínculo entre creación de puestos de trabajo y actividad.

A diferencia de lo observado en otros ciclos, el crecimiento de la producción en 2025 (+4,4%) convivió con una caída del empleo registrado (-115.000 asalariados entre privados y públicos) y un aumento del desempleo (+0,3p.p.). Así, mientras que el PBI se ubicó 3% por encima de los niveles de 2023, la tasa de desempleo es 1,3 p.p. mayor. Más aún, el cierre del año pasado arrojó la mayor tasa de desocupación desde la pandemia -para un cuarto trimestre, ya que son datos con un fuerte componente estacional-.

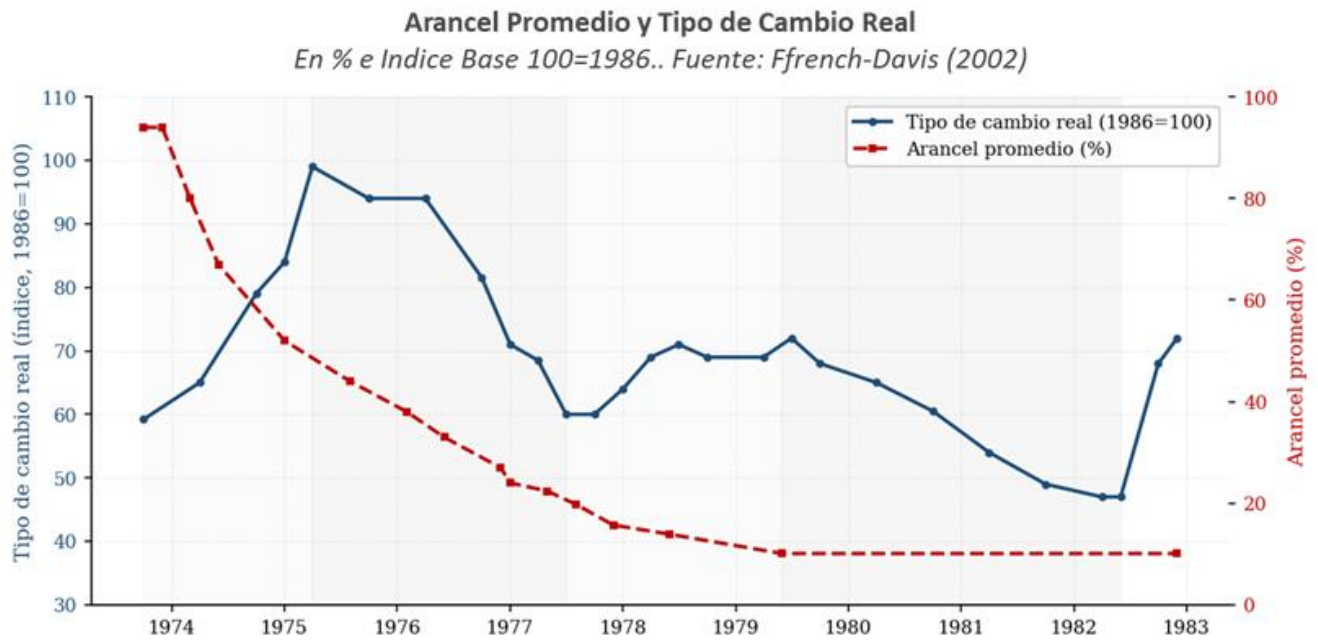


¿Por qué sucede esto? El esquema vigente -caracterizado por un proceso apertura económica, expansión de importaciones de bienes de consumo y un tipo de cambio real por debajo de la media histórica- tiende a modificar la estructura de incentivos sectoriales y generar una economía dual. En este contexto, sectores intensivos en capital y vinculados a la intermediación o la explotación de recursos naturales ganan dinamismo, en tanto que aquellos más intensivos en trabajo enfrentan mayores dificultades para sostener su dinámica general. Así, a la vez que la construcción, la industria y el comercio tuvieron caídas de 14%, 8% y 4% con relación a 2023, el sector agropecuario, la intermediación financiera y el petróleo y la minería treparon entre 15 y 40% en los últimos dos años.

Ahora bien, esta anomalía de crecimiento con deterioro del mercado de trabajo tiene algunos antecedentes en la economía mundial. En lo que siguen analizaremos el caso de Chile entre mediados de la década de 1970 y su crisis de 1982, cuando exhibió este patrón de crecimiento, para pensar qué similitudes y diferencias, además de aprendizajes, presenta con la situación actual.

### El experimento chileno: apertura, apreciación y sesgo productivo

Entre 1973 y fines de la década del setenta, Chile implementó un proceso de apertura comercial particularmente agresivo, reduciendo aranceles desde niveles cercanos al 94% a un esquema uniforme del 10%. En paralelo, el tipo de cambio real se apreció significativamente, primero a través de la “tablita” cambiaria (1976-79) que derivó en una apreciación real cercana 30% y luego mediante la fijación del tipo de cambio (junio 1979) que llevó a una apreciación de un 30% adicional. Así, el costo promedio del dólar de importación -combinando arancel y tipo de cambio- cayó más de 50% entre octubre de 1973 y junio de 1979, y otro 30% adicional hasta 1982. La producción externa se abarató frente a la producción doméstica, generando un desplazamiento inverso: producción importada por local.



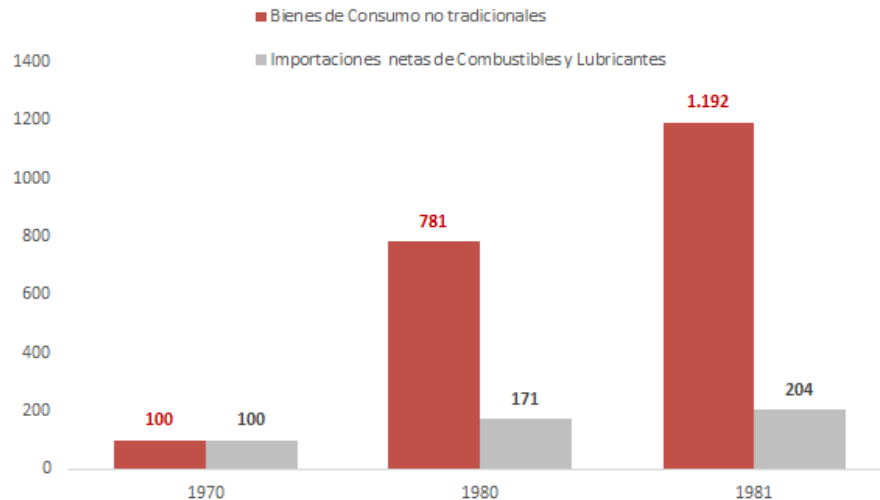
En este marco, entre 1970 y 1981, el volumen total de compras de bienes al exterior de la economía chilena más que se duplicó en términos reales. No obstante, ese promedio esconde una heterogeneidad relevante: mientras las importaciones de maquinaria y equipos -asociadas a la inversión productiva- cayeron del 21% al 11% del total (reflejando el colapso del coeficiente de inversión)-, las de bienes de consumo no tradicionales se multiplicaron por doce: perfumería, cosmética, bebidas alcohólicas, calzado.

Este proceso de apertura económica generó una dinámica particular. A nivel agregado, los indicadores mostraban dinamismo: el PBI crecía a tasas cercanas al 4% anual entre 1974 y 1981. Sin embargo, este crecimiento escondía una transformación profunda en la estructura productiva. Los sectores que lideraban la expansión eran aquellos vinculados a la intermediación -comercialización de importaciones y servicios financieros- con tasas de crecimiento superiores al 15% anual, muy por encima del promedio de la economía. En contraste, las ramas tradicionales atravesaban un proceso de contracción y reconfiguración.

### Importaciones en Chile por rubros.

Indice Base 100=1970.

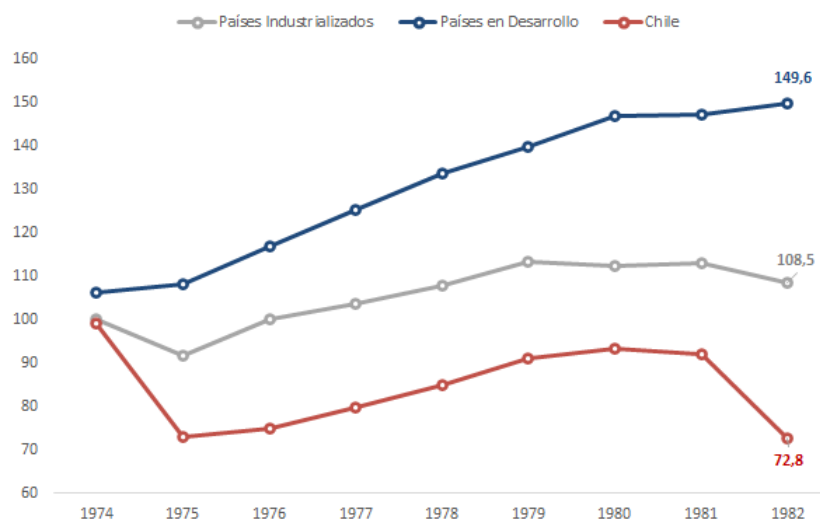
Fuente: Elaboración propia en base a Ffrench-Davis (2002)



En este contexto, la industria redujo su participación en el PBI del 26% en 1970 al 20% en 1981, y su valor agregado per cápita en 1982 era 18,5% inferior al de 1973, incluso antes del impacto de la crisis de 1982. Luego del abandono de la paridad cambiaria, el primer shock profundizó el deterioro. La caída industrial alcanzó niveles cercanos al 30% respecto de principios de los años setenta, consolidando la pérdida de peso del sector manufacturero en la estructura productiva.

### Valor Agregado en la industria.

Indice 1973=100. Fuente Ffrench-Davis (2002)



De este modo, el crecimiento agregado estaba fuertemente sesgado hacia sectores de intermediación. Si se excluyen estos rubros (Intermediación financiera y el valor agregado sobre las importaciones) junto con los intereses pagados al exterior, el Producto Nacional Neto -hablamos de esto en lugar del PBI por

la disponibilidad de datos- creció apenas 1,9% entre 1974 y 1980, y sólo 0,3% en términos per cápita en el período 1974-1981.

Este patrón de crecimiento heterogéneo tuvo consecuencias directas sobre el mercado laboral. En particular, el empleo industrial se redujo cerca de un 30% entre 1974 y 1982, reflejando el impacto de la apertura sobre los sectores más intensivos en trabajo.

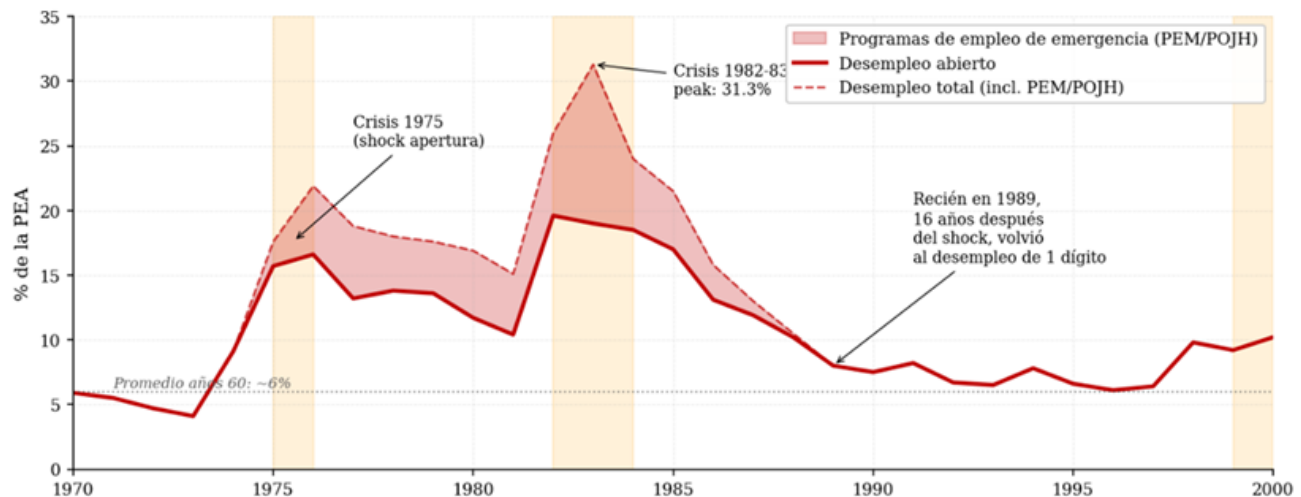
En paralelo, el desempleo abierto promedió 17,6% en ese período. Sin embargo, esta cifra subestima la magnitud del deterioro. A ella deben sumarse los programas de empleo de emergencia implementados por el gobierno -el PEM (Programa de Empleo Mínimo) y el POJH (Programa de Ocupación para Jefes de Hogar)- que funcionaron como mecanismos de contención social.

El PEM, implementado a mediados de los años setenta, ofrecía ingresos equivalentes a alrededor de un tercio del salario mínimo a cambio de tareas de baja productividad, como limpieza y mantenimiento urbano. El POJH, introducido tras la crisis de 1982, tenía un carácter más focalizado y estaba dirigido a jefes de hogar desempleados, bajo esquemas similares de empleo transitorio.

Al incorporar a los beneficiarios de estos programas como parte del desempleo ampliado, la tasa total alcanzó el 31,3% en 1983, lo que da cuenta de la profundidad del deterioro del mercado laboral.

### Evolución Desempleo en Chile con y sin programas sociales.

En % de la PEA. Fuente: Ffrench-Davis (2002)



Chile creció al 6-7% anual entre 1977 y 1989, pero el desempleo nunca bajó del 10% en ese período. Recién en 1989, dieciséis años después del shock de apertura, la desocupación volvió a cifras de un dígito. Los salarios reales en 1989 seguían siendo un 8% inferiores a los de 1970, en tanto que recién en 1992 el salario promedio recuperó el nivel de 1970. Veintidós años.

Entonces, ¿si la economía crecía por qué no se reducía el desempleo? Además de la composición sectorial del crecimiento, vale la pena mencionar un segundo factor: la histéresis.

El concepto de histéresis describe un fenómeno donde los shocks temporarios tienen efectos permanentes sobre el nivel de desempleo: luego de una suba, la tasa de desocupación no vuela a los niveles pre-crisis, sino que tiene un piso mayor.

En el caso chileno, los trabajadores que perdieron su empleo industrial en los setenta no lograron reincorporarse al mercado formal en las ramas dinámicas cuando la economía creció. Los motivos de esto son diversos, pero conceptualmente el ingreso al desempleo y su prolongación en el tiempo reducen las posibilidades de reingreso producto de la pérdida de capacidades ante la modificación de las técnicas productivas y el avance tecnológico, por otro lado, las empresas que los empleaban habían cerrado (el capital físico se destruyó), y los nuevos sectores dinámicos demandaban un perfil de trabajador diferente (*skills mismatch*).

La parte ascendente del ciclo deja algunas lecciones: por caso, la importancia de generar proveedores de bienes y servicios locales para distintas partes del “enclave” exportador. En el caso chileno, los encadenamientos de frutas, salmón y forestación fueron claves para traccionar el empleo, incluso cuando el producto que en sí se enviaba al exterior demandaba poco trabajo.

Asimismo, a este impulso productivo, se sumó, desde 1990, un paquete de “reformas a las reformas” que los gobiernos democráticos implementaron: suba del IVA para financiar gasto social, reforma laboral que reequilibró el poder de negociación, aumento sistemático del salario mínimo, regulación prudencial de los flujos de capital especulativo y una expansión fuerte de los programas de capacitación (SENCE). Sin ese paquete complementario, el crecimiento no habría alcanzado para reducir la informalidad como finalmente lo hizo.

### ¿Qué nos depara en Argentina?

Si bien la reducción arancelaria en Argentina es considerablemente menor que la observada en Chile, la apreciación del tipo de cambio real acumulada opera en la misma dirección: abarata las importaciones respecto de la producción doméstica y comprime la rentabilidad de los sectores transables que compiten con bienes del exterior.

La composición de las importaciones refuerza este diagnóstico. Al igual que en el caso chileno -aunque con menor intensidad-, se observa un fuerte crecimiento de los bienes de consumo final, particularmente en rubros como electrónica, indumentaria y vehículos, mientras que los insumos productivos se mantienen rezagados respecto del nivel de actividad.

En este contexto, comienza a delinearse un patrón de crecimiento sectorial caracterizado por la coexistencia de sectores capital-intensivos -que generan muchas divisas, pero poco empleo directo y con mayores requerimientos de calificación- y sectores trabajo-intensivos, que pierden competitividad y destruyen empleo, especialmente en los segmentos de menor calificación. En este sentido, las dualidades de ambas economías se asemejan.

Ahora bien, a diferencia del caso de Chile en 1982, el contexto actual incorpora un factor adicional que puede potenciar la dinámica negativa: el cambio tecnológico. La automatización de tareas mediante herramientas de inteligencia artificial reduce la demanda de trabajo en múltiples actividades, particularmente en puestos de entrada y de menor experiencia, profundizando la segmentación del mercado de trabajo.

De este modo, la combinación de apreciación cambiaria y cambio tecnológico genera una doble presión sobre el empleo: por un lado, la reducción del trabajo asalariado registrado en sectores expuestos a la competencia externa; por el otro, una menor absorción de nuevos trabajadores en un mercado que demanda perfiles cada vez más calificados.

Los datos recientes reflejan esta dinámica. Según el SIPA, la economía destruyó en 7.500 puestos de trabajo asalariado registrado promedio mensual en los últimos doce meses y 2.500 empleos públicos, mientras que en paralelo se incorporaron 7.800 monotributistas mensuales. Como resultado, se destruyeron 2.200 puestos netos, además de la precarización que es más acelerada,

La evolución del desempleo también muestra señales de alerta, no sólo por su magnitud sino por su composición. Entre el cuarto trimestre de 2024 y el de 2025, la tasa de desempleo aumentó 1,1 p.p., con una dinámica particularmente marcada en los segmentos jóvenes: entre los varones de 14 a 29 años, el desempleo creció 3,7 p.p., y entre las mujeres del mismo rango, 3,0 p.p. En contraste, para el grupo de 30 a 64 años, el aumento fue considerablemente menor, entre 0,4 p.p. y 0,5 p.p.

En paralelo, se observa un deterioro en la duración del desempleo. La proporción de personas que buscan empleo desde hace más de un año pasó de 27,6% a 30,9%, mientras que la participación de desocupados con experiencia laboral previa cayó de 79,2% a 75,8%. Esto indica una mayor presencia de desempleo de larga duración y una creciente dificultad de reinserción laboral.

En síntesis, el mercado de trabajo arroja una combinación de mayor desocupación juvenil, menor experiencia laboral y un aumento en el tiempo de permanencia desempleado.

De cara a los próximos años, el riesgo para Argentina no parece ser una crisis abrupta como la que enfrentó Chile en 1982, sino un proceso más gradual y persistente: crecimiento con estancamiento del empleo de calidad, aumento de la informalidad y mayores tensiones en el mercado laboral.

En este contexto, estrategias basadas en enclaves exportadores de gran escala -como Vaca Muerta o las inversiones a las que apunta el RIGI- son condición necesaria para generar divisas. Sin embargo, no serían suficientes para sostener un proceso de crecimiento con creación de empleo a gran escala. La experiencia chilena sugiere que el incremento del PBI, por sí solo, no alcanza: no solo es importante el cuánto, también lo es el cómo.

## Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. i.a. % o Diferencia
<b>Actividad</b>					
PIB precios constantes	%	s.e. y v%a	IV-25	0,6%	2,1%
EMAE	%	s.e. y v%a	ene-26	0,4%	1,9%
<b>Salarios privados registrados</b>					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	ene-26	2,1%	28,5%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	ene-26	-0,7%	-2,9%
<b>Fiscal</b>					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	mar-26	3,1%	-0,4 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	mar-26	-2,6%	0,4 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	mar-26	0,4%	-0,1 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	mar-26	-0,3%	0,0 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	mar-26	0,1%	-0,0 p.p.
<b>Precios</b>					
IPC Nivel General, Nacional	%	v% m y v% a	mar-26	3,4%	32,6%
IPC Núcleo, Nacional	%	v% m y v% a	mar-26	3,2%	33,6%
<b>Comercio exterior</b>					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	feb-26	5.962	88.264
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	feb-26	5.174	74.405
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	feb-26	788	13.859
<b>Balance cambiario</b>					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	feb-26	1.959	21.941
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	feb-26	-2.074	-23.120
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	feb-26	210	12.351
<b>Tipo de cambio</b>					
Tipo de cambio, A2500	ARS/USD	Diario	16-abr-26	1.353,0	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	15-abr-26	1,2	
CCL	ARS/USD	Diario	16-abr-26	1.450,8	
CCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	16-abr-26	1,3	
<b>Reservas</b>					
Reservas brutas	USD M	Diario	16-abr-26	45.631	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	16-abr-26	500	
<b>Títulos públicos</b>					
AL30	USD	Diario	16-abr-26	58,1	
GD30	USD	Diario	16-abr-26	60,7	
Riesgo País	USD	Diario	15-abr-26	525	
<b>Monetario</b>					
LECAP más corta	% TEM	Diario	16-abr-26	1,6%	
TAMAR Bancos privados	% TNA	Diario	14-abr-26	22,9%	
<b>Internacional</b>					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	16-abr-26	5,0	-13,4%
Yuan China	CNH/USD	Diario	16-abr-26	6,8	-6,5%
Soja (tn.)	USD	Diario	16-abr-26	435,1	11,6%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	16-abr-26	93,2	56,9%

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.