

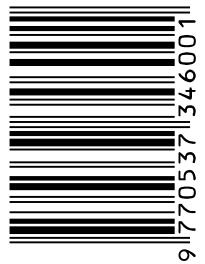
INDICADORES DE COYUNTURA

Nº679 - OCTUBRE 2025

- Superávit fiscal nacional y federalismo fiscal. I. Guardarucci
- Puente de divisas y cortafuego que no eximen de cambios. G. Bermúdez
- Agroindustria: se produce más pero no mejoran las expectativas. M. Cristini y G. Bermúdez
- ¿Dónde crece el empleo? N. Susmel



Aprovechar la
oportunidad



Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



BBVA

citi

BANCO COMAFI

Galicia

ICBC

Macro

SUPERVIELLE

BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON CONSULTING GROUP

Bolsa de Cereales

BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

Cámara Argentina de Comercio y Servicios
Fundada en 1924

CAMARCO
Cámara Argentina de la Construcción

Cargill

CEDOL
CÁMARA EMPRESARIA DE OPERADORES LOGÍSTICOS

Cencosud s.A.

CHEP

Cámera Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos

COSTA GALANA

CORSIGLIA Y CIA. S.A.
Al. 2 C y Av. Pueyr N° 270 C/N
Miguel Cané del Trío

Diversey
A Solenis Company

CORDERO

fv
Grifería de alta tecnología

falabella.



Firmenich

FIRST
CAPITAL GROUP

Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 679 - OCTUBRE DE 2025

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

Quo Vadis Argentina
Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Superávit fiscal nacional y federalismo fiscal
Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

¿Dónde crece el empleo?
Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

Un puente de divisas y un cortafuego que no eximen de cambios a futuro
Guillermo Bermúdez

30 Sector Agropecuario

Las perspectivas agroindustriales: se produce más pero no mejoran las expectativas
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

36 Panorama Político

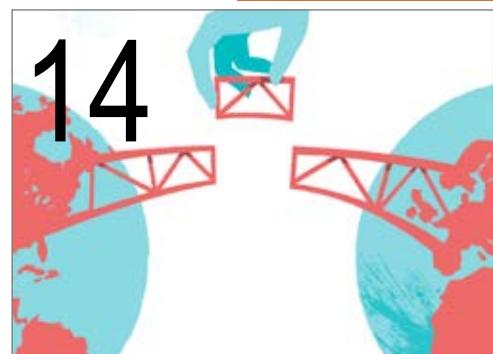
- Acosado por los mercados, Milei busca a Trump
- La significación de la región en la Asamblea de la ONU

Rosendo Fraga

39 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Octubre 2025

SECTOR EXTERNO



El intercambio comercial de la Argentina en un año con cambios de políticas y mercados fragmentados

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. Transitando una fase recesiva atípica
Guillermo Bermúdez

NOTA ESPECIAL



Un comentario sobre la compra de reservas y el tipo de cambio de equilibrio

Santiago Urbiztondo

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Dr. Javier A. Bolzico

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Mariano Bó, Andrés Cavallari, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando García Cozzi, Sergio Grinenco, Natalio M. Grinman, Fernando López Iervasi, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Martín Roggio, Gustavo Salinas, David Sekiguchi, Juan Manuel Trejo, Alejandro Urricelqui, Lic. Martín Zarich, Federico Zorraquín.

Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Federico Barroetaveña, Mauricio Canineo, Juan E. Curutchet (en uso de licencia), Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, José Martins, Pablo Miedziak, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Hernán Sánchez, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

Consejo Académico

Miguel Kiguel, Ricardo López Murphy, Manuel A. Solanet, Enrique Szewach, Mario Teijeiro

Consejo Honorario

Juan Pedro Munro, Manuel Sacerdote, Ing. Víctor L. Savanti.

Cuerpo Técnico

Economistas Jefe: Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economistas**

Asociados: Juan Pablo Brichetti, Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Nuria Susmel,

Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina

Mairal, Diego Pitetti. / **Asistentes Profesional Junior:** José Agustini, Nicanor Campi, Nicolás Peña, Mauricio Dessy,

Karen Rivera Encinas.

Publicidad

publicaciones@fiel.org.ar
(54-11) 4314-1990

FIEL: Av. Córdoba 637 • 5° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina
Tel. 4314-1990 • E-mail: info@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org •  @Fundacion_FIEL

R.N.P.I. N° 22242 • I.S.S.N. 0537-3468 • Exenta del pago de impuestos de sellos por resolución N° 466/ 64 de la DGI • I.V.A.: No responsable • Impuesto

a las Ganancias N° 492.604-009-5 • Proovedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

Las opiniones vertidas no comprometen la opinión individual de los miembros del Consejo Directivo de FIEL, ni de las entidades fundadoras, las empresas y organizaciones patrocinantes. Las colaboraciones externas firmadas no representan necesariamente la opinión de los editores. Queda prohibida la reproducción total o parcial del contenido de esta publicación por el medio que fuere, sin previa autorización. Se permite la mención de los artículos citando la fuente.

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Quo Vadis Argentina

Finalmente llegó el día: la escena tan temida por la Administracion Milei (psicólogos abstenerse) se hizo realidad en septiembre. No me refiero al resultado de las elecciones en la Provincia de Buenos Aires, sino al hecho de que el tipo de cambio tocó el techo de la banda en la cotización oficial y lo perforó en las cotizaciones libres, a pesar de la movilización de una importante maquinaria de guerra. Para quien lo vea de afuera resulta un nivel de stress incomprensible -en muchos lados hay corridas que al final terminan y las cosas se encauzan-, pero no para las autoridades. Tocar el techo significa que el líder y el programa implementado no son infalibles. Eso duele.

Defender un objetivo único -bajar la inflación mes a mes a lo que cueste- tiene sus costos y beneficios, hay un trade-off que debe evaluarse. Ya lo hemos señalado junto con muchos otros analistas que advierten los riesgos del pensamiento y objetivos únicos -lo que tiempo atrás caracterizamos como preferencias lexicográficas en su acepción más benévolas, porque también está el lado oscuro de no admitir la crítica y el pensamiento distinto-.

Sin embargo, el problema no es solo el de elegir un objetivo whatever it takes, cueste lo que cueste, sino que, además, en el camino de llegar al objetivo único, se prefiere la discrecionalidad a la regla. En un esquema discrecional, los avances y retrocesos no se ven contradictorios, sino que en cada caso hay una explicación que justifica el cambio de rumbo. Los riesgos de ese rumbo (es decir, del sendero que vamos a seguir, como diríamos en la náutica) son los de reconocer al final del camino que no hay rumbo. Que tras mucho navegar tratando de salir de la tormenta nos volvemos a encontrar en las mismas aguas turbulentas. Y si bien el diagnóstico podría parecer exagerado frente a las tormentas que hemos soportado en el pasado, la tripulación teme que volvamos a descender al Maelstrom.

Resulta claro a partir de los acontecimientos de septiembre que cuando la caja de herramientas de que disponemos es insuficiente -o casi todos piensan que es insuficiente- se requiere un poder de fuego inmenso en términos de un programa que coordine expectativas y acciones, y además mucha munición disponible para defender ese programa. Sin programa, la munición requerida es inmensa y finalmente gastarla llevará a una situación peor (porque deberemos pagarla, sin haber obtenido resultados). Sin municiones, el programa -por bueno que resulte- podría no alinear las expectativas de la mayoría y el objetivo colapsa. Se requieren ambas cosas, y es evidente que hasta comienzos de octubre no hay disponible ni lo uno ni lo otro. O, al menos, hay dudas sobre la cantidad de municiones disponibles. En cuanto al programa, debería dejar de lado la discrecionalidad y volverse previsible, y eso parece que no está disponible. ¿O deberemos volver a creer que “después de...” las cosas serán distintas?

Con todo esto ¿adónde va la Argentina, volveremos al pasado o sortearemos el Rubicon? Es curioso que en el medio de las turbulencias, las autoridades y los políticos en general no perciban las oportunidades que se le abren a un país que ha perdido 80 años en moverse mucho para quedarse siempre en el mismo lugar. Con cambios que para otros países son evidentemente soportables -porque han hecho las reformas necesarias, y porque acordaron “políticas de Estado” en aspectos básicos- el país puede lograr importantes mejoras de productividad que permitan un acercamiento a la frontera productiva y con ello experimentar un salto en los ingresos reales.

Esos cambios no van a ocurrir en forma espontánea sino que requieren gran trabajo político, que poco tiene que ver con las escenas aisladas de políticos que se juntan de vez en cuando en nombre de los mayores intereses de la Patria: se requiere más trabajo técnico, menos puesta en escena.

Se abren los últimos dos años de la actual Administración, y con ellos la oportunidad de generar las transformaciones que eviten que una mera recesión se transforme, por errores y terquedad en política y economía, en una nueva crisis que -como rondas infantiles que abren una grieta en el tiempo- nos conduzca nuevamente al pasado.

Juan Luis Bour

Aprovechar la oportunidad

Luego de las elecciones de octubre, habrá que negociar con la oposición moderada para acordar leyes, comenzando con el presupuesto 2026, y siguiendo por otras, como la reforma laboral y tributaria. A su vez, se deberá cumplir con las metas de acumulación de reservas acordadas con el FMI

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Las fuertes turbulencias que afectaban a la economía argentina se pausaron al conocerse el fuerte apoyo del gobierno de Estados Unidos al país. En la previa y luego de las elecciones de la Provincia de Buenos Aires, la combinación de un riesgo político en ascenso y algunas debilidades del programa económico generaron la sensación de “frazada corta”. El consenso parecía ser que no habría divisas suficientes para sostener el techo de la banda cambiaria y cumplir con los pagos a los bonistas de enero 2026.

El pánico parecía algo exagerado. En definitiva, con un traslado de la depreciación del tipo de cambio a precios bastante contenido, la falta de acceso a los mercados obligaba al gobierno a comprar dólares en el mercado para servir la deuda y eso, en el corto plazo, habría presionado al alza al tipo de cambio real y seguramente habría obligado a terminar con la banda de flotación cambiaria o, alternativamente, a subir el techo.

De hecho, si se observa el programa acordado con el FMI se preveía un acceso al mercado por US\$ 4.000 millones en 2026 y US\$ 5.000 millones en 2027 y mejoras en las reservas equivalentes a US\$ 1.000 millones por mes. Reemplazar con más

compras en el mercado los US\$ 9.000 millones no parecía de una entidad tal para derrumbar el programa económico. Eso no significa que pudiera cumplirse con las metas de acumulación de reservas más esas compras adicionales dentro de la banda cambiaria vigente, pero no implicaba que caminábamos inexorablemente al default.

Pero la política había metido la cola al tratar de moderar la depreciación del tipo de cambio. Eso se había concretado a través de ventas de futuros, restricciones a la liquidez y subas en la tasa de interés y, al final, con alguna venta de dólares spot. El impacto sobre la economía fue negativo. Por ejemplo, desde la fecha de inicio del programa (el 14 de abril) y mediados de julio, la tasa de adelantos en cuenta corriente para empresas promedió un 38% nominal anual. Desde entonces, subió a niveles inusitados, alcanzando un máximo de 93% el 18 de agosto. Claramente, eso tuvo un impacto negativo en la economía real que ya mostraba algunas señales de estancamiento.

Luego de que expirara la ventana de 3 días para liquidar exportaciones del agro sin retenciones, la tensión en el mercado financiero reapareció. Hay incertidumbre acerca de cuál será el régimen cambiario post elecciones de octubre y de cómo y cuándo se concretará la ayuda del Tesoro de Estados Unidos. Parecería que el gobierno ha abandonado la idea de controlar el problema vía aumentos de tasas (que no funcionó). De hecho, a finales de septiembre la tasa de adelantos en cuenta corriente para empresas se había reducido a 45%.

Se optó, en cambio, por introducir algunas mínimas restricciones a la operatoria de personas físicas en el mercado cambiario y el costo a pagar fue que reapareció la brecha cambiaria.

El apoyo del Tesoro de Estados Unidos debería reducir los temores al default y en particular el swap de monedas podría utilizarse para moderar la volatilidad en el mercado cambiario, aún en un contexto sin bandas. Pero eso no significa que se arreglaron mágicamente todos los problemas. Más bien, es un puente que habrá que aprovechar para corregir algunos errores políticos y económicos.

Desde que comenzó la gestión del Presidente Milei, el Congreso migró de un apoyo inicial a romper los vetos. Además, cualquiera sea el resultado de la elección del 26 de octubre, el gobierno no alcanzará la mitad más uno que necesita para aprobar leyes. Por ello, inexorablemente, deberá negociar con la oposición moderada. Un avance importante sería lograr que se vote un presupuesto para 2026 que mantenga el orden fiscal pero que, al mismo tiempo, acomode algunos reclamos de esa oposición. Ese primer paso debería ir seguido por la reforma laboral y la tributaria.

En definitiva, la mayoría de los gobernadores tiene incentivos para apoyar medidas que eviten sobresaltos económicos porque éstos también afectan su gestión.

“...habrá que...reconocer que la acumulación de reservas es necesaria para reducir el riesgo país y eventualmente administrar una flotación libre del peso.”

Tras una flotación libre del peso. Y si se cumple con lo previsto en el programa firmado con el FMI, una parte de esas compras pueden hacerse con emisión no esterilizada porque la economía debería remonetizarse en pesos, según lo previsto allí, lo que además está avalado por el bajo nivel de los agregados en pesos comparado con momentos de similar tasa de inflación. En definitiva, sólo la emisión en exceso de lo que pida la demanda de dinero genera presiones inflacionarias.

Eso requiere también abandonar la idea de la dolarización, ya que tiene costos importantes para el funcionamiento de la economía a largo plazo, más allá de que aceleraría la reducción en la tasa de inflación.

En resumen, luego de que se conozca la fuerza de cada actor político en el Congreso el 26 de octubre, hay una enorme oportunidad de avanzar hacia una economía más normal, aunque probablemente el crecimiento y la desinflación avancen a pasos más lentos que los que habrían sido posibles si no se hubiesen cometido errores. Pero esos avances son claves para abandonar la decadencia a la cual nos ha sometido el populismo. ■

Superávit fiscal nacional y federalismo fiscal

El superávit primario se sostiene a pesar de los vaivenes del último tiempo. No obstante, el clima político nos recuerda la tensión entre la política fiscal nacional y los intereses provinciales.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

¿Cómo vienen las cuentas públicas?

Mientras 2025 se acerca a su tramo final, la discusión fiscal atraviesa un momento especialmente relevante. En medio de leyes que aumentan el gasto, vetos y rechazos legislativos, las cuentas públicas reflejan que, en los primeros ocho meses del año, el superávit primario se ubicó en torno a los \$11 billones. Con esto, la meta del acuerdo con el Fondo de 1,6% del PIB parece factible (dado que, medida en pesos, es incluso ligeramente menor a este resultado parcial). Lo que siga más adelante, seguramente, se verá influido del resultado electoral y la consecuente composición de las cámaras, algo que se resolverá en las próximas semanas.

Es un buen momento entonces para analizar cómo llegamos a este momento bisagra. Al comparar los números de este año, con el mismo período (enero-agosto) del año pasado (a valores de 2025), se observa que el balance primario es casi un 16% menor. Un leve aumento real del gasto, acompañado por una modesta caída de los ingresos medidos en moneda constante, resume la situación. En este contexto, el aumento de las prestaciones sociales es el principal componente de esta dinámica, ya que representa unos \$4 billones adicionales de erogaciones. Se destaca también el aumento de las transferencias a provincias, aunque partiendo de niveles particularmente bajos en 2024. Por el contrario, el ajuste de subsidios energéticos sigue sosteniendo el resultado, con una reducción interanual de \$3,7 billones.

En cuanto al resultado global, aquel que incorpora los pagos de intereses, refleja una mejoría con respecto al año pasado. Totaliza entonces unos \$3,3 billones (13% superior al balance previo). Como comentamos habitualmente en esta columna, la emisión de bonos y letras capitalizables, cuyos intereses no se registran como gasto, sino que se ubican debajo de la línea (junto con los pagos de amortizaciones), favorece a esta métrica.

2025 en perspectiva

Para poner en contexto, la moderación del superávit primario se produce porque estamos comparando con la base especialmente alta que generó el saldo positivo de 2024. Por el contrario, cuando se toma como referencia la situación de 2023, se observa que la consolidación se ha sostenido en el tiempo, más allá de las variaciones observadas en el último tiempo. En ese contexto, se observa que el gasto primario acumulado en el período enero-agosto de este año se ubica 29% por debajo de su valor (a moneda constante) de hace dos años. Por su parte, las prestaciones sociales, que en el corriente muestran un aumento sustancial, vienen a compensar la baja del año previo, situándose entonces 13% por debajo de lo registrado en 2023. Se destaca si la baja del gasto de inversión nacional y de las transferencias a provincias. Estas últimas, aun cuando muestran una recomposición relativa acentuada este ejercicio, son un 69% inferiores al registro de hace dos años.

Cuadro 1.
Cuadro 1. Ejecución presupuestaria (\$ de 2025)

	Ene- ago 2024	Ene-ago 2025	Var %
INGRESOS TOTALES	89.261.448	88.085.695	-1,32%
Tributarios	81.957.363	81.493.779	-0,57%
Otros ingresos	7.304.085	6.591.915	-9,75%
GASTOS PRIMARIOS	76.240.613	77.088.926	1,11%
Gastos corrientes primarios	74.320.849	75.494.643	1,58%
Prestaciones sociales	47.504.809	51.588.322	8,60%
Subsidios económicos	8.603.865	4.859.641	-43,52%
Salarios	11.272.208	10.564.012	-6,28%
Otros gastos de funcionamiento	2.550.613	3.182.125	24,76%
Transferencias corrientes a provincias	995.486	1.662.722	67,03%
Transferencias a universidades	2.359.392	2.457.168	4,14%
Otros Gastos Corrientes	1.034.476	1.180.653	14,13%
Gastos de capital	1.919.765	1.594.282	-16,95%
Transferencias a provincias	73.287	145.308	98,27%
Otros gastos de capital	1.846.477	1.448.975	-21,53%
RESULTADO PRIMARIO	13.020.835	10.996.769	-15,54%
Intereses Netos	10.086.001	7.679.897	-23,86%
RESULTADO FINANCIERO	2.934.834	3.316.872	13,02%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

En conclusión, habiendo pasado casi la mitad del mandato, puede decirse que se observan reducciones en todos los rubros del gasto. Sin embargo, el gasto en inversión y en la distribución de transferencias a provincias, es el más afectado.

Ajuste de transferencias y federalismo fiscal

Es evidente que parte del equilibrio fiscal nacional requiere de una reconfiguración del federalismo fiscal argentino. A saber, la situación de las provincias al comienzo de la actual gestión era, en líneas generales, más cómoda que la del fisco nacional (en resumen, 15 de las 24 jurisdicciones mostraban balance primario positivo). No obstante, la reducción de fondos nacionales dirigidos a las provincias no está libre de consecuencias. Entender las tensiones que se generan ayuda a moderar expectativas y adelantarse a los efectos indeseados.

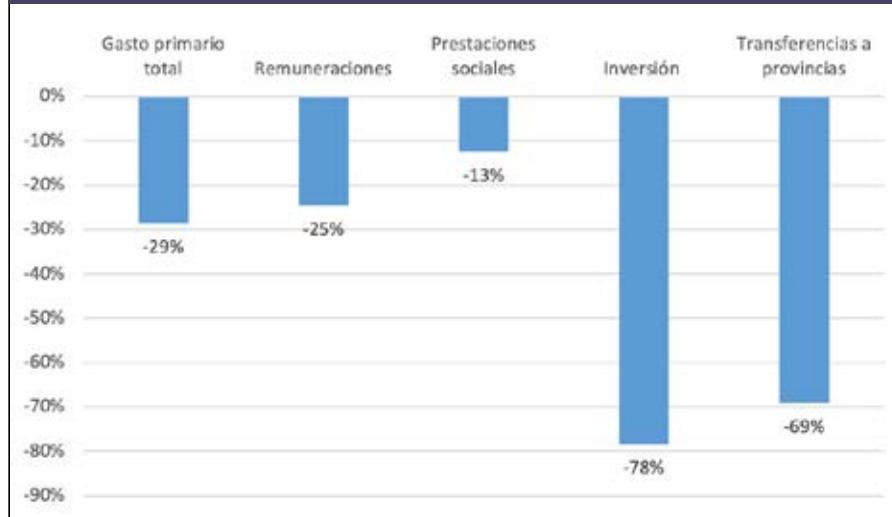
Diremos entonces que se enfrenta un “trilema de la política de transferencias subnacional”. Entre descentralización (aumentar las atribuciones de gasto de las provincias), equidad (reducir las disparidades entre jurisdicciones) y correspondencia fiscal (que cada provincia tenga una relación más o menos cercana entre lo que recauda y gasta), sólo se puede optar por dos opciones. La descentralización de responsabilidades a manos de las provincias, garantizando equidad a lo largo del país, requiere que el gobierno nacional tenga un esquema redistributivo de magnitud considerable. Si se busca descentralizar y mantener la correspondencia fiscal, las provincias más pobres estarían condenadas a “vivir con lo suyo” (este sería el caso, por ejemplo, del federalismo estadounidense). Por último, si se busca equiparar la provisión de bienes y servicios estatales en todo el país, sin romper la correspondencia fiscal, es necesario que sea el gobierno nacional quién se encargue de ello (o al menos, en su mayor parte).

Naturalmente, la contracción de los fondos nacionales a provincias que se señaló anteriormente aumenta lo que describimos como correspondencia fiscal. Si se suma la necesidad de sostener el balance primario del gobierno federal al menos en el mediano plazo (es decir, no se centralizan responsabilidades de gasto), resulta difícil evitar impactos distributivos relativos entre provincias.

¿Es esto razonable para el largo plazo argentino? Ningún

Gráfico 1

Variación real del gasto acumulado en los primeros ocho meses del año, 2025 vs. 2023.



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

escenario es perfecto, en todos se gana y se pierde. Pero está claro que federalismo sin correspondencia fiscal no

es federalismo, sino que es competir por ver quién gana la tajada mayor de los recursos nacionales. Adicionalmente, tampoco parece razonable que gran parte de la descentralización de responsabilidades a las provincias se financie a costa de la provincia de Buenos Aires, cuyos indicadores sociales apenas la ubican en mitad

de tabla cuando se compara con los otros 23 distritos. Más aún, históricamente administrada de forma poco eficiente, su recurso de última instancia (como el de las otras provincias) termina siendo un esquema impositivo centrado en el costoso Impuesto a los Ingresos Brutos.

Así, el escenario de ajuste actual nacional con fuerte impacto sobre las provincias nos recuerda el deteriorado federalismo fiscal argentino y sus consecuencias. Más aún, es sabido que el gobierno nacional tiene como pilar del programa económico el equilibrio de las cuentas públicas, a partir del cual se podría dar lugar a otra de las banderas del gobierno, la reducción de la carga impositiva. Sin embargo, en el contexto descrito, donde el peor y más gravoso de los impuestos es el Impuesto a los Ingresos Brutos provinciales, la merma en transferencias inevitablemente dificulta avanzar en esta dimensión.

No quedan dudas que hay muchos desafíos por enfrentar en el camino a ser una economía más abierta y competitiva. Queda expuesto que avanzar en todas las dimensiones necesarias resulta muy difícil para cualquiera. El resultado eleccionario definirá la arena política de los próximos dos años y con ella, indirectamente, la orientación de la política fiscal. En cualquier caso, la discusión de la relación entre nación y provincias, siempre está presente. ■

Desde 1972 ayudando a crecer a los argentinos:

**“Apoyando el desarrollo de la banca
argentina, promoviendo el financiamiento
y la inclusión financiera”**



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

¿Dónde crece el empleo?

Desde hace tiempo, la economía no solo tiene fuertes dificultades para crear puestos de trabajo, sino que tiene más dificultades para crear empleos asalariados en el sector privado formal; el sector que, en promedio, presenta mayor productividad.

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

En la última década, el empleo asalarialado formal privado alcanzó un mínimo de 5,8 millones (pandemia) y un máximo de 7,0 millones (primer trimestre de este año), pero hay que destacar que el máximo se ubica apenas un 10% por encima del promedio. Comparado con 9 años atrás, (igual trimestre del 2016) el crecimiento sólo alcanzó al 6%.

Los últimos datos de empleo total (no sólo asalariado formal privado) se mueven en esta línea. De acuerdo con información de INDEC, a fin del año pasado se registró el nivel más alto de la serie histórica, un 1,0% más alto que el máximo anterior de fin de 2023. Tras ese nivel de finales de 2024, el empleo cayó a comienzos de este año, para luego observar una recuperación que ubica el empleo total en el segundo trimestre un 2,2% por encima del de un año atrás.

¿Todas las modalidades de empleo se comportaron igual? No. Pero un patrón que se repite en asalariados e independientes es que, en ambos casos, tras un máximo a fines de 2023 se produjo una caída en el primer trimestre del año siguiente, posterior recuperación y nueva contracción a comienzos de este año.

Lo que sostuvo el crecimiento del empleo total en el segundo cuarto de este año fue el empleo independiente, que aportó el 80% del aumento, resultando 7% superior en relación a un año atrás. Entre el segundo trimestre del 2024 y 2025, 403 mil trabajadores se incorporaron al trabajo por cuenta propia, algo menos de la mitad estando registrado en la seguridad social (195 mil registrados versus 207 mil informales).

Bien diferente lo que sucedió en forma agregada con el empleo asalariado que registró un aumento mínimo respecto al año anterior (+0.4%).

Gráfico 1
Asalariados Formales Privados
-en miles-

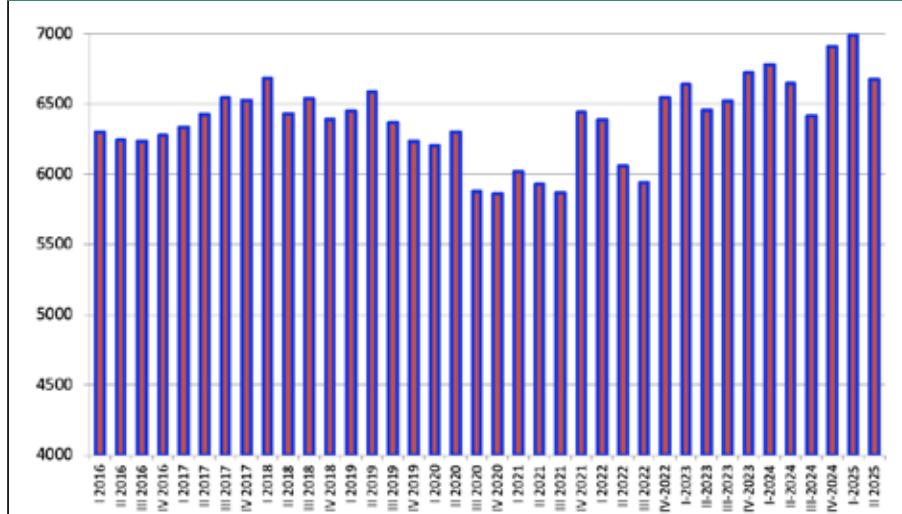
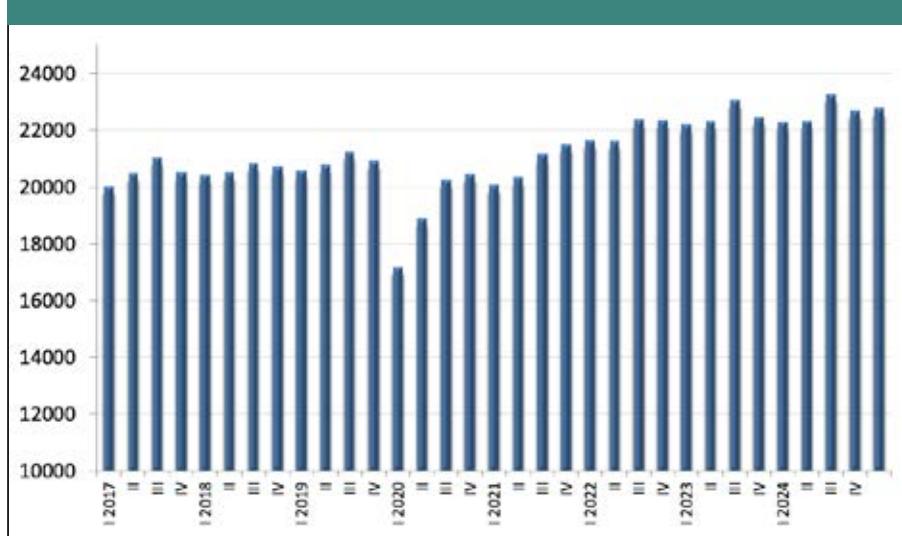


Gráfico 2
Empleo Total (en miles)

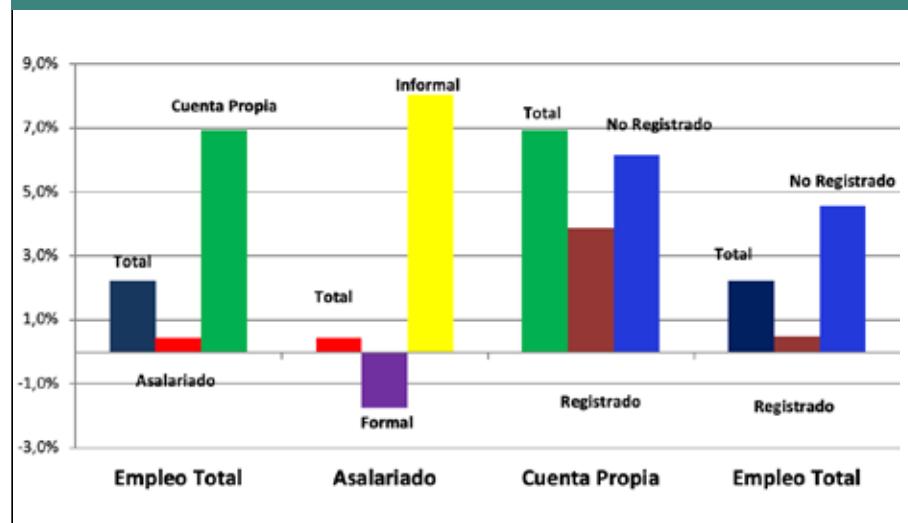


Lo que sostuvo el crecimiento del empleo total fue el empleo independiente

Aún dentro del empleo asalariado, la evolución fue diferente entre los formales y los informales. En relación al segundo trimestre de 2024, el empleo asalariado formal (privado y/o público) se redujo en 183 mil puestos (-1,8% del total), básicamente por la reducción del empleo en el sector público total (-211 mil empleos).

El resto del empleo asalariado (privado) compensó la caída en el sector público. El sector privado formal aportó solamente 28 mil nuevos puestos, mientras que asalariado informal (que el INDEC define como asalariados a los cuales no se les realiza descuento jubilatorio, lo que hace que esto incluya a quienes trabajan en un esquema de relación de dependencia pero que, en realidad, son monotributistas y facturan) aportó 232 mil nuevos, puestos de los cuales 178 mil no están registrados.

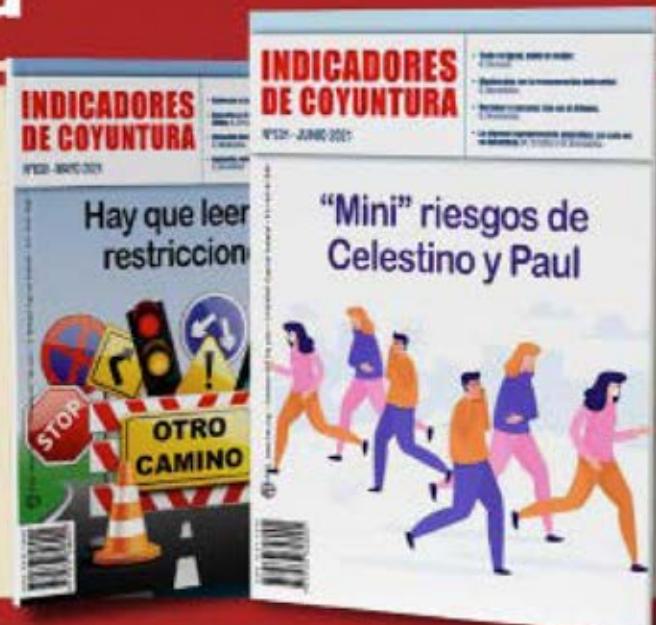
Gráfico 3
Crecimiento del Empleo
2do Trim 2025 vs 2do Trim 2024

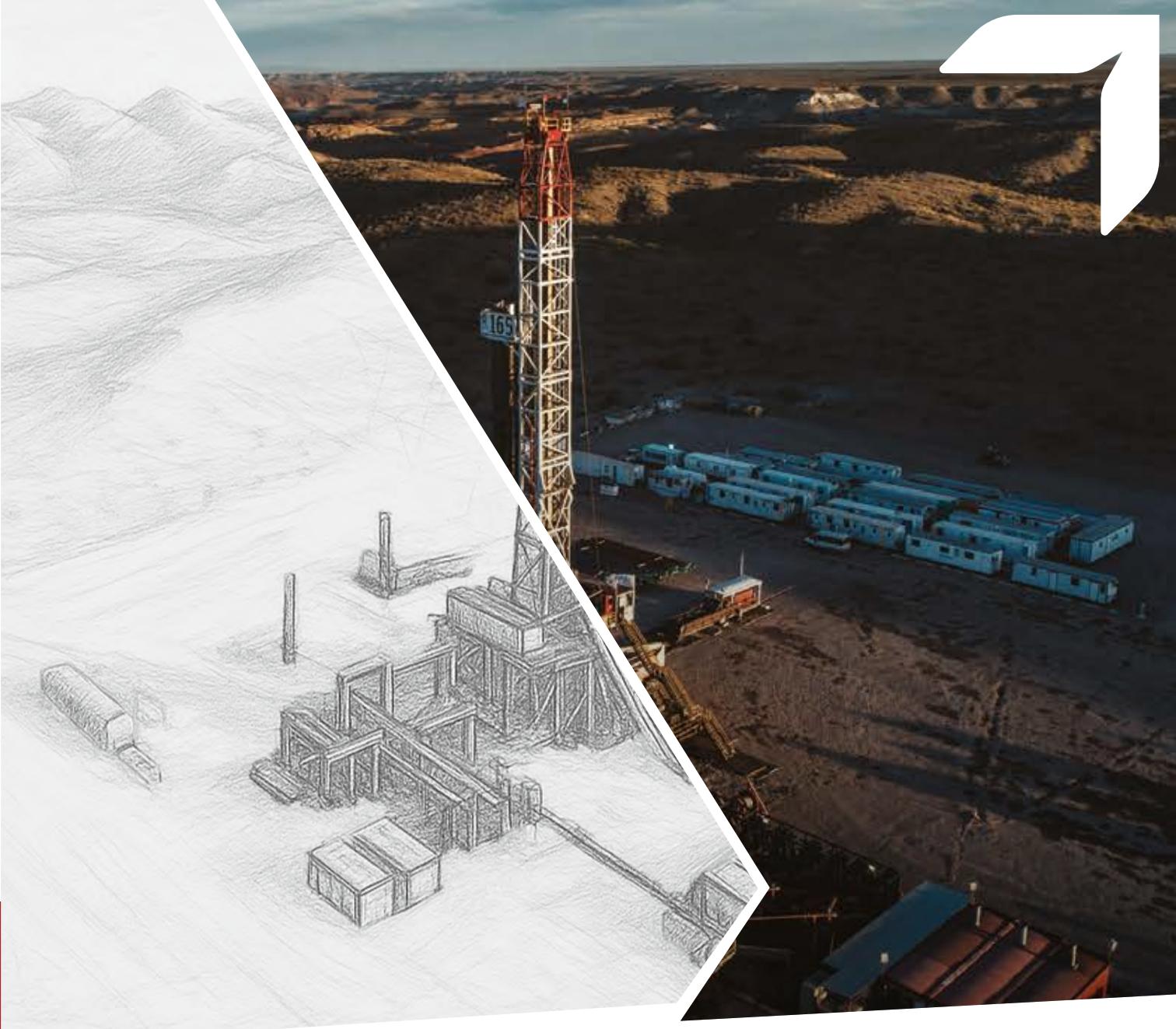


Esta historia de años requiere de muchas reformas para cambiar. Reformas que apuntalen el aumento de la productividad y la reducción de los costos. Esto incluye no solo reformas en el mercado de trabajo, sino otras que hagan un país creíble que atraiga inversiones. ■

Publicidad en Indicadores de Coyuntura

Paute mensualmente en la revista y acceda en forma directa a miles de lectores con un marcado interés por los temas económico-políticos del país; empresarios, directivos y ejecutivos de empresas, profesionales en economía y finanzas, políticos, funcionarios públicos y de embajadas y periodistas especializados.





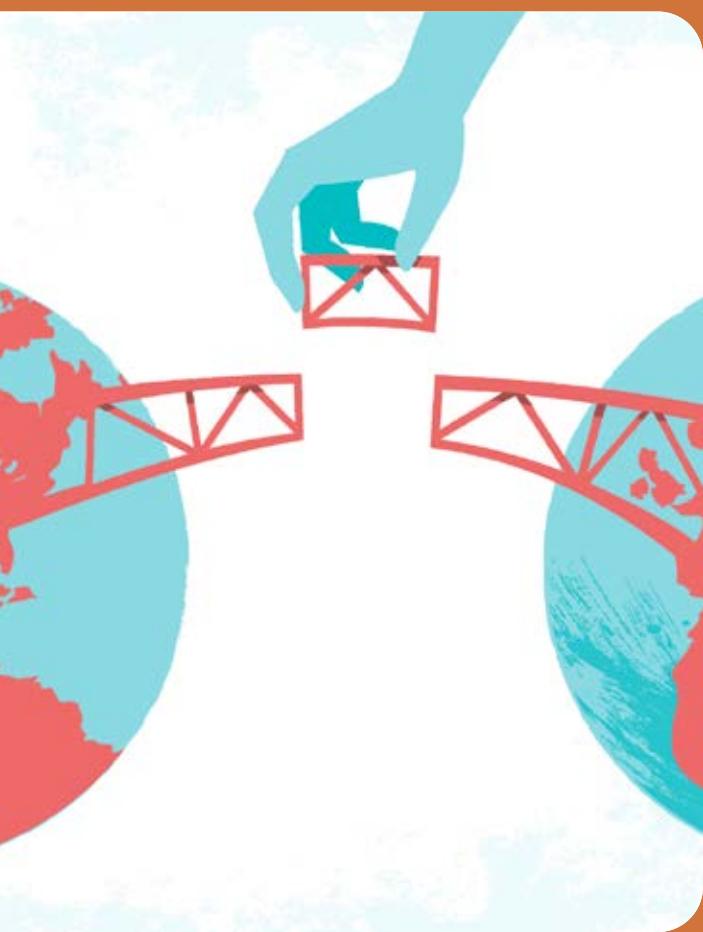
**Los sueños cuando crecen
se convierten en orgullo.**

Cumplimos 20 años invirtiendo en el país.

El intercambio comercial de la Argentina en un año con cambios de políticas y mercados fragmentados

Los primeros ocho meses de 2025 muestran un comercio exterior de la Argentina con un saldo comercial modesto, cambios en los orígenes de nuestras importaciones y oportunidades para nuestras exportaciones de productos básicos. A la vez, el gobierno avanza lentamente en una reforma aperturista. Más allá de la necesidad evidente de aumentar la inserción internacional de la Argentina, la secuencia y la credibilidad que tenga esta estrategia serán factores clave para asegurar su permanencia futura.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



El diagnóstico de situación de nuestro sector exterior que se presentó en esta sección hace un mes, indicaba que los cambios que se avecinan en los flujos internacionales de comercio serán muy importantes a partir del desacople entre Estados Unidos y China. Junto a China también podrían alinearse otros países, especialmente India y países del Este de Asia (Vietnam, Indonesia, Filipinas, Tailandia) que han recibido “castigos” arancelarios por parte de la administración del presidente Trump. Algunos de ellos, como Vietnam, Indonesia y Filipinas han llegado a acuerdos comerciales con los Estados Unidos, abriendo sus economías a cambio de la fijación de aranceles más moderados que los inicialmente anunciados. Por su parte, China continuará con su negociación bilateral con la administración norteamericana, al menos hasta el próximo octubre. En paralelo, también se ha registrado una rápida respuesta de países como Canadá o la propia Unión Europea que han avanzado aún más que su par norteamericano, negociando acuerdos de libre comercio con algunos de esos países, como es el reciente caso de Indonesia.

Debido a la dinámica acelerada de los cambios en las relaciones económicas y políticas internacionales y a la necesidad de la Argentina de cumplir con su objetivo, siempre postergado, de mejorar su inserción internacional, es conveniente mantener un diagnóstico actualizado de nuestro comercio exterior. Para ello, en lo que sigue se sintetiza el desempeño de nuestro país en los que va del año y se lo relaciona con la fragmentación del comercio internacional en curso.

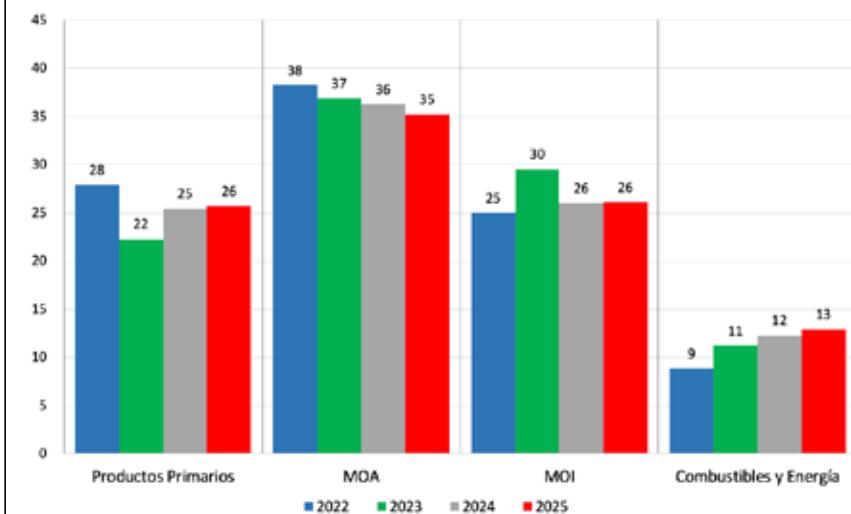
Los datos del intercambio comercial argentino en los

ocho primeros meses de 2025, según el INDEC, muestran que nuestras exportaciones crecieron un 6,2% interanual (USD 55.367 millones) mientras las importaciones lo hicieron un 32,1% (USD 50.296 millones). El saldo comercial fue de USD 5.071 millones, lo que sugiere un aporte de divisas neto modesto para el presente año. En los próximos meses se sumarían menos dólares, ya que las exportaciones agroindustriales se han adelantado por los incentivos del gobierno de rebajas de derechos de exportación y el ritmo importador podría mantenerse o disminuir un poco teniendo en cuenta el menor nivel de actividad local, pero sin abandonar un crecimiento de dos dígitos para el año. Las previsiones relevadas por el BCRA en agosto a través del sistema REM indican un resultado con un saldo de USD 7.105 millones para 2025. Este resultado se ve favorecido por términos del intercambio ya que nuestros productos exportables aumentaron sus precios muy por encima de los precios de nuestras importaciones, que prácticamente se mantuvieron constantes en lo que va del año.

Los productos exportados se concentraron en los sectores primarios y de la agroindustria, siguiendo la tendencia histórica, y representaron un 61% del total vendido al exterior. Del lado importador, el 72,5% de las compras se concentraron en insumos, bienes de capital y sus repuestos, apuntando a un proceso de producción e inversión de más largo plazo. También se destaca, en la composición del comercio externo, el cambio en la balanza de combustibles con un aumento de las exportaciones y una importante caída en las importaciones como resultado de los nuevos desarrollos de producción de petróleo y gas no convencionales (Gráficos 1 y 2).

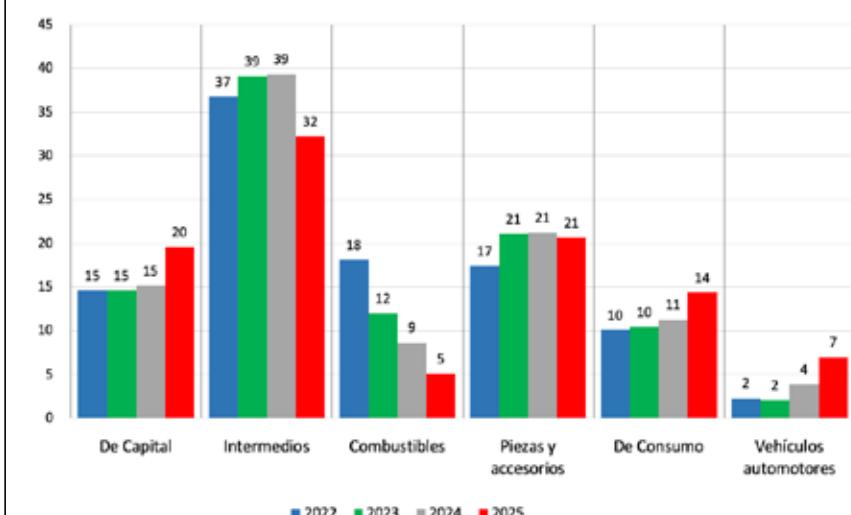
En el nuevo contexto externo, más complejo y dinámico,

Gráfico 1.
Exportaciones de Mercancías por Grandes Rubros
Primeros ocho meses de cada año
Participación en el total



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Importaciones de Mercancías por Tipo de Bienes
Primeros ocho meses de cada año
Participación en el total (%)



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

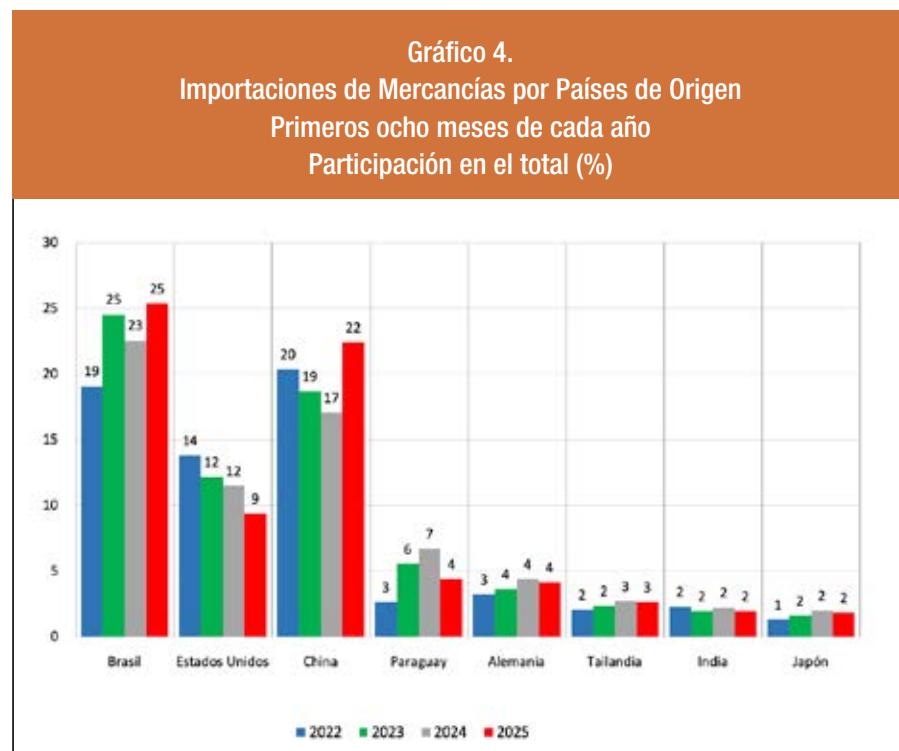
nuestro país deberá recorrer su propio camino. Del lado exportador, las empresas argentinas de la agroindustria, la minería y la energía podrían aprovechar oportunidades de crecimiento en el abastecimiento hacia China y el Este de Asia. Del lado importador, la apertura inicial del mercado argentino ha dado como resultado una tendencia al aumento de las importaciones de origen

chino como consecuencia, en parte, del reacomodamiento de los flujos internacionales como se aprecia en la evolución reciente de nuestros principales socios comerciales.

En los ocho meses de 2025, Brasil fue el principal destino de las exportaciones de bienes con 14,8% del total; le siguieron China y Estados Unidos, con 9,3% y 9,0%, respectivamente. Chile también es uno de nuestros primeros destinos exportadores (cuarto lugar) dentro de la región latinoamericana. Las importaciones, coincidentemente, provinieron de Brasil, China y los Estados Unidos y estos países representaron 25,4%, 22,4% y 9,4% del total, respectivamente. Con los dos primeros países, la Argentina mantiene importantes saldos negativos de balance comercial. Si se considera a la Unión Europea en conjunto, esta región concentró el 9,3% de las ventas argentinas al exterior y 13,6% de las compras, manteniendo su habitual saldo negativo. En el caso de los Estados Unidos, el saldo ha sido históricamente negativo, lo que se revirtió en 2024 para pasar a tener un saldo ligeramente positivo. Finalmente, los saldos positivos, que llevan al resultado neto final, se distribuyen en un gran número de países que reciben nuestros envíos agroindustriales y de recursos mineros. En los Gráficos 3 y 4 se identifican a nuestros principales socios comerciales junto con algunos países de menor participación pero que han mostrado una importante variación desde 2018.



Fuente: FIEL con base en datos INDEC



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

La fragmentación creciente en el comercio internacional y los redireccionamientos de flujos en el marco de la competencia tecnológica entre los Estados Unidos y China, y el uso de los aranceles como medidas para disciplinar a sus socios comerciales por parte del presidente Trump empiezan a mostrar sus consecuencias también en

nuestro país. Así, por ejemplo, las importaciones desde China aumentaron un 73,6% hasta agosto de 2025, muy por encima del promedio de aumento de las importaciones totales. Las exportaciones hacia India y los países de Oriente Medio también muestran aumentos por encima del promedio del total exportado.

A la vez, el aumento promedio de las importaciones también ha ocurrido como una respuesta a la evolución del tipo de cambio real de la Argentina, que aumentó la competitividad de nuestros socios en el mercado local y a las medidas del gobierno para mejorar la inserción internacional.

Del lado importador, esas medidas se iniciaron por la remoción de barreras y facilitación de trámites técnicos y normativos (eliminación del Sistema de Importaciones de la República Argentina -SIRA- y las licencias no automáticas). Se eliminó el impuesto PAIS, se facilitó la importación de bienes de capital usados y se redujeron los aranceles de insumos para diversas industrias (acero, petroquímicos, fertilizantes, fitosanitarios, hilados, telas y neumáticos). También se redujeron los aranceles de algunos productos de consumo, como indumentaria, zapatillas, electrodomésticos, celulares y café.

Con respecto al componente de reducción arancelaria dentro de la reforma del comercio exterior de nuestro país, debe recordarse que la Argentina debe respetar las reglas del Arancel Externo Común del Mercosur (AEC). Este arancel oscila dentro de un rango del 0 al 35%, creciente con el grado de elaboración de los productos y con un promedio nominal del 12%. Dentro de esa regla general, cada país miembro tiene acceso a formular un conjunto de excepciones limitadas (Lista Nacional de Excepciones). En el caso de la Argentina y Brasil, se trata de 100 líneas arancelarias cuya composición puede modificarse en un 20% cada seis meses. Recientemente, además, los países socios acordaron dar mayor flexibilidad a esas excepciones en respuesta a los cambios en el contexto internacional. Así, en julio de este año se amplió en 50 líneas arancelarias para Argentina y Brasil, temporariamente, hasta 2028. Paraguay y Uruguay gozan de mayor flexibilidad por su condición de países pequeños dentro del bloque.

Del lado exportador, las autoridades simplificaron la tramitación de exportaciones, en especial para las PYMES (Exporta Simple) y buscan fortalecer la Ventanilla Única para el Comercio Exterior (VUCE). En cuanto a la carga tributaria, durante 2025 se eliminaron o redujeron significativamente los derechos de exportación para más de 4000 productos industriales, producciones regionales, algunos productos de la carne (vacas y porcinos), productos lácteos y de la minería. Se mantuvieron o sólo se redujeron marginalmente, no obstante, los derechos sobre los principales productos de exportación de la agroindustria.

Este diagnóstico actualizado muestra a nuestro país transitando un proceso, hasta ahora gradual, de reforma de su comercio exterior con el objetivo de mejorar su inserción internacional y aprovechar los beneficios del comercio. Esta estrategia se enfrenta, como ya se mencionara, a un escenario internacional de gran complejidad geopolítica y económica, en el que los intercambios comerciales bilaterales han vuelto a ser utilizados como monedas de cambio en las negociaciones. Esta situación contrasta con los esfuerzos de construcción de relaciones económicas internacionales multilaterales que fue impulsada por países como Estados Unidos o los miembros de la Unión Europea luego de la Segunda Guerra Mundial.

Dentro de ese proceso, desde fines de la década de los 80,



La secuencia y credibilidad que tenga la estrategia aperturista serán factores clave para asegurar su permanencia futura

el mundo avanzado impulsó reformas económicas para lograr el crecimiento de los países en desarrollo, incluyendo la apertura de sus economías. Desde entonces se ha reconocido la necesidad de considerar el “timing and sequencing” de esas reformas. Entre los aspectos analizados se incluyen: a. la velocidad del proceso de implementación de la liberalización, considerando las alternativas de una implementación en una sola etapa o una implementación en múltiples etapas; b. los alcances burocráticos y económicos de las diversas etapas de implementación; c. la relación entre la liberalización del comercio y otras políticas en la secuencia de la reforma (Banco Mundial, 1984).

En el caso de la Argentina, estos temas fueron ampliamente discutidos en el episodio aperturista de los 90. En ese momento, gran parte de los países del mundo se movían, generalizadamente, en el sentido de liberalizar el comercio internacional. A pesar de ese clima de negocios favorable, nuestro país no logró dar permanencia a sus reformas. Ahora, nuevamente, las empresas industriales, los productores y exportadores agroindustriales y de la minería y los trabajadores/consumidores, vuelven a discutir estos temas ya que necesitan tomar decisiones para adaptarse y crecer. En un contexto de tantos cambios, esos actores exigen mayor previsibilidad y el acompañamiento de medidas que fortalezcan la competitividad. Por el momento, las iniciativas de liberalización comercial del gobierno en 2024 y, principalmente, 2025, han transcurrido dentro de un programa dominado por las necesidades de estabilización macroeconómica. Quizás, luego de las elecciones nacionales de octubre, haya una oportunidad para abrir un espacio más productivo en el que se logre encauzar nuestra estrategia externa.■

Industria. Transitando una fase recesiva atípica

La actividad industrial retrocedió por segundo mes en la comparación interanual. En agosto, sectores líderes mostraron contracción y otros de insumos intermedios amortiguaron la caída. La fase de recuperación iniciada en abril del año pasado habría alcanzado un pico en febrero; a partir de ese momento, la actividad transitaría una nueva fase recesiva, atípica por su baja velocidad de caída.

Por Guillermo Bermudez*

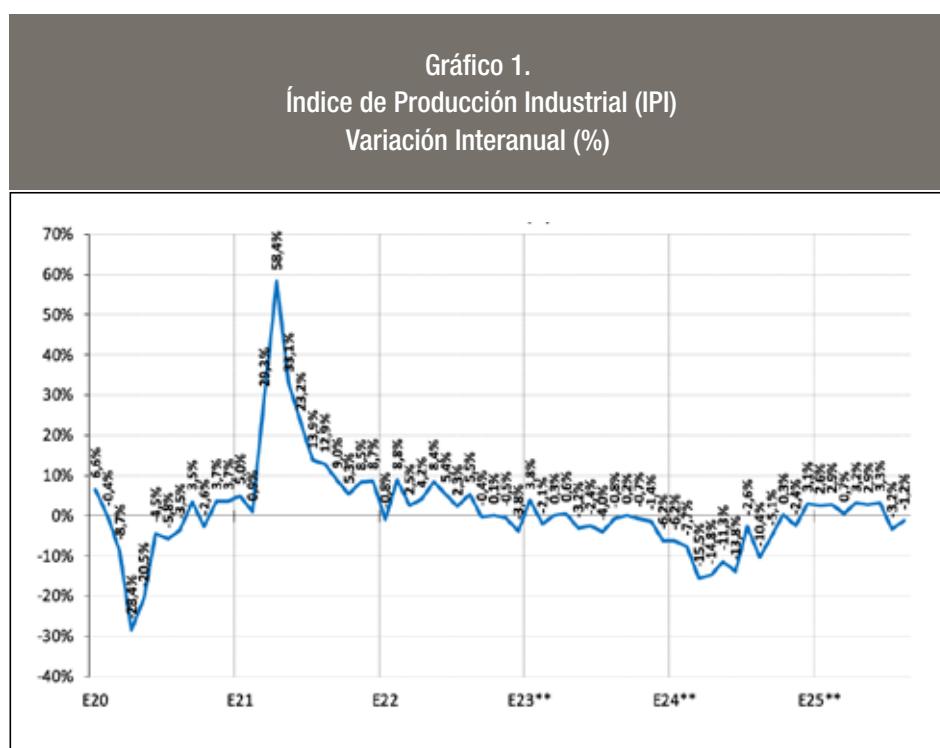


*Economista de FIEL

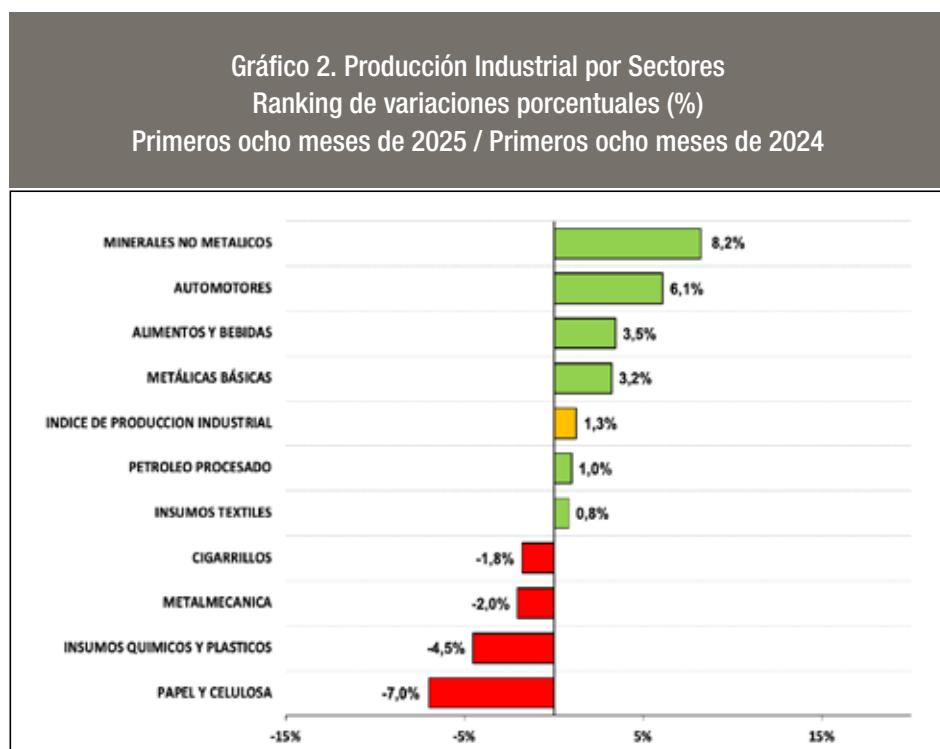
La actividad industrial en agosto registró una caída del 1.2% interanual, de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL. El retroceso de la producción es el segundo luego de la sucesión de mejoras observadas desde diciembre del año pasado, y con él se profundizó el recorte del crecimiento acumulado en los primeros ocho meses hasta 1.3%, en la comparación con el mismo periodo de 2024.

En el mes, entre los sectores que venían liderando la recuperación industrial, nuevamente se tuvo una caída en la producción automotriz y en la de minerales no metálicos, al tiempo que la de alimentos y bebidas volvió a reducir su dinámica de crecimiento. Es interesante mencionar que la caída de la producción industrial observada en agosto fue contenida por la mejora de la actividad en sectores de insumos intermedios, como el de las industrias metálicas básicas, textiles y químicos y plásticos, que en algún caso se corresponde con una normalización de la actividad, como en la producción de agroquímicos o de jabones y detergentes.

Con todo, en el acumulado para los primeros ocho meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2024, la producción de minerales no metálicos continuó liderando el ranking de crecimiento, acumulando una mejora de 8.2%, seguida de la producción automotriz que mostró un avance de 6.1%, sobre la misma base de comparación. Con una recuperación superior al promedio también se colocan la rama de alimentos y bebidas, con un alza de 6.5%, y la de las industrias metálicas básicas, con una mejora de 3.2%.



Fuente: FIFI



Fuente: EIEI

Con un crecimiento acumulado inferior al promedio entre enero y agosto se ubican la refinación de petróleo, con un repunte del 1% y la producción de insumos textiles, con un alza del 0.8%, en cada caso respecto al mismo periodo del año pasado. Finalmente, muestran una caída de la actividad en los primeros ocho meses, los despachos de

cigarrillos (-1.8%), la producción metalmecánica (-2%), la de insumos químicos y plásticos (-4.5%) y la de papel y celulosa (-7%), en cada caso en la comparación con el mismo período del año pasado.

En términos de aporte al crecimiento de la industria entre enero y agosto, la mayor contribución la realiza la producción de alimentos y bebidas -dando cuenta de más del 70%-, seguida de la rama automotriz -40%- y la de los minerales no metálico -32%. En el otro extremo, el mayor aporte a la contracción -cerca del 60%- lo realiza la rama de los químicos y plásticos.

En este escenario desafiante para la industria a causa del acelerado proceso de apertura y el más reciente encarecimiento del crédito, las expectativas son de un mayor deterioro de la actividad en los meses por venir, tal cual se desprende de la reciente publicación del Indicador de Confianza Empresarial (ICE) de la industria manufacturera de INDEC, que muestra un aumento del pesimismo empresario desde mayo pasado.

Haciendo foco en los sectores de actividad, como se mencionó, el de los minerales no metálicos continúa liderando el ranking de crecimiento en los primeros ocho meses del año, aun cuando en agosto se haya registrado la segunda caída en la comparación interanual. En efecto, en el mes el bloque retrocedió 4% respecto al mismo mes del año pasado, encadenando un bimestre en caída luego del marcado rebote que se tuvo entre febrero y junio de este año. Precisamente, la recuperación de la actividad en el segundo semestre de 2024 permitía anticipar que la rama recortaría su crecimiento acumulado en esta parte del año, el que alcanza 8.2% en los primeros ocho meses, luego de haber llegado a avanzar 16% en el primer semestre. El escenario macroeconómico ha sufrido un deterioro que profundizaría el recorte del crecimiento acumulado en los meses por venir.

En relación a lo anterior, y en lo que se refiere a la venta de insumos de la construcción, las turbulencias financieras que se tienen desde mediados de julio pasado, parecen haber afectado el volumen de despachos en el mes de agosto. En el caso de las ventas de cemento, estas registraron en el mes el segundo retroceso interanual -tras un semestre de mejoras- acompañado de una marcada caída respecto a julio en la medición desestacionalizada. La caída interanual de despachos de cemento estuvo determinada por el retroceso -por segundo mes-, de los envíos en bolsa, que en agosto se contrajeron 9.4%, mientras que las ventas a granel aumentaron 14.5%, sosteniendo las mejoras observadas desde comienzos de año. No debe perderse de vista que la mejora de las ventas se da respecto a niveles bajos un año atrás, cuando por caso los despachos a granel retrocedían en agosto 36.7% en la comparación interanual, luego de haber mostrado caídas superiores al 40% en marzo y abril de ese año.

En el caso del indicador elaborado por el Grupo Construya,

en agosto se registró la primera caída interanual de ventas -la primera en siete meses-, junto con un fuerte retroceso mensual -el segundo consecutivo-, en la medición desestacionalizada. El salto de las tasas de interés para préstamos habría más que compensado el efecto de la reducción de los costos de la construcción en dólares producto de la devaluación del Peso, en un escenario en el que la actividad de la construcción, de acuerdo al relevamiento del INDEC, ya había mostrado en el mes de julio un marcado freno en el ritmo de recuperación. En este contexto, el relevamiento de expectativas sobre la evolución de la actividad entre agosto y octubre que realiza el Instituto da cuenta de una profundización del pesimismo entre las empresas especializadas en obras públicas, con un aumento de las firmas que esperan un deterioro de la actividad.

En lo que se refiere a la producción automotriz, esta rama mostró en agosto el segundo retroceso interanual, mientras que las ventas al mercado interno avanzan con un menor dinamismo y las exportaciones encadenan dos meses de caída. En efecto, en el mes de agosto la producción de la rama se redujo 14.2% en la comparación interanual

con una recuperación estacional respecto a julio luego de las paradas programadas en las terminales. En el mes se combinó una caída del 35.5% en la producción de automóviles con un avance del 8.4% en la de utilitarios, en cada caso en comparación con los niveles de agosto del año pasado. Al respecto de la caída en la producción de automóviles, una par-

te corresponde al impacto de la readecuación de líneas de producción y el retiro de modelos, lo que a su turno gravitó el retroceso de las exportaciones y las ventas mayoristas. De este modo, en el acumulado de los primeros ocho meses la producción del bloque recorta la mejora acumulada al 6.1% en la comparación con el mismo período del año pasado.

En lo que respecta a los envíos de vehículos desde terminales a concesionarias, éstos mostraron un avance interanual del 33.8%, sosteniéndose en los niveles más elevados desde 2018, pero recortando el ritmo de recuperación observado en los meses previos. Con lo anterior, en los primeros ocho meses, las ventas mayoristas acumulan un alza de 71.6% en la comparación con el mismo período del año anterior. No obstante, el avance de las ventas totales, los envíos de vehículos de producción nacional mostraron en agosto un retroceso de 26.2% en la comparación con el mismo mes de 2024 -siguiendo el retroceso de la producción del mes- y un aumento del 23.7% en los primeros ocho meses del año.

En cuanto a las ventas minoristas durante el mes de agosto, estas alcanzaron las 54.6 mil unidades, marcando un avance del 31.7% en la comparación con el mismo mes de 2024. De este modo, los patentamientos de vehículos acumulan más de un año de crecimiento y nuevamente todas las categorías registraron un aumento en la comparación interanual. No obstante, en agosto las turbulencias cambiarias y el alza de tasas de interés determinaron la

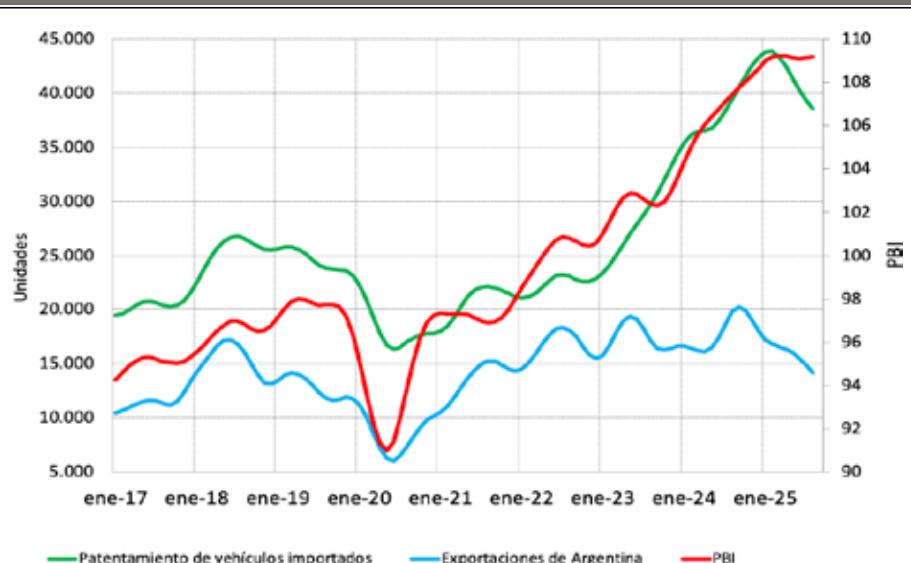
“...las expectativas son de un mayor deterioro de la actividad en los meses por venir...”

postergación de operaciones lo que resultó en una caída mensual de las ventas del 13% respecto a julio. Con lo anterior, en los primeros ocho meses del año se llevan patentadas 444 mil unidades, un 65.6% por encima del nivel alcanzado en el mismo período del año pasado. En perspectiva, la persistencia del menor crecimiento del crédito prendario y el reacomodamiento del dólar con impacto en los precios de las unidades recortará dinamismo a las ventas, de modo que la meta de 650 mil unidades patentadas en 2025 podría quedar relegada.

Lo que ha vuelto a mostrar malos resultados en el mes de agosto han sido las exportaciones del bloque. En el mes se exportaron 25.5 mil vehículos, marcando un retroceso del 22.1% en la comparación interanual y encadenado dos meses de caída. En el mes se tuvo una importante contracción en las exportaciones de automóviles -también impactada por los menores registros de producción-, que alcanzó el 45.6% interanual luego de la caída observada en julio que había trepado al 58% en comparación con el mismo mes del año anterior. Por su parte, la exportación de utilitarios se elevó en agosto 8.1% interanual, retomando el sendero de mejoras que se había interrumpido el mes anterior. Es interesante destacar que, en agosto, los envíos a

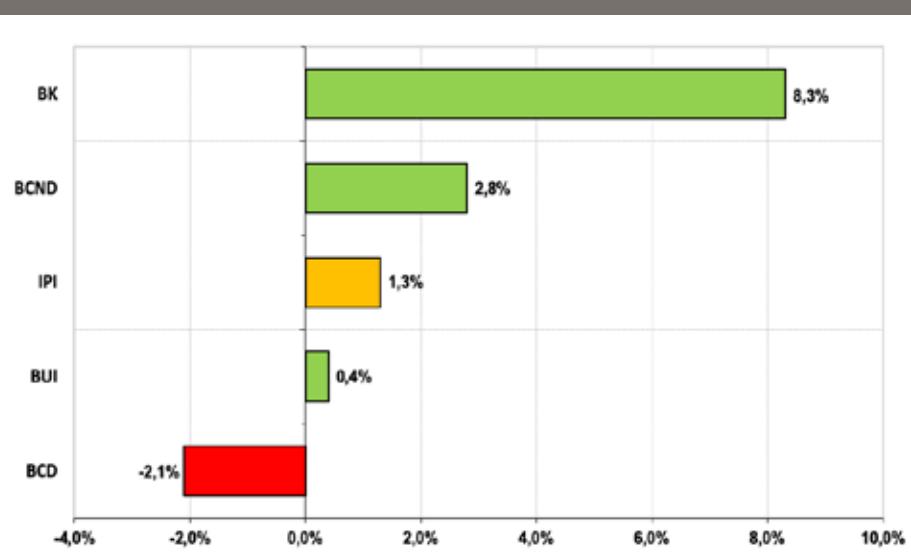
Brasil se recortaron 30.3% en la comparación con el mismo mes del año pasado, acumulando un trimestre en retroceso. Con todo, en ocho meses las exportaciones caen 7.7% respecto a un año atrás mientras que las ventas a Brasil lo hacen 14.2%. Desde el sector señalan que este desempeño en materia de exportaciones responde a problemas

Gráfico 3. Brasil: Patentamiento de Vehículos importados, Exportaciones desde Argentina y PBI
Series en Tendencia Ciclo



Fuente: FIEL.

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primeros ocho meses de 2025 / Primeros ocho meses de 2024
(Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

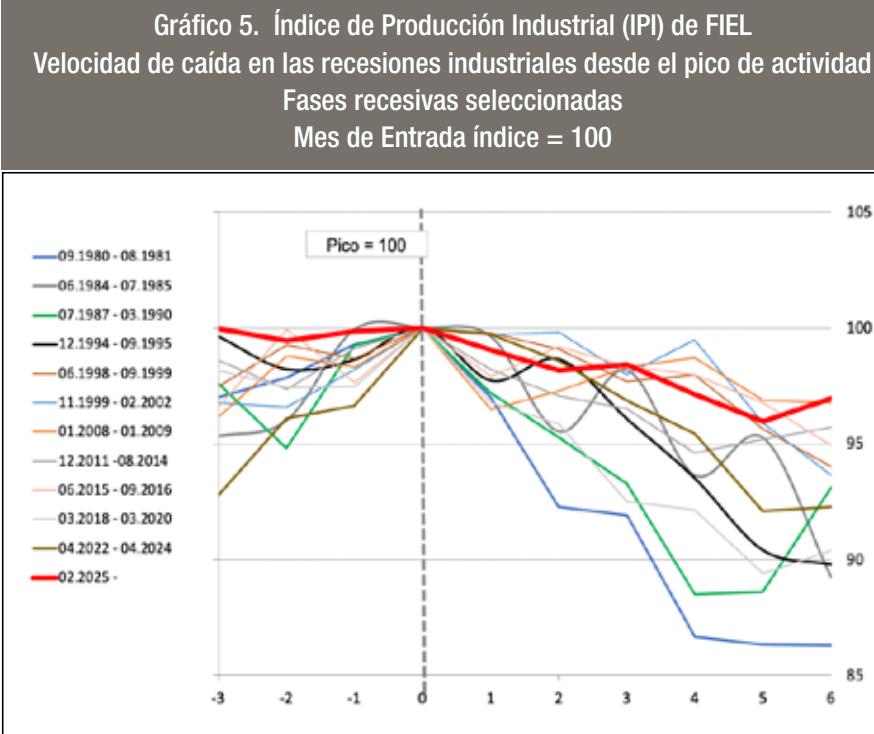
de competitividad asociados a la excesiva carga tributaria y la falta de acuerdos que permitan el acceso a nuevos mercados para la producción local.

En cuanto al retroceso de las exportaciones de vehículos a Brasil en los últimos meses, este fenómeno se encuentra

enmarcado en un escenario de más largo plazo en el que con patentamientos de vehículos importados en Brasil que acompañan el crecimiento de la actividad económica y elevan su participación en el total de ventas, las unidades producidas en Argentina reducen su participación entre los importados y en los patentamientos totales. Por caso, mientras que las ventas de vehículos importados pasaron de representar el 13% del total en 2022 al 19% en los primeros ocho meses de 2025, la participación de los vehículos de producción en nuestro país en los patentamientos de importados se recortó del 74% en 2022 al 31% entre enero y agosto del presente año. Como se mencionó en anteriores oportunidades, la penetración de vehículos extrazona en un contexto de cambio hacia la electromovilidad en Brasil, explica estos resultados.

Con un crecimiento acumulado superior al promedio de la industria en los primeros ocho meses del año, también se encuentra el sector de los alimentos y bebidas, que en agosto avanzó 1.8% en la comparación interanual, encadenando catorce meses de mejora. En el mes, la producción de alimentos creció 1.9% respecto al nivel de agosto del año pasado y se colocó en un record para un mes de agosto. Al interior de la subrama, continúa mostrando buenos registros la lechería con diez meses de mejora, mientras que las faenas vacuna y porcina retroceden por segundo mes y se tienen resultados mixtos en la producción de aceites. En el caso de la producción de bebidas, en agosto se tuvo una nueva mejora que ascendió a 1.4% en la comparación con el año pasado, acumulando ocho meses de recuperación. En agosto se combinó un aumento en la producción de gaseosas, aguas y jugos con una caída en la de cervezas. Así, el bloque en su conjunto acumula un avance de 3.5% entre enero y agosto respecto al mismo periodo del año pasado.

Las industrias metálicas básicas cierran la nómina de sectores que acumulan un crecimiento superior al promedio en los primeros ocho meses del año. En agosto, mostraron un avance de 3.6% en la comparación interanual, expli-



Fuente: FIEL.

cado por una mejora de la producción de acero crudo y laminados terminados en frío -acumulan un semestre en alza-, que más que compensó el retroceso de la producción de hierro primario y la de laminados terminados en caliente, mientras la producción de aluminio sostiene mejoras en los últimos seis meses. Precisamente, este desempeño en agosto contribuyó a contener una caída más profunda del promedio de la industria en el mes. En el sector siderúrgico, las expectativas para los próximos meses son de alcanzar una ligera mejora respecto a los niveles de producción de 2024, con sectores conexos atravesando escenarios diversos.

“La mejora mensual de la actividad corregida por estacionalidad en agosto marca un impasse en la caída de la industria...”

Entre las ramas que muestran un retroceso en el acumulado del periodo enero-agosto, la metalmecánica, luego de dos meses de avance, en agosto registró una contracción del 4.5% interanual, con caídas en la producción de maquinaria y equipo, en la de centros de servicios y autopartistas, en cables e insumos para la construcción. También como en el relevamiento de FIEL, los datos de ADIMRA dan cuenta del primer retroceso interanual de la producción en siete meses, que alcanzó incluso a la producción de sectores que habían motorizado la recuperación en meses previos, como la maquinaria agrícola. Al respecto de ello, merece mencionarse que, de acuerdo a ACARA, las ventas de maquinaria agrícola tuvieron en el mes de agosto un muy marcado retroceso interanual (45%), en parte

por un efecto de base de comparación, pero también a causa de la postergación de las decisiones de inversión en un contexto de encarecimiento del crédito y de acelerada devaluación del Peso.

También entre los sectores con mayor retroceso en los primeros ocho meses del año, el de los químicos y plásticos, con la normalización de ciertas actividades al interior de la rama, mostró una mejora interanual de la actividad del 6.8%, luego de un trimestre de caídas, lo que también contribuyó a amortiguar el retroceso del promedio de la industria. Al interior de la rama se destacó el avance de la producción de agroquímicos, de jabones y de químicos básicos, al tiempo que otras actividades continúan mostrando un retroceso, como la producción de neumáticos que encadena dieciocho meses en caída, la de petroquímicos básicos y de plásticos. Con todo, la rama acumula en los primeros ocho meses del año un retroceso de la producción del 4.5% en la comparación interanual.

Al analizar la evolución de la producción industrial desde la perspectiva del tipo de los bienes producidos, se tiene que, en agosto, con la excepción de los bienes de uso intermedio, todos los demás recortan el crecimiento acumulado en los primeros ocho meses. En el caso de los bienes de capital, el deterioro de la producción de maquinaria agrícola y un menor ritmo de crecimiento en la producción de utilitarios explica el recorte del crecimiento acumulado hasta 8.3%. El menor ritmo de crecimiento en la producción de alimentos y bebidas, junto con la caída en los despachos de cigarrillos, determinan una merma en el crecimiento entre los bienes de consumo no durable hasta 2.8% en el acumulado entre enero y agosto. Por su parte, en la ligera mejora acumulada de 0.4% de los bienes de uso intermedio ha gravitado en el mes, entre otras actividades, la producción de acero y de agroquímicos. Finalmente, los bienes de consumo durable acumulan una caída de la producción del 2.1% en los primeros ocho meses y en la comparación interanual, que viene explicada no solo por la contracción en la producción de automóviles de los dos últimos meses, sino también por la caída en la producción de durables para el hogar que se arrastra desde más atrás.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de agosto mostró un avance mensual del 1%, interrumpiendo dos meses de caída. No obstante, con una alta probabilidad, febrero de este año se consolide como un pico de la recuperación iniciada en abril de 2024, de modo que la industria se encontraría transitando la 12^a recesión de la industria desde 1980, de acuerdo a información del IPI de FIEL. Pero, así como la fase de recuperación anterior era atípica por su bajo dinamismo, lo es también la contracción que transitaría la industria.

En este contexto se abre el interrogante de si ¿la mejora



de la actividad corregida por estacionalidad en agosto es suficiente para señalar una inminente reversión de la caída de la producción? Al respecto, momentáneamente la industria no cuenta con motores que permitan retomar aceleradamente el sendero de la recuperación, además del hecho de que una parte de la mejora de agosto estuvo asociada a la normalización de actividades puntuales. Una consolidación de la reciente baja de tasas podría contribuir a la mejora de la actividad por el canal del crédito.

La industria transita una fase de contracción atípica por su baja velocidad de caída

En síntesis. La industria encadenó en agosto la segunda caída interanual luego de siete meses de repunte, con retroceso en los líderes y sectores de insumos intermedios que amortiguaron la caída para el promedio de la actividad. Con ello, el crecimiento acumulado en ocho meses se recortó, y lo hizo para todos los tipos de bienes, con la excepción de los intermedios, mientras la producción de bienes de capital continúa liderando el ranking de crecimiento. La mejora mensual de la actividad corregida por estacionalidad en agosto marca un impasse en la caída de la industria, pero aún resulta insuficiente para señalar el fin del deterioro de la actividad industrial observado en meses recientes, en una fase de contracción atípica por su baja velocidad de caída.■

Un puente de divisas y un cortafuego que no eximen de cambios a futuro

Las turbulencias cambiarias y financieras de septiembre fueron contenidas por el puente de divisas agroindustriales y el cortafuego que significó el respaldo americano. En un contexto en el que la remonetización se detuvo, sostiene dinamismo la demanda de dólares por parte del público y el BCRA ciñe la oferta de Pesos encajándolos en el sistema financiero, en octubre volverán las presiones al techo de la banda de flotación. Luego de las elecciones de medio término se esperan cambios en la política de acumulación de reservas y en el esquema de bandas de flotación.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

En septiembre, los frentes cambiario y financiero atravesaron fuertes turbulencias que pusieron a prueba el funcionamiento del actual esquema de bandas de flotación y que elevaron la percepción de riesgo de los inversores respecto a la capacidad del Tesoro de cumplir con los compromisos de deuda en moneda dura en los meses por venir.

El encuentro bilateral entre el presidente Milei y su par Donald Trump, en el marco de la Asamblea General de Naciones Unidas, y posteriormente las declaraciones del Secretario del Tesoro Americano, fueron un impasse a la corrida cambiaria y a las presiones sobre la deuda -con recorte transitorio del riesgo soberano-, al tiempo que propiciaron una recuperación de las cotizaciones bursátiles.

Precisamente, el presidente Trump realizó una fuerte declaración política en favor del presidente Milei y su gestión, al tiempo que dos días más tarde Scott Bessent, anticipó la negociación de un swap por USD 20 mil millones con el BCRA, la potencial compra de bonos argentinos, así como un eventual otorgamiento de un crédito directo a través del Fondo de Estabilización Cambiaria (FSE). Junto con lo anterior, el Secretario del Tesoro señaló que se encontraba en contacto con empresas americanas para avanzar en inversiones directas en diversos sectores de la economía local tras las elecciones de octubre.

Los anuncios tuvieron inicialmente una mayor potencia -por su magnitud- en materia de cambio de expectativas que el propio Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional de abril pasado, el cual había traído estabilidad cambiaria y frenado el drenaje de divisas de los meses previos a su consecución por un periodo corto que se extendió hasta mediados de julio. En efecto, el desordenado proceso de desarme de las LEFIS a mediados de ese mes volvió a desestabilizar el mercado de cambio, generando una fuerte alza de la cotización del dólar y volatilidad de tasas de interés, con mayor apretón monetario a partir del aumento de los requisitos mínimos de liquidez de por medio.

Desde el anuncio del acuerdo con el FMI las autoridades del

BCRA habían desistido de comprar divisas sino en el piso de la banda -más allá de algunas compras en bloque por parte del Tesoro- mientras el BCRA continuaba sin acumular reservas. En ese escenario se comenzó a transitar el camino a las elecciones de medio término en la provincia de Buenos Aires (PBA), en un ambiente de ralentización de la actividad y el consumo con encarecimiento del crédito, deterioro de la confianza de los consumidores y en la gestión de gobierno -de acuerdo a mediciones de la Universidad Di Tella-, y en el que las encuestas de intención de voto para el oficialismo recortaban el margen de la victoria.

Así, el tipo de cambio mayorista que hacia fin de agosto se colocaba en \$ 1.323 por dólar, con una banda superior de \$ 1.465, en la previa de las elecciones había avanzado hasta \$ 1.365 recortando la distancia con el techo de la banda hasta 7% en comparación con el 9.7% de comienzos de mes. En una semana el riesgo soberano se había elevado de 830 puntos básicos a 906 y las tasas de interés activas continuaban colocándose por encima del 80%, tal el caso de la tasa para adelantos en cuenta corriente.

La diferencia a favor de la oposición en la victoria en las elecciones del 7 de septiembre no había sido anticipada por ningún relevamiento de intención de voto. De este modo, el riesgo de una reversión del incipiente proceso de reformas junto con el abandono del ancla fiscal y monetaria en una nueva gestión de gobierno hacia fines de 2027, o en el más corto plazo la obstaculización de proyectos legislativos del oficialismo en el Congreso, desencadenó una corrida cambiaria junto con un proceso de desarme de posiciones en activos financieros locales -títulos públicos y privados-, que se agravó con la utilización de reservas internacionales por parte del BCRA para contener el precio de la divisa por debajo del techo de la banda.

En efecto, entre el 17 y el 19 de septiembre el BCRA intervino vendiendo reservas por un monto total de USD 1.100 millones, mientras se aseguraba desde la autoridad monetaria que los recursos disponibles para contener la cotización ascendían a USD 22 mil millones -aun cuando el stock de reservas netas resultaba negativo por más de USD 6 mil

Cuadro 1

Episodios de levantamientos de restricciones a la operatoria cambiaria

Experiencias comparadas

Indicadores seleccionados en el inicio de la apertura

	Apertura 12.2015	Apertura 04.2025
Tipo de Cambio Oficial (\$ 09/2025 por USD) 1/	917,2	1.218,5
Brecha (%) 1/	57,1	14,3
Inflación anual (%)	27,2	47,7
Riesgo País	478,1	790,8
Compras Divisas BCRA (millones USD Acum 12 meses)	-8.073,6	8.206,3
Stock RIN (millones de USD 09/ 2025)	4.473,3	-7.679,7

Nota: 1/ Los datos corresponden al mes anterior de la apertura del cepo.
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

millones-, y el Ministro de Economía señalaba que había divisas “para todos” y que se vendería hasta el último dólar disponible para contener el avance del dólar.

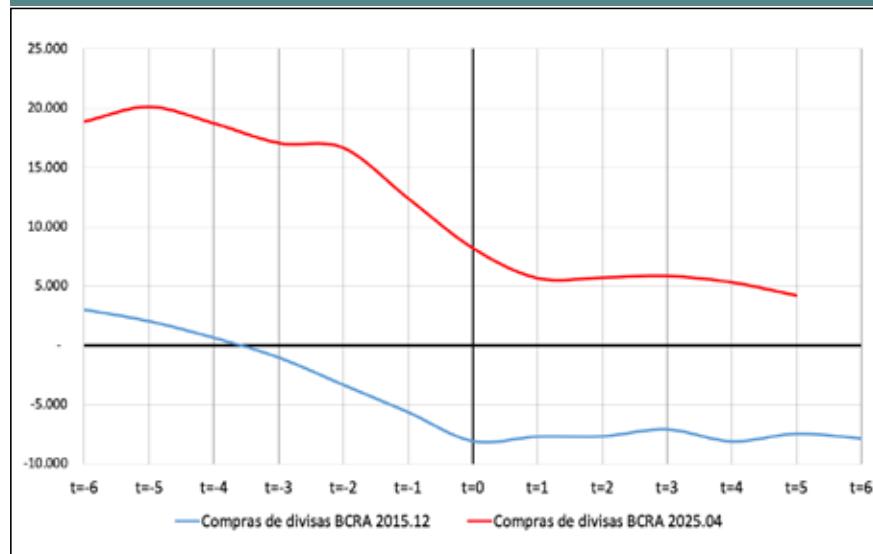
Los inversores percibieron un mayor compromiso de la capacidad futura de repago de la deuda al ponerse en duda la posibilidad del Tesoro de lograr acumular los fondos necesarios. El 19 de septiembre el riesgo país había alcanzado los 1456 puntos básicos, el dólar mayorista había alcanzado el techo de la banda de \$ 1.475 por dólar y el minorista en Banco Nación la había superado al colocarse en \$ 1.515. La expectativa estaba puesta en la apertura de los mercados el lunes siguiente atendiendo los resultados de la reunión del presidente Milei y su par Donald Trump.

Al respecto de los compromisos de deuda, más allá de los vencimientos entre octubre y diciembre de este año, fundamentalmente con Organismos Multilaterales por un monto cercano a los USD 1.7 mil millones entre capital e intereses, son los de enero y julio del año próximo los que resultan los más abultados con montos cercanos a los USD 4.800 millones en cada caso, entre los que sobresalen las amortizaciones de capital de instrumentos bajo legislación extranjera por USD 1.590 millones en cada caso -además de otros USD 1.230 millones de deuda bajo legislación local-, y el pago de intereses del orden de los USD 1.5 mil millones en esos dos meses. Junto con lo anterior, vencimientos con Multilaterales y otros a lo largo de 2026, elevan el monto total de vencimientos por encima de los USD 18 mil millones; USD 11 mil millones por amortizaciones de capital, de los cuales algo más de la mitad se corresponde con deuda con privados.

El apoyo político del presidente americano en el marco de su reunión bilateral del 22 de septiembre fue bien recibido por el mercado, resultando en un recorte del riesgo soberano hasta los 1.089 puntos básicos y del dólar mayorista a \$ 1.425, un 3.5% por debajo de la banda superior. Pero fue

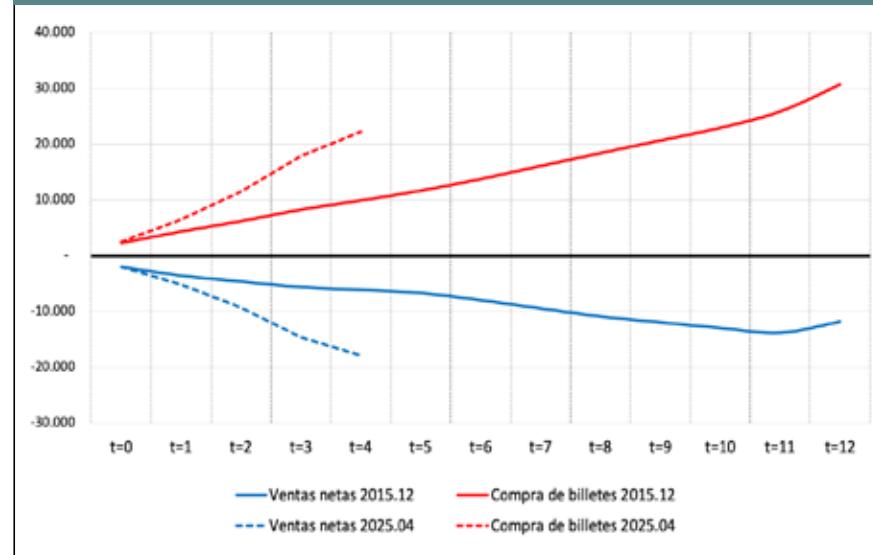
Gráfico 1. Compras de Divisas del BCRA

Acumuladas en los 6 meses previos y posteriores al levantamiento de las restricciones a la operatoria cambiaria
En millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2. Episodios remoción de restricciones a la operatoria cambiaria
Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero
Compras y ventas netas de billetes
En millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA .

con el anuncio del Secretario del Tesoro, quién señaló que el organismo estaba dispuesto a hacer lo que sea necesario dentro de su mandato para apoyar a la Argentina, que el riesgo país registró una más marcada caída hasta 898 puntos en el cierre del miércoles 24, al tiempo que la cotización del dólar se recortó hasta \$ 1.343, un 9% por debajo de la banda superior, volviendo a la cotización al nivel de un mes atrás. Las declaraciones previas del presidente Milei respecto a negociaciones que se venían realizando para

poder atender los vencimientos de enero y julio mostraban asidero, del mismo modo que se refrendaban las declaraciones del Secretario del Tesoro de abril pasado en Buenos Aires cuando se anticipó el apoyo que se brindaría en caso de ser necesario a través de un crédito directo del FSE. La lectura de los tenedores de deuda local fue que el Tesoro de los Estados Unidos tomaría una posición de potencial garante, reduciendo la probabilidad de un evento de default. Los requerimientos del Tesoro americano para alcanzar el acuerdo con las autoridades locales no son conocidos momentáneamente, pero entre otras cosas podría incluirse un pedido de cancelación del swap de monedas que nuestro país mantiene con el Banco Popular de China. Asimismo, senadores del partido demócrata en los Estados Unidos se han mostrado opuestos a la iniciativa de asistencia financiera para la Argentina.

Durante esas jornadas, a la caída de la cotización del dólar también contribuyó la puesta en marcha del esquema de desgravación transitoria para las exportaciones agroindustriales hasta el 31 de octubre, o hasta cumplimentar el cupo de USD 7 mil millones en el caso de cereales, oleaginosas y derivados. Dicho objetivo se alcanzó tras tres jornadas de operación, retrotrayéndose para estos productos la operatoria al anterior esquema de derechos de exportación. Las empresas del complejo cerealero y oleaginoso, debieron ingresar el 90% de las ventas antes del fin de mes, lo que significó ingresos de divisas por USD 6.3 mil millones -en el mes trepó a USD 7.1 mil millones. Precisamente, en este contexto el Tesoro realizó compras en bloque por algo más de USD 2 mil millones, que contribuyeron a elevar las reservas internacionales brutas por encima de los USD 40 mil millones, luego de cancelar vencimientos de deuda con Organismos internacionales.

Con el fin de la liquidación récord y el anticipo de divisas, en el tránsito a las elecciones nacionales de medio término de octubre, el frente cambiario vuelve a sufrir presiones al tiempo que las autoridades defiendan la cotización en el techo de la banda. Al respecto de la reimposición de límites para operar a las personas físicas simultáneamente en el mercado del dólar oficial y los financieros, ello ha resultado en un aumento de la brecha de cambio al restar oferta en estos últimos mercados, lo que permite anticipar modificaciones en la política cambiaria luego de octubre. Las autoridades han sostenido que el actual esquema se mantendrá en el futuro.

En una mirada retrospectiva, es interesante explorar las condiciones en las que se ha venido desenvolviendo la demanda de dinero, la formación de activos externos, las compras de divisas por parte del BCRA y el Tesoro y la acumulación de reservas internacionales, en comparación con lo observado en el anterior episodio de levantamiento de las restricciones a la operatoria cambiaria a fines de 2015,

con el objetivo de identificar las principales diferencias y los potenciales riesgos a futuro en el proceso de ordenamiento cambiario.

En cuanto a la evolución de la demanda de dinero, en la columna monetaria¹ de Indicadores de Coyuntura de septiembre pasado, se hizo referencia a que el proceso de remonetización de la economía que había tenido lugar desde los primeros meses de 2024 se había interrumpido en abril pasado cuando los agregados monetarios habían tocado un máximo en relación al PBI, de modo que era necesario continuar monitoreando su evolución teniendo a la vista el potencial impacto de una liberación de pesos excedentes encajados en el sistema financiero hasta fines de noviembre.

Los datos preliminares para el mes de septiembre no muestran un cambio de tendencia, de modo que las distintas medidas de demanda de dinero se recortan en su relación con el PBI desde abril y en la medición desestacionalizada; 0.9% en el caso de M1 y hasta 1.5% del producto en los de M2 y M3. Un comportamiento similar de la demanda de Pesos se tuvo en los primeros meses de 2016, fenómeno que se profundizaría desde fines de 2017. De lo anterior, no luce aquí que el actual episodio muestre un desempeño singular en lo que a demanda de dinero se refiere.

“...el cortafuego que significó el respaldo americano, no exime a la economía de los cambios que deben realizarse en la política cambiaria y de acumulación de reservas...”

dólar libre era más baja (14.3% vs. 57.1%). Así, la demanda de dólares enfrentó un precio más elevado en el actual episodio al tiempo que se encontraba más alineado con cotizaciones alternativas, donde se podía canalizar la demanda de divisas -con algunas restricciones- en los meses previos a la apertura.

La tabla también muestra que la inflación anual fue más alta -a pesar de venir transitando un parsimonioso sendero de recorte- en el actual episodio, y que la percepción de riesgo soberano de los inversores era sustancialmente más elevada -791 puntos en comparación con 478 a fines de 2015. Junto con lo anterior, en el cuadro se observa que, en los 12 meses previos a la apertura del cepo, en el evento de 2025 el BCRA había adquirido divisas por más de USD 8.2 mil millones, mientras que inversamente en diciembre de 2015 acumulaba pérdidas por más de USD 8 mil millones.

Con un dólar más depreciado y con mayores compras acumuladas, surge el interrogante de ¿Por qué la medida de riesgo soberano era tan elevada? Una parte de la respuesta se encuentra en la última línea del cuadro. Mientras que en

¹ <https://fielfundacion.org/blog/2025/09/07/y-despues-del-alza-transitoria-de-encajes-que/>



la apertura del cepo en 2015, el BCRA contaba con reservas netas por un monto cercano a los USD 4.5 mil millones, la posición de reservas en abril de 2025 era negativa, y cercana a los USD 7.7 mil millones, con un horizonte de vencimientos de deuda en 2026 y 2027 muy importantes.

Haciendo foco en la evolución de las compras de divisas por parte del BCRA, el Gráfico 1 muestra los niveles acumulados en un año en los seis meses previos y posteriores al levantamiento de las restricciones. Como se observa, la actual gestión llegó a acumular en noviembre de 2024 (t-5) compras algo por encima de los USD 20 mil millones, pero la reversión a ventas en marzo pasado por USD 1.36 mil millones, USD 851 millones en abril y el freno de las intervenciones desde mayo hasta septiembre, significaron un retroceso de las compras acumuladas en el último año hasta algo por encima de los USD 4.2 mil millones.

Como ya se ha mencionado en anteriores oportunidades, aún con el marcado esfuerzo de adquisición de divisas por parte del BCRA, el cierre del mercado global de deuda para Argentina determinó que esos fondos fueran usados para la cancelación de compromisos con los acreedores del exterior, al tiempo que los fondos desembolsados por parte del FMI han sido aplicados a la cancelación de Letras intransferibles del BCRA en el proceso de ordenamiento de su hoja de balance.

Así, si bien ésta ha sido la gestión que más reservas compró en el mercado, no ha logrado acumularlas al ser utilizadas en la cancelación de deuda, al tiempo que la priorización del objetivo de desinflación determinó que el BCRA evitara una posición expansiva de la cantidad de dinero con su participación en el mercado de cambio, evitando la compra de divisas en el interior de la banda. De este modo, desde el inicio de la actual gestión, las reservas internacionales netas, que en diciembre de 2023 habían resultado negativas en más de USD 11 mil millones, solo pasaron transitoriamente a ser positivas entre abril y junio del año pasado. Desde ese momento, se incumplieron las metas de acumulación acordadas con el FMI, incluyendo la de junio pasado en el marco de la primera revisión del Acuerdo de Facilidades Extendidas que se tiene con el Organismo.

Pero junto con la utilización de divisas para la cancelación de deudas con el exterior, en el mercado de cambio se ha observada una muy dinámica demanda de dólares sin

fines específicos por parte del sector privado no financiero desde el levantamiento del cepo. Como se observa en el Gráfico 2 desde abril pasado y hasta agosto, los datos del balance cambiario dan cuenta de que el sector privado no financiero ha comprado billetes por un monto algo superior a los USD 22.2 mil millones, llevando la adquisición neta de dólares del sector privado no financiero cerca de los USD 18 mil millones. Las cifras anteriores pueden ponerse en perspectiva tomando en consideración las liquidaciones del complejo cerealero oleaginoso, que en el mismo período sumaron USD 15.2 mil millones. Es dable que una parte de esta salida hacia el dólar corresponda a un proceso de búsqueda de cobertura de los ahorristas en un escenario pre electoral en el que la incertidumbre sobre el devenir de la economía se haya visto exacerbada, pero no puede descartarse una caída más duradera en la preferencia por el Peso.

Cuando los datos anteriores se comparan con lo ocurrido en la salida del cepo en diciembre de 2015, en esa oportunidad la compra de billetes mostró un menor ritmo, acumulándose transcurridos cuatro meses USD 9.9 mil millones con ventas netas que se acercaron a USD 6.2 mil millones.

Así, las principales diferencias que se observan entre los dos episodios de levantamiento de restricciones cambiarias se corresponden con el hecho de que la actual apertura se dio sin contar con reservas internacionales propias -a pesar de abultadas compras de divisas que fueron aplicadas a la cancelación de deudas-, y con una muy sostenida demanda de dólares por parte del público, a pesar de un tipo de cambio más elevado. Lo anterior, en un contexto en el que la remonetización de la economía se detuvo, mientras el BCRA ciñe la oferta de dinero con un exceso de Pesos encajados en el sistema financiero hasta noviembre.

En el corto plazo, el puente de divisas agroindustriales se agotó, de modo que durante octubre vuelven a observarse presiones sobre el techo de la banda de flotación de la divisa. Al tiempo que, en el mediano plazo, el cortafuego que significó el respaldo americano, no exime a la economía de los cambios que deben realizarse en la política cambiaria y de acumulación de reservas, contribuyendo a ordenar el mercado cambiario y a encausar la reducción del riesgo soberano hasta niveles que permitan al país volver al mercado global de deuda y lograr el refinanciamiento de los vencimientos en ciernes.■



telecom



Potenciamos tus ganas de avanzar

Evolucionamos impulsando la inclusión
tecnológica y el talento digital.

Las perspectivas agroindustriales: Se produce más pero no mejoran las expectativas

Con el avance de la nueva campaña agrícola que tendrá mayor volumen de producción y con oportunidades importantes para las exportaciones ganaderas, el sector sigue esperando definiciones de la política de derechos de exportación de acuerdo con las promesas del gobierno. Mientras tanto, el uso de alivios temporarios de retenciones con objetivos de ampliación de la oferta de divisas frente a crisis puntuales del mercado cambiario, no ayudan a mejorar las expectativas de los productores.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

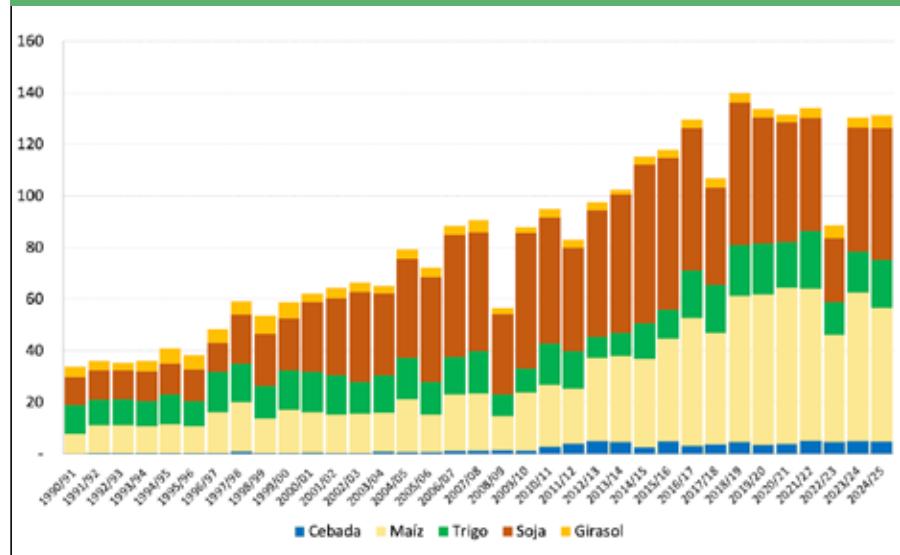
En nuestro país, la actividad agroindustrial es permanente y requiere que productores y procesadores decidan sus planes y modifiquen sus planteos de negocios periódicamente para responder a la demanda internacional y local.

En cualquier país “pequeño” al comercio internacional, como lo es Argentina, la producción local de cualquier tipo de producto debe ser “competitiva” a los precios internacionales dados para poder ser exportada. En efecto, estos países enfrentan precios internacionales que se determinan en un proceso de comercialización que equilibra la demanda y la oferta mundial sin tener ningún poder de influencia. En el caso de los productos básicos agroindustriales (commodities), esto ocurre aún para los productos que registran algún grado de concentración (el conjunto de diez principales exportadores reúne una parte significativa de la oferta exportable mundial, más del 50%). Ese es, por ejemplo, el caso de nuestro país en la harina de soja o el trigo, productos en los que la Argentina figura entre los principales exportadores mundiales.

En estos mercados tan competitivos, las fluctuaciones de precios y de las cantidades ofrecidas y demandadas son frecuentes y dependen de muchos factores. Tradicionalmente, el clima y la estabilidad del escenario económico general juegan el rol más importante. Sin embargo, en los últimos 25 años la variabilidad de precios de estos mercados ha mostrado desvíos significativos de sus tendencias de largo

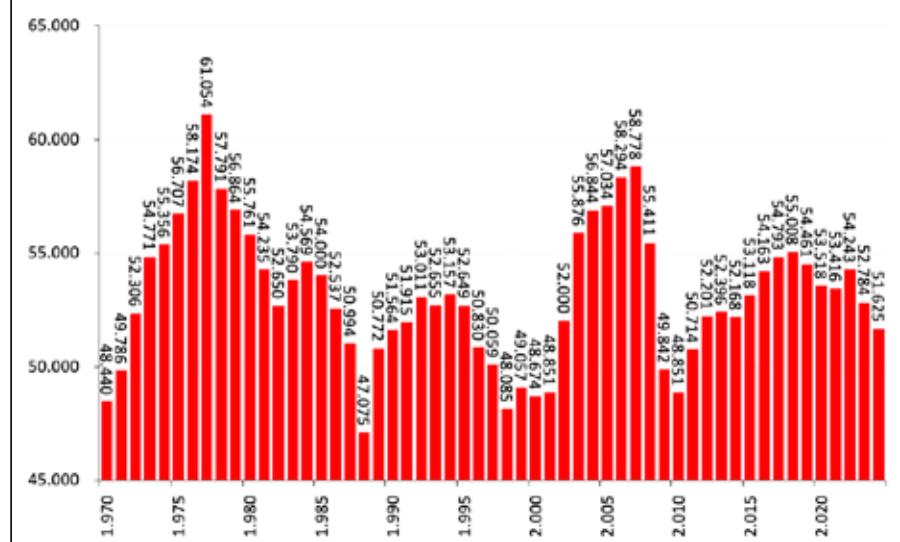
plazo debido a cambios no anticipados. Por ejemplo, se han registrado aumentos en las demandas de países superpoblados (crecimiento de la demanda china a inicios de los 2000), crisis internacionales financieras (2008-09) y episodios bélicos que afectaron a países oferentes (invasión de Rusia a Ucrania en 2022). Más recientemente, los mercados recibieron el impacto de los cambios que ha

Gráfico 1.
Evolución de la producción de los cinco principales cultivos
Millones de Toneladas



Fuente: FIEL con base en datos SAGyP

Gráfico 2.
Evolución del Stock de Ganado Vacuno
Miles de Cabezas al 31 de diciembre de cada año



Fuente: FIEL con base en datos SAGyP

impuesto la administración del presidente norteamericano Trump en las relaciones económicas internacionales, a través del uso de aranceles que no respetan los acuerdos firmados en el marco de la Organización Mundial del Comercio (2025).

Todos nuestros competidores se enfrentan a esos proce-

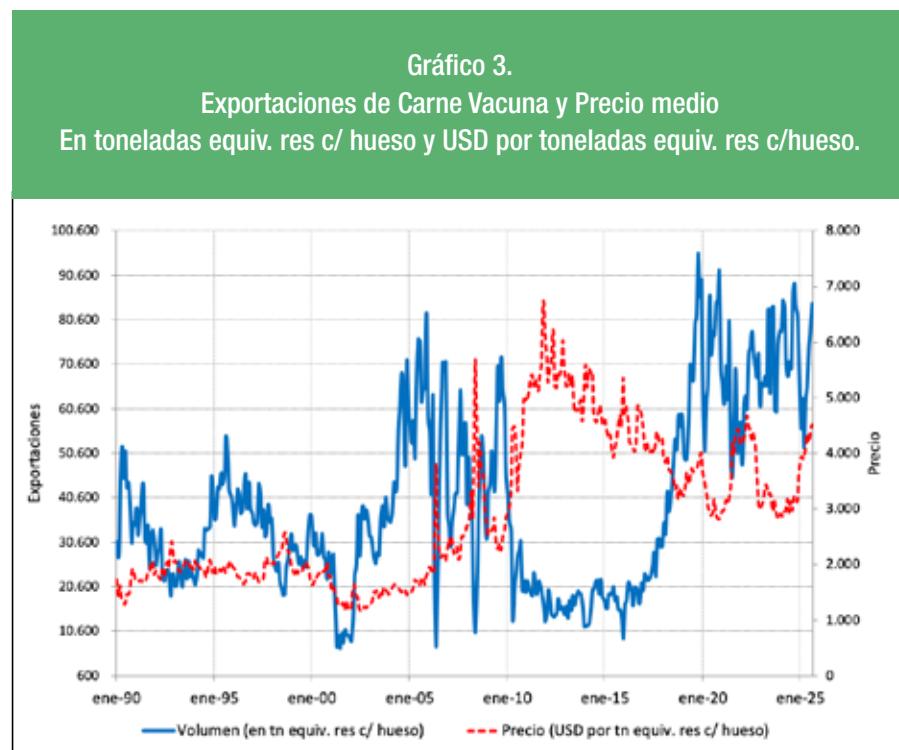
sos mundiales, pero en el caso de la Argentina, los productores y procesadores agroindustriales locales deben sumar los aspectos de la política económica interna que, en los últimos 25 años ha mantenido un sesgo anti-exportador que recortó la competitividad local, estancando nuestras exportaciones en general, e impidiendo que la oferta agroindustrial se pudiera expresar en todo su potencial. En contadas ocasiones en estos años, la política local reconoció este hecho. Ocurrió entre 2015 y 2019, durante el gobierno del presidente Macri, aunque ese reconocimiento no pudo sostenerse en el tiempo debido a la crisis económica iniciada en 2018. Actualmente, como se verá más adelante, también el gobierno del presidente Milei exhibe el reconocimiento de la importancia del sector, aunque también con matices provenientes de las restricciones macroeconómicas.

Como resultado de lo anterior, en el sector agrícola, los volúmenes de cosecha han ido creciendo lentamente, amesetándose por períodos y llegando en la actualidad a un volumen de 131 millones de toneladas para los cinco principales cultivos en la campaña 2024-25, que ya finalizó (ver Gráfico 1). La información muestra también la magnitud del impacto negativo del clima cuando, en las campañas 2017/18 y 2022/23, sendas sequías redujeron los volúmenes cosechados en un -18% y -30%, respectivamente.

Para 2025/26 se estiman alzas de producción en todos los granos, pasando de 131,6 millones de toneladas en 2023/24 a 143,1/147,4 millones proyectados para la campaña que inicia.

En esta etapa del año, el desarrollo de la campaña 25-26 muestra un aumento del área sembrada de trigo con aumentos estimados en su producción, cuya cosecha comenzará hacia noviembre. Los planes de siembra de maíz indican un aumento del área frente a la que se destinará a la soja, en respuesta a la relación de precios internacionales. Los especialistas indican que nuestro país podría aumentar los rendimientos de la soja y, en consecuencia, permitir la ampliación de la superficie sembrada de soja que, como ya se comentara, rivaliza con la de maíz.

Por el momento, los resultados económicos proyectados a nivel de productor son magros bajo el supuesto del mantenimiento de los precios internacionales actuales y teniendo en cuenta el aumento de los costos internos y la permanencia del tratamiento impositivo que incluye a



Fuente: FIEL con base en datos SAGyP

los derechos de exportación. Se esperan precios estables para trigo y maíz y con un bajo nivel en soja. La mejoría del volumen y los precios más ajustados llevarían a un ingreso por exportaciones agrícolas un poco superior al del año anterior, aunque sin saltos significativos.

En el mediano plazo, en términos de la actividad agrícola, la evolución de la Argentina se juzga por debajo de la de los Estados Unidos y Brasil en sus rendimientos promedio, sugiriendo que hay espacio para incorporar nuevas tecnologías disponibles. Los analistas de la producción estiman que sería posible agregar entre 30% y 50% de tonelaje a la producción en un plazo de 5 años si se logran los incentivos necesarios.

En el caso de la carne vacuna, otro de nuestros complejos de exportación agroindustrial importante, nuestro país enfrenta hoy problemas domésticos relevantes. La condición inicial de un bajo stock (ver Gráfico 2) y una fase de liquidación prolongada limita la oferta disponible para el equilibrio entre el abastecimiento interno y un aumento de la exportación. A la vez, el sector enfrenta hoy una variabilidad macroeconómica que influye especialmente en esta producción. En efecto, cada vientre y cada animal en cría y engorde son equivalentes de "bienes de capital" que producen su resultado en un plazo temporal y cuya rentabilidad debe competir con la tasa de interés de mercado y las expectativas del tipo de cambio. Las altas tasas registradas hasta hace poco no favorecían la decisión de retención y aumento del stock. Con todo, las mejores expectativas de precios morigeraron la tasa de hembras en faena (47,2% del total faenado en agosto 2025), a la vez que en los últimos meses se registra un aumento del consumo interno (53,7 kg/hab/año en agosto 2025).

Este escenario de resultados de rentabilidad modestos para nuestros principales productos está, a la vez, sujeto al cambio en varios de los factores que se identificaron en el primer párrafo. En el caso de los mercados internacionales, las novedades han sido positivas para nuestro país. Así, en lo que va del año, el poroto de soja ha tenido un comportamiento diverso al histórico, con un aumento de los envíos al exterior derivados de la demanda de China. Este cambio abre un interrogante con respecto al abastecimiento de la industria procesadora de harina y aceite de soja. Por el momento, las importaciones desde Paraguay del poroto para procesar, que completan el abastecimiento local de poroto a la industria, se han mantenido dentro de lo histórico.

Algo similar, en cuanto al escenario internacional positivo, ha ocurrido con las exportaciones de carne vacuna. Nuestro destino principal continúa siendo China, pero en este año los precios internacionales han escalado, aumentando el interés en el negocio exportador (Gráfico 3). Además, en el mediano plazo todos los pronósticos indican que un eventual aumenamiento de la demanda china sería más que compensado por el aumento de la demanda de los países en crecimiento del Este de Asia (Tailandia, Indonesia, Vietnam, Filipinas, Malasia). Los principales abastecedores mundiales: Brasil, Australia, Argentina, Paraguay, Uruguay, Canadá, la Unión Europea y el Reino Unido, buscan su ingreso a esos mercados potenciales. Por su parte, los Estados Unidos seguirán jugando el doble rol de importador y exportador de carne vacuna, Su política arancelaria, sin embargo, podría recortar su acceso a los mercados asiáticos por represalias comerciales (China, Vietnam), a la vez que podrían modificar sus fuentes de abastecimiento externo debido a acuerdos preferenciales y aranceles diferenciales entre sus países proveedores.

A la evolución descripta de los mercados local e internacional deben sumarse otros dos factores de relevancia: las inundaciones recientes en la Pampa Húmeda y la política zigzagueante del gobierno con respecto a los derechos de exportación.

En el plano climático, las lluvias, que fueron recibidas con esperanza por los productores, terminaron siendo excesivas en varias zonas. Así, en provincia de Buenos Aires se estima que, a principios de setiembre, entre 2 y 3 millones de has. estaban afectadas por las inundaciones o el exceso hídrico que impedía las labores agropecuarias (equivalente al 10% de su superficie de aptitud agropecuaria, aproximadamente). Las autoridades nacionales ya aplicaron la liberación de impuestos correspondiente a la emergencia climática, pero este beneficio compensa sólo muy parcialmente el problema central que será la disminución severa de la producción en esas áreas afectadas.

El otro aspecto de la política del gobierno que resulta

relevante para las expectativas, y que se juzga con tono crítico en el sector, es el manejo de las retenciones como instrumento para acelerar el ingreso de dólares por exportación y la consiguiente liquidación de esos dólares para incrementar la oferta de divisas en el mercado oficial de cambios. El episodio más reciente es el correspondiente a los Decretos 682/2025 y 685/2025 que establecieron alícuotas de derecho de exportación del 0% para productos agroindustriales (complejos soja, maíz, trigo, girasol, cebada y sorgo) y cárnicos (carne vacuna y aviar) hasta el 31 de octubre de 2025, bajo la condición de liquidar el 90% de las divisas en un plazo de 3 días a partir de la Declaración Jurada de Ventas al exterior (DJVE). A la vez se estableció un tope de liquidación total de USD 7000 millones que operaría como límite alternativo al temporal de fines de octubre para los granos y subproductos. En los hechos, a los tres días de conocida la medida ya se había alcanzado el tope monetario y las retenciones de granos y subproductos volvieron a sus valores anteriores. En el caso de las exportaciones cárnica no se fijó un tope, por lo que el beneficio aún estaría vigente hasta fin de octubre.

Este mecanismo de beneficios impositivos temporarios también se utilizó entre enero de 2025 y junio de este año. El 1ro. de julio los derechos de exportación fueron reinstalados para ser posteriormente reducidos, marginalmente, en ocasión de la inauguración del presidente Milei de la Exposición Anual de la Sociedad Rural. Como se indicó en el párrafo anterior, a los pocos días se volvió a usar el instrumento de reducción temporal de los derechos de exportación agroindustriales como mecanismo de emergencia

frente a un aumento importante del tipo de cambio que llevó su cotización al techo de la banda cambiaria. Paralelamente, se iniciaron tratativas exitosas con el Tesoro del gobierno de los Estados Unidos para la provisión adicional de divisas y garantías de pago de nuestra deuda externa. La pregunta que se deriva de estos hechos es si el alivio logrado a través de los fondos de los Estados Unidos permitirá avanzar con la eliminación de las retenciones para 2026 o si, por el contrario, se mantendrán esos derechos para cumplir con los planes fiscales del gobierno.

El panorama trazado hasta aquí pone al día el análisis ya presentado en esta sección en julio de este año. Más allá de las noticias internacionales, el avance de la nueva campaña agrícola y las decisiones de los productores ganaderos siguen sujetas a la confirmación de los plazos en que el gobierno llevará adelante su promesa de eliminación de los derechos de exportación. A la vez, la normalización definitiva de la macroeconomía es una condición necesaria para el aumento del crédito, la recomposición de la rentabilidad a lo largo de las cadenas productivas y la generalización de nuevas inversiones. En el futuro inmediato, el sector seguirá produciendo mientras espera estas novedades.

El sector espera la confirmación de los plazos en que el gobierno cumplirá su promesa de eliminación de los derechos de exportación

Un comentario sobre la compra de reservas y el tipo de cambio de equilibrio

En esta nota presento un comentario sobre el vínculo entre el fortalecimiento de las reservas (compra de divisas por el BCRA o el Tesoro) y el tipo de cambio de equilibrio en un esquema de flotación. El comentario es que, en un contexto como el argentino donde el fortalecimiento de la (muy débil) posición de reservas representa una fuerte señal respecto de la sostenibilidad del programa económico (y, por lo tanto, de la puesta en marcha de reformas estructurales fundamentales en 2026-2027), la mayor demanda pública de divisas en el MULC provoca una reducción en la demanda privada de divisas y un aumento en la oferta de divisas en dicho mercado, por lo cual el impacto sobre el precio de equilibrio es bajo (o nulo) y efímero, especialmente comparado con el precio de equilibrio en el escenario contrafáctico al cual describo (esto es, el escenario que ha tenido lugar, en el cual la confianza en el gobierno cae por la incertidumbre que la falta de reservas proyecta hacia el futuro).

Por Santiago Urbiztondo*



Desde abril de este año, luego de la eliminación del cepo para la compra de dólares por las personas físicas y el establecimiento de la banda de flotación cambiaria, el gobierno se obligó a comprar dólares cuando eventualmente la cotización alcanzara el piso de dicha banda (cercano hoy a los 1.000 \$/US\$) y a vender dólares en el techo de la banda (cercano hoy a los 1.500 \$/US\$). En un contexto de escasas reservas en el BCRA (reforzadas con un nuevo préstamo del FMI), la cotización inicial en el mercado mayorista se ubicó en una zona intermedia, sin que el BCRA interviniere, “flotando”. Distintos analistas económicos señalaron entonces la conveniencia de que el BCRA realizara compras pequeñas y programadas con algún criterio lógico dentro de la banda, de modo tal de reforzar las reservas sin distorsionar el tipo de cambio de equilibrio (aunque sosteniendo que, seguramente, provocando cierto aumento en su valor), lo cual además estaría en línea con lo acordado con el FMI. La posición del gobierno fue tajantemente opuesta: el presidente Milei anunció que no compraría dólares dentro de la banda (una auto-imposición), promoviendo la idea de que su cotización llegaría al piso de la banda, un objetivo funcional (al menos) a completar una fuerte reducción de la inflación de cara a las elecciones de medio término en octubre.

En esta nota quiero analizar brevemente la cuestión sobre el trade-off entre la adquisición de divisas y la reducción de la inflación, señalando que -en el contexto actual del país- el mismo es falso incluso desde una perspectiva temporal

*Economistas de FIEL

breve. No sólo porque un aumento en el valor del dólar tenga un traslado limitado al nivel de precios domésticos dada la actual política monetaria y fiscal contractiva, sino porque la mayor compra pública de divisas no debería siquiera provocar un aumento (relevante) en el tipo de cambio de equilibrio (mucho menos respecto de la situación “contrafáctica” a la que estoy describiendo -esto es, considerando cuál será el tipo de cambio si el BCRA no recomponer sus reservas).

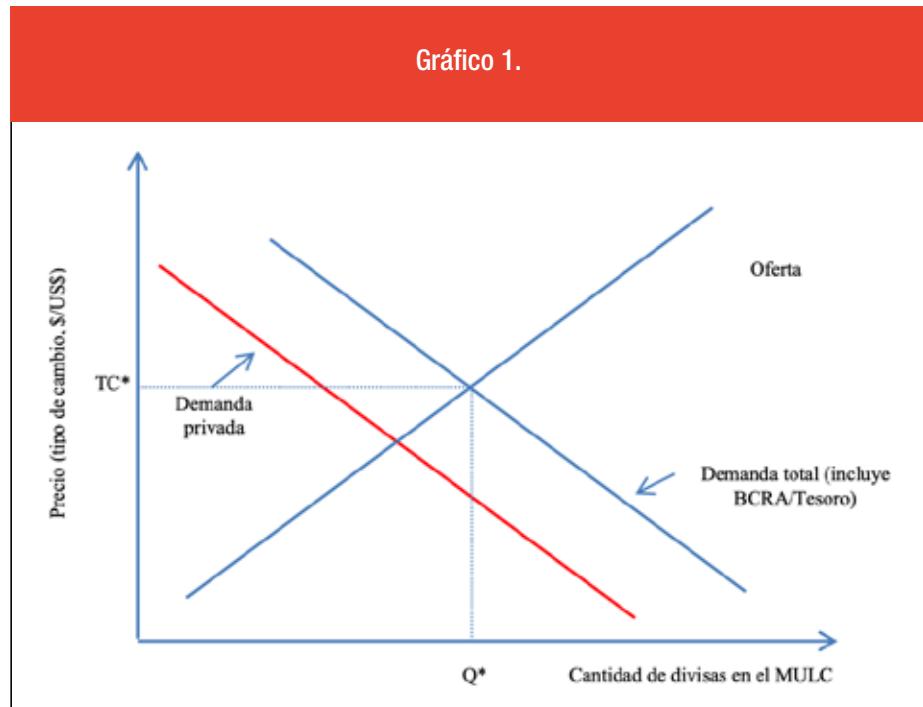
El Gráfico 1 -que contiene una representación de la demanda y oferta de dólares en el MULC- permite presentar el razonamiento que sustenta la afirmación anterior.

Dentro de la banda cambiaria, el tipo de cambio “flota” para equilibrar la oferta y la demanda. La oferta de US\$ básicamente es aportada por los ingresos de exportadores de bienes y servicios (que deben liquidar en el MULC), por el ingreso de capitales para inversiones en el país (sean financieras o reales) y por el turismo receptivo (además de la eventual oferta del BCRA y otros privados que podemos obviar aquí). La demanda de US\$ puede distinguirse entre dos componentes: la demanda privada (para importaciones, turismo emisivo, ahorro-cobertura frente al riesgo doméstico -línea roja) y la demanda pública (del BCRA/Tesoro). En el equilibrio, el tipo de cambio TC^* responde a cambios en la oferta y la demanda (“flota”) para que las cantidades ofrecidas y demandadas se iguales en Q^* . Naturalmente, si la demanda sube (se desplaza hacia la derecha), también lo hace el tipo de cambio de equilibrio, etc.

El argumento vox-populi, al que adscribió el gobierno hasta aquí, es que una mayor demanda o compra de divisas del BCRA representa un desplazamiento de la demanda total hacia la derecha, y que ello provoca un aumento en el precio de equilibrio dentro de la banda (con impacto parcial sobre los precios domésticos), dificultando (en el corto plazo, al menos) la reducción de la tasa de inflación.

Sin embargo, ello no necesariamente es así, porque la oferta y la demanda privada de dólares no son independientes de la demanda del BCRA!

En efecto, como lo han demostrado los sucesos domésticos desde abril hasta aquí, la ausencia del BCRA como demandante de divisas en el MULC implica que los actores privados perciban un mayor riesgo de que exista un retraso cambiario real que dificulte el funcionamiento de la economía (antes o después de las elecciones), sobre la incapacidad del gobierno de poder hacer frente al pago de sus obligaciones de deuda en 2026, etc., de modo tal que esa menor demanda pública alimenta (con cierto rezago seguramente, pero me-



“...la acumulación o no de reservas del BCRA representa una señal fuerte respecto de la sostenibilidad del programa económico...”

dido en semanas o muy pocos meses) una mayor demanda privada (y también una menor oferta de divisas cuando se anticipa la insostenibilidad de la regla cambiaria y se vislumbra un posterior salto en el valor de la divisa). Así, en el contexto actual donde la acumulación o no de reservas del BCRA representa una señal fuerte respecto de la sostenibilidad del programa económico, una menor demanda del BCRA no contrae la demanda total (o lo hace por muy poco tiempo) pero sí contrae la oferta total, provocando un mayor tipo de cambio de equilibrio. En otras palabras, la adquisición de divisas por parte del BCRA o el Tesoro tienen como efecto no muy lejano inducir una reducción de la demanda de dólares y por lo tanto un aumento de la demanda de pesos, permitiendo que tales compras de reservas no requieran ser esterilizadas, logrando un círculo virtuoso donde el riesgo-país disminuye sin que el tipo de cambio de equilibrio (presente y futuro) deban aumentar.

Podrá decirse -con cierta razón- que esta descripción y razonamiento se ha hecho “con el diario del lunes”, esto es, habiendo observado los acontecimientos de los últimos 4 meses, pero ello no impide que ese diario del lunes también sirva para interpretar las opciones de la política pública en las próximas semanas. ■

Acosado por los mercados, Milei busca a Trump

por Rosendo Fraga*



Milei enfrenta un desafío similar al que tuvieron Alfonso y De la Rúa décadas atrás. Es una combinación de tensión y descontrol en los mercados, con derrota electoral e incertidumbre institucional. El primero de los dos tuvo una dura derrota en la presidencial de mayo de 1989, no obtuvo apoyo internacional para sostener las reservas y ello llevó al descontrol de los mercados. En ese contexto, tuvo que entregar anticipadamente el poder. Casi una década después, De la Rúa enfrentó en su primer año de gobierno una fuerte tensión de los mercados y Estados Unidos concurrió en su apoyo otorgando un "blindaje" de veinte mil millones de dólares, pero eso

no fue suficiente para evitar la derrota electoral de octubre de 2001, que originó su renuncia en diciembre. Ahora Milei ha tenido una derrota electoral adelantada en la provincia de Buenos Aires el 7 de septiembre, Estados Unidos ha concurrido en su apoyo con una asistencia financiera también de aproximadamente veinte mil millones de dólares y la elección se definirá el próximo 26 de octubre. De la Rúa logró postergar el default a lo largo de un año, pero consumió el "blindaje" a lo largo del mismo. El desafío central de Milei en 2025 es evitar la situación de sus predecesores de décadas atrás. El propio presidente ha hecho referencia al antecedente de De la Rúa y dijo que

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

había sectores empeñados en su destitución, planteando que pueden ser los mismos de dos décadas atrás. En concreto, el desafío de Milei es el descontrol de los mercados en las próximas semanas, ganar la elección y recuperar gobernabilidad. No es fácil en esta circunstancia.

Alfonsín no logró la atención de Bush padre para lograr el apoyo financiero estadounidense, De la Rúa lo consiguió parcialmente de su hijo, y Milei parece tener la posibilidad de obtenerlo ahora con Trump. Las sugerencias recibidas por el gobierno argentino de parte de Washington no son ilógicas. La primera de ellas es ganar la elección del 26 de octubre. Pero se puede plantear el problema de su interpretación: si se gana por más votos, por más legisladores o más territorio, dando pie a diversas lecturas. Los sondeos, que han perdido total credibilidad en la Argentina por los errores respecto al 7 de septiembre, dan un achicamiento de la ventaja que llevaba La Libertad Avanza antes de la elección bonaerense, a sólo 3 ó 4 puntos. En ningún caso Milei podrá alcanzar la mayoría en alguna de las dos Cámaras, pero sí un tercio en Diputados para poder sostener los vetos del Ejecutivo en el Congreso. La segunda recomendación es afianzar una alianza que le dé gobernabilidad. Los tres vetos rechazados entre el 17 y 18 de septiembre fueron claves para el descontrol de los mercados y mostrar su debilidad en términos de gobernabilidad. Con una alianza política de La Libertad Avanza que comience por el PRO y siga con el llamado tercer espacio que encabeza media docena de gobernadores, el bloque que lidera Miguel Ángel Pichetto, el de López Murphy y sectores dialogistas, Milei podría construir una mayoría simple para poder sancionar leyes. La tercera es el interés geopolítico de Estados Unidos en disminuir la influencia de China en la Argentina. Este empezaría por desarmar el "swap" en yenes que integra aproximadamente la mitad de las reservas del Banco Central, por otro en moneda estadounidense, para el cual se use la ayuda financiera que se acaba de gestar en Washington. También hay interés en una presencia y posible acceso a bases militares en el sur del país y en frenar inversiones en obras de infraestructura.

Pero la batalla política entre el Gobierno y la oposición se librará intensamente antes de las elecciones. En la Cámara de Diputados hay dos temas centrales: la regulación de los DNU y el debate por el Presupuesto para 2026. El primero ya tiene media sanción del Senado. Es el proyecto que más preocupa al Ejecutivo porque ahora necesitará la aprobación de las dos Cámaras en un plazo de noventa días para que quede firme un decreto y no el de una sola Cámara y el plazo de un año que estableció Cristina Kirchner, que está hoy vigente. Cabe señalar que en lo que va de la Presidencia de Milei se han implementado setenta y un DNU y presentado treinta y tres proyectos de ley, de los cuales han sido vetados diez, nueve de ellos en forma total. En cuanto al proyecto que automatiza la distribución de los ATN, esta ley fue aprobada en la Cámara Alta por ciento cuarenta y dos votos contra sólo nueve. El Se-



nado, a partir del jueves 2 de octubre, tratará el proyecto para rechazar los vetos del Ejecutivo a los de financiamiento universitario y la declaración de emergencia de salud (Hospital Garrahan). Es probable que la oposición obtenga los dos tercios para rechazarlos. También se tratarán en la Cámara Alta diversos temas en comisión, como los de evasión tributaria y los pedidos de interpelación a funcionarios nacionales, entre ellos el de la Secretaria General de la Presidencia, Karina Milei. La eventual remoción del Jefe de Gabinete Guillermo Francos por no implementar la ley de discapacidad también es un tema que rondará el Congreso. Pero la cuestión clave será el tratamiento en comisión del proyecto de Presupuesto y las citaciones al ministro de Economía y al presidente del Banco Central.

"...la batalla política entre el Gobierno y la oposición se librará intensamente antes de las elecciones."

toral. A diferencia de lo sucedido en la campaña para la elección presidencial, esta vez recorrerá intensamente el interior. Tendrá un viaje cada tres días a distintos destinos y visitará entre diez y trece provincias. Además de Córdoba, donde el presidente presidió un acto de baja concurrencia, el primer destino será Tierra del Fuego, que integra las ocho provincias que renuevan senadores nacionales este año. Gobierna el distrito Gustavo Melella, un radical K. Después visitará Corrientes, Santa Fe, Mendoza, Entre Ríos y Río Negro. También estará en lugares claves de la provincia de Buenos Aires, como Mar del Plata. El objetivo central de Milei es ganar en las ocho provincias que renuevan senadores: Ciudad de Buenos Aires, Chaco, Entre Ríos, Neuquén, Río Negro, Salta, Santiago del Estero y Tierra del Fuego.

La suspensión transitoria de las retenciones al agro anunciadas hasta el 31 de octubre, terminó jugando en contra del Gobierno en términos electorales. El 85% de los miles de millones de dólares que entraron fue a manos de las exportadoras. El vicepresidente de Confederaciones Rurales Argentinas (CRA), Javier Rotondo, denunció que la decisión se trató de una "negociada" destinada a "tapar un incendio" cambiario del Gobierno. Al mismo tiempo, en el campo empresario se apoya la reunión entre Macri y Milei para comenzar a concretar la alianza que ha sugerido Estados Unidos.

La significación de la región en la Asamblea de la ONU

por Rosendo Fraga*

La 80° Asamblea General de las Naciones Unidas mostró que Donald Trump no tiene una política homogénea para América Latina y que avanza caso por caso. Lo más significativo fue su cambio respecto a Brasil. Había tenido duros enfrentamientos, sin querer dialogar con el presidente brasileño, que más de una vez había expresado su intención de hacerlo. Primero fue el conflicto entre Lula y Elon Musk, y luego los reclamos del presidente estadounidense para que fuera liberado el ex presidente Jair Bolsonaro -hoy condenado a 27 años de prisión por su participación en un intento de golpe de estado en enero de 2022-. Trump saludó sorpresivamente a su colega brasileño en un pasillo y quedaron en encontrarse para dialogar. La respuesta de Lula fue positiva. Con México no hubo cambio, sino continuidad. La relación comercial entre ambos países continúa en un proceso de negociación, mientras que la ola de violencia narco que afecta a este país es materia de discusión con Estados Unidos, que pretende que sus fuerzas militares puedan actuar en territorio mexicano contra los narcos, algo que históricamente fue inaceptable para la presidencia mexicana. La Asamblea de la ONU fue también escenario en el cual Trump tuvo un encuentro con su colega argentino Javier Milei, cuando el país enfrenta -como ha sido común en el pasado- una crisis financiera con fuerte inestabilidad en los mercados. Trump dio una respuesta positiva: el Secretario del Tesoro, Scott Bessent, manifestó que se apoyaría a Argentina.

Pero la crisis con Venezuela y el despliegue militar estadounidense de carácter aeronaval continúan siendo el principal elemento de tensión en la región. El presidente Nicolás Maduro firmó un decreto de “conmoción externa”, ante lo que denunció como amenazas de Estados Unidos. Agregó que esta norma “se activaría de manera inmediata en caso de cualquier tipo de agresión” contra su país. El anuncio fue realizado por la vicepresidente, Delcy Rodríguez, en un encuentro con el cuerpo diplomático acreditado en Caracas. Explicó que el decreto “le da poderes especiales al Jefe de Estado para actuar en materia de defensa y seguridad” en caso de que Estados Unidos “se llegara a atrever a agredir” a Venezuela, cerca de cuyas aguas la fuerza aeronaval de Washington mantiene su despliegue militar. De acuerdo a las palabras del propio Trump, se trata de una fuerza para “combatir el narcotráfico”, pero el gobierno de Caracas denuncia un plan para provocar un “cambio de régimen”. El encuentro fue transmitido por el canal estatal venezolano de televisión (VTV). Siguió diciendo que en este escenario el presidente tendría “facultades especiales para movilizar a la Fuerza Armada Nacional Bolivariana (FANB) en todo el territorio, tomar militarmente y de manera inmediata la infraestructura de los servicios públicos, así como de la industria de los hidrocarburos y de las empresas básicas, para garantizar su pleno funcionamiento y activar todos los planes de seguridad ciudadana”.

Por su parte, la oposición alertó que esta decisión podría “restringir derechos fundamentales”. En esta línea se pronunció Alí Daniels de la ONG “Acceso a la Justicia”. Explicó que el estado de conmoción exterior es un tipo de estado de excepción y que estos se decretan para “tomar medidas extraordinarias en situaciones extraordinarias”, es decir, que permitirían a los poderes públicos usar restricciones a la libertad de tránsito que no rigen en la normalidad. Dijo también que no se conocía el texto del decreto y que hasta ahora Venezuela “nunca antes ha dictado un estado de conmoción exterior”. El decreto está sujeto a la aprobación del Parlamento, pero éste está controlado por Maduro, y también debe pasar por la revisión del Tribunal Supremo de Justicia, el que responde al presidente. De aprobarse el decreto, entraría en vigencia de inmediato y tendría noventa días de duración, prorrogables otro tanto. La medida es presentada después de que la fuerza aeronaval estadounidense hundiera cuatro embarcaciones pesqueras venezolanas acusadas de transportar droga. El despliegue militar estadounidense iniciado un par de meses atrás tiene ocho buques y un submarino de ataque rápido de propulsión nuclear. También cuatro mil quinientos hombres, la mayoría de ellos con capacidad de desembarco. A su vez, ha instalado un contingente aéreo de aeronaves F-35B en Puerto Rico, a una distancia desde la cual pueden operar sobre Venezuela.

En las últimas semanas parece haber aumentado la posibilidad de que Estados Unidos intente una acción militar circunscrita al territorio venezolano. Tendría por objetivo desarticular alguna base del narcotráfico o detener a uno de los supuestos líderes de los dos carteles denunciados como narcoterroristas por Washington: el Tren de Aragua y el de los Soles. El primero está manejado desde las cárceles venezolanas y el segundo comprometería a funcionarios del Gobierno. Estados Unidos ha difundido videos con escenas y secuencias de los ejercicios de desembarco de esta fuerza. No hay, en cambio, demasiadas precisiones sobre la participación en un eventual incidente militar de uno de los aliados internacionales más importante de Venezuela, como es el caso de Rusia e Irán. China no participaría directamente en el conflicto militar, pero sí lo haría Nicaragua, que podría mandar voluntarios. Cabe señalar que el régimen de Ortega ha establecido acuerdos comerciales con las regiones del Donbass ocupadas por Rusia. Es claro que Trump busca aumentar la presión sobre Venezuela para precipitar un cambio de régimen. Pero los veintisiete años en el poder del régimen establecido por Hugo Chávez muestran que ha logrado sobrevivir a todo tipo de acciones desestabilizantes de Estados Unidos y en esto se asemeja al cubano. Pero no hay que olvidar que las crisis geopolíticas suelen escalar por errores de cálculo.

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Octubre 2025

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,3	-1,9	2,6	5,8	6,3
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,2	-16,5	2,2	31,5	32,1
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	19,8	19,2	25,9	6,7	3,3
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-10,2	-11,7	9,1	40,0	38,3
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-3,1	-1,8	4,0	9,0	8,5
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2024*	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,3	5,1	6,1	2,9	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	6,1	9,4	-1,1	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	9,5	14,0	1,4	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	6,1	0,8	1,0	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	5,8	-3,5	-10,1	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,6	0,5	4,7	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,6	2,9	3,3	-3,2	-1,2
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,7	3,6	5,0	0,3	1,8
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	0,1	16,0	-1,4	-8,8
Insomos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,2	1,1	1,0	0,6	1,2
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-7,1	-8,0	-8,5	-9,1	-11,4
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,9	-10,3	5,7	9,1	3,1
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,2	-0,4	-16,4	-15,5	6,8
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	13,9	18,3	-13,8	-4,0
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	9,5	9,1	3,0	3,6
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,4	-2,4	1,5	4,8	-4,5
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	25,4	33,3	-16,7	-14,2
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	3,2	6,1	0,1	0,6
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	4,1	1,5	-4,3	-13,5
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	0,5	-2,6	-5,7	1,6
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	13,5	42,3	-2,9	3,9
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	1,5	1,6	1,9	1,9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	0,5	0,6	1,9	1,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	0,6	2,8	0,6	3,5
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	0,9	0,5	0,9	0,3
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	2,4	3,4	1,5	2,7
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	1,4	1,9	1,5	0,9
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	2,7	2,2	1,1	1,7
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	0,4	1,6	2,8	3,6
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	4,1	1,8	2,3	1,9
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	1,7	2,5	4,8	0,5
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	1,9	3,7	1,9	2,5
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	3	2,1	2,8	3,4
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	2,6	1	2,1	2,2
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	1,5	2	1,9	1,9
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	1,6	1,3	1,9	1,8
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	1,3	1,1	1,7	1,7
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	1,2	1,2	1,7	2
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	1,6	1	1,9	2,1
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	1,5	1,8	2,1	2
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	23.368	23.828	24.234	24.767
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	308.200	313.400	317.800	322.200
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	-0,3	1,6	2,8	3,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	-0,3	1,5	3,0	3,3
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	0,0	1,5	2,8	3,4
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	-0,6	1,6	2,8	5,6
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	0,2	1,5	2,8	2,5
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	-4,2	1,3	5,8	2,8
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2024	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	3,2	1,3	1,6	1,5
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	0,5	1,0	1,5	1,9
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	5,9	1,4	1,7	1,1
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	2,2	1,5	1,7	1,3

ANEXO ESTADISTICO

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	JUN 25	JUL 25	AGO 25	SEP 25
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.105,7	1.195,8	1.277,1	1.341,0	1.418,8
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	132,5	132,1	133,9	143,1	146,2
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	82,8	86,8	92,8	95,9	95,6
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.006,5	1.070,6	1.135,6	1.204,5	1.276,5
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	823,0	875,4	928,6	984,9	1.043,8
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	III 24	IV 24	I 25	II 25
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.368	13.596	13.259	13.304
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	6,9	6,4	7,9	7,6
				2023	MAR 24	ABR 25	MAY 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.382	3.393	3.397	3.425
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	1.203.165	1.232.309	1.253.391	1.876.003
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	7.095	7.275	7.727	7.865
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.994	1.822	2.077	1.982
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.489	2.536	2.925	2.823
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.965	1.852	1.962	2.003
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	647	1.064	763	1.056
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-1,5	-0,4	-0,4	0,9
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	-6	11,2	5	15,3
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	6.488	6.370	6.738	6.463
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.247	1.217	1.265	1.271
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	2.068	2.140	2.083	1.971
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	302	325	546	307
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.409	1.208	1.273	1.271
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	900	893	959	992
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	495	509	514	554
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	68	77	98	97
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-7	-11	-6,7	-7,3
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	39,4	53,2	41,2	43,3
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	607	905	989	1.402

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	5.701,4	891	903	-5.637	-3.016
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	22.403,8	5.306	4.919	2.060	2.668
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-5.749,9	-1.604	-1.660	-4.502	-2.483
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-13.263,1	-3.185	-2.977	-3.237	-4.080
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.310,5	373	620	31	879
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	268,3	43,9	75,5	55	162
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1.500,9	-342,0	-108,7	-7.512	-2.835
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.468,8	-1.276,5	-1.086,7	-1.929,4	18,9
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	JUN 25	JUL 25	AGO 25	SEP 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	36,8	37,4	57,6	81,4	48,1
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	33,5	34,1	43,2	68,8	33,5
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,5	32,1	33,7	58,0	39,1
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,7	32,3	33,8	59,1	39,3
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	703	685	734	837	1.058
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de periodo	BCBA	2.341.980	2.041.078	2.213.570	1.984.845	1.793.185
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	113.961.056	123.436.307	131.100.065	133.141.551	136.936.656
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	77.939.929	92.650.765	97.649.221	103.332.568	105.193.526
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.804.670	12.244.170	14.464.145	20.599.324	17.729.270
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	67.247.579	74.239.299	75.245.231	76.015.925	75.124.757
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	32.040	41.212	40.358	41.184	39.032

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2024	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	15.862.862	16.184.466	16.998.945	15.359.108
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	11.065.755	10.941.719	10.383.472	10.717.522
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	4.388.330	5.109.748	5.139.094	5.327.443
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	4.779.706	2.885.545	3.102.871	3.193.855
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	1.126.694	1.074.978	1.301.601	1.252.200
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	376.026	395.945	380.415	481.968
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	257.583	257.438	231.436	278.026
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	137.417	1.218.064	228.056	184.030
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	1.159.844	1.699.589	1.745.088	974.125
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	465.294	479.775	589.154	575.978
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	694.550	1.219.813	1.155.934	398.147
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	3.625.390	3.539.820	4.867.959	3.665.063
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	966.291	753.161	974.173	1.135.111
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803	14.039.208	16.221.305	16.405.168	14.936.908
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	3.716.604	3.658.124	5.028.168	3.765.603
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	596.955	635.516	936.876	712.612
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	1.275.278	1.339.245	1.693.146	1.292.966
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	7.466.794	7.535.630	8.566.301	7.951.796
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	475.239	514.798	501.469	510.713
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	1.696.917	790.533	1.749.386	1.556.864
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	1.034.795	239.299	1.917.901	1.166.564
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	662.123	551.234	-168.515	390.300
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	464.605	460.885	465.471	470.528	462.926
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	148.056	150.200	148.368	148.982	167.462

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	JUN 25	JUL 25	AGO 25	SEP 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	4,33	4,33	4,33	4,09
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,39	4,26	4,40	4,22	4,20
LIBOR 180 días	%	IMF	4,61	4,70	4,70	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	42.499	43.819	44.838	45.545	46.316
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	131.256	136.866	132.129	141.422	146.337
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	54.492	57.392	57.084	58.709	62.610
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	7.695	8.219	8.087	8.926	8.997
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	21.814	22.492	23.364	24.236	25.580
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	22.470	24.325	25.388	24.999	26.128
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.208	1.107	1.217	1.250	1.279
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.537	1.528	1.534	1.587	1.609
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.568	3.080	3.196	3.196	3.386
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.889	3.938	4.261	4.254	4.266
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	37.569	39.585	41.456	42.829	45.355

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BEA	3,0	3,1	2,7	2,1	2,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	29.277,0	29.511,7	29.825,2	30.042,1	30.485,7
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,7	22,3	21,9	23,0	22,1
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,6	11,3	11,3	11,3	11,1
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,9	3,2	3,0	2,9	2,7
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-0,5	-1,6	-0,8	0,3	0,6
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.185,3	-326,2	-312,0	-439,8	-251,3
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,92	0,91	0,94	0,95	0,95
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BCB	3,4	4,1	3,6	2,9	2,2
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.182,3	2.157,0	2.109,3	2.066,6	2.242,0
Inversión	% PBI corriente	BCB	17,0	17,6	17,1	17,8	16,8
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,0	18,8	18,2	17,7	18,3
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,4	4,4	4,8	5,0	5,4
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	1,5	4,2	6,1	7,9	6,6
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de US\$	BCB	-61,2	-21,2	-22,0	-23,2	-11,4
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,5	5,8	5,8	5,7

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2024	III 2024	IV 2024	I 2025	II 2025
PBI	Real, variación % anual	BCCh	2,6	2,0	4,0	2,5	3,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	330,1	323,6	351,8	341,0	346,8
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,5	24,1	23,7	23,0	23,6
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	33,7	33,4	33,1	35,9	33,0
	%	BCCh	4,3	4,3	4,3	4,5	4,5
	Inflación minorista, promedio anual	BCCh	10,4	6,2	10,4	11,4	8,2
	%	BCCh	-4,9	-2,4	-1,8	-0,2	-3,2
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	943,7	931,2	962,6	963,3	947,0
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh					
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BCU	3,1	4,4	3,5	3,6	2,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	81,0	79,4	81,8	77,9	83,5
Inversión	% PBI corriente	BCU	15,9	13,9	19,8	14,3	16,7
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,2	32,7	30,6	33,4	31,7
	%	BCU	4,8	5,4	5,2	5,3	5,0
	Inflación minorista, promedio anual	BCU	3,2	7,3	9,5	11,1	8,4
	%	BCU	-0,8	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU					
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	40,5	42,6	43,1	41,7
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	JUN 25	JUL 25	AGO 25	SEP 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	412	415	410	411	406
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	253	246	237	232	237
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	218	202	199	201	206
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.159	1.275	1.300	1.297	1.252
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.093	1.080	1.110	1.143	1.152
Café	US centavos por libra	ICO	248	178	165	229	201
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	67	67	64	64
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.548	2.581	2.632	2.616	2.676
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.572	9.857	9.835	9.877	10.275
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.533	15.230	15.240	15.380	15.235
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.779	2.756	2.818	2.815	2.932
Oro	USD por onza	NY spot	3.111	3.306	3.309	3.474	3.872
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2025, var % anual					4,9
IBIF real		2025, var % anual					21,5
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2025 (promedio)					1.686,2
IPC		2025 var % diciembre-diciembre					29,8

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA

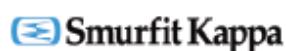


Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



<https://fielfundacion.org/blog/>

Patrocinantes FIEL



telecom



TOYOTA





**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

Córdoba 637 5to piso | (C1054AAF) Capital Federal | Argentina

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL